

KAJIAN STABILITAS KEUANGAN

No. 18, Maret 2012

Penerbit:

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

Kajian Stabilitas Keuangan (KSK) ini disusun sebagai bagian dari pelaksanaan tugas Bank Indonesia dalam mewujudkan misi “mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah melalui pemeliharaan kestabilan moneter dan stabilitas sistem keuangan dalam rangka mewujudkan pembangunan ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan”.

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*
- *Merekomendasi kebijakan untuk mendorong dan memelihara sistem keuangan yang stabil.*

Informasi dan Order:

KSK ini terbit pada bulan Maret 2012 dan didasarkan pada data dan informasi per September 2011, kecuali dinyatakan lain.

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

Dokumen KSK lengkap dalam format pdf tersedia pada web site Bank Indonesia: <http://www.bi.go.id>

Permintaan, komentar dan saran harap ditujukan kepada:

Bank Indonesia
Departemen Penelitian dan Pengaturan Perbankan
Grup Stabilitas Sistem Keuangan
Jl.MH Thamrin No.2, Jakarta, Indonesia
Telepon: (+62-21) 381 8902, 381 8075
Fax: (+62-21) 351 8629
Email: BSSK@bi.go.id

Kajian Stabilitas Keuangan

(No. 18, Maret 2012)



BANK INDONESIA

Departemen Penelitian dan Pengaturan Perbankan
Grup Stabilitas Sistem Keuangan

Daftar Isi

Daftar Isi	iii
Kata Pengantar.....	vii
Gambaran Umum	3
Bab 1. Kondisi Eksternal dan Internal	7
1.1. Potensi Kerawanan Eksternal.....	7
1.2. Potensi Kerawanan Internal.....	7
Boks 1.1. Perilaku Rumah Tangga	15
Bab 2. Ketahanan Sistem Keuangan.....	21
2.1. Struktur dan Ketahanan Sistem Keuangan	21
2.2. Risiko di Sistem Perbankan	22
2.3. Potensi Risiko Pasar Keuangan dan Pembiayaan	32
Boks 2.1 Peluang <i>Upgrade Sovereign Rating</i> terhadap Stabilitas Sistem Keuangan	39
Bab 3. Tantangan dan Prospek Stabilitas Sistem Keuangan	45
3.1. Ancaman krisis di Amerika dan Eropa terhadap perekonomian Indonesia	45
3.2. Dampak terhadap sistem keuangan Indonesia.....	49
3.3. Dampak terhadap perbankan.....	52
3.4. Proyeksi sistem keuangan.....	52
Bab 4. Topik Khusus	57
4.1. <i>Stress Testing</i> Dampak Perdagangan Internasional dan Pinjaman Luar Negeri terhadap Korporasi.....	57
4.2. Penguatan Permodalan Bank sebagai Salah Satu Upaya Menjaga Stabilitas Sistem Keuangan.....	60
4.3. Meningkatkan Akses Layanan Keuangan kepada Masyarakat melalui Perluasan Jangkauan Perbankan.....	63
4.4. Krisis Eropa	68
Artikel.....	73
Artikel 1 <i>External Shocks, Macroeconomic Stability, and Monetary Regimes in the Small-open New Keynesian Model of the Indonesian Economy</i>	75
Artikel 2 Makroprudensial dan Mikroprudensial	85
Artikel 3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebutuhan Likuiditas Rumah Tangga di Indonesia: Studi Empiris dengan Data Survei Neraca Rumah Tangga	101

Daftar Tabel dan Grafik

Tabel

1.1	Pinjaman Luar Negeri Pemerintah.....	10
1.2	Rasio Kemampuan Pembayaran Utang Luar Negeri Pemerintah	11
1.3	Hasil <i>Probability of Default</i> dengan Metode <i>Contigent Claim Analysis</i>	12
1.4	Rasio Kemampuan Pembayaran Utang Luar Negeri Pemerintah	14
2.1	Jumlah Lembaga Keuangan	21
2.2	Pertumbuhan Alat Likuid.....	23
2.3	Perkembangan Laba/Rugi Industri Perbankan ..	28
2.4	Perkembangan Profitabilitas dan Kredit per Kelompok Bank.....	28
2.5	Perkembangan Suku Bunga Dasar Kredit (SBDK)	29
2.6	Kepemilikan SBN.....	34
2.7	Sumber Pembiayaan dari Kredit, Saham dan Obligasi.....	36
2.8	Indikator Keuangan PP.....	38
2.9	NPL Per Jenis Pembiayaan.....	38
2.10	Inventasi Perusahaan Asuransi.....	38
3.1	Prediksi Pertumbuhan Ekonomi Dunia.....	46
3.2	Simulasi Pembatasan Subsidi BBM.....	48
3.3	Proyeksi PDB dan Inflasi.....	48
3.3	Korelasi Pasar Saham	50
4.1	Summary Hasil Stress Test 1: Dampak Terhadap Likuiditas Perbankan	60
4.2	Summary Hasil Stress Test 2: Dampak Terhadap CAR dan NPL Perbankan ...	60
4.3	Perbandingan Permodalan dengan Menggunakan Ketentuan yang Berlaku Saat Ini dan Persyaratan sesuai Basel III.....	62
4.4	Tingkat Penggunaan Layanan Keuangan	63
4.5	Tingkat Akses Kepada Perbankan.....	63

Grafik

1.1	Perkembangan Total Ekspor dan Impor Indonesia	8
1.2	Perkembangan Harga Komoditas Dunia (USD).	8
1.3	Peralihan Pangsa Ekspor Indonesia	8
1.4	Perkembangan Indeks Keyakinan Konsumen..	8
1.5	Inflasi Beberapa Negara ASEAN.....	9
1.6	Komposisi Investasi Langsung dan Investasi Portofolio ke Indonesia.....	9
1.7	<i>Balance of Payment</i> Indonesia	9
1.8	Perkembangan Nilai Tukar Rupiah.....	10
1.9	Perkembangan Volatilitas Nilai Tukar Rupiah ..	10
1.10	Pertumbuhan ROA dan ROE Perusahaan <i>Non-Financial</i> yang <i>Go Public</i>	11
1.11	Perkembangan DER dan TL/TA Perusahaan <i>Non-Financial</i> yang <i>Go Public</i>	12
1.12	Indikator Kunci Keuangan Korporasi	12
1.13	Perkembangan Kredit & NPL ke Sektor Rumah Tangga.....	13
1.14	Komposisi Kredit Sektor Rumah Tangga Menurut Jenisnya (per Desember 2011)	13
1.15	Perkembangan Kredit Sektor Rumah Tangga Menurut Jenisnya.....	14
1.16	Perkembangan NPL Kredit Sektor Rumah Tangga Menurut Jenisnya.....	14
	Grafik Boks 1.1.1 Komposisi Total Pengeluaran Rumah Tangga 2009 - 2011	15
	Grafik Boks 1.1.2 Perubahan Harga	15
	Grafik Boks 1.1.3 Sumber Utang Rumah Tangga.....	16
	Grafik Boks 1.1.4 Komposisi Aset Rumah Tangga	17
2.1	Komposisi Aset Lembaga Keuangan.....	21
2.2	Indeks Stabilitas Sistem Keuangan (<i>Financial Stability Index</i>) 1996 - 2011	22
2.3	Pangsa Pendanaan dan Pembiayaan Bank	22
2.4	Pertumbuhan DPK Per Semester.....	23
2.5	Pertumbuhan DPK Berdasarkan Golongan Pemilik	23
2.6	Komposisi Alat Likuid Perbankan.....	23
2.7	Pangsa Penempatan Bank pada BI.....	23
2.8	Pangsa Alat Likuid.....	23
2.9	Pertumbuhan Kredit Per Valuta	24
2.10	Pendanaan Kredit Per Valuta	24
2.11	Pertumbuhan Kredit Per Jenis Penggunaan.....	25
2.12	Pertumbuhan Kredit Per Sektor Ekonomi.....	25

Grafik

2.13	Pertumbuhan dan Pangsa Kredit Properti	25
2.14	<i>Non-Performing Loans</i> (NPL).....	25
2.15	Pertumbuhan NPL Per Valuta.....	26
2.16	Rasio NPL Per Valuta	26
2.17	Pertumbuhan NPL Per Jenis Penggunaan.....	26
2.18	Rasio NPL Per Jenis	26
2.19	Rasio NPL Per Sektor Ekonomi.....	27
2.20	Rasio NPL Kredit Properti.....	27
2.21	Komposisi Laba/Rugi Perbankan.....	28
2.22	Komposisi Pendapatan Bunga Industri Perbankan (%).....	28
2.23	Spread Suku Bunga Rupiah Perbankan (%)	29
2.24	Perkembangan Rasio ROA dan BOPO Perbankan (%).....	29
2.25	Perkembangan Posisi Modal, ATMR dan CAR Perbankan.....	30
2.26	Perkembangan CAR Per Kelompok Bank (%) .	31
2.27	Pertumbuhan Kredit MKM (yoy).....	31
2.28	Perkembangan NPL <i>Gross</i> Kredit MKM Perbankan (%).....	31
2.29	Peta Stabilitas Pasar Keuangan.....	32
2.30	Flows Non Residen: Saham, SBN, SBI.....	32
2.31	Harga SBN per Tenor.....	33
2.32	Harga SBN FR Benchmark.....	33
2.33	VaR SBN per Tenor.....	33
2.34	Volatilitas Harga SBN.....	33
2.35	Maturity Profile SBN	34
2.36	IHSG dan Indeks Harga Saham Global.....	34
2.37	IHSG Sektoral.....	34
2.38	Indeks Harga Saham Sektoral.....	35
2.39	Volatilitas Bursa Saham Kawasan	35
2.40	Volatilitas Bursa Saham Kawasan	35
2.41	Reksa dana per Jenis	35
2.42	Emiten dan Emisi Saham	36
2.43	Emiten dan Emisi Obligasi Korporasi.....	36
2.44	Kinerja Perusahaan Pembiayaan	37
2.45	Pangsa Pembiayaan PP	37
2.46	Sumber Dana PP	37
2.47	Pangsa 11 Perusahaan Asuransi	38
Grafik Boks 2.1.1	Porsi Kepemilikan Asing pada Januari 2012.....	40
Grafik Boks 2.1.2	Inflows Kepemilikan Asing dalam Pasar Keuangan Indonesia.....	40

Grafik

3.1	Perkembangan Aliran <i>Private Direct Investment</i> (Net)	46
3.2	Perkembangan Aliran <i>Private Portfolio Investment</i> (Net)	46
3.3	Komposisi Aliran Modal Asing Masuk ke Indonesia.....	47
3.4	Komposisi Aliran Modal Asing Masuk ke Indonesia.....	47
3.5	Perkembangan Ratio Kredit per GDP Indonesia, Malaysia, Philipina dan Thailand.....	49
3.6	Long Term Trend Ratio Kredit terhadap GDP ..	49
3.7	Volatilitas Harga SUN	49
3.8	Perkembangan IHSG dan Index Global-Regional	50
3.9	Proyeksi Pertumbuhan Kredit	52
3.10	Proyeksi Pertumbuhan DPK (% YoY)	52
3.11	Indikator Stabilitas Sistem Keuangan (FSI).....	52
4.1	Rata-rata estimasi kontraksi neraca bank-bank Eropa	69
4.1	Lending bank-bank Eropa ke emerging economies (triliun dollar AS)	69

Daftar Singkatan

ADB	<i>Asian Development Bank</i>	IMF	<i>International Monetary Fund</i>
APBN	Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara	IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
AS	Amerika Serikat	JCI	<i>Jakarta Composite Index</i>
ASEAN	<i>Association of Southeast Asian Nations</i>	JPSK	Jaring Pengaman Sistem Keuangan
ATMR	Aktiva Tertimbang Menurut Risiko	KCBA	Kantor Cabang Bank Asing
Bapepam- LK	Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan	KI	Kredit Investasi
BCBS	<i>Basel Committee on Banking Supervisory</i>	KK	Kredit Konsumsi
BIS	<i>Bank for International Settlement</i>	KMK	Kredit Modal Kerja
BNM	Bank Negara Malaysia	KPR	Kredit Pemilikan Rumah
BOPO	Rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional	LBU	Laporan Bulanan Bank Umum
BPD	Bank Pembangunan Daerah	LC	<i>Letter of Credit</i>
BPR	Bank Perkreditan Rakyat	LDR	<i>Loan to Deposit Ratio</i>
BPRS	Bank Perkreditan Rakyat Syariah	L/R	Laba Rugi
bps	<i>basis point</i>	MEA	Masyarakat Ekonomi ASEAN
BRC	<i>BPD Regional Champion</i>	MKM	Mikro, Kecil, dan Menengah
BRIC	Brazil, Rusia, India, dan China	NAB	Nilai Aktiva Bersih
BUS	Bank Umum Syariah	NII	<i>Net Interest Income</i>
CAR	<i>Capital Adequacy Ratio</i>	NIM	<i>Net Interest Margin</i>
CC	<i>Code of Conduct</i>	NPF	<i>Non Performing Financing</i>
CCP	<i>Central Counter Parties</i>	NPI	Neraca Pembayaran Indonesia
CDS	<i>Credit Default Swap</i>	NPL	<i>Non Performing Loan</i>
CRA	<i>Credit Rating Agency</i>	OPEC	<i>Organization of the Petroleum Exporting Countries</i>
CRBC	<i>China Banking Regulations Commissions</i>	OTC	<i>Over the Counter</i>
DER	<i>Debt to Equity Ratio</i>	PD	<i>Probability of Default</i>
DPK	Dana Pihak Ketiga	PDB	Produk Domestik Bruto
DSM	Departemen Statistik Ekonomi dan Moneter	PDN	Posisi Devisa Neto
EFSF	<i>European Financial Stability Facility</i>	PIIGS	<i>Portugal, Ireland, Italy, Greece and Spain</i>
ETF	<i>Exchange-Traded Fund</i>	PLN	Pinjaman Luar Negeri
EU	<i>European Union</i>	PMA	Penanaman Modal Asing
FASB	<i>Financial Accounting Standard Board</i>	PMDN	Penanaman Modal Dalam Negeri
FDI	<i>Foreign Direct Investment</i>	PMK	Peraturan Menteri Keuangan
FSA	<i>Financial Service Authority</i>	PMK BI	Protokol Manajemen Krisis Bank Indonesia
FSAP	<i>Financial Sector Assessment Program</i>	PNS	Pegawai Negeri Sipil
FSB	<i>Financial Supervisory Board</i>	PP	Perusahaan Pembiayaan
FSI	<i>Financial Stability Index</i>	RBB	Rencana Bisnis Bank
G20	<i>The Group of Twenty</i>	ROA	<i>Return on Asset</i>
GDP	<i>Gross Domestic Product</i>	ROE	<i>Return on Equity</i>
GIM	Gerakan Indonesia Menabung	SBDK	Suku Bunga Dasar Kredit
G-SIFI	<i>Global Systemically Important Financial Institutions</i>	SBI	Sertifikat Bank Indonesia
GWM	Giro Wajib Minimum	SBN	Surat Berharga Negara
IAIS	<i>International Association of Insurance Supervisor</i>	SIFI	<i>Systemically Important Financial Institutions</i>
IASB	<i>International Accounting Standard Board</i>	SUN	Surat Utang Negara
IDMA	<i>Inter-dealer Market Association</i>	TKI	Tenaga Kerja Indonesia
IHK	Indeks Harga Konsumen	TL/TA	Rasio total kewajiban terhadap total aset
IHSG	Indeks Harga Saham Gabungan	TPI	Tim Pengendalian Inflasi
		TPID	Tim Pengendalian Inflasi Daerah
		UMP	Upah Minimum Provinsi

Kata Pengantar

Dalam rangka penerapan prinsip transparansi dan akuntabilitas terhadap pelaksanaan tugas dan fungsi Bank Indonesia dalam memelihara stabilitas sistem keuangan, Bank Indonesia menerbitkan Kajian Stabilitas Sistem Keuangan (KSK) No. 18, Maret 2012. Penerbitan KSK ini dimaksudkan agar dapat membantu pemangku kepentingan, khususnya pelaku di pasar keuangan dan pembuat kebijakan dapat mencermati risiko di dalam sistem keuangan secara dini sekaligus mitigasi risiko tersebut dengan baik.

Penerbitan KSK kali ini menyajikan informasi mengenai kestabilan sistem keuangan di Indonesia selama paruh kedua 2011, bagaimana sistem keuangan Indonesia mampu bertahan di tengah krisis keuangan Eropa. Kestabilan sistem keuangan tersebut tentunya mendukung kinerja perekonomian nasional, sehingga beberapa lembaga pemeringkat meningkatkan status *sovereign rating* Indonesia menjadi *Investment Grade*.

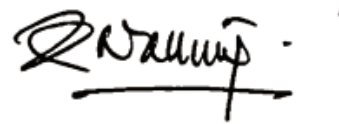
Pelambatan ekonomi global dan ketidakpastian penyelesaian krisis Eropa berpotensi meningkatkan risiko terhadap sektor perbankan. Namun demikian, dampak kondisi tersebut terhadap perbankan Indonesia, relatif masih terbatas karena tingkat ekspor Indonesia dan eksposur perbankan terhadap Eropa masih relatif rendah. Sementara kinerja sektor perbankan tetap positif, antara lain tercermin dari permodalan yang cukup tinggi dan profitabilitas yang stabil. Demikian pula, kinerja Perusahaan Pembiayaan (PP) juga meningkat cukup signifikan yang didukung oleh performa kredit yang cukup baik serta suku bunga yang cenderung turun.

Kendati demikian, kewaspadaan dan kehati-hatian dari para pelaku pasar juga tetap diperlukan mengingat arah perekonomian global dapat berubah dengan cepat, dan berimplikasi terhadap peningkatan tekanan terhadap stabilitas sistem keuangan. Adapun beberapa hal yang perlu dicermati adalah dampak *deliveraging* Perbankan Eropa, efektivitas peningkatan manajemen risiko dan kemungkinan peningkatan volatilitas pasar saham dan obligasi, selain itu perlu dicermati kinerja debitur dan potensi peningkatan risiko kredit dan peningkatan fungsi intermediasi di sektor-sektor produktif.

Demikian yang dapat kami sajikan dalam penerbitan KSK kali ini. Semoga penerbitan KSK selalu dapat memberikan informasi yang bermanfaat kepada stakeholders, khususnya mengenai hasil pemantauan dan penelitian yang telah dilakukan oleh Bank Indonesia dalam bidang stabilitas sistem keuangan. Kami tetap terbuka terhadap saran, komentar dan kritik dari semua pihak dalam rangka penyempurnaan kajian ini di masa datang.

Jakarta, Maret 2012

GOVERNOR BANK INDONESIA



Darmin Nasution

halaman ini sengaja dikosongkan

Gambaran Umum

halaman ini sengaja dikosongkan

Gambaran Umum

Ketahanan dan kestabilan sistem keuangan di Semester II 2011 cukup terjaga, walaupun sempat mengalami tekanan pada pertengahan semester.

Krisis keuangan Eropa masih memberikan warna terhadap perkembangan risiko global dan Indonesia, meski dari sisi domestik baik pasar maupun lembaga keuangan masih dapat menyerap risiko yang bersumber dari gejolak global maupun domestik. Keberhasilan Indonesia dalam memelihara stabilitas sistem keuangan juga diapresiasi oleh dua lembaga pemeringkat yaitu Fitch dan Moody's yang telah meningkatkan status *sovereign rating* Indonesia menjadi *Investment Grade*. Peningkatan rating tersebut tentunya akan menjadi modal bagi Indonesia dalam menghadapi potensi risiko ke depan.

Dari sisi eksternal, pelambatan ekonomi global dan ketidakpastian penyelesaian krisis Eropa berpotensi meningkatkan risiko terhadap sektor perbankan. Masuknya Eropa ke dalam resesi moderat sebagai akibat kebijakan konsolidasi fiskal, *deleveraging* perbankan dan *sovereign debt crisis* turut menjadi penyebab koreksi proyeksi pertumbuhan ekonomi global dari 4% menjadi 3,25% oleh IMF atau dari 3,6% menjadi sebesar 2,8% oleh World Bank. Kondisi tersebut berdampak pada penurunan permintaan global sehingga menyebabkan turunnya ekspor negara-negara berkembang termasuk Indonesia. Namun demikian, dampak kondisi tersebut terhadap perbankan Indonesia, relatif terbatas karena tingkat ekspor Indonesia dan eksposur perbankan terhadap Eropa masih relatif kecil. Dari sisi aliran masuk modal asing,

portfolio investment ke Indonesia mengalami penurunan namun *Foreign Direct Investment* (FDI) meningkat sejalan dengan kuatnya prospek ekonomi.

Dari sisi domestik, kinerja sektor riil cukup stabil.

Gejolak perekonomian global belum terlihat dampak yang signifikan terhadap sektor korporasi Indonesia. Probability of Default korporasi memang mengalami peningkatan dibanding posisi yang sama tahun sebelumnya dengan profitabilitas mengalami tekanan. Namun tingkat hutang korporasi cenderung turun, sehingga secara keseluruhan risiko sektor korporasi masih cukup terjaga. Sementara itu meningkatnya kepercayaan masyarakat akan perkembangan ekonomi dan suku bunga yang cenderung turun, mendorong sektor rumah tangga meningkatkan hutang dan tingkat konsumsinya. Hal tersebut terlihat dari pertumbuhan kredit rumah tangga khususnya untuk pembelian rumah dan kendaraan bermotor yang meningkat lebih pesat dibanding pertumbuhan kredit lainnya. Meski performa kredit tersebut masih baik, namun dikhawatirkan pertumbuhan kredit konsumtif yang begitu cepat tersebut, berpotensi menyebabkan permasalahan di kemudian hari.

Pasar keuangan domestik sempat tertekan pada Semester II 2011, namun kembali pulih pada penutupan tahun. Meningkatnya *risk averse investor global* sempat berdampak pada pasar keuangan domestik. Harga Surat Berharga Negara (SBN) sempat mengalami penurunan cukup signifikan namun kembali stabil dengan operasi moneter yang sekaligus menjaga stabilitas Pasar

Uang Antar Bank (PUAB) Rupiah. Pada pasar modal, Index Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana juga sempat mengalami tekanan, namun kepercayaan pasar kemudian kembali pulih pada penutupan tahun. Pembiayaan melalui pasar modal terutama saham juga mengalami penurunan karena sikap *wait and see* calon emiten.

Industri perbankan dan Perusahaan Pembiayaan (PP) cukup stabil. Permodalan perbankan masih dalam level yang cukup tinggi sehingga diperkirakan dapat menyerap risiko sejalan dengan perkembangan krisis global. Profitabilitas tetap stabil yang didukung menurunnya biaya penyisihan aktiva dan melebarnya *net interest margin* perbankan. Sementara itu, pertumbuhan kredit rupiah maupun valas, meningkat cukup tinggi yang terjadi hampir di semua sektor ekonomi. Kinerja Perusahaan Pembiayaan (PP) juga meningkat cukup signifikan yang sebahagian besar merupakan pembiayaan konsumen untuk pembelian kendaraan bermotor. Hal ini didukung oleh performa kredit yang cukup baik serta suku bunga yang cenderung turun

OUTLOOK RISIKO

Prospek sistem keuangan Indonesia sampai dengan Semester I-2012 secara umum diperkirakan akan lebih stabil dibandingkan Semester II 2011.

Dampak kenaikan harga minyak apabila dilaksanakan pada semester I-2012 akan dirasakan pada semester berikutnya, sementara arus modal asing diperkirakan akan lebih stabil sehingga akan memperkecil volatilitas pasar keuangan. Selain itu, langkah meningkatkan kehati-hatian juga diharapkan dapat menurunkan risiko kredit perbankan.

Namun demikian, dinamika politik dan ekonomi global yang dapat berubah dengan cepat menuntut sikap yang berhati-hati. Oleh karena itu, perbankan dan pelaku di pasar keuangan diharapkan untuk:

- Tetap mewaspadaai dampak *deleveraging* perbankan Eropa yang berpotensi menyebabkan *line* kredit dan *interbank lending* USD menurun.
- Melakukan *stress test* dan melihat kembali *liquidity contingency plan* untuk memitigasi risiko likuiditas terutama bagi bank yang memiliki ketergantungan tinggi pada global *wholesale funding*.
- Terus meningkatkan manajemen risiko dan mewaspadaai kemungkinan peningkatan volatilitas pasar saham dan obligasi.
- Mewaspadaai kinerja debitur yang banyak bergantung pada perdagangan dengan negara-negara yang saat ini sedang mengalami masalah.
- Mewaspadaai potensi peningkatan risiko kredit konsumsi sektor rumah tangga dan meningkatkan fungsi intermediasi di sektor-sektor produktif.

Berhati-hati dalam menjaga kecukupan likuiditas ditengah kecenderungan melambatnya pertumbuhan DPK dan peningkatan pertumbuhan kredit.

Bab 1

Kondisi Eksternal dan Internal

halaman ini sengaja dikosongkan

1.1. POTENSI KERAWANAN EKSTERNAL

Risiko akibat krisis Eropa yang meningkat menyebabkan pertumbuhan ekonomi ke depan menjadi semakin tidak pasti. Faktor risiko eksternal termasuk krisis *sovereign debt* di zona Eropa dan menurunnya ekonomi negara maju dapat menyebabkan risiko terhadap ekonomi domestik. Akhir-akhir ini terindikasi bahwa zona Eropa menunjukkan tanda-tanda penularan ke negara-negara sekitar dan partner dagang utamanya melalui bank dan perekonomian. Oleh karena itu IMF telah menurunkan proyeksi pertumbuhan ekonomi global dari 4% menjadi 3.25%. Dengan kondisi bahwa perekonomian Indonesia terkait dengan perubahan kondisi eksternal maka kegiatan ekonomi domestik dapat mengalami kontraksi pula.

Pelambatan pertumbuhan ekonomi juga disebabkan oleh masalah spesifik suatu negara. Jepang misalnya, turun dari pertumbuhan positif sebesar 4% menjadi minus 0.9% terutama disebabkan terjadinya gempa bumi pada Maret 2011. Bencana tersebut menyebabkan terjadinya kerusakan fisik yang mengganggu kegiatan produksi, turunnya *supply* listrik karena terjadinya kerusakan reaktor nuklir dan turunnya gairah konsumen sebagai dampak bencana tersebut. Sementara itu, Brazil yang pada tahun 2010 mencatat pertumbuhan 7.5%, ditahun 2011 hanya mampu tumbuh 2,9%. Brazil menghadapi berbagai permasalahan struktural yang memaksa diterapkannya kebijakan moneter yang cenderung ketat, kebijakan prudensial yang cenderung

mengurangi pertumbuhan kredit, dan kebijakan fiskal yang kurang memberikan stimulus bagi pertumbuhan.

Kemelut yang belum menunjukkan tanda-tanda penyelesaian juga masih berlanjut pada kebijakan fiskal AS sementara di Eropa juga belum dicapai kesepakatan untuk mengatasi permasalahan fiskal dan keuangan pada negara-negara PIIGS yang masih menghadapi masalah keuangan, serta kesepakatan *bail-out* ke II untuk Yunani yang sampai dengan saat ini belum memperoleh kesepakatan pada parlemen Yunani. Pada akhir tahun 2011, beberapa lembaga pemeringkat akhirnya menurunkan *sovereign rating* AS dan 9 negara Eropa yang berdampak pada semakin meningkatnya sentimen risk averse investor global.

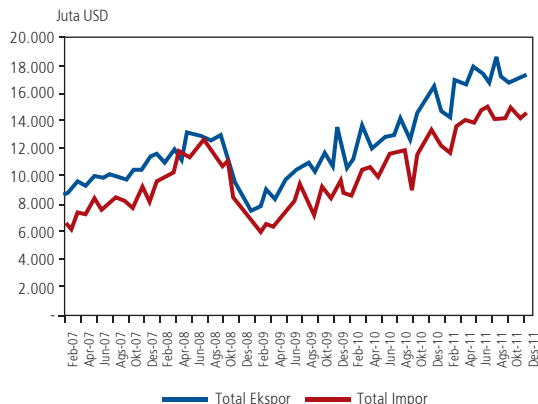
1.2. POTENSI KERAWANAN INTERNAL

1.2.1. Kondisi Makroekonomi dan Sektor Riil

Mesti tidak setinggi angka pertumbuhan tahun sebelumnya, kinerja ekspor Indonesia masih positif. Berdasarkan data Bank Indonesia, selama Semester II 2011 total ekspor Indonesia tumbuh 6% dengan pencapaian ekspor selama 2011 tercatat sebesar USD 201,5 miliar atau tumbuh 27,5% dibanding tahun sebelumnya. Angka impor selama Semester II 2011 juga tumbuh lebih rendah dibanding semester sebelumnya yakni sebesar 10% dengan pencapaian selama 2011 sebesar USD 166,1 miliar (fob) atau tumbuh 30,3% dibandingkan tahun sebelumnya. Penurunan ekspor tersebut terutama disebabkan oleh turunnya harga beberapa harga komoditas yang menjadi

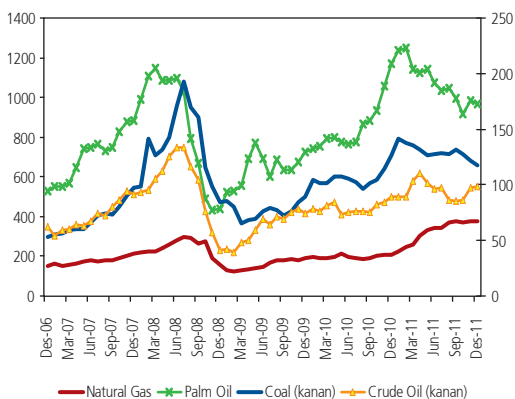
andalan ekspor Indonesia seperti minyak kelapa sawit, minyak mentah dan batubara.

Grafik 1.1
Perkembangan Total Ekspor dan Impor Indonesia



Sumber: DSM-Bank Indonesia

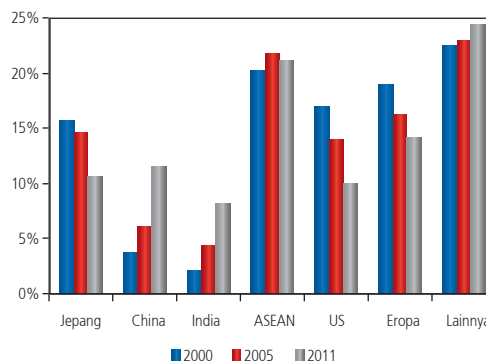
Grafik 1.2
Perkembangan Harga Komoditas Dunia (USD)



Sumber: DSM-Bank Indonesia

Pelambatan pertumbuhan ekspor tersebut sudah mulai berimbas ke Indonesia dalam skala yang masih kecil. Dengan peningkatan impor yang lebih tinggi dari peningkatan total ekspor, menyebabkan surplus transaksi berjalan pada akhir Semester II 2011 menjadi lebih rendah dibandingkan surplus semester sebelumnya (Grafik 1.1 dan Grafik 1.2). Perolehan surplus ditengah resesi yang sedang melanda negara-negara Eropa, tersebut didukung oleh semakin terdiversifikasinya tujuan ekspor Indonesia yang kini mulai banyak beralih ke negara-negara *emerging markets* (Grafik 1.3).

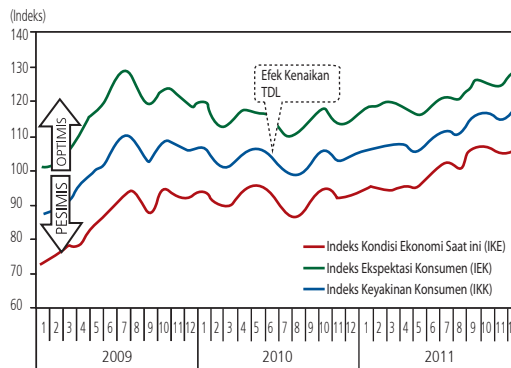
Grafik 1.3
Peralihan Pangsa Ekspor Indonesia



Sumber: DSM-Bank Indonesia

Transaksi perdagangan internasional yang solid dan konsumsi domestik yang cukup kuat mampu menopang pertumbuhan ekonomi. Selama tahun 2011 mampu tumbuh 6,5% atau lebih besar dibandingkan tahun 2010 sebesar 6,10%. Kondisi tersebut didukung dengan tingkat kepercayaan masyarakat dan pelaku usaha. Hal tersebut juga tercermin dari naiknya Indeks Keyakinan Konsumen (IKK)¹ yang pada Desember 2011 mencapai level tertinggi dalam 3 tahun terakhir yakni sebesar 116,6 (Grafik 1.4).

Grafik 1.4
Perkembangan Indeks Keyakinan Konsumen

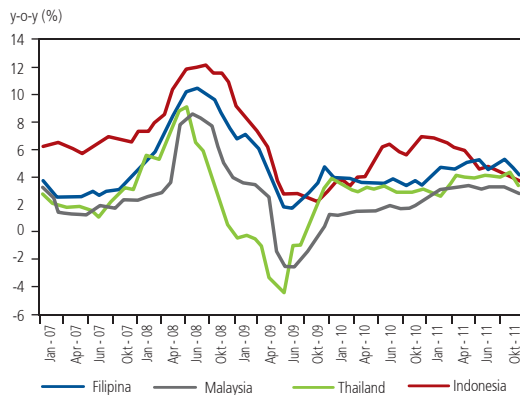


Sumber: Survei DSM – Bank Indonesia

¹ Berdasarkan Hasil Survei Konsumen BI Desember 2011

Inflasi yang rendah memberikan dorongan terhadap aktivitas kegiatan bisnis. Di sisi harga, tekanan inflasi IHK selama Semester II 2011 cenderung turun jauh dibawah target inflasi 2011 yang sebesar 5% plus minus 1. Pada akhir Semester II 2011, inflasi IHK mencapai level 3,79% (yoy) (Grafik 1.5). Tren penurunan laju inflasi tersebut terjadi di banyak negara namun Indonesia masih tercatat sebagai salah satu negara dengan tingkat inflasi tertinggi di negara-negara ASEAN-5.

Grafik 1.5
Inflasi Beberapa Negara ASEAN

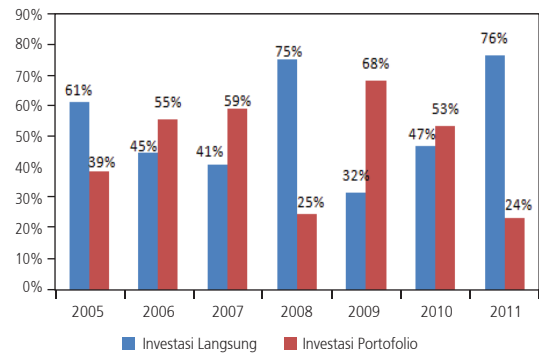


Sumber: Bloomberg

1.2.2. Investasi dan Neraca Pembayaran

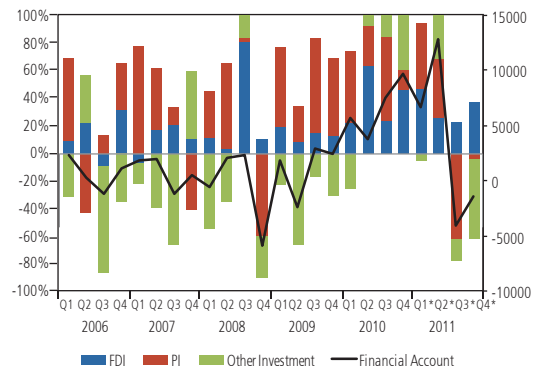
Dampak penurunan pertumbuhan investasi portofolio perlu diwaspadai terhadap pasar keuangan. Arus investasi masuk ke Indonesia selama Semester II 2011, tercatat negatif yang menunjukkan adanya arus investasi keluar yang besarnya mencapai USD 5,4 miliar. Derasnya arus investasi yang keluar tersebut disebabkan oleh meningkatnya sikap *risk averse* investor global yang mulai terjadi pada paruh akhir tahun 2011 menyusul semakin berlarut-larutnya kepastian penyelesaian permasalahan fiskal di Yunani dan pemulihan yang lambat di AS. Namun secara keseluruhan selama tahun 2011 investasi masuk ke Indonesia masih positif sebesar USD 14 miliar atau turun 47,2% dibanding tahun sebelumnya.

Grafik 1.6
Komposisi Investasi Langsung dan Investasi Portofolio ke Indonesia



Sumber: SEKI – Bank Indonesia

Grafik 1.7
Balance of Payment Indonesia



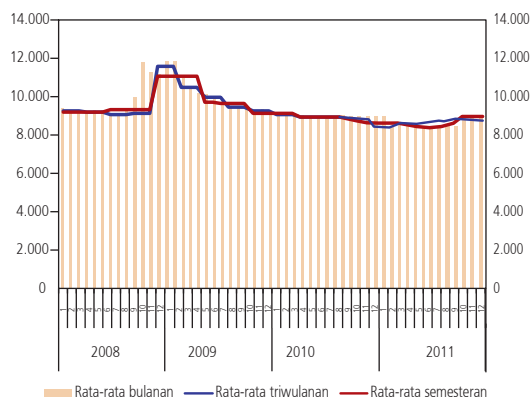
Investasi langsung diharapkan dapat mendorong kegiatan perekonomian dan pasar keuangan. Berdasarkan porsinya, pangsa investasi langsung/FDI terhadap total investasi ke Indonesia meningkat dari tahun lalu sebesar 47% menjadi 76%, sementara porsi investasi portofolio turun dari 53% menjadi 24% (Grafik 1.6). Sektor yang selama Semester II 2011 memperoleh tambahan investasi langsung adalah sektor industri pengolahan sebesar USD 529 juta, sektor real estate, persewaan & jasa bisnis sebesar USD 369 juta dan sektor pertanian sebesar USD 92 juta.

Meski mendapat tekanan yang cukup besar selama Semester II 2011, secara keseluruhan selama tahun 2011 Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) mencatat surplus sebesar US\$11,9 miliar. Cadangan devisa Indonesia sendiri,

pada posisi akhir Semester II 2011 tercatat sebesar USD 110,12 miliar atau setara dengan 6,4 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri Pemerintah. Angka ini lebih kecil dibanding posisi akhir Semester I-2011 sebesar USD 119,7 miliar namun lebih besar dibanding akhir tahun 2010 sebesar USD 96,2 miliar.

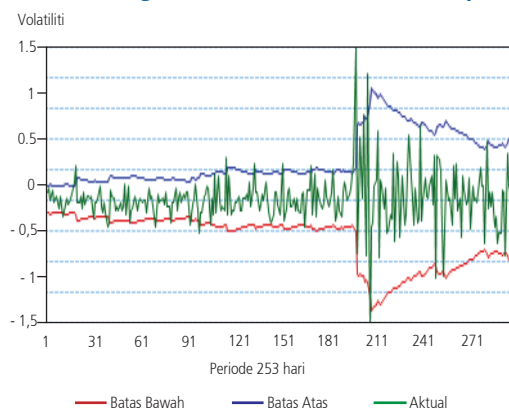
Risiko pasar berpotensi meningkat akibat melemahnya nilai tukar Rupiah dan meningkatnya volatilitas harga mata uang. Sejalan dengan perkembangan neraca pembayaran nilai tukar Rupiah turun sekitar 114 poin dibanding semester sebelumnya dan berada pada level Rp8.825 per USD (Grafik 1.8) pada akhir 2011. Rata-rata volatilitas nilai tukar juga lebih tinggi dibanding semester sebelumnya yakni naik dari 0,18% (Grafik 1.9) menjadi 0,25%.

Grafik 1.8
Perkembangan Nilai Tukar Rupiah



Sumber: Bloomberg, diolah

Grafik 1.9
Perkembangan Volatilitas Nilai Tukar Rupiah



Sumber: Bloomberg, diolah

1.2.3. Kondisi Sektor Pemerintah

Defisit APBN masih dalam batas aman dibawah

3% dari PDB. Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) untuk Semester II 2011 mengalami defisit Rp 88,3 triliun (2.1% terhadap PDB) sehingga jauh dibawah target defisit yang diperkirakan sebesar Rp 150,8 triliun. Turunnya defisit anggaran tersebut terjadi karena realisasi penerimaan negara bukan pajak yang lebih tinggi dari perkiraan, sementara realisasi belanja pemerintah pusat tahun 2011 hanya mencapai 96,7% dari pagu APBN-P 2011.

Turunnya defisit anggaran tersebut memberi kelonggaran bagi pemerintah untuk mengurangi jumlah hutang dalam dan luar negeri sehingga dapat memperkuat postur fiskal dalam mendorong pembangunan.

Pada akhir Triwulan III 2011 pinjaman luar negeri Pemerintah telah mencapai USD 112,96 miliar atau setara dengan Rp1.002 triliun dengan kurs Rp8.875/1USD.

Ditengah meningkatnya ketidakpastian kondisi perekonomian internasional saat ini, pemerintah perlu mendorong penciptaan pertumbuhan ekonomi domestik yang lebih sehat dan kokoh. Hal tersebut dapat dilakukan dengan meningkatkan realisasi belanja pemerintah terutama yang sifatnya dapat memperbaiki iklim investasi dan pendapatan masyarakat.

Tabel 1.1
Pinjaman Luar Negeri Pemerintah

Juta dolar AS

	Des-09	Jun-10	Des-10	Jun-11	Nov-11
Pemerintah Pusat	90.853	97.571	106.860	114.887	112.962
Otoritas Moneter	8.412	8.126	11.764	13.222	10.272
Total	99.265	105.697	118.624	128.109	123.234

Tabel 1.2
Rasio Kemampuan Pembayaran Utang Luar Negeri Pemerintah

	2010				2011			
	Tw-I	Tw-II	Tw-III	Tw-IV	Tw-I	Tw-II	Tw-III	Tw-IV
Cadangan devisa	71.823	76.321	86.551	96.207	105.709	119.655	114.503	110.123
Dalam bulan impor pembayaran cicilan	6.7	6.0	6.9	7.2	7.4	7.2	7.1	6.4
<i>Debt Service Ratio (%)</i>	21,2%	23,2%	20,3%	23,7%	18,0%	22,5%	21,2%	27,3%

Debt to service ratio sedikit meningkat namun Pemerintah telah melakukan pengurangan utang secara bertahap dan mencari sumber pembiayaan yang rendah risiko. Tekanan menurunnya ekspor juga menyebabkan angka *debt to service ratio* Indonesia sedikit memburuk dari 22,5% menjadi 27,3%. (Tabel 1.2). Peningkatan rating yang diperoleh Indonesia pada akhir 2011 diharapkan mampu mendorong kembali aliran investasi masuk sehingga dapat memenuhi kebutuhan valas dalam negeri. Rasio utang terhadap PDB mengalami penurunan hingga 25% pada tahun 2011 dan direncanakan semakin menurun sehingga mencapai 22% pada tahun 2014.

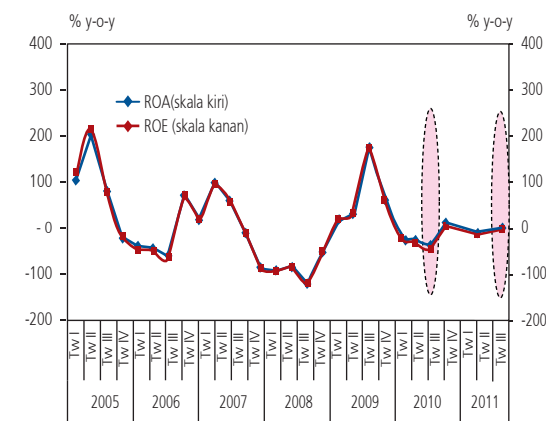
1.2.4. Risiko di Sektor Korporasi

Pelaku bisnis masih optimis ditengah ketidakpastian penjualan produknya. Terkendalnya tekanan inflasi dan stabilitas nilai tukar meningkatkan optimisme pelaku usaha terhadap situasi bisnis untuk 6 bulan ke depan sebagaimana tercermin dari Survei Kegiatan Dunia Usaha (Triwulan IV 2011). Namun dampak krisis ekonomi global dan melambatnya aktivitas perdagangan dunia mulai memberikan pengaruh pada kinerja keuangan perusahaan-perusahaan *non financial go public*. Hal ini tercermin dari melemahnya kondisi keuangan perusahaan-perusahaan *non financial go public* yang antara lain terlihat dari menurunnya rasio ROA dan ROE pada Triwulan III 2011 jika dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun sebelumnya. Apabila

dibandingkan dengan Triwulan III 2010, ROA turun dari 2,23% menjadi 2,15% pada Triwulan III 2011 atau mengalami penurunan 3,31% (yoy). Sementara itu, ROE turun dari 4,54% pada Triwulan III 2010 menjadi 4,12% pada Triwulan III 2011 (Grafik 1.10).

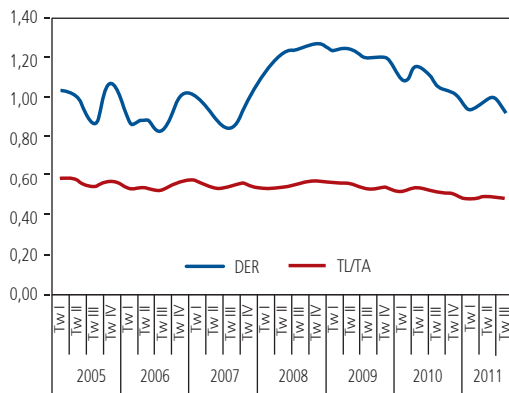
Dalam hal pembiayaan, sektor korporasi lebih mengandalkan sumber dana sendiri dan cenderung mengurangi pinjaman bank maupun penerbitan surat berharga. Hal ini dapat diamati dari cenderung turunnya rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dari 1,04 (Triwulan III 2010) menjadi 0,91 (Triwulan III 2011) dan penurunan rasio total liabilities terhadap total aset (TL/TA) pada Triwulan III 2011 dibandingkan dengan Triwulan III 2010 (Grafik 1.11).

Grafik 1.10
Pertumbuhan ROA dan ROE Perusahaan Non-Financial yang Go Public



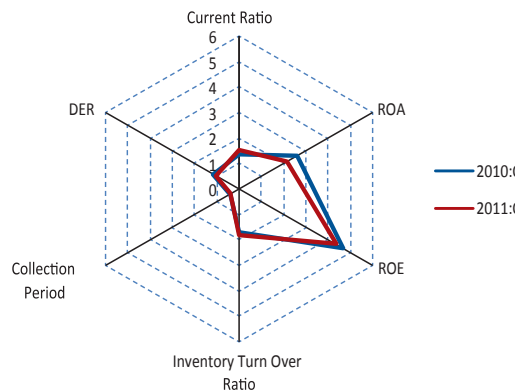
Sumber: Bloomberg, diolah

Grafik 1.11
Perkembangan DER dan TL/TA Perusahaan Non-Financial yang Go Public



Sumber: Bloomberg, diolah

Grafik 1.12
Indikator Kunci Keuangan Korporasi



Sumber: Bloomberg, diolah

Kinerja profitabilitas korporasi menurun namun likuiditas masih memadai. Melemahnya kinerja profitabilitas tersebut juga terlihat dari beberapa indikator operasional. Seperti misalnya *collection period* yang meningkat tipis dari 0,36 (Triwulan III 2010) menjadi 0,38 (Triwulan III 2011) yang mengindikasikan bahwa waktu penerimaan *cash* yang menjadi sedikit lebih lama, serta turunnya *inventory turn over ratio* menjadi 1,81 (Triwulan III 2011) yang mengindikasikan turunnya angka penjualan. Namun likuiditas perusahaan terlihat membaik yang tercermin dari peningkatan *current ratio* naik dari 149% (Triwulan III 2010) menjadi 153% (Triwulan III 2011).

Ke depan, dengan masih kuatnya daya beli dan tingginya permintaan domestik diperkirakan kinerja korporasi masih akan tumbuh positif. Beberapa faktor-faktor kerawanan yang perlu terus diantisipasi perusahaan tersebut diantaranya adalah risiko kredit dan risiko nilai tukar. Berdasarkan perhitungan *expected probability of default* perusahaan *non financial go public*, *expected probability of default in one year* untuk posisi Triwulan III 2011 sebesar 2,44%, perhitungan ini meningkat dibandingkan triwulan yang sama tahun sebelumnya sebesar 2,31% (Tabel 1.3).

Tabel 1.3
Hasil *Probability of Default* dengan Metode *Contingent Claim Analysis*

Sektor	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3
Agriculture	5,43%	2,51%	1,77%	1,16%	0,92%	0,72%	2,37%	2,01%	0,00%
Basic Industry	5,30%	3,48%	3,23%	2,91%	2,40%	2,62%	1,70%	0,89%	2,49%
Consumer Goods Industry	2,93%	2,95%	1,50%	1,45%	0,39%	0,85%	1,15%	0,62%	0,89%
Infrastructure	5,23%	3,09%	1,73%	0,90%	0,99%	1,01%	0,96%	0,79%	0,25%
Miscellaneous Industry	5,74%	5,23%	3,09%	3,88%	3,49%	1,63%	2,18%	6,23%	6,63%
Mining	3,42%	2,98%	1,75%	1,70%	2,14%	2,11%	1,72%	0,77%	1,38%
Property	5,35%	3,09%	2,29%	2,20%	1,79%	1,62%	1,70%	0,88%	0,00%
Trade	7,83%	7,23%	3,96%	4,71%	4,82%	4,69%	4,88%	2,84%	2,78%
Agregate (keseluruhankorporasi)	5,25%	3,70%	2,52%	2,48%	2,31%	2,25%	2,38%	1,78%	2,44%

*) Perhitungan *probability of default* menggunakan Metode *Contingent Claim Analysis*
Sumber :Bloomberg, diolah

Dampak ketidakpastian perkembangan perekonomian global terhadap transaksi perdagangan internasional dan pinjaman luar negeri korporasi terhadap perbankan juga masih relatif kecil (Boks 1.1). Namun demikian, pemantauan yang ketat terhadap kinerja dan aspek-aspek vulnerabilitas korporasi ini perlu terus dilakukan mengingat bahwa kondisi dapat berubah secara seketika dan sulit diprediksi.

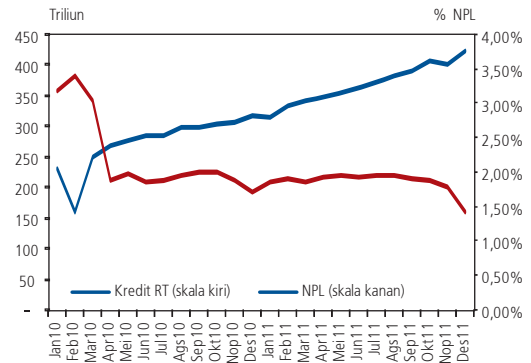
1.2.5. Kondisi Sektor Rumah Tangga

Peningkatan indeks keyakinan konsumen didorong oleh optimisme konsumen terhadap kondisi ekonomi saat ini. Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) selama Semester II 2011 terus meningkat dan menjadi pencapaian IKK tertinggi sejak tahun 2009 yang didorong oleh optimisme konsumen terhadap kondisi ekonomi saat ini. Sampai dengan laporan ini dibuat, angka IKK ini masih terus meningkat dan tercatat meningkat 2,6 poin menjadi 119,2 pada Januari 2012.

Kredit rumah tangga yang meningkat dengan NPL yang terus membaik. Pada sisi lain, kredit perbankan kepada rumah tangga terus menunjukkan tren yang meningkat, dimana pada posisi Desember 2011 kredit sektor rumah tangga tercatat sebesar Rp 422,9 triliun atau tumbuh 33,23% (yoy). Sementara itu, *non performing loans* (NPL) kredit menunjukkan tren yang menurun dengan rasio relatif rendah yaitu 1,42% posisi Desember 2011.

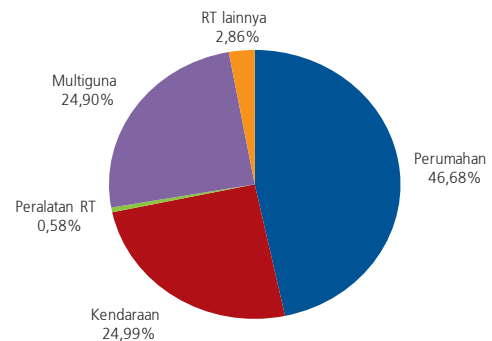
Meningkatnya keyakinan konsumen dan adanya tambahan likuiditas rupiah karena *capital outflow*, mendorong pertumbuhan kredit yang tinggi terutama di sektor konsumsi. Berdasarkan jenisnya, kredit kepada sektor rumah tangga sebahagian besar (46,68%) ditujukan untuk pembelian perumahan (KPR) diikuti oleh kredit untuk pembelian kendaraan (24,99%), kredit multiguna (24,9%) dan lainnya.

Grafik 1.13
Perkembangan Kredit & NPL ke Sektor Rumah Tangga



Sumber: LBU

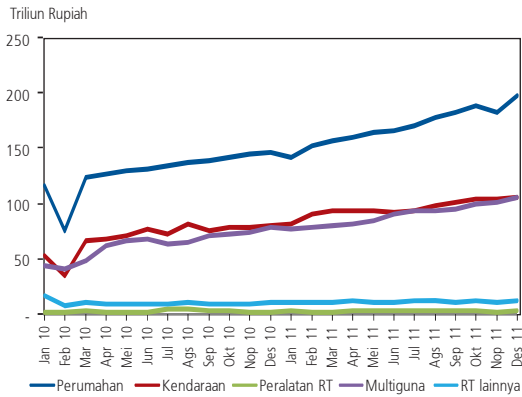
Grafik 1.14
Komposisi Kredit Sektor Rumah Tangga Menurut Jenisnya (per Desember 2011)



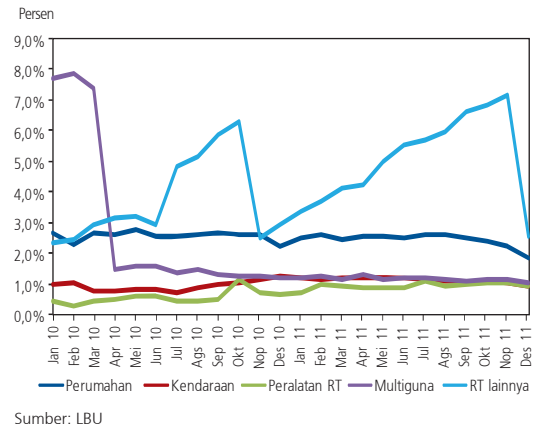
Sumber: Bloomberg, diolah

Tren pertumbuhan kredit perumahan dan kendaraan bermotor ini juga cenderung lebih tinggi dibanding kredit perbankan pada umumnya. Untuk posisi Desember 2011 misalnya, kredit kepemilikan rumah tumbuh 34% (yoy) sementara kredit perbankan secara umum hanya tumbuh 23% (yoy). Bahkan kredit kendaraan bermotor untuk pembelian mobil tumbuh 62,2% dibanding tahun sebelumnya.

Grafik 1.15
Perkembangan Kredit Sektor Rumah Tangga Menurut Jenisnya



Grafik 1.16
Perkembangan NPL Kredit Sektor Rumah Tangga Menurut Jenisnya

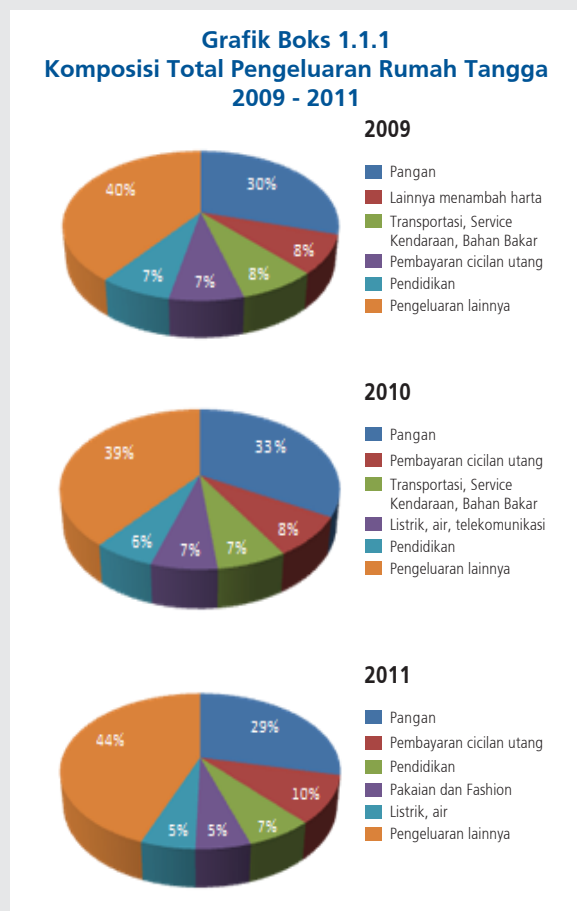


Meski rasio NPL kredit perumahan dan kendaraan bermotor ini masih relatif rendah yakni masing-masing 0,9% dan 0,8% untuk posisi Desember 2011, namun dengan tren penurunan suku bunga saat ini serta meningkatnya optimisme masyarakat terhadap kondisi perekonomian, dikhawatirkan akan terjadi euphoria masyarakat yang berlebihan dalam mengajukan kredit konsumsi. Hal tersebut sangat mungkin terjadi karena didukung oleh perilaku bank yang cenderung bersikap pragmatis dengan lebih memilih menyalurkan kredit konsumsi. Untuk mencegah hal tersebut, perlu dipertimbangkan adanya *countercyclical measurement* yang dapat mengurangi tingginya pertumbuhan kredit perumahan dan kepemilikan kendaraan bermotor tersebut.

Boks 1.1 Perilaku Rumah Tangga

Sejak tahun 2007, Bank Indonesia telah melaksanakan Survei Neraca Rumah Tangga (Survei NRT) setiap tahun secara rutin. Hal ini dengan pertimbangan bahwa dinamika ekonomi dan stabilitas sistem keuangan suatu negara tidak hanya dipengaruhi oleh variabel-variabel makroekonomi, namun juga oleh faktor spesifik rumah tangga seperti pengeluaran, utang dan aset rumah tangga.

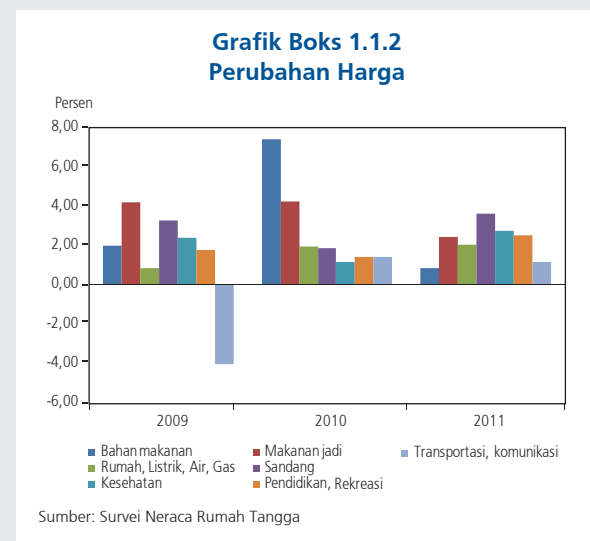
1. Pengeluaran



Sektor rumah tangga (RT) cukup fleksibel dalam mengubah komposisi pengeluaran apabila dihadapkan pada kondisi kenaikan harga. Pada

saat harga kebutuhan dasar meningkat, rumah tangga cenderung mengalokasikan pengeluaran pada kebutuhan dasar dan mengurangi pengeluaran kebutuhan non dasar. Sebaliknya bila tekanan harga kebutuhan dasar turun, maka sektor rumah tangga akan melonggarkan pengeluarannya untuk kebutuhan non-dasar². Hal tersebut terlihat dari dua titik survey yang dilakukan Bank Indonesia. Pada tahun 2010 saat terjadi lonjakan kenaikan harga bahan pangan yang cukup besar, porsi pengeluaran kebutuhan pangan meningkat dari 30% menjadi 33% sementara pengeluaran konsumsi non-dasar dan lainnya juga menurun.

Pada tahun 2011 porsi pengeluaran untuk kebutuhan dasar khususnya kebutuhan pangan dan transportasi kembali turun. Peningkatan pengeluaran untuk kebutuhan dasar hanya terjadi pada produk pakaian dan fashion, yang terjadi karena tingginya kenaikan harga sandang yaitu dari 1,85% (2010) menjadi 3,63% (2011).



² Kebutuhan dasar: Kebutuhan sandang, pangan, papan, transportasi, listrik dan air. Di luar itu disebut dengan kebutuhan non-dasar.

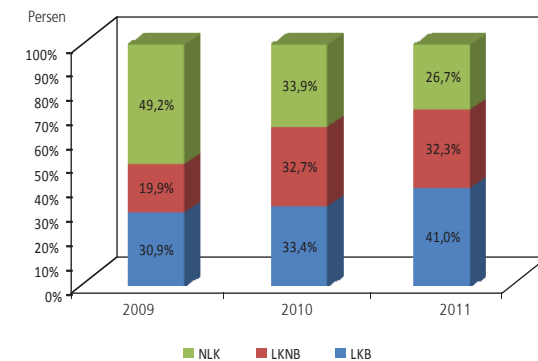
Rendahnya kenaikan harga pangan dibanding tahun 2010 serta turunnya tekanan inflasi pada Semester II 2011 disikapi oleh sektor rumah tangga dengan meningkatkan pengeluaran non-dasarnya. Kategori pengeluaran lainnya yang mengalami peningkatan terbesar adalah pengeluaran untuk pembelian kendaraan yang naik 22,78%, disusul pembelian pakaian dan fashion yang naik 13,40%, dan pembelian ternak dan binatang peliharaan yang naik 12,51%.

Peningkatan pembelian kendaraan serta produk pakaian dan *fashion*, diperkirakan merupakan dampak dari tren penurunan suku bunga dan meningkatnya optimisme masyarakat terhadap kondisi perekonomian. Hal tersebut juga sejalan dengan hasil survey Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) yang menunjukkan bahwa pada Desember 2011 IKK mencapai level tertinggi selama 3 tahun terakhir yakni sebesar 116,6.

2. Utang

Tingkat utang rumah tangga meningkat sehingga perlu dipantau potensi risiko kreditnya. Peningkatan konsumsi tersebut disertai dengan adanya peningkatan hutang sehingga pengeluaran untuk pembayaran cicilan utang naik dari 8% pada tahun 2009 dan 2010 menjadi 10% pada tahun 2011. Berdasarkan komposisinya, utang dari Lembaga Keuangan terutama bank meningkat cukup signifikan yaitu dari 33,4% (2010) menjadi 41% (2011). Utang dari Lembaga Keuangan non Bank (LKNB) sendiri masih relatif stabil pada kisaran 32,3%. Yang terus mengalami penurunan yang signifikan adalah utang dari non Lembaga Keuangan (NLK) yakni dari 49,2% (2009), menjadi 33,9% (2010) lalu menjadi 26,7% pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan tingkat inklusi keuangan di Lembaga Keuangan Bank (LKB) semakin besar.

Grafik boks 1.1.3
Sumber Utang Rumah Tangga



Sumber: Survei Neraca Rumah Tangga

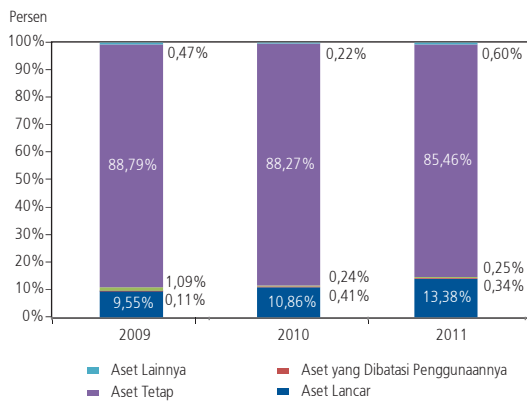
3. Aset

Aset rumah tangga masih didominasi oleh aset tetap dengan rasio yang menurun. Berdasarkan komposisinya, sebagian besar aset rumah tangga adalah berupa aset tetap³, meski pangsaanya terus menurun dari 88,79% (2009) menjadi 85,46% tahun 2011. Hal ini terutama disebabkan meningkatnya aset lancar yang terdiri dari uang tunai, tabungan, giro, deposito, emas, perhiasan, piutang, peralatan rumah tangga tidak tahan lama dan hewan ternak. Komposisi aset lancar terus mengalami peningkatan selama tahun 2009 – 2011 yaitu dari 9,55% tahun 2009 menjadi 13,38% pada tahun 2011.

Kemampuan membayar utang oleh rumah tangga masih dalam batas aman. Secara keseluruhan, peningkatan hutang rumah tangga disertai dengan peningkatan aset yang cukup signifikan sehingga angka *debt to assets ratio* (DAR) turun dari 3,78% (2010) menjadi 3,22% (2011). Namun karena kenaikan hutang tersebut tidak disertai dengan kenaikan pendapatan, maka angka *debt service ratio* (DSR) naik dari 9,29% (2010) menjadi 10,32% (2011). Selama ini tidak

³ Aset tetap terdiri atas rumah, tanah, kendaraan, peralatan RT tahan lama, termasuk pakaian/fashion yang bersifat tahan lama

Grafik boks 1.1.4
Komposisi Aset Rumah Tangga



Sumber: Survei Neraca Rumah Tangga

terdapat angka pasti batas DAR dan DSR yang dianggap aman. Kanada menggunakan batas 80% untuk DAR yang dapat dikategorikan tinggi, sementara DeVaney (1994) menggunakan batas DSR 30%.

Kecenderungan suku bunga saat ini yang terus menurun, telah mendorong meningkatnya konsumsi masyarakat yang terlihat dari peningkatan kredit konsumsi jenis tertentu yang jauh melampaui pertumbuhan kredit umumnya. Untuk itu kiranya perlu menerapkan kebijakan yang bersifat *macro prudential* yang dapat menurunkan laju pertumbuhan kredit konsumsi dimaksud.

halaman ini sengaja dikosongkan

Bab 2

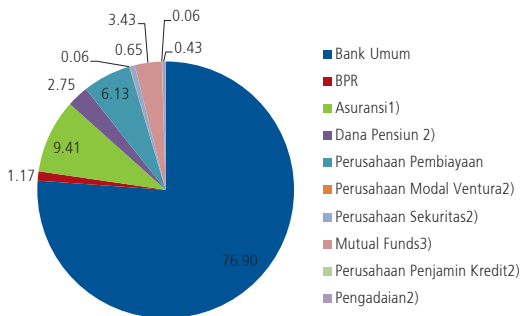
Ketahanan Sistem Keuangan

halaman ini sengaja dikosongkan

2.1. STRUKTUR DAN KETAHANAN SISTEM KEUANGAN

Industri perbankan dengan pangsa 78,07% masih memegang peranan terbesar dalam sistem keuangan Indonesia. Dibandingkan dengan pangsa Semester I 2011 yoy yang sebesar 78,15%, penurunan pangsa ini terjadi terutama karena meningkatnya aset perusahaan pembiayaan, *mutual funds* dan dana pensiun. Peningkatan pangsa perusahaan pembiayaan antara lain disebabkan tingginya permintaan masyarakat terhadap kredit kepemilikan mobil dan kendaraan bermotor yang diajukan melalui perusahaan pembiayaan. Ke depan, peran lembaga keuangan bukan bank di Indonesia diharapkan dapat semakin tinggi melalui implementasi *financial deepening*.

Grafik 2.1
Komposisi Aset Lembaga Keuangan



Sumber: Bank Indonesia, Kementerian Keuangan

Tabel 2.1
Jumlah Lembaga Keuangan

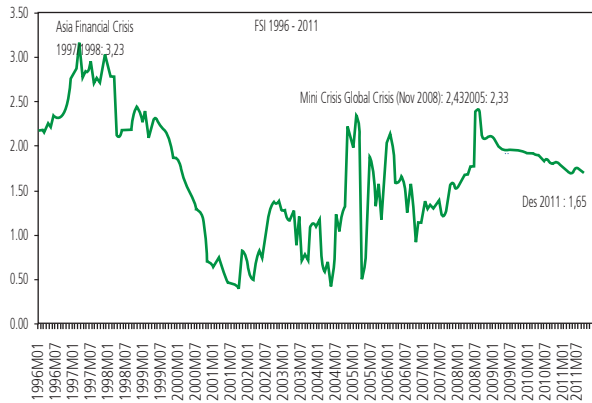
Jenis Lembaga	Jumlah
Bank Umum	120
BPR	1.669
Asuransi ¹⁾	141
Dana Pensiun ²⁾	272
Perusahaan Pembiayaan ⁴⁾	194
Perusahaan Modal Ventura ²⁾	71
Perusahaan Sekuritas ⁴⁾	147
Mutual Funds ⁴⁾	647
Perusahaan Penjamin Kredit ²⁾	4
Pegadaian	1

1) per Q1 2011 2) per Des 2010 3) 25 Nov 2011 4) Juli 2011

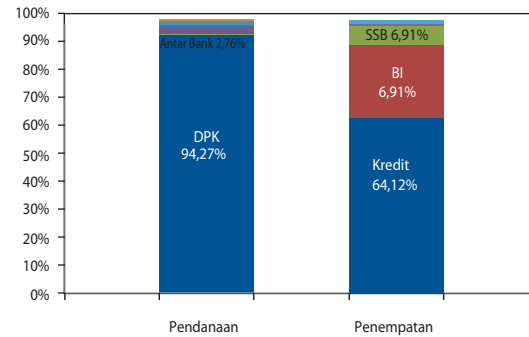
Peningkatan aktivitas usaha lembaga keuangan lain dan perbankan serta keterkaitannya perlu dipantau dalam konteks risiko sistemik. Jumlah bank yang relatif sedikit namun dengan aset yang besar serta keterkaitannya dengan institusi keuangan lain seperti Perusahaan Pembiayaan harus dilakukan dengan tingkat kehati-hatian yang tinggi.

Selama Semester II 2011 ketahanan sektor keuangan masih terjaga dengan cukup baik. Hal ini tercermin dari *Financial Stability Index* (FSI) yang turun dari 1,65 (Juni 2011) menjadi 1,63 (Desember 2011), FSI Desember tersebut berada di bawah proyeksi sebesar 1,68. Penurunan FSI ini disebabkan oleh relatif terjaganya ketahanan perbankan dan turunnya risiko perbankan serta tekanan di pasar saham dan pasar modal.

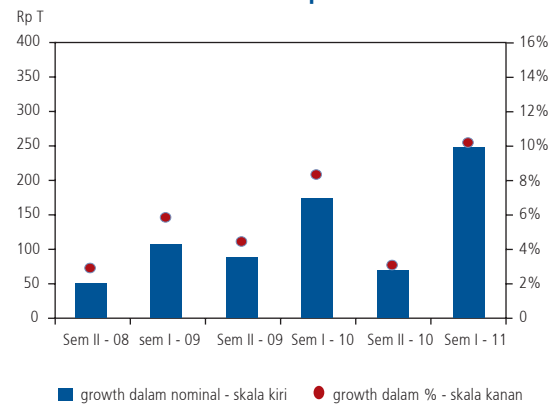
Grafik 2.2
Indeks Stabilitas Sistem Keuangan
(Financial Stability Index) 1996 - 2011



Grafik 2.3
Pangsa Pendanaan dan Pembiayaan Bank



Grafik 2.4
Pertumbuhan DPK per Semester



2.2. RISIKO DI SISTEM PERBANKAN

2.2.1. Pendanaan dan Risiko Likuiditas

Pertumbuhan Dana Pihak Ketiga

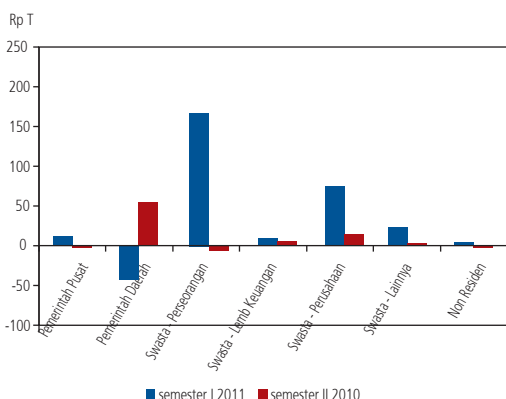
Struktur pendanaan bank masih didominasi oleh dana pihak ketiga. Sampai dengan Semester II 2011, pangsa DPK masih mendominasi komposisi sumber dana bank. Pangsa DPK sebagai sumber dana bank meningkat menjadi 94,27% dari semester sebelumnya sebesar 87,99%. Sedangkan sumber dana lainnya seperti antar bank hanya menyumbang 2,76% (turun dibanding semester sebelumnya sebesar 5,84%). Komponen-komponen lain pendanaan menyumbang porsi yang sangat kecil, yaitu Pinjaman sebesar 1,10%, SSB sebesar 0,79%, Kewajiban Lainnya 0,74% dan Kewajiban pada Bank Indonesia dan Setoran Jaminan masing-masing sebesar 0,17%. Pertumbuhan DPK yang cukup tinggi tersebut memberikan pengaruh yang positif terhadap likuiditas bank.

Pertumbuhan DPK meningkat tinggi sejalan dengan tahun-tahun sebelumnya. Selama Semester II 2011, DPK perbankan meningkat hingga Rp 346,90 triliun atau 14,23%. Kenaikan DPK tiga kali lebih tinggi daripada peningkatan DPK pada Semester I 2011 sebesar Rp 99,19 triliun atau 4,24%. Peningkatan ini sejalan dengan tren yang terjadi pada tahun-tahun sebelumnya, yaitu adanya percepatan pertumbuhan DPK pada akhir tahun yang terutama disebabkan oleh realisasi APBN yang dilakukan oleh Pemerintah.

Dari sisi golongan pemilik, pertumbuhan DPK lebih bertumpu pada individu yang lebih stabil. Pertumbuhan tertinggi pada golongan swasta perseorangan sebesar Rp 224,08 triliun atau 16,11% diikuti oleh golongan swasta perusahaan sebesar Rp 100,15 triliun atau 18,70%. Sebaliknya, golongan pemerintah daerah mengalami penurunan sebesar 41,29% setelah pada semester sebelumnya mengalami peningkatan sebesar 120,67%.

Berdasarkan komponen, DPK meningkat pada semua komponen, dengan peningkatan tertinggi pada komponen tabungan dan deposito, yaitu masing-masing sebesar Rp 144,62 triliun (19,19%) dan Rp 126,63 triliun (11,44%). Pada semester sebelumnya, peningkatan DPK tertinggi terjadi pada komponen giro dan deposito, masing-masing sebesar 7,68% dan 3,51%. Peningkatan tabungan dan deposito tersebut selain menunjukkan preferensi masyarakat terhadap investasi dengan imbal hasil yang pasti, juga menunjukkan tingkat kepercayaan yang tinggi dari masyarakat akan stabilitas perekonomian di Indonesia.

Grafik 2.5
Pertumbuhan DPK Berdasarkan Golongan Pemilik

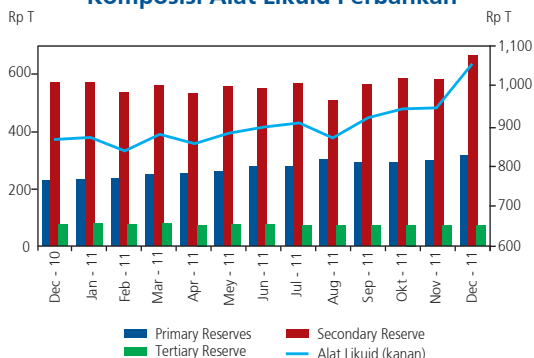


Sementara itu, berdasarkan valuta, pertumbuhan DPK disumbang oleh DPK rupiah dan valas. Selama periode laporan, DPK rupiah telah bertambah sebesar Rp 305,50 triliun atau 88,06% dari total pertumbuhan DPK, sedangkan DPK valas bertambah sebesar Rp 41,40 triliun atau 11,94% dari total pertumbuhan DPK. Peningkatan DPK valas ini lebih tinggi daripada semester sebelumnya yang justru mengalami penurunan sebesar Rp 3,26 triliun.

Risiko Likuiditas

Peningkatan alat likuid (16,64%) lebih tinggi daripada peningkatan DPK (14,23%). Selama Semester II 2011, total alat likuid perbankan naik 16,64% mencapai Rp 1.046,74 T. Kenaikan alat likuid bersumber dari peningkatan *secondary reserves* yang terdiri dari SBI, Penempatan pada Bank Indonesia Lainnya, SUN Trading dan SUN AFS sebesar 20,90% dan peningkatan *primary reserves* bank yang terdiri dari Kas dan giro di Bank Indonesia yaitu sebesar 13,67%. Sementara itu, selama Semester II 2011, *tertiary reserves* perbankan turun sebesar 4,32%.

Grafik 2.6
Komposisi Alat Likuid Perbankan



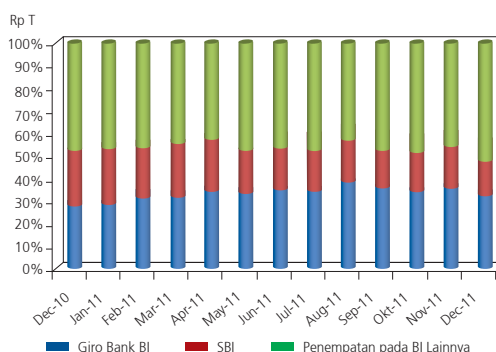
Tabel 2.2
Pertumbuhan Alat Likuid

	Posisi Des'11 (Rp T)	Pertumbuhan ytd		Pertumbuhan yoy	
		Nominal (Rp T)	%	Nominal (Rp T)	%
Primary Reserves	314.09	37.78	13.67	87.55	38.65
Secondary Reserves	663.41	114.67	20.90	96.80	17.08
Tertiary Reserves	69.24	(3.12)	(4.32)	(4.76)	(6.43)
Total	1,046.74	149.32	16.64	179.59	20.71

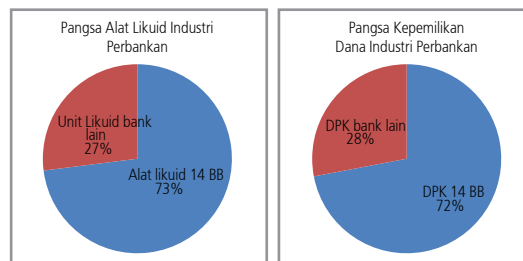
*komponen alat likuid di atas belum mengeluarkan kewajiban GWM

Peningkatan *secondary reserves* perbankan terutama disebabkan oleh meningkatnya penempatan di Penempatan pada Bank Indonesia Lainnya (yang komponennya terdiri dari *Deposit Facility dan Call Money*) dan meningkatnya penempatan pada SUN Trading.

Grafik 2.7
Pangsa Penempatan Bank pada BI



Grafik 2.8
Pangsa Alat Likuid



Kemampuan likuiditas perbankan masih memadai untuk memenuhi kewajibannya. Rasio AL/NCD meningkat dari 182,34% menjadi 184,70% dibandingkan posisi pada akhir

Semester I 2011. Peningkatan tersebut terutama disebabkan oleh peningkatan alat likuid yang signifikan pada Semester II 2011. Walaupun terdapat peningkatan likuiditas yang signifikan pada Semester II 2011, namun penyebaran likuiditas dan kepemilikan dana masih menunjukkan kondisi yang kurang merata. Mayoritas alat likuid dan DPK masih dimiliki oleh 14 bank besar dengan pangsa lebih dari 70%, sedangkan 116 bank lain memiliki pangsa kurang dari 30%.

Dari sisi risiko likuiditas, kecukupan alat likuid perbankan dalam mengantisipasi penarikan DPK diperkirakan masih dalam level yang memadai. Berdasarkan hasil *stress test* tidak terdapat individual bank yang berpotensi mengalami kesulitan likuiditas dengan skenario penurunan DPK sebesar 5% (pada krisis 2008, rata-rata penarikan DPK mencapai 5%). Sementara itu, apabila dibandingkan dengan kondisi pada akhir Desember 2008, kecukupan likuiditas individual bank dalam mengcover kebutuhan penarikan *non-core deposit*-nya juga masih lebih baik. Dalam hal ini, masih terdapat lebih banyak bank dengan rasio alat likuid (AL) terhadap *non-core deposit* (NCD) di atas 100% dan tidak terdapat bank yang rasio AL/NCDnya <50%.

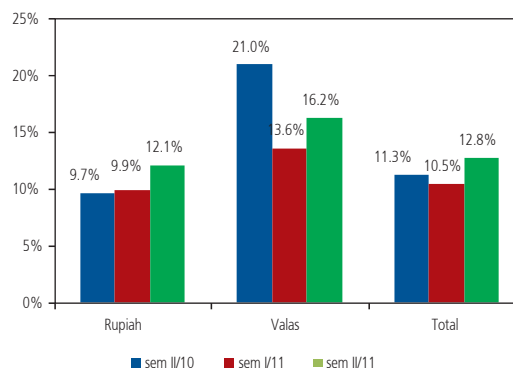
2.2.2. Perkembangan dan Risiko Kredit

Perkembangan Kredit

Pertumbuhan kredit perbankan meningkat ke sektor-sektor yang produktif. Selama Semester II 2011 kredit berhasil tumbuh sebesar 12,78% atau tumbuh 24,59% (yoy).

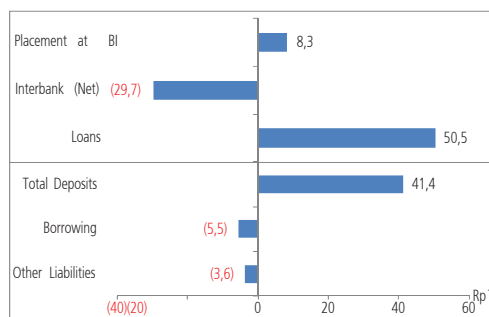
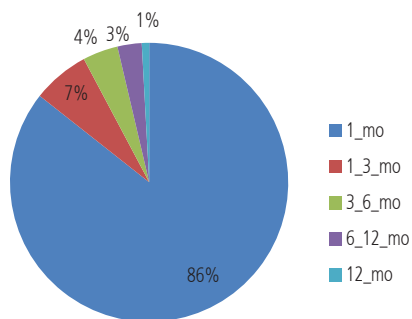
Pertumbuhan kredit selama Semester II 2011 tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan kredit pada semester II-2010 sebesar 11,3%. Percepatan pertumbuhan kredit pada Semester II 2011 tersebut tidak terlepas dari semakin kondusifnya kondisi perekonomian yang memungkinkan perbankan untuk meningkatkan penyaluran kreditnya terutama ke sektor-sektor yang produktif.

Grafik 2.9
Pertumbuhan Kredit Per Valuta



Kredit valas tumbuh cukup pesat sebesar 16,2%, meningkat dibandingkan Semester I 2011. Pesatnya pertumbuhan kredit valas tersebut sudah berlangsung sejak Semester II 2010, yang tampaknya tidak terlepas dari perkembangan nilai tukar rupiah yang cenderung menguat. Dengan demikian perbankan harus berhati-hati terhadap risiko pelemahan rupiah yang dapat menyebabkan debitur kesulitan membayar utangnya dan akhirnya menyebabkan kredit bermasalah. Sumber pembiayaan kredit valas selama Semester

Grafik 2.10
Pendanaan Kredit Per Valuta



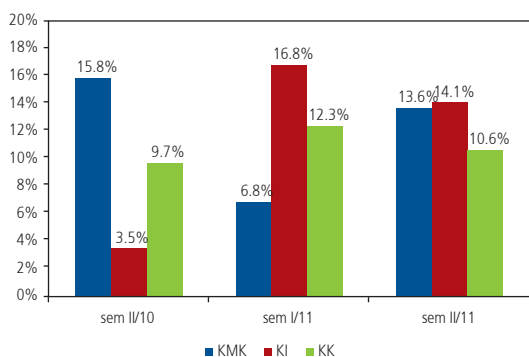
II 2011 diindikasikan berasal dari pencairan penempatan dana antar bank valas yang sifatnya cenderung jangka pendek, sementara DPK valas justru mengalami pertumbuhan yang positif. Kondisi perekonomian global yang belum stabil terkait berlarutnya krisis utang Eropa dan melemahnya perekonomian AS telah berpengaruh pada perilaku perbankan yang memilih untuk menempatkan dana valas untuk kredit di dalam negeri. Oleh karena itu perbankan juga harus berhati-hati terkait dengan sumber pendanaan kredit valas tersebut, karena jika terjadi *mismatch* berpotensi menimbulkan kerugian tambahan dari selisih nilai tukar.

Peranan kredit ke sektor produktif cukup dominan selama Semester II 2011. Dibandingkan Semester I 2011, kredit investasi tumbuh sebesar 14,1% menjadi Rp 464,3 triliun, kredit modal kerja tumbuh sebesar 13,6% menjadi Rp 1068,7 triliun, sedangkan kredit konsumsi tumbuh sebesar 10,6% menjadi Rp 667,12 triliun. Pertumbuhan kredit investasi yang cukup tinggi tersebut diharapkan dapat memberikan manfaat kepada sektor

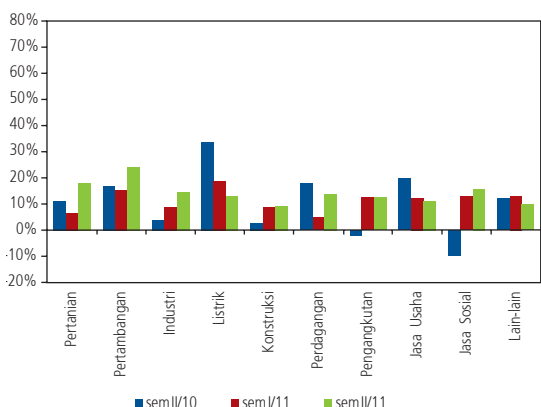
riil dan memberikan sumbangan pada pertumbuhan ekonomi nasional. Meskipun demikian, perbankan harus mewaspadai risiko kredit investasi terutama dari sisi sumber dana perbankan yang mayoritas masih berjangka waktu pendek karena jangka waktu kredit investasi yang lebih panjang. Sementara itu, dilihat berdasarkan sektornya, semua sektor produktif tumbuh positif dibandingkan Juni 2011.

Pertumbuhan kredit properti yang sempat terpuruk pada tahun 2009, kembali menunjukkan perbaikan sejak pertengahan tahun 2010. Pertumbuhan kredit properti selama Semester II 2011 meningkat 12,4% atau 23,8% (yoy). Pertumbuhan selama Semester II 2011 tersebut, lebih tinggi dibandingkan Semester I 2011 yang hanya meningkat 10,1% atau 17,8% (yoy) maupun posisi yang sama tahun lalu yang meningkat 7% atau 15,5% (yoy). Pangsa kredit properti terhadap total kredit perbankan saat ini masih relatif tidak terlalu besar, yaitu sekitar 13,1% terhadap total kredit. Dengan kebutuhan perumahan penduduk yang masih cukup besar, maka kredit properti khususnya untuk rumah tinggal (KPR) diperkirakan berpeluang untuk tetap tumbuh.

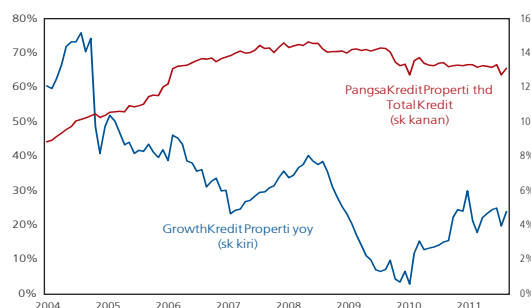
Grafik 2.11
Pertumbuhan Kredit Per Jenis Penggunaan



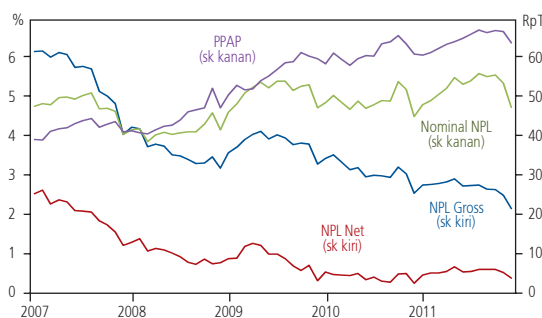
Grafik 2.12
Pertumbuhan Kredit Per Sektor Ekonomi



Grafik 2.13
Pertumbuhan dan Pangsa Kredit Properti



Grafik 2.14
Non-Performing Loans (NPL)

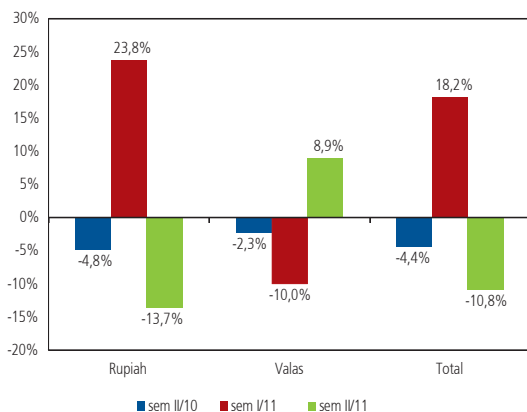


Risiko Kredit ⁴

Risiko kredit perbankan selama Semester II 2011 sedikit menurun dibandingkan dengan semester I-2011. Pada akhir Semester II 2011, rasio NPL gross perbankan mencapai 2,17%, menurun dibandingkan posisi Juni 2011 sebesar 2,74% maupun Desember 2010 sebesar 2,56%. Selama Semester II 2011 terjadi penurunan jumlah NPL sebesar Rp5,7 triliun atau sekitar 2,3% dari total peningkatan kredit perbankan pada periode yang sama. Selain disebabkan cukup tingginya pertumbuhan kredit perbankan, penurunan rasio NPL gross secara cukup signifikan juga disumbang oleh hapus buku kredit sekitar Rp6 triliun oleh beberapa bank besar pada bulan Desember 2011.

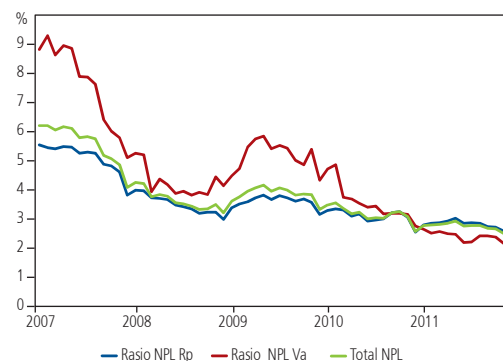
Selain itu, perbankan menghadapi potensi peningkatan risiko kredit valas. Secara historis, rasio NPL kredit valas pernah mencapai diatas 30% pada tahun 2000 sebagai dampak krisis 1997/1998 dan jauh diatas rasio NPL kredit rupiah. Namun, kinerja kredit valas dalam beberapa periode terakhir menunjukkan perbaikan yang signifikan. Rasio NPL kredit valas sejak Januari 2011 telah berada di bawah rasio NPL kredit rupiah dan per Desember 2011 telah mencapai 2,03% sementara rasio NPL kredit rupiah tercatat sebesar 2,19%. Meskipun secara rasio terdapat penurunan, namun secara nominal jumlah kredit bermasalah kredit valas meningkat 8,9% dibandingkan semester sebelumnya yang justru turun 10%.

Grafik 2.15
Pertumbuhan NPL Per Valuta



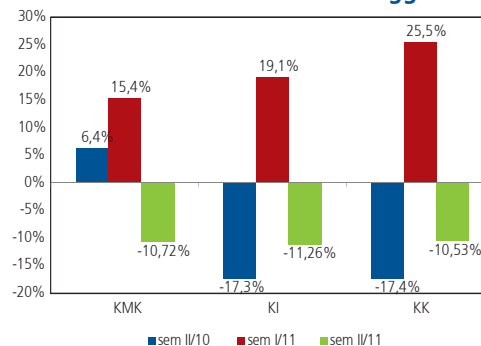
4 Tanpa kredit penerusan (channeling), kecuali dinyatakan lain

Grafik 2.16
Rasio NPL Per Valuta

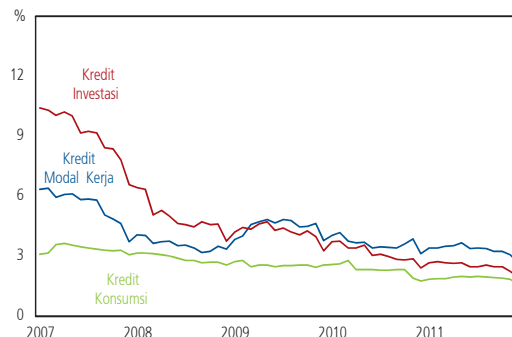


Apabila dilihat dari jenis kreditnya, penurunan jumlah kredit bermasalah selama Semester II 2011 terjadi pada semua jenis kredit, dengan penurunan tertinggi pada kredit Investasi. Penurunan jumlah kredit bermasalah untuk kredit Investasi tersebut antara lain berasal dari perbaikan kualitas kredit Investasi segmen menengah di beberapa bank besar. Sejalan dengan penurunan pertumbuhan jumlah kredit bermasalah, maka rasio NPL gross kredit untuk KMK, KI dan KK juga menurun dibandingkan semester sebelumnya dari 3,37%, 2,47% dan 1,95% menjadi 2,65%, 1,92% dan 1,57%.

Grafik 2.17
Pertumbuhan NPL Per Jenis Penggunaan

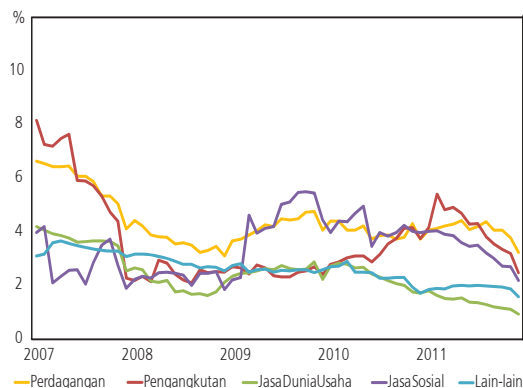
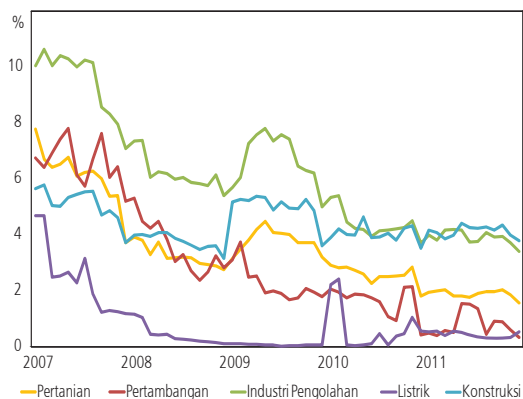


Grafik 2.18
Rasio NPL Per Jenis



Mempertimbangkan jangka waktu yang lebih panjang dibandingkan dengan jenis kredit lainnya, kredit Investasi memiliki risiko kredit yang cukup tinggi. Data historis menunjukkan bahwa kredit Investasi memiliki rasio NPL gross lebih tinggi dibandingkan kredit jenis lainnya sejak tahun 2000. Namun demikian sejak tahun 2009, rasio NPL kredit Investasi berada di bawah kredit Modal Kerja. Selama Semester II 2011, jumlah nominal kredit bermasalah kredit investasi turun 11,26% sehingga rasio NPL grossnya menjadi 1,92%, sedikit menurun dibandingkan posisi akhir tahun 2010 sebesar 2,4%. Apabila penyalurannya tetap diikuti dengan prinsip kehati-hatian, risiko kredit Investasi ke depan diperkirakan tetap dapat terkendali.

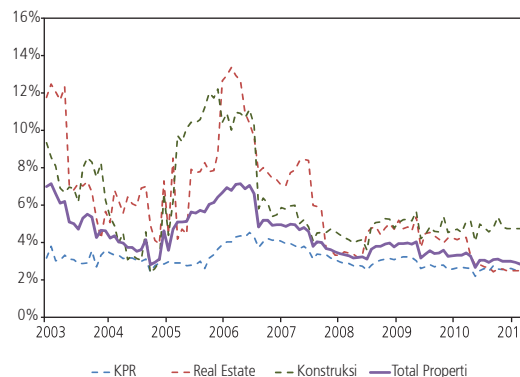
Grafik 2.19
Rasio NPL Per Sektor Ekonomi



Secara sektoral, hampir semua sektor juga mengalami penurunan kredit bermasalah selama Semester II 2011. Penurunan terbesar kredit bermasalah terdapat pada sektor pertambangan (72%), disusul pengangkutan (35,2%), jasa

sosial (26,2%), jasa dunia usaha (24,4%), lain-lain (12,5%), perdagangan (9,8%) dan konstruksi (3,1%). Sektor ekonomi yang mengalami peningkatan kredit bermasalah dalam semester ini adalah sektor listrik dan pertanian yang masing-masing justru meningkat sebesar 41,2% dan 5,6%. Peningkatan terutama disebabkan adanya kenaikan jumlah kredit yang masuk klasifikasi diragukan dan macet di sektor pertanian serta kredit macet di sektor listrik, air dan gas. Risiko kredit dari sektor ekonomi lain yang perlu diwaspadai adalah mulai meningkatnya NPL kredit di sektor perdagangan dan industri.

Grafik 2.20
Rasio NPL Kredit Properti



Risiko penyaluran kredit properti pada Semester II 2011 juga masih terkendali. Penurunan rasio NPL kredit properti dari 3,0% (Juni 2011) menjadi 2,4% pada posisi Desember 2011. Walaupun rasionya masih sedikit di atas rasio NPL total kredit (per Desember 2011 sebesar 2,17%), namun terdapat kecenderungan tren yang terus menurun. Penurunan rasio NPL kredit properti selama Semester II 2011 terutama disumbang oleh perbaikan kolektibilitas kredit KPR. Rasio kredit KPR turun menjadi 1,8% dibandingkan posisi Juni 2011 yang mencapai 2,5% sejalan dengan semakin membaiknya manajemen perkreditan bank umum.

2.2.3. Profitabilitas dan Permodalan Profitabilitas

Seiring dengan membaiknya kondisi perekonomian Indonesia, kinerja profitabilitas industri perbankan menunjukkan peningkatan. Perbankan membukukan laba bersih sebesar Rp 75

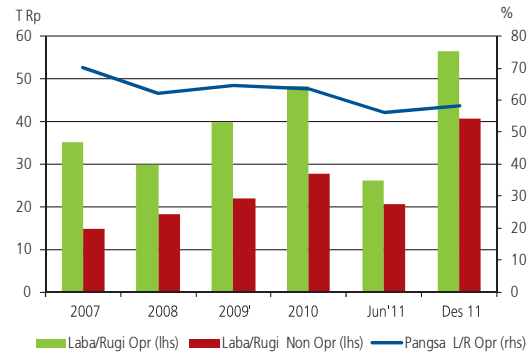
triliun. Laba tersebut lebih tinggi dari semester I-2011 maupun posisi yang sama tahun 2010 yang hanya mencapai Rp 37,1 triliun dan Rp 57,3 triliun. Kenaikan laba tersebut antara lain didorong oleh pertumbuhan pendapatan bunga kredit dengan kontribusi sebesar 82,66% dari total pendapatan bunga terkait meningkatnya pertumbuhan kredit yang mencapai 24,59% (yoy) pada akhir periode laporan. Tingginya laba tersebut tercermin dari ROA perbankan yang mencapai 3,03% per Desember 2011.

Jika dilihat per kelompok bank (data Desember 2011 dibandingkan Desember 2010), seluruh kelompok bank mengalami kenaikan laba bersih terkait dengan meningkatnya pertumbuhan kredit. Kenaikan tertinggi diperoleh kelompok Bank Persero yang mencapai 43,5% dari laba bersih tahun 2010, disusul KCBA 35,4%, BUSN 27%, Campuran 18% dan BPD 5,9%.

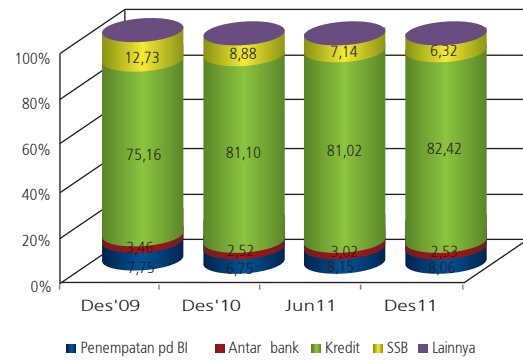
Sampai dengan akhir Semester II 2011, komposisi laba perbankan masih didominasi oleh laba operasional.

Pada Desember 2011, laba operasional perbankan tercatat sebesar Rp 56,4 triliun atau 58,16% dari total laba, meningkat dibanding laba operasional Juni 2011 sebesar Rp 26 triliun.

Grafik 2.21
Komposisi Laba/Rugi Perbankan



Grafik 2.22
Komposisi Pendapatan Bunga Industri Perbankan (%)



Tabel 2.3
Perkembangan Laba/Rugi Industri Perbankan

Rp T	Des 2010	Jun 2011	Des 2011
L/R Operasional	48,3	26,1	56,4
L/R Non Operasional	27,7	20,5	40,7
L/R sbIm Pajak	76,1	46,6	97,1
L/R stlh Pajak	57,3	37,1	75,0

Sumber: Bank Indonesia, LBU

Tabel 2.4
Perkembangan Profitabilitas dan Kredit per Kelompok Bank

Kelompok Bank	L/R Setelah Pajak (T Rp)			Growth Kredit (% YOY)		NIM (%)		
	Des-10	Jun-11	Des-11	Des-10	Des-11	Des-10	Jun-11	Des-11
1. Persero	22,77	16,62	32,66	18,0%	20,9%	6,11	6,30	6,55
2. Swasta	21,06	13,14	26,74	29,8%	29,1%	5,69	5,58	5,65
3. BPD	7,51	4,14	7,95	19,0%	22,3%	8,74	8,14	8,10
4. Campuran	2,06	1,12	2,43	22,3%	21,6%	3,83	4,02	3,91
5. KCBA	3,91	2,07	5,29	13,0%	20,8%	3,54	3,59	3,62
Industri	57,31	37,10	75,08	22,8%	24,6%	5,73	5,79	5,91

Sumber: Bank Indonesia, Laporan Bulanan Bank Umum (LBU)

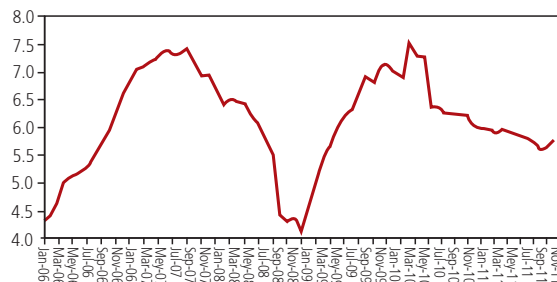
Pangsa laba operasional yang cukup dominan tersebut bersumber dari pendapatan bunga bersih atau Net Interest Income (NII) yang meningkat. Rata-rata NII bulanan perbankan selama Semester II 2011 tercatat sebesar Rp 13,93 triliun, lebih tinggi dari semester I-2010 (Rp12,18 triliun) dan Semester II 2010 (Rp 12,79 triliun). Perkembangan tersebut mencerminkan perbankan dapat melakukan efisiensi dalam menekan beban bunga, sedangkan di sisi lain perbankan mampu meningkatkan pendapatan bunga sebagai dampak dari kredit yang bertumbuh.

Dari sisi sumber pendapatan bunga, selama periode paruh kedua 2011 pendapatan bunga kredit masih merupakan pangsa terbesar dari total pendapatan bunga dengan pencapaian sebesar 82,66%. Namun demikian pangsa tersebut cenderung menurun jika dibandingkan 3 semester terakhir, yaitu Juni 2010 (81,06%), Desember 2010 (81,03%) dan Juni 2011 (80,95%). Pertumbuhan kredit yang cukup tinggi merupakan penyebab masih dominannya pendapatan bunga kredit.

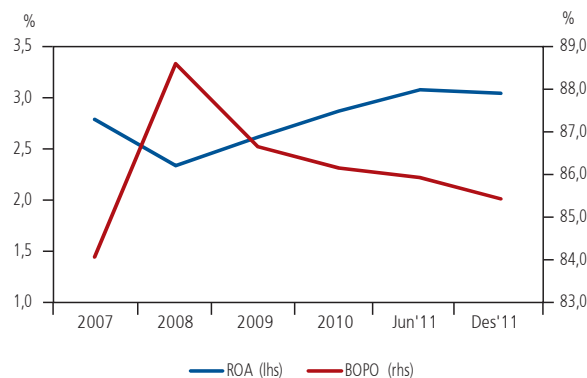
Sementara itu, tren *spread* suku bunga cenderung menyempit, namun pangsa pendapatan bunga kredit terhadap total pendapatan bunga mengalami peningkatan yang semula 81,02% pada Semester I 2011 menjadi 82,42%. Hal ini mencerminkan bahwa dalam upaya meningkatkan pendapatannya, perbankan cenderung mencapainya dengan meningkatkan volume kredit dibandingkan melebarkan

spread suku bunga. Penyempitan *spread* yang diiringi dengan peningkatan volume kredit berdampak pada *Net Interest Margin* (NIM) perbankan pada Desember 2011 meningkat 32 bp menjadi 6,11% dibandingkan posisi semester I-2011 sebesar 5,79% atau meningkat 38 bp dari 5,73% pada Desember 2010.

Grafik 2.23
Spread Suku Bunga Rupiah Perbankan (%)



Grafik 2.24
Perkembangan Rasio ROA dan BOPO Perbankan (%)



Tabel 2.5
Perkembangan Suku Bunga Dasar Kredit (SBDK)

Kelompok Bank	Seluruh Sampel									
	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agsts	Sept	Okt	Nov	Des
Korporasi	10,51	10,58	10,64	10,72	10,54	10,55	10,51	10,50	10,36	10,18
Ritel	11,80	12,21	11,84	11,91	12,00	12,08	12,04	11,98	11,78	11,61
KPR	11,16	11,25	11,35	11,38	11,03	11,03	11,04	10,98	10,82	10,71
Non-KPR	11,56	11,70	11,76	11,86	11,86	11,96	11,88	11,83	11,68	11,51

Ket: data tanpa outlier dan perhitungan secara weighted average

Penyempitan spread suku bunga telah sejalan dengan kebijakan Bank Indonesia yang mendorong industri perbankan agar fungsi intermediasinya berjalan secara lebih efisien dan transparan. Sejak Suku Bunga Dasar Kredit (SBDK) dipublikasikan pada bulan Maret 2011 terlihat tren SBDK cenderung menurun pada semua segmen kredit. Penurunan ini disebabkan menurunnya semua komponen SBDK, yakni HPDK, biaya *overhead* dan margin keuntungan. Dibandingkan posisi Maret 2011, SBDK Desember 2011 tercatat lebih rendah 45 bps untuk segmen KPR, 33 bps untuk segmen Korporasi, 19 bps untuk segmen Ritel, dan terendah 5 bps untuk segmen non KPR.

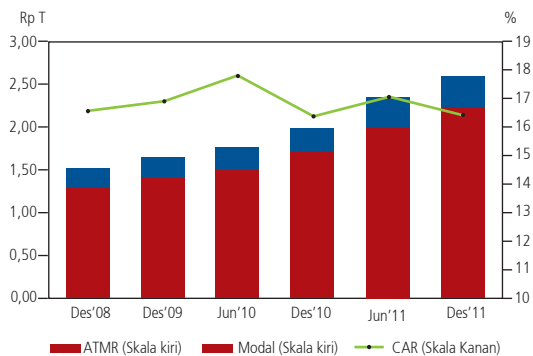
Return on Asset (ROA) relatif stabil. ROA pada Desember 2011 menurun 4 bp dari 3,07% menjadi 3,03%. Namun secara yoy ROA Desember 2011 meningkat dari 2,86% pada Desember 2010 menjadi 3,03%. Penurunan rasio ROA di Semester II 2011 terjadi karena peningkatan kredit yang cukup besar yang berpengaruh pada besarnya total aset perbankan. Di sisi lain, peningkatan pencapaian kredit tersebut diikuti dengan membaiknya kinerja efisiensi perbankan yang tercermin dari rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) yang pada Semester II 2011 tercatat 85,42% atau lebih rendah dari Juni 2010 (90,47%), Desember 2010 (86,14%) dan Juni 2011 (85,92%).

Permodalan

Rata-rata rasio kecukupan modal (CAR) perbankan turun menjadi 16,82% dibandingkan rata-rata CAR pada semester sebelumnya sebesar 17,53%. Dalam periode 3 tahun terakhir, rata-rata CAR perbankan sempat menyentuh level terendah pada semester II-2010 (16,79%). Sementara itu, berdasarkan posisi akhir Semester II 2011, CAR perbankan mencatat level terendah baru pada 16,07%. Meski demikian, level CAR perbankan tersebut masih relatif tinggi dibandingkan dengan modal minimum berdasarkan ketentuan Basel II. Rendahnya rata-rata CAR pada akhir Semester II 2011

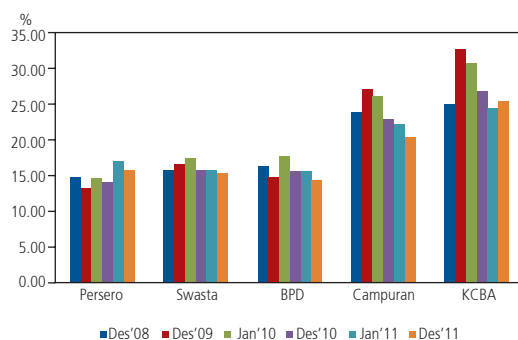
dibandingkan akhir Semester I 2011 terutama disebabkan oleh kenaikan rata-rata ATMR yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan rata-rata modal. Pada Semester II 2011, rata-rata ATMR perbankan naik sebesar Rp 244,59 triliun atau 11,46% sementara rata-rata modal hanya meningkat sebesar Rp 25,97 triliun atau 6,94%.

Grafik 2.25
Perkembangan Posisi Modal, ATMR dan CAR Perbankan



Berdasarkan kelompok bank, tren penurunan rata-rata CAR terutama bersumber dari turunnya rata-rata CAR pada seluruh kelompok bank kecuali KCBA. Rata-rata CAR KCBA kembali mencatat level tertinggi yaitu sebesar 25,71% didukung peningkatan rata-rata modal yang cukup signifikan selama Semester II 2011 yaitu sebesar Rp 6,47 triliun (13,45%) dan penurunan rata-rata ATMR sebesar Rp 17,82 triliun (9,16%). Rata-rata CAR bank Campuran juga relatif tinggi pada level 20,58%. Di sisi lain, rata-rata CAR bank-bank penyalur kredit terbesar seperti kelompok bank BPD, Swasta dan Persero cenderung berada pada level rendah dan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya. Rata-rata CAR kelompok BPD tercatat sebesar 14,55%, Swasta sebesar 15,51% dan Persero sebesar 16,06%.

Grafik 2.26
Perkembangan CAR per Kelompok Bank (%)

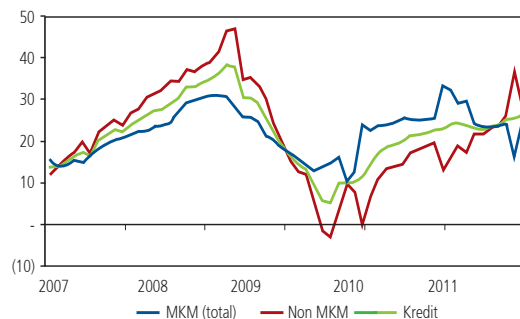


Meski level CAR perbankan masih cenderung tinggi namun tetap perlu dijaga dan dilakukan penguatan. Bank-bank penyalur kredit terbesar perlu melakukan mitigasi potensi pelemahan ketahanan bank terhadap risiko kredit dan potensi peningkatan risiko pasar di tengah kondisi pasar keuangan global yang masih bergejolak. Disamping itu, penguatan modal juga diperlukan dalam rangka mengantisipasi pemenuhan ketentuan CAR Basel III khususnya bank-bank yang diklasifikasikan sebagai bank sistemik.

Perkembangan Kredit Mikro, Kecil dan Menengah (MKM)

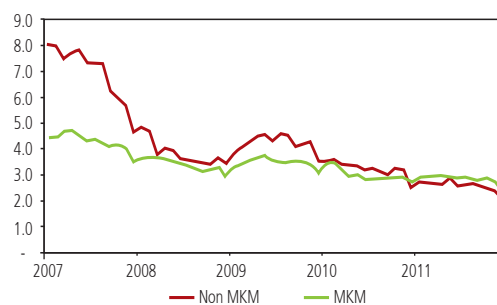
Kredit MKM sedikit menurun namun masih merupakan penyumbang terbesar terhadap total kredit perbankan. Pada Desember 2011, pangsa kredit MKM tercatat sebesar 51,95%, lebih rendah dari Desember 2010 (52,48%) dan Juni 2011 (53,06%). Penurunan pangsa tersebut disebabkan peningkatan kredit non MKM lebih besar dibandingkan pertumbuhan kredit MKM. Selama Semester II 2011, kredit MKM tumbuh 11,23% atau 24,24% (yoy), sedangkan kredit non MKM tumbuh lebih tinggi yakni 16,33% atau 26,94% (yoy). Pertumbuhan kredit MKM di Semester II 2011 relatif lebih kecil dibandingkan pertumbuhan di Semester I 2011, namun untuk kredit non MKM, pertumbuhan di Semester II 2011 jauh lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan di Semester I 2011 yang hanya sebesar 9,12%. Namun demikian, secara yoy pertumbuhan kredit baik MKM maupun non MKM tahun 2011 masih lebih rendah dibandingkan dengan tahun 2010.

Grafik 2.27
Pertumbuhan Kredit MKM (yoy)



Risiko kredit MKM relatif rendah. Walaupun pertumbuhan kredit MKM cukup tinggi, namun rasio NPL gross tetap terjaga pada level yang rendah yaitu sebesar 2,27% per Desember 2011 jauh lebih rendah dibandingkan posisi Juni 2011 (2,87%) dan Desember 2010 (2,60%). Kondisi ini merupakan salah satu faktor pendorong bagi perbankan dalam meningkatkan penyaluran kredit MKM, selain semakin banyak bank yang juga masuk ke sektor MKM. Data kredit MKM tidak termasuk kartu kredit dan BPR/BPRS, namun sudah termasuk Bank Umum Syariah (BUS).

Grafik 2.28
Perkembangan NPL Gross Kredit MKM Perbankan (%)



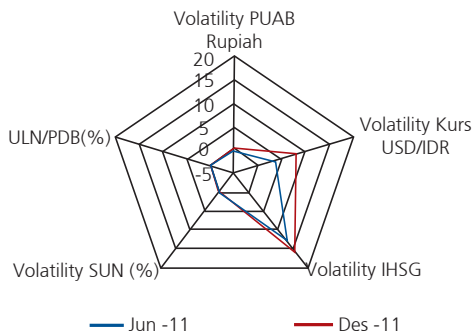
2.3. POTENSI RISIKO PASAR KEUANGAN DAN PEMBIAYAAN

2.3.1. Potensi Risiko Pasar Keuangan

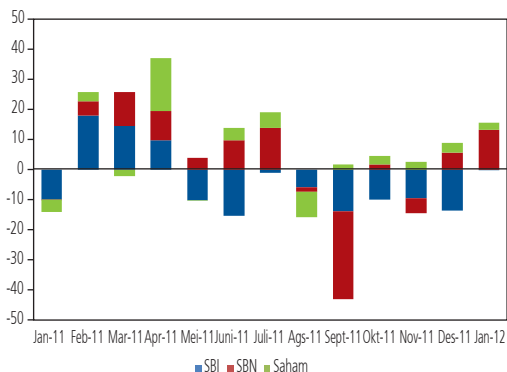
Pasar keuangan domestik sempat tertekan pada Semester II 2011 sejalan dengan meningkatnya gejolak eksternal krisis uang di Eropa dan pelambatan ekonomi AS. Dinamika pasar keuangan tersebut sempat menaikkan risiko terhadap stabilitas sistem keuangan khususnya di pasar saham, SBN dan nilai tukar.

Namun dengan respon kebijakan Bank Indonesia dan Pemerintah yang tepat, pasar keuangan cukup kuat menyerap dampak gejolak global tersebut. Pasar keuangan mulai recover pada akhir 2011 dan recovery serta stabilitas berlanjut hingga awal 2012.

Grafik 2.29
Peta Stabilitas Pasar Keuangan



Grafik 2.30
Flows Non Residen: Saham, SBN, SBI



Pasar keuangan domestik pada semester II 2011 sempat mengalami tekanan sejalan dengan meningkatnya intensitas gejolak eksternal (Grafik 2.29). Gejolak tersebut dipicu oleh berlarut larutnya penyelesaian krisis utang di Eropa dan melambatnya ekonomi AS yang dapat mengancam pertumbuhan ekonomi dunia. Sebagai akibat adanya investor pasar keuangan melakukan *portfolio rebalancing* ataupun *deleveraging* dengan *shifting* penempatan di aset keuangan *emerging market* termasuk Indonesia ke aset yang dikategorikan *safe haven* yang berdenominasi USD.

Investor non residen menarik penempatannya (*capital outflows*) terutama pada SBN, sementara *outflows* dari SBI sebesar jumlah yang telah jatuh tempo (Grafik 2.30). Selama Semester II-2011, non residen mencatatkan *outflows* Rp 61,2 triliun dibandingkan Semester I-2011 *net inflows* Rp 64 triliun. *Outflows* berasal dari SBI Rp 53,8 triliun, SBN Rp 14,5 triliun meskipun dari saham masih mencatatkan net beli Rp 7,1 triliun. *Capital outflows* yang terjadi di tengah tetap kuatnya pertumbuhan ekonomi domestik mendorong tingginya permintaan valas sehingga nilai tukar mengalami tekanan pelemahan pada Semester II 2011 diikuti dengan peningkatan volatilitas.

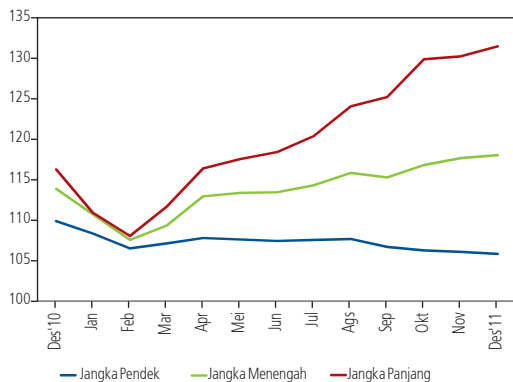
Risiko Pasar Uang

Stabilitas pasar uang antar bank (PUAB) Rupiah dan valas terjaga. Risiko dari sisi PUAB khususnya PUAB Rupiah membaik dibandingkan Semester I 2011. Hal ini sejalan dengan kondisi sistem perbankan yang memiliki likuiditas yang besar. Disamping itu, Bank Indonesia berupaya menjaga stabilitas suku bunga PUAB dengan menjaga keseimbangan likuiditas rupiah yang diserap melalui operasi moneter valas dengan ekspansi dari kebijakan penghimpunan SBN sebagai instrumen moneter yang sekaligus berperan dalam menstabilkan pasar SBN.

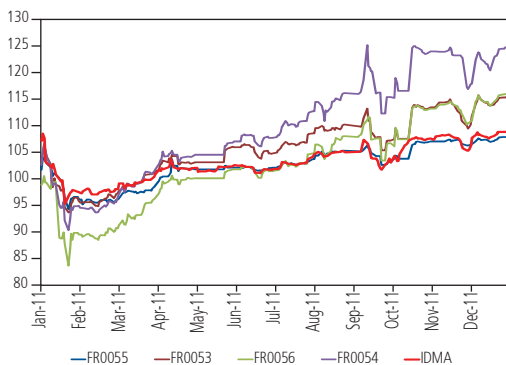
Risiko Pasar Surat Berharga Negara (SBN)

Pasar SBN mengalami tekanan cukup berat pada Semester II 2011 dibandingkan semester sebelumnya. Namun demikian kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah mampu mengembalikan stabilitas pasar SBN. Gejolak eksternal menahan laju peningkatan harga SBN sejak September 2011, bahkan untuk tenor jangka pendek harga cenderung menurun hingga akhir Tahun 2011 (Grafik 2.31). Tekanan harga SBN tersebut juga terekam pada harga SBN seri FR *benchmark* yang menurun signifikan di September – Oktober 2011 kemudian mulai recover di akhir tahun dan berlanjut di awal 2012 (Grafik 2.32).

Grafik 2.31
Harga SBN per Tenor



Grafik 2.32
Harga SBN FR Benchmark

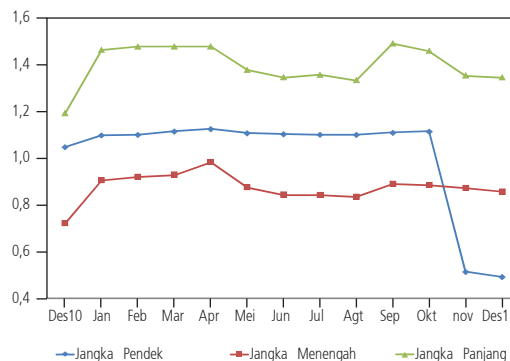


Risiko SBN yang sempat meningkat pada Februari 2011, kembali meningkat pada September 2011, namun sudah membaik kembali sejak November 2011. Indikator risiko SBN terhadap kinerja perbankan diukur dengan *Value at Risk* (VaR) terhadap SBN yang dimiliki perbankan sesuai dengan kelompok tenornya (Grafik 2.33). VaR secara umum cenderung menurun dengan penurunan risiko yang signifikan pada tenor jangka pendek. Hal ini tidak terlepas dari lebih tingginya likuiditas SBN jangka pendek. Tingginya likuiditas tersebut juga sejalan dengan kebijakan *makroprudensial Months Holding Period* (MHP) SBI yang diperpanjang dari 1 bulan menjadi 6 bulan, sehingga terjadi *shifting investasi* terutama non residen dari SBI ke SBN.

Indikator risiko lainnya yaitu volatilitas yield SBN juga mengkonfirmasi sempat terjadinya peningkatan risiko pada Februari 2011 baik untuk tenor 1 tahun, 5 tahun maupun 10 tahun. Sedangkan pada Semester

II 2011, volatilitas tenor juga terjadi namun dengan didahului peningkatan volatilitas tenor jangka pendek sehubungan dengan 6 MHP SBI, kemudian volatilitas tenor yang lebih panjang 5 dan 10 tahun juga terjadi sejak September 2011 sejalan dengan intensitas gejolak global (Grafik 2.34).

Grafik 2.33
VaR SBN per Tenor



Grafik 2.34
Volatilitas Harga SBN

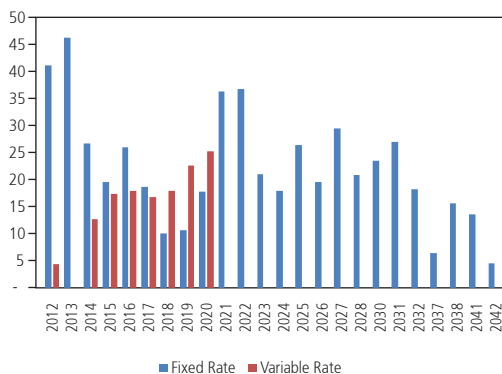


Sejalan dengan kebutuhan financing fiskal jumlah SBN meningkat. Namun demikian kepemilikan non residen di SBN justru menurun akibat menurunnya *risk appetite investor* yang terpengaruh gejolak ekonomi global. Total SBN meningkat Rp32,59 triliun, sedangkan kepemilikan asing/non residen menurun Rp 12,13 triliun selama Semester II 2011. Penurunan kepemilikan asing tersebut terutama diserap oleh perbankan. Sementara itu dari sisi *maturity profile* relatif tidak berbeda dibandingkan semester sebelumnya, dimana seri VR terutama pada tenor di bawah 10 tahun. Sebaran maturitas SBN cukup merata sehingga risiko maturitas terjaga.

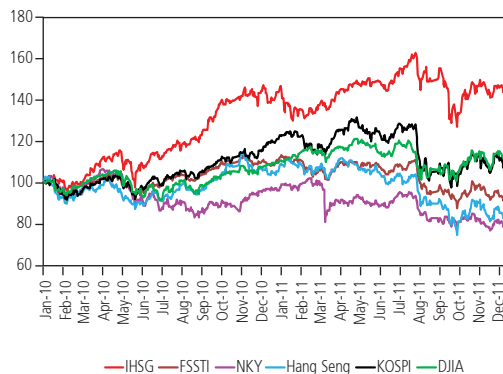
Tabel 2.6
Kepemilikan SBN

Kepemilikan SBN (Rp triliun)			
	Jun'11	Des'11	Perubahan
Perbankan	226,54	265,03	38,49
BI	3,12	7,84	4,72
Reksadana	48,76	47,22	-1,54
Asuransi	93,42	93,09	-0,33
Asing	234,99	222,86	-12,13
Dana Pensiun	36,69	34,39	-2,3
Sekuritas	0,07	0,14	0,07
Lainnya	47,44	53,05	5,61
Total	691,03	723,62	32,59

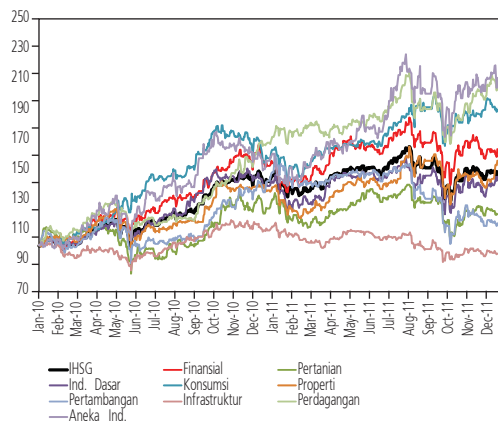
Grafik 2.35
Maturity Profile SBN



Grafik 2.36
IHSG dan Indeks Harga Saham Global



Grafik 2.37
IHSG Sektoral

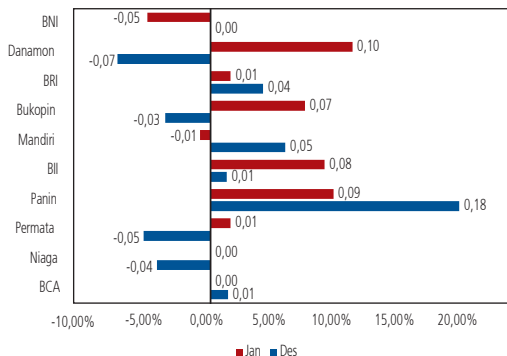


Risiko Pasar Saham

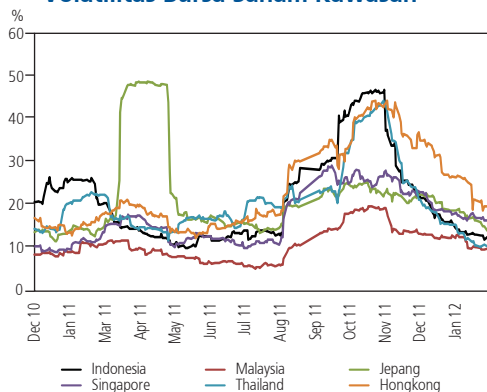
Sebagaimana pasar SBN, pasar saham juga mengalami tekanan akibat gejolak eksternal pada Semester II 2011, namun sudah mulai recover hingga awal 2012. Dinamika bursa saham dipengaruhi oleh pertarungan sentimen positif di dalam negeri dan ekonomi AS, dengan sentimen negatif krisis Eropa dan dampaknya pada pelambatan ekonomi Asia. IHSG sempat tertekan pada Agustus 2011. IHSG bergerak dari 3.888, poin di akhir Juni 2011 dan sempat menembus level 3.000 poin, sudah mulai recover dan akhir Desember 2011 mencatat 3.821,99 poin.

Secara sektoral, kinerja saham sektor keuangan selalu diatas kinerja bursa secara keseluruhan (Grafik 2.36). Hal ini tidak terlepas dari kondisi perbankan yang terjaga stabil dengan intermediasi yang terus meningkat diiringi dengan kualitas yang semakin membaik sehingga profitabilitas terjaga cukup besar. Sementara itu kinerja saham beberapa bank besar yang hampir seluruhnya membaik di Semester I 2011, pada Semester II sempat menurun sebagai imbas dari kekhawatiran dampak gejolak eksternal terhadap perbankan (Grafik 2.38). Seiring dengan cukup terbatasnya eksposur perbankan terhadap perbankan di luar negeri, dampak gejolak eksternal terhadap kinerja saham individu beberapa bank besar minimal.

Grafik 2.38
Indeks Harga Saham Sektoral



Grafik 2.39
Volatilitas Bursa Saham Kawasan

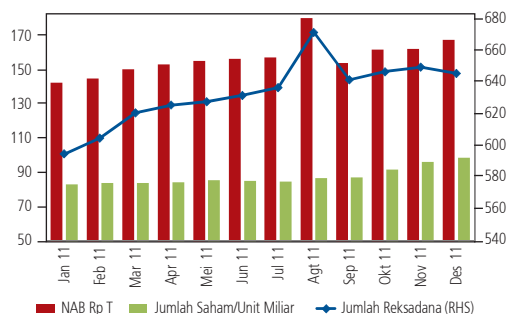


Risiko pasar saham yang sempat meningkat, sudah kembali mereda. Risiko IHSG, yang diukur dengan tingkat volatilitas, terjaga pada Semester I 2011, meskipun risiko bursa saham Jepang melonjak akibat kekhawatiran dampak bencana alam Jepang pada Maret 2011 (Grafik 2.40). Gejala pasar keuangan global pada September 2011 yang memburuk menimbulkan kekhawatiran terhadap pelemahan *demand* global dan kinerja ekonomi di kawasan Asia, risiko bursa saham Asia meningkat. Risiko IHSG yang sempat mencatat tertinggi di kawasan pada akhir tahun telah kembali normal bahkan dengan volatilitas yang lebih rendah dibandingkan awal tahun 2011. Respon kebijakan Pemerintah dan Bank Indonesia yang secara *pre-emptive* berusaha meminimalkan dampak gejala eksternal serta berkurangnya kekhawatiran pelambatan ekonomi AS secara positif direspon pelaku bursa, volatilitas IHSG menurun tajam dan mulai *flattening*/stabil.

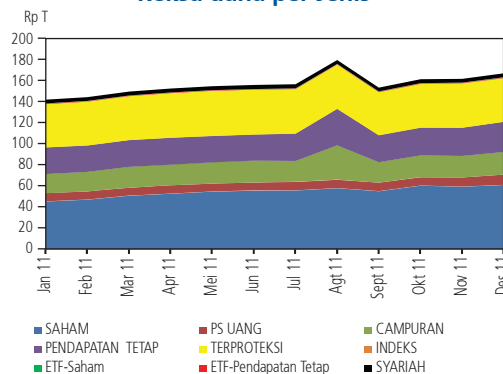
Kinerja Reksadana

Kinerja Reksa Dana terus meningkat di Semester I dan Semester II meskipun tertahan laju peningkatannya pada September 2011. Tertahannya laju kinerja Reksa Dana tercermin pada perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang tumbuh signifikan pada Agustus 2011 namun kemudian terkoreksi pada bulan berikutnya. Terkoreksinya NAB tersebut terutama terjadi pada Reksa Dana jenis: Campuran, Pendapatan Tetap dan Saham. Perkembangan tersebut juga sejalan dengan perkembangan underlying investasinya, dimana indikator risiko atau volatilitas pasar saham, dan pendapatan tetap yang meningkat cukup signifikan pada bulan Agustus dan September 2011.

Grafik 2.40
Volatilitas Bursa Saham Kawasan



Grafik 2.41
Reksa dana per Jenis



Berbagai indikator kinerja Reksa Dana dalam tren yang positif. Jumlah Reksa Dana pada Semester II 2011 meningkat tipis dari 632 (Juni 2011) menjadi 646 (Desember 2011). NAB Reksa Dana meningkat 5,34% menjadi Rp 157 triliun pada Semester I 2011, dan Semester II 2011 meningkat 7,11%

menjadi Rp 168 triliun. Peningkatan terbesar selama tahun 2011 disumbang oleh reksa dana jenis saham. Peningkatan NAB perusahaan tersebut selain didukung oleh kenaikan nilai investasi juga didukung oleh penambahan jumlah unit yang beredar dari awal tahun sebesar 83,32 miliar lembar menjadi 85,41 miliar lembar di Juni 2011 dan terus meningkat hingga mencapai 98,98 miliar lembar pada Desember 2011.

2.3.2. Pembiayaan Melalui Pasar Modal dan Perusahaan Pembiayaan

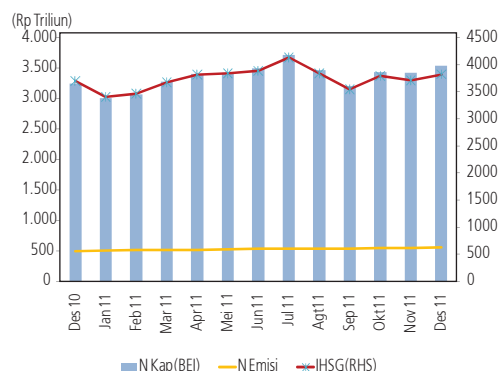
Penerbitan Saham dan Obligasi Korporasi

Pembiayaan melalui pasar modal terus berlangsung di tahun 2011 meski tidak sebesar tahun 2010. Pembiayaan pasar modal berasal dari penerbitan saham dan obligasi tahun 2011 mencapai Rp 100 triliun, sedikit melambat dibandingkan Rp 115 triliun di 2010 (Tabel 2.7). Pelambatan terutama disebabkan penurunan jumlah penerbitan saham, sementara penerbitan obligasi meningkat signifikan sekitar 25% dari Rp 37 triliun menjadi Rp 46 triliun. Pelambatan ini juga terkait dengan *wait and see* dari calon emiten terkait dengan volatilitas harga saham yang meningkat di 2011. Sementara itu, hingga minggu I Februari 2012 penerbitan obligasi terus berlanjut dan mencapai Rp 690 miliar.

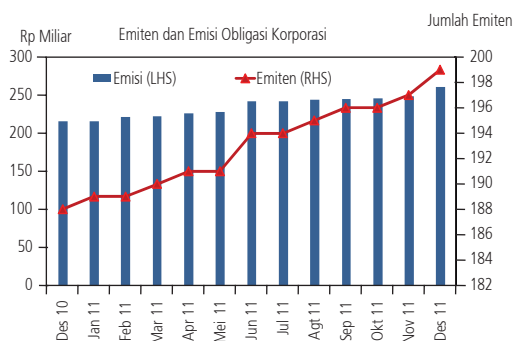
Tabel 2.7
Sumber Pembiayaan dari Kredit, Saham dan Obligasi

	2010 T Rp	%	2011 T Rp	%	Pertum- buhan	2012 F
Kredit	1.766,00	94%	2.199,00	96%	24,52%	
IPO	29,56	2%	19,60	1%	-33,69%	25 emisi
Right issue	48,67	3%	34,80	2%	-28,50%	40 emisi
Emisi Obligasi	36,6	2%	45,70	2%	24,86%	40
Total	1.880,83	100%	2.299,10	100%	22,24%	

Grafik 2.42
Emiten dan Emisi Saham



Grafik 2.43
Emiten dan Emisi Obligasi Korporasi



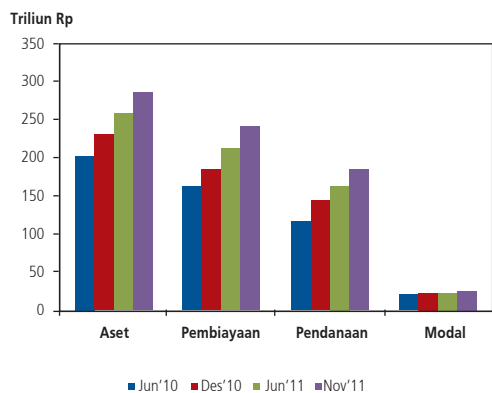
Secara semesteran selama 2011, **emisi saham lebih banyak dilakukan pada Semester I 2011 dibandingkan Semester II 2011**, yaitu senilai Rp 35,7 triliun dan Rp 23,8 triliun. Perkembangan indeks harga saham yang dalam dinamikanya di Semester II 2011 sempat terkoreksi, mempengaruhi nilai kapitalisasi saham yang mulai recover meski belum kembali ke level di Juli 2011. Sementara itu, jumlah emiten yang menerbitkan di Semester II 2011 sedikit berkurang, dari 13 emiten di Semester I 2011 menjadi 11 emiten di Semester II 2011 mencapai total 546 emiten.

Sebagaimana emisi saham, **emisi obligasi korporasi pada Semester II 2011 sedikit tertahan dibandingkan Semester I**. Dalam Semester I 2011 emisi obligasi tercatat Rp 27 triliun dengan 6 emiten, sementara Semester II sebesar Rp 18,7 triliun oleh 5 emiten sehingga total mencapai 199 emiten. Tertahannya laju emisi obligasi lebih dipengaruhi oleh faktor gejala eksternal, sementara faktor fundamental domestik terjaga dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang tetap tinggi dan inflasi yang rendah.

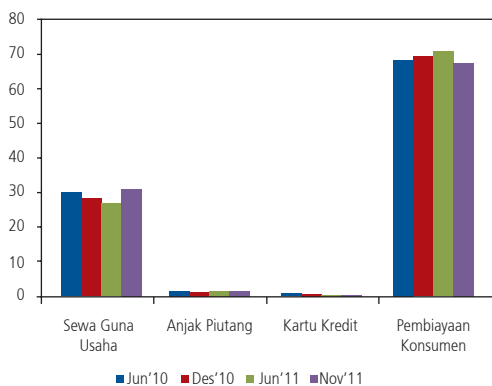
Kinerja dan Risiko Perusahaan Pembiayaan (Finance Companies)

Kinerja perusahaan pembiayaan meningkat signifikan di tahun 2011 (data sampai dengan November 2011) dibandingkan 2010 dan berperan dalam pembiayaan ekonomi. Kinerja yang baik ini terkait dengan masih tetap kuatnya pertumbuhan ekonomi yang membutuhkan dukungan pembiayaan baik dari sektor perbankan maupun Perusahaan Pembiayaan. Volume usaha yang tercermin pada aset PP meningkat Rp 55,9 triliun dalam 11 bulan di 2011 menjadi Rp 286,2 triliun, dengan peningkatan aset pada Semester II Rp 29,2 triliun yang lebih tinggi dibandingkan Semester I Rp 26,7 triliun.

Grafik 2.44
Kinerja Perusahaan Pembiayaan



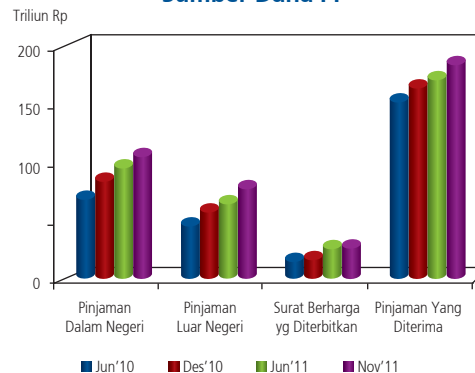
Grafik 2.45
Pangsa Pembiayaan PP



Pembiayaan oleh PP terutama pembiayaan untuk pembiayaan konsumen dan sewa guna usaha. Selama tahun 2011 pembiayaan meningkat Rp 55,5 triliun, yaitu Semester I sebesar Rp 26 triliun dan terus meningkat di Semester II sebesar Rp 29,5 triliun hingga tercatat Rp 241,9 triliun pada November

2011. Pembiayaan konsumen tersebut sebagian besar berupa kredit kendaraan bermotor. Pesatnya pembiayaan kredit kendaraan bermotor tersebut sejalan dengan ekspansi ekonomi domestik, meskipun ditengarai terkait dengan relatif mudahnya persyaratan kredit kendaraan bermotor khususnya roda dua di PP dibandingkan di perbankan, serta mengindikasikan masih perlunya peningkatan infrastruktur angkutan umum.

Grafik 2.46
Sumber Dana PP



Sedangkan dari sisi pendanaan, **peningkatan volume usaha tersebut didanai oleh pinjaman yang diterima baik dari dalam negeri maupun luar negeri serta penerbitan surat berharga.** Pendanaan PP meningkat Rp 21,3 triliun di Semester I dan Rp 19,1 triliun di Semester II 2011 atau total Rp 36,9 triliun sehingga mencapai Rp 185,2 triliun. Sumber dana pinjaman dalam negeri meningkat tertinggi Rp 21,3 triliun (Semester I dan II masing Rp 11,8 triliun dan Rp 9,5 triliun) sehingga mencapai Rp 106,3 triliun. Pembiayaan pinjaman luar negeri menempati urutan kedua mencapai Rp 78,9 triliun pada November 2011. Peningkatan pinjaman luar negeri pada Semester I dan II 2011 sebesar Rp 7,3 triliun adan Rp 11,8 triliun atau total peningkatan pinjaman luar negeri tahun 2011 sebesar Rp 19,1 triliun yaitu lebih besar dibandingkan tahun 2010 Rp 12 triliun.

Risiko pembiayaan PP cukup terjaga rendah, tercermin pada rendahnya NPL nya serta cukup stabilnya indikator rasio keuangan PP. NPL PP terjaga di bawah 1,4%, meskipun tatacara perhitungan NPL tersebut tidak sama dengan perhitungan NPL di sektor perbankan. Rendahnya NPL tersebut juga terkait dengan kecukupan agunan yang dipegang PP mengingat sebagian besar pembiayaan untuk pembiayaan konsumen khususnya kendaraan

Tabel 2.8
Indikator Keuangan PP

Rp Miliar	Des-10	Juni-11	Nov-11
Asset	230.301	259.548	286.226
Kewajiban	182.470	211.019	231.888
o/w Debt	163.701	192.183	213.899
Modal	47.831	48.529	51.162
Profit Before Tax	11.563	5.932	10.812
Profit After Tax	8.929	4.727	8.491
%			
ROA	0,05	0,02	0,04
ROE	0,24	0,12	0,21
BOPO	0,74	0,79	0,78
Debt/Equity	3,42	4,35	4,53
Obligations/Equity	3,81	4,35	4,53

Tabel 2.9
NPL Per Jenis Pembiayaan

NPL Rp Miliar	Des-10	Juni-11	Nov-11
Sewa Guna Usaha	351	261	297
Anjak Piutang	73	78	119
Kartu Kredit	44	38	0
Pembiayaan Konsumen	2.189	2.469	2.701
Total Pembiayaan	2.658	2.846	3.117
% NPL	Des-10	Juni-11	Nov-11
Sewa Guna Usaha	0,63%	0,43%	0,38%
Anjak Piutang	3,07%	2,51%	3,37%
Kartu Kredit	4,62%	4,06%	3,03%
Pembiayaan Konsumen	1,63%	1,59%	1,61%
Total Pembiayaan	1,37%	1,29%	1,25%

bermotor yang mudah untuk ditarik dan dilikuidasi apabila kualitas pembiayaan konsumen memburuk atau macet. Ditinjau dari sisi jenis pembiayaan NPL, pembiayaan anjak piutang dan kartu kredit memiliki NPL di atas rata-rata NPL pembiayaan PP. Sementara itu, di tengah ekspansi usaha PP yang terus berlanjut, indikator kinerja keuangan baik terjaga.

Kinerja dan Risiko Perusahaan Asuransi

Kinerja perusahaan asuransi pada tahun 2010 melanjutkan ekspansi tahun 2009. Seiring dengan ekspansi

ekonomi dan berkembangnya jasa keuangan, per Desember 2010 terdapat 138 perusahaan asuransi yang bergerak di bidang asuransi jiwa 46 perusahaan, asuransi umum 87 perusahaan dan asuransi sosial 5 perusahaan. Dari 138 perusahaan tersebut baru 11 perusahaan yang *go public* dengan total aset mencapai Rp 21,65 triliun atau naik 18,5% dibandingkan Desember 2009 Rp 18,27 triliun. Dari 11 perusahaan yang sudah *go public* tersebut didominasi oleh 2 perusahaan asuransi dengan pangsa 81%.

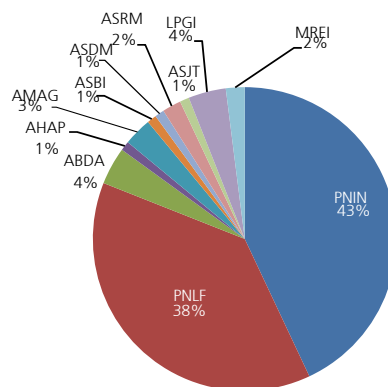
Risiko investasi aset 11 perusahaan asuransi terutama terkait dengan volatilitas harga saham dan obligasi.

Komposisi aset investasi perusahaan asuransi terutama pada saham (54%) deposito berjangka 18% dan obligasi 14%. Dengan cukup besarnya porsi aset investasi saham dan masih belum stabilnya pasar keuangan global akibat krisis di Eropa, maka risiko volatilitas harga saham perlu terus dicermati dampaknya terhadap perkembangan investasi perusahaan asuransi.

Tabel 2.10
Inventasi Perusahaan Asuransi

	2010		2009	
	Miliar	%	Miliar	%
Aset Investasi	20.170	93	16.989	92
Deposito berjangka	3.925	18	2.592	14
Obligasi	1.141	5	689	4
Saham	13.739	63	11.906	65
Reksadana	1.179	5	1.490	8
Aset non Investasi	1.480	7	1.285	8
Total Aset	21.650	100	18.273	100

Grafik 2.47
Pangsa 11 Perusahaan Asuransi



Boks. 2.1 Peluang *Upgrade Sovereign Rating* terhadap Stabilitas Sistem Keuangan

Sebagai salah satu emerging market di Asia, keberadaan perekonomian Indonesia mulai diperhitungkan dalam kawasan regional dan dianggap sebagai salah satu negara yang memiliki pertumbuhan ekonomi yang stabil ditengah lesunya pertumbuhan perekonomian global. Membaiknya beberapa indikator perekonomian nasional memperlihatkan bahwa kondisi sistem keuangan Indonesia yang cukup kuat untuk menyerap gejolak turbulensi perekonomian di wilayah Eropa dan Amerika beberapa waktu tahun yang lalu. Walaupun dampak kelesuan ekonomi global lebih mempengaruhi kondisi pasar keuangan terutama saham dan obligasi, namun demikian imbas pada sektor riil masih minimal.

Prospek ekonomi Indonesia dan juga kemampuan perekonomian Indonesia untuk mengabsorpsi tekanan krisis global telah meningkatkan *sovereign rating* Indonesia. 2 (dua) *Credit rating agency internasional* yaitu Fitch dan Moody's telah memberikan status Investment Grade (IG) dan meningkatkan *sovereign rating* Indonesia. Peningkatan rating dimaksud merupakan momentum bagi Indonesia untuk dapat meningkatkan investasi asing di Indonesia dan juga memperkuat alat monitor bagi aliran modal dan investasi asing yang masuk dan keluar dari Indonesia.

Dari sudut pandang domestik, daya tahan ekonomi disertai dengan stabilnya kemampuan daya beli masyarakat yang terkait dengan meningkatnya pendapatan dan struktur demografi yang sebagian besar dalam usia produktif, menyebabkan kelangsungan produksi retail terus berjalan sesuai dengan naiknya konsumsi masyarakat Indonesia. Hal ini merupakan gambaran indikator bagi investor akan tumbuhnya perekonomian domestik ditengah kelesuan perekonomian global.

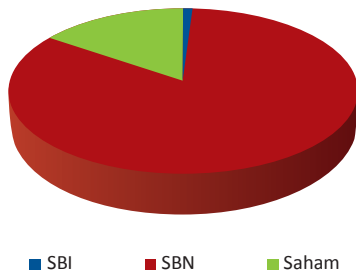
Dampak *Upgrade Sovereign Rating* untuk Pasar Keuangan

Kenaikan rating tersebut tentunya mempengaruhi persepsi tingkat risiko investasi dan akan mempengaruhi besarnya premium risiko yang dibebankan dalam transaksi keuangan internasional. Semakin membaiknya rating secara tidak langsung akan menurunkan perhitungan basis risiko premium yang dibebankan dalam transaksi instrumen keuangan. Dengan demikian, biaya transaksi keuangan internasional ke Indonesia akan semakin efisien dan lebih mudah dilakukan. Selain itu, dengan asumsi bahwa faktor fundamental ekonomi lainnya semakin mendukung disertai infrastruktur yang semakin kondusif, maka akan berpotensi pada aliran investasi asing yang semakin banyak, baik dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang. Proses aliran dana asing yang berangsur-angsur masuk ke Indonesia melalui instrumen pasar keuangan semakin baik dan terdiversifikasi pada beberapa instrumen dengan jangka waktu investasi yang bervariasi.

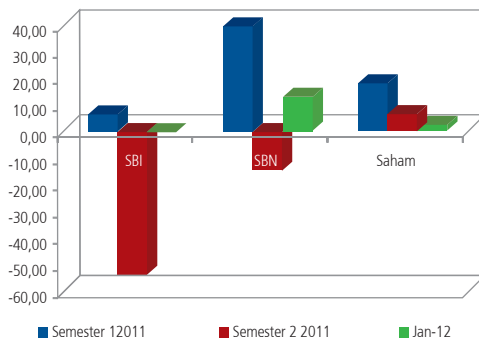
Pergerakan aliran dana asing di Indonesia tak lepas dari isu pergerakan aliran modal regional dan merupakan dampak dari aliran investasi global yang tertahan akibat krisis utang di Eropa yang berkepanjangan. Laju aliran dana asing di Indonesia yang tertahan pada pertengahan tahun 2011 juga terjadi pada pasar keuangan di negara kawasan. Namun demikian, bauran kebijakan domestik yang diterapkan sehubungan dengan upaya pengelolaan aliran modal asing dan likuiditas perbankan melalui respon kebijakan suku bunga dan nilai tukar, serta kebijakan makroprudensial dilengkapi dengan peningkatan infrastruktur dalam transaksi keuangan domestik, telah direspon positif oleh investor domestik.

Bervariasinya langkah-langkah kebijakan otoritas domestik yang ditempuh cukup efektif dan memberikan ruang bagi penguatan pasar uang dan pasar modal dalam meredam tekanan perekonomian yang berasal dari eksternal.

Grafik Boks 2.1.1
Porsi Kepemilikan Asing pada Januari 2012



Grafik Boks 2.1.2
Inflows Kepemilikan Asing dalam Pasar Keuangan Indonesia



Turunnya aspek risiko dari sisi sovereign sebagai dampak peningkatan rating Indonesia, turut dicerminkan dengan menyempitnya *spread* jual beli beberapa instrumen keuangan termasuk beberapa instrumen keuangan derivatif. Dengan mempertimbangkan sisi keseimbangan unsur permintaan dan penawaran yang secara natural terjadi karena mekanisme pasar, turunnya persepsi risiko sovereign akan mendorong interval/*spread* pricing instrumen keuangan yang lebih rendah. Selanjutnya, kemudahan proses transaksi, mudahnya transfer pemindahan dana dari pasar keuangan di suatu negara ke negara lainnya, termasuk *shifting* arus

modal dalam pasar keuangan tentunya akan menurunkan biaya yang dikeluarkan untuk investasi. Diharapkan itu kenyamanan berinvestasi dapat menjadi faktor insentif tambahan bagi investor asing dalam memperluas jenis arus investasi yang masuk, antara lain Foreign Direct Investment (FDI). Selain itu, arus investasi jangka panjang yang masuk Indonesia diekspektasikan dapat memperkecil imbas sudden reversal pelarian arus modal dan secara tidak langsung dapat menjaga stabilitas sistem keuangan domestik.

Kehatian-hatian Terhadap Risiko

Namun demikian, perlu dicermati pula aspek risiko-risiko lainnya sehubungan dengan adanya keunggulan efisiensi transaksi investasi. Potensi kriminalitas dalam transaksi keuangan dan moral hazard perlu mendapat perhatian khusus. Sehubungan dengan hal tersebut, faktor intermediasi dan arbitrase serta penguatan aspek legal perlu diprioritaskan untuk mendukung kenyamanan berinvestasi di Indonesia sehingga diharapkan dapat menjadi sentimen positif bagi masuknya portfolio investasi yang lebih banyak dan berjangka lebih panjang. Disamping itu, risiko pasar, risiko likuiditas dan risiko kredit juga merupakan basis pertimbangan risiko yang wajib diperhitungkan, dengan tidak mengesampingkan risiko tambahan lainnya. Dengan demikian, luasnya sumber arus modal melalui diversifikasi *investor base* diharapkan akan memberikan dampak positif terhadap bergeraknya sektor riil dan pertumbuhan PDB domestik.

Selain hal diatas, meningkatnya *rating investment* tidak hanya menurunkan biaya investasi namun juga meminimalkan potensi risiko investasi pada aset keuangan yang spekulatif. Selanjutnya, terdorongnya pangsa investor yang lebih terdiversifikasi diharapkan meningkatkan ekspektasi pasar sehingga aliran modal masuk menjadi lebih berkualitas.

Dalam rangka menunjang perekonomian nasional dan memanfaatkan momentum peningkatan rating sovereign untuk menciptakan rejim investasi yang lebih baik, koordinasi dan kerjasama antar elemen otoritas keuangan negara harus

semakin ditingkatkan sehingga sinkronisasi pengaturan dan kebijakan yang berbasis investasi terus berlanjut dan proses mitigasi potensi risiko akan semakin terintegrasi.

halaman ini sengaja dikosongkan

Bab 3
Tantangan dan Prospek
Stabilitas Sistem Keuangan

halaman ini sengaja dikosongkan

3.1. ANCAMAN MELAMBATNYA PERTUMBUHAN GLOBAL TERHADAP PEREKONOMIAN INDONESIA

Perekonomian global masih menghadapi berbagai permasalahan terkait dengan utang publik yang tinggi, defisit anggaran yang besar, dan kecenderungan tingkat bunga yang mendekati nol. Saat ini, WEO menilai kondisi saat ini adalah yang paling kritis akibat semakin memburuknya krisis di zona Eropa. Lebih lanjut IMF dalam *World Economic Outlook* versi 24 Januari 2012 mengemukakan bahwa untuk mengatasi permasalahan itu, ada tiga persyaratan dalam rangka pemulihan yaitu, pertama, penyesuaian yang lebih sustain namun dilakukan secara gradual; kedua, ketersediaan likuiditas yang cukup dan *easy monetary policy*; dan ketiga, peningkatan kredibilitas pengambil kebijakan.

Langkah-langkah kebijakan yang diambil dalam rangka penyelesaian masalah krisis Eropa masih dianggap belum optimal. Lembaga multilateral seperti IMF telah menurunkan prediksi pertumbuhan ekonomi dunia menjadi 3,3% atau turun 0,75% dari perkiraan September 2011. Penurunan dari prediksi pertumbuhan ekonomi ini dipicu oleh peningkatan yield dari obligasi pemerintah, dampak bank deleveraging terhadap perekonomian, dan pengumuman konsolidasi fiskal oleh pemerintah di wilayah Euro. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi di *developed country* lainnya juga diprediksikan akan mengalami pelambatan. Pertumbuhan yang melambat tersebut juga disebabkan oleh dampak *spillovers* dari Euro area melalui sektor perdagangan dan

sektor keuangan yang semakin memperburuk kondisi yang ada saat ini.

Selain *developed country*, IMF juga memperkirakan negara-negara *emerging* seperti India dan China juga akan mengalami pelambatan. Melambatnya pertumbuhan di kedua wilayah tersebut sebagai dampak dari menurunnya ekspor produk-produk China dan India ke Jepang, Amerika Serikat, dan wilayah Eropa. Di sisi lain, prediksi pertumbuhan ekonomi negara-negara ASEAN-5 cukup optimis dengan laju pertumbuhan yang meningkat apabila dibandingkan dengan pertumbuhan 2011. Meskipun, ekspor negara *developing country* ini mengalami penurunan, namun peningkatan arus modal asing khususnya FDI yang cukup tinggi serta masih tingginya konsumsi domestik, menjadi penopang pertumbuhan ekonomi ke tingkat yang lebih optimis. Optimisme dunia yang cukup tinggi bagi perekonomian Indonesia tergambarkan pada prediksi tersebut, dimana pertumbuhan ekonomi Indonesia diperkirakan akan meningkat sebesar 6,6% bahkan lebih tinggi dibandingkan dengan Philipina dan Thailand.

Ekspektasi yang positif terhadap perekonomian Indonesia berpotensi akan meningkatkan aliran modal asing, baik aliran modal dalam rangka investasi langsung maupun tidak langsung. Apalagi dengan kondisi negara-negara lainnya yang masih berusaha mengatasi krisis. Grafik 3.1. menunjukkan bahwa aliran modal asing langsung swasta ke negara-negara berkembang menunjukkan peningkatan yang cukup besar

Tabel 1.1
Prediksi Pertumbuhan Ekonomi Dunia

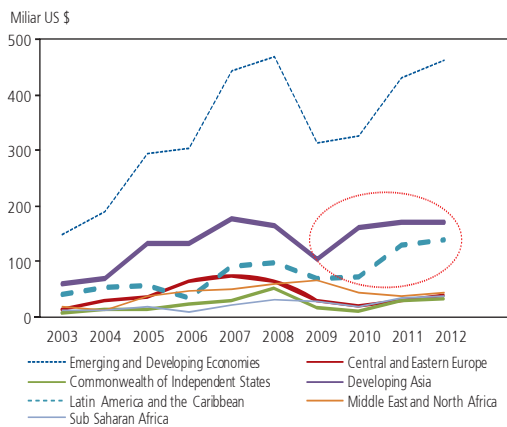
	WEO-IMF			ADB			Asia Pacific Consensus Forecast		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
World Output	5,2	3,8	3,3						
Advanced Economies	1,6	1,2	1,9						
Amerika Serikat				1,8	1,8	2,2	3,0	1,7	2,3
Jepang				-0,9	1,7	1,6	4,4	-0,8	1,7
Eropa				1,6	-0,5	0,8	1,9	1,5	-0,5
Developing Asia *	7,9	7,3	7,8	8,6	7,5	7,7	7,3	6,0	5,4
China	10,4	9,2	8,2	10,3	9,3	9,1	10,4	9,2	8,5
India	9,9	7,4	7	8,5	7,9	8,3	8,7	7,2	7,0
ASEAN 5	6,9	4,8	5,2	7,1	5,2	5,6			
Indonesia				6,1	6,6	6,8	6,1	6,5	6,2
Malaysia				7,2	4,8	5,1	7,2	4,7	4,9
Philipina				7,6	4,7	5,1	7,7	3,7	4,7
Thailand				7,8	4	4,5	7,8	2,5	4,5
Vietnam				6,8	5,8	6,5			
Latin America and the Caribbean	4,6	3,6	3,9						
Middle East and North Africa	3,1	3,2	3,6						
Sub-Saharan Africa	4,9	5,5	5,3						

*) IMF : China, India, Malaysia, Thailand, Philipina, Indonesia
Sumber : IMF, ADB, World Bank, diolah

semenjak periode 2003, namun mengalami penurunan pada 2007, dan pada akhirnya kembali meningkat pasca krisis global pada 2009. Kondisi yang sama juga

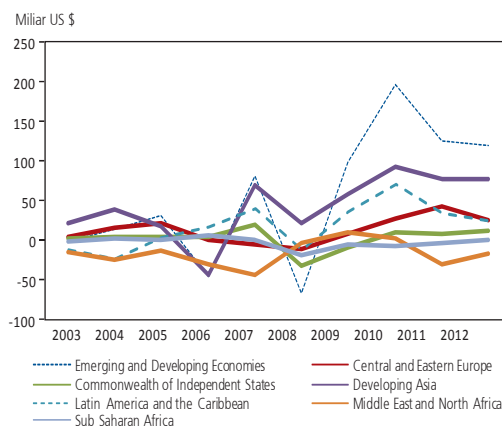
terjadi pada aliran modal asing swasta yang menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan semenjak krisis global 2008.

Grafik 3.1
Perkembangan Aliran *Private Direct Investment* (Net)



Sumber : World Economic Output, IMF, 2012

Grafik 3.2
Perkembangan Aliran *Private Portfolio Investment* (Net)

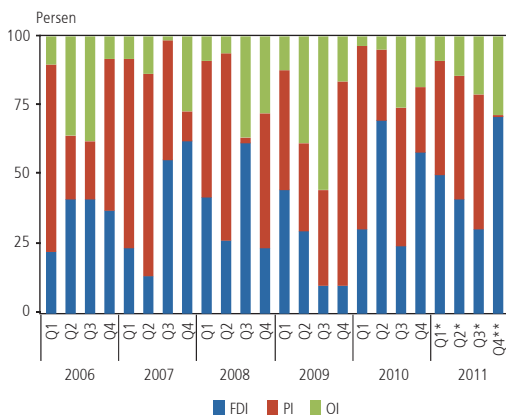


Sumber : World Economic Output, IMF, 2012

Potensi masuknya modal asing khususnya portfolio investment masih cukup tinggi. Hal ini, sesuai dengan gambaran aliran modal asing portfolio yang masuk ke perekonomian Indonesia sebagaimana ditunjukkan oleh Grafik 3.2. Kondisi fundamental ekonomi Indonesia yang masih kuat dan prospek investasi yang positif apalagi setelah Indonesia mendapatkan investment grade mampu mendorong pertumbuhan PMA sebesar hingga 30,1% (yoy).

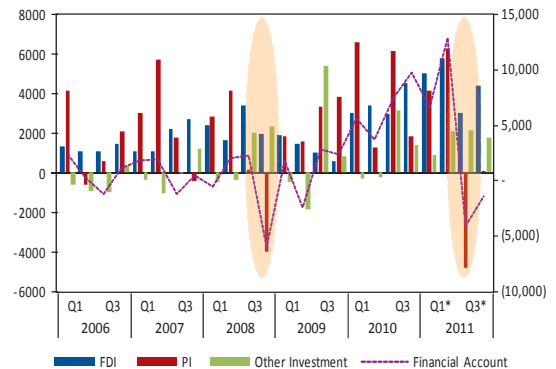
Dari sisi portfolio investmen, ketidakpastian dalam penyelesaian krisis utang di kawasan Eropa serta masih lambatnya pulihan perekonomian Amerika Serikat memberikan tekanan yang dalam, sehingga pada Triwulan III investasi portfolio publik mencatat defisit sebesar USD 4,3 miliar. Defisit tersebut terutama disebabkan oleh keluarnya sebagian modal asing dari pasar SUN dan tingginya SBI milik non residen yang jatuh tempo pada saat itu. Kondisi ini, menunjukan bahwa ancaman *sudden reversal* cukup tinggi. Dalam tenggat waktu yang cukup singkat kurang lebih 3 bulan aliran modal yang semula surplus dapat berubah menjadi defisit. Oleh karena itu, langkah-langkah kebijakan dalam rangka menyeimbangkan kondisi makroekonomi akan sangat diperlukan dalam beberapa periode kedepan.

Grafik 3.3
Komposisi Aliran Modal Asing Masuk ke Indonesia



Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, Bank Indonesia, diolah

Grafik 3.4
Komposisi Aliran Modal Asing Masuk ke Indonesia



Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, Bank Indonesia, diolah

Selain itu, ancaman meningkatnya harga minyak dunia yang terus menunjukkan peningkatan hingga melebihi US 100/barel, saat ini harga minyak dunia telah mencapai US\$ 118/barel. Kenaikan harga minyak dunia yang signifikan akan berpengaruh terhadap beban subsidi pemerintah sehingga ada potensi peningkatan harga BBM. Pengalaman yang lalu memberikan pelajaran yang besar bahwa peningkatan harga minyak berdampak pada inflasi dan pada gilirannya akan mempengaruhi NPL perbankan. Pemburukan NPL patut diwaspadai karena akan mempengaruhi stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan.

Selain tantangan eksternal tersebut, terdapat potensi ancaman dari perekonomian domestik. Sumber kerawanan internal yang masih berlangsung hingga menjelang akhir semester 2011 seperti volatilitas arus modal jangka pendek, tekanan hutang korporasi dan rumah tangga, pertumbuhan kredit khususnya konsumsi yang cenderung masih tinggi, di tengah kondisi perbankan yang kurang efisien. Namun, upaya dan langkah-langkah kebijakan baik yang dilakukan oleh Bank Indonesia maupun kalangan perbankan, cukup mampu menekan risiko kredit dan risiko pasar di sistem keuangan.

Potensi kerawanan lainnya yang akan berpotensi meningkatkan risiko kredit adalah kenaikan harga BBM. Implementasi Peraturan pemerintah No. 15 Tahun

Tabel 3.2
Simulasi Pembatasan Subsidi BBM

Jenis Penggunaan	% Kredit (Y-o-Y)			% NPL		
	Skenario Penurunan GDP dari 6,5 Menjadi 6,3					
	Lag	Des 2011	Kenaikan BBM	Lag	Des 2011	Kenaikan BBM
Kredit Investasi	3	33,20	-0,46	1	2,17	0,06
Kredit Modal Kerja	1	21,38	-0,27	1	2,65	0,14
Kredit Konsumsi	3	24,07	-0,20	1	1,52	0,04
Total Kredit	4	24,53	-0,42	1	2,17	0,08

*) Asumsi terjadi kenaikan TTL + BBM (kenaikan 1500/ltr dan 2000/ltr)

2012 yang mengatur tentang Harga Jual Eceran dan Konsumen Pengguna Jenis Bahan Bakar Minyak tertentu akan mempengaruhi target pertumbuhan kredit dan meningkatkan risiko kredit perbankan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bank Indonesia menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan harga BBM maka target pertumbuhan ekonomi akan terkoreksi, dan pertumbuhan kredit pun akan turun sebesar 0.46% dalam waktu 3 kuartal yang terjadi pada kredit investasi, dan peningkatan NPL sebesar 0.14 % dalam waktu 1 kuartal dengan peningkatan terbesar terjadi pada KMK.

Dengan berbagai tekanan eksternal maupun internal, kondisi perekonomian Indonesia masih diperkirakan akan tumbuh pada level 6,63%, dengan kemungkinan terkoreksi sesuai dengan kebijakan yang terkait dengan bahan bakar minyak.

Tabel 3.3
Proyeksi PDB dan Inflasi

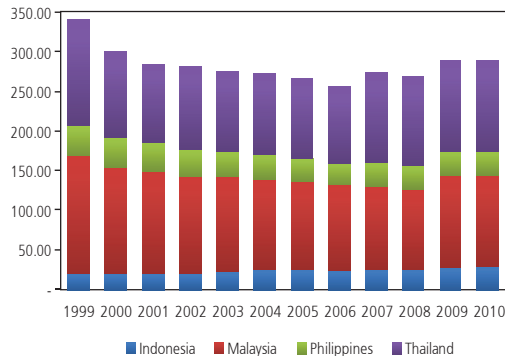
	2010	2011	2012*
PDB (% , yoy)	6.1%	6.3%	6.32% (baseline) <i>Adjustment:</i> 6.26% (pembatasan BBM) 6.09% (kenaikan BBM)
Inflasi (% , akhir periode)	6.96%	3.9%	4.33% <i>Adjustment:</i> 5.08% (pembatasan BBM) 6.32% (kenaikan BBM)

*) Angka proyeksi Bank Indonesia

Tantangan lainnya adalah upaya meningkatkan kualitas kredit dalam rangka intermediasi perbankan.

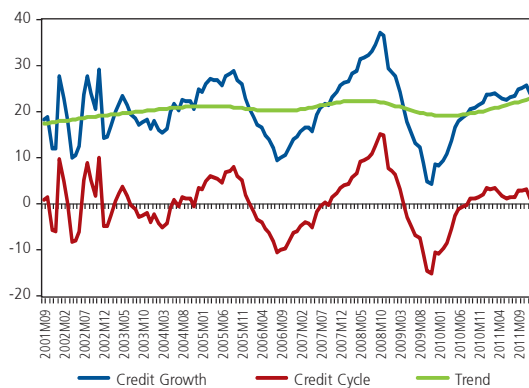
Peran perbankan dalam perekonomian nasional sudah optimal, meskipun rasio kredit terhadap GDP perbankan Indonesia masih lebih rendah dibandingkan dengan negara-negara ASEAN. Rasio kredit terhadap GDP yang rendah ini menunjukkan bahwa sektor usaha di Indonesia tidak hanya menggantungkan sumber pendanaan dari perbankan belaka, tetapi juga dari sumber pembiayaan lain seperti obligasi, dana sendiri dan lain sebagainya. Selain itu, perkembangan FDI yang semakin meningkat juga merupakan salah satu sumber dana bagi investasi, selain sebagai sumber dana bagi *entrepreneur domestic* dalam melakukan proses produksi. Hasil asesmen terhadap *long trend* pertumbuhan kredit menunjukkan kecenderungan yang semakin tinggi, bahkan lebih tinggi dibandingkan dengan kondisi aktualnya. Pertumbuhan kredit yang sudah berada di atas rata-rata historisnya perlu diwaspadai agar tidak menyebabkan terjadinya krisis.

Grafik 3.5
Perkembangan Ratio Kredit per GDP Indonesia, Malaysia, Philipina dan Thailand



Sumber : World Bank, 2011

Grafik 3.6
Long Term Trend Ratio Kredit terhadap GDP



Sumber : LBU, diolah

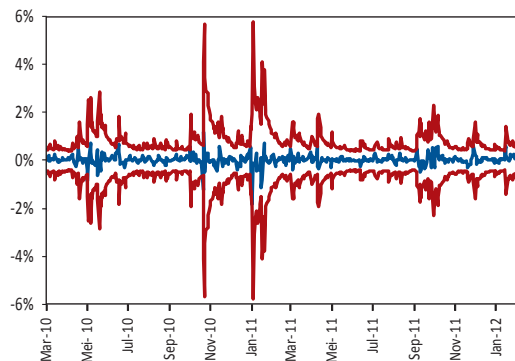
3.2. DAMPAK TERHADAP SISTEM KEUANGAN INDONESIA

Dampak krisis Eropa terhadap pasar obligasi Indonesia sudah mulai tampak pada akhir triwulan ketiga 2011. Kondisi ini tercermin dari volatilitas tingkat harga SUN yang meningkat dibandingkan dengan periode triwulan kedua tahun 2012. Tekanan sudden reversal masih tetap harus diwaspadai dengan mempertimbangkan bahwa dampak krisis utang yang melanda negara periphepral Eropa mendorong investor asing untuk menarik investasinya. Penarikan ini, tampak pada volatilitas SUN yang cukup tinggi pada akhir Triwulan III dan selama Triwulan IV.

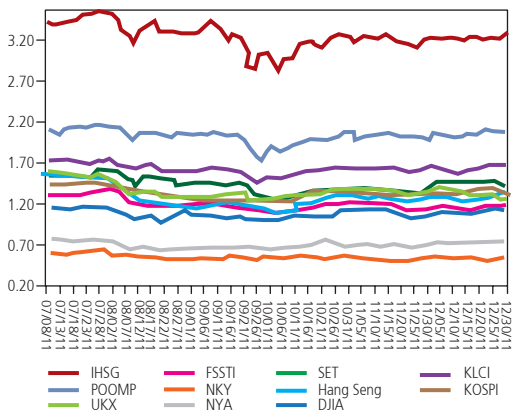
Selain itu, dari gambaran neraca pembayaran juga menunjukkan bahwa pada Kuartal III, terjadi *capital outflow* yang cukup besar mencapai USD 4,9 milyar. Namun, kondisi makroekonomi tidak seburuk kondisi pada saat krisis global pada 2008 yang lalu, dimana pada saat itu nilai tukar rupiah mengalami depresiasi hingga mencapai level Rp 13.000, dengan koreksi pasar saham hingga 50%, dan koreksi pada harga SUN hingga 30%, dengan tingkat policy rate yang tinggi mencapai 9,5%. Sementara itu, dampak krisis Eropa tidak cukup mendorong pelemahan nilai tukar rupiah, dimana nilai tukar rupiah pada saat itu mencapai rata-rata Rp 9000 per USD.

Capital flow selama periode 2011 menunjukkan volatilitas yang cukup tinggi. Volatilitas ini mencapai puncaknya pada Januari 2011 yaitu sebesar 6%. Tingginya volatilitas tingkat harga SUN pada saat itu disebabkan oleh faktor meningkatnya perdagangan SUN tenor jangka panjang khususnya 10 tahun sebesar 31,1% (mtm). Namun setelah Mei 2011, volatilitas tingkat harga SUN relative stabil mencapai rata-rata kurang dari 1%. Kondisi pasar obligasi kembali memburuk seiring dengan memuncaknya krisis utang Yunani pada September 2011. Ketidakjelasan penyelesaian krisis utang Yunani dan negara peripheral Eropa lainnya mendorong volatilitas harga SUN hingga akhir semester II 2011.

Grafik 3.7
Volatilitas Harga SUN



Grafik 3.8
Perkembangan IHSG dan Index Global-Regional



Ket : Diindekskan dengan indeks 31 Desember 2005

Dampak krisis Eropa terhadap pasar saham dengan menggunakan *constant correlation coefficient* relatif kecil. Sementara korelasi terbesar terjadi dengan pasar Singapore dan Hongkong. Dengan hubungan ini, maka potensi dampak akibat krisis Eropa terhadap pasar saham Indonesia tidak bersifat langsung. Namun, patut diwaspadai dampak pasar saham Eropa terhadap pasar saham Singapore dan Hongkong, yang selanjutnya akan mempengaruhi pasar saham Indonesia.

Tabel 3.4
Korelasi Pasar Saham

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1. Indonesia	1,00	0,59	0,45	0,47	0,48	0,38	0,26	0,45	0,47	0,13	0,15	0,31	0,47	0,28	0,57	0,31	0,27	0,29	0,30	0,27	0,32	0,31
2. Singapura		1,00	0,55	0,50	0,52	0,36	0,28	0,56	0,58	0,20	0,23	0,43	0,59	0,41	0,70	0,41	0,39	0,43	0,41	0,39	0,45	0,41
3. Taiwan			1,00	0,38	0,45	0,37	0,30	0,56	0,64	0,12	0,15	0,27	0,55	0,26	0,58	0,27	0,23	0,27	0,28	0,23	0,28	0,27
4. Thailand				1,00	0,41	0,32	0,21	0,37	0,40	0,14	0,16	0,31	0,38	0,30	0,48	0,27	0,28	0,31	0,32	0,30	0,32	0,30
5. Malaysia					1,00	0,41	0,26	0,42	0,44	0,11	0,12	0,28	0,44	0,26	0,48	0,26	0,28	0,28	0,31	0,26	0,29	0,28
6. Filipina						1,00	0,18	0,38	0,36	0,03	0,06	0,13	0,42	0,14	0,39	0,17	0,13	0,15	0,16	0,15	0,17	0,21
7. China							1,00	0,26	0,30	0,07	0,08	0,15	0,27	0,15	0,43	0,10	0,12	0,15	0,15	0,15	0,16	0,16
8. Jepang								1,00	0,65	0,12	0,13	0,30	0,65	0,30	0,59	0,29	0,26	0,32	0,28	0,27	0,33	0,29
9. Korea									1,00	0,17	0,19	0,31	0,60	0,31	0,63	0,30	0,26	0,31	0,30	0,28	0,33	0,32
10. Dow Jones										1,00	0,90	0,58	0,13	0,61	0,17	0,44	0,56	0,61	0,40	0,57	0,55	0,29
11. Nasdaq											1,00	0,54	0,15	0,58	0,19	0,44	0,53	0,58	0,38	0,54	0,52	0,27
12. Inggris												1,00	0,33	0,86	0,38	0,70	0,82	0,89	0,66	0,82	0,81	0,50
13. Australia													1,00	0,30	0,63	0,31	0,29	0,32	0,32	0,29	0,33	0,32
14. Jerman														1,00	0,35	0,69	0,86	0,94	0,66	0,87	0,83	0,51
15. Hongkong															1,00	0,34	0,33	0,37	0,36	0,33	0,39	0,38
16. Irlandia																1,00	0,67	0,72	0,58	0,67	0,69	0,49
17. Spanyol																	1,00	0,88	0,70	0,86	0,80	0,54
18. Prancis																		1,00	0,69	0,90	0,88	0,54
19. Portugal																			1,00	0,68	0,68	0,51
20. Italia																				1,00	0,82	0,54
21. Belgia																					1,00	0,54
22. Yunani																						1,00

3.3. DAMPAK TERHADAP PERBANKAN

Sektor perbankan masih mendominasi sistem keuangan Indonesia, secara umum ketahanan perbankan yang tercermin dari perubahan CAR dalam menyerap sektor eksternal dilihat eksposur luar negeri perbankan, cukup baik. Rendahnya eksposur perbankan dengan kontribusi hanya sebesar 3,56% dari total aset perbankan per akhir semester 2012, menyebabkan dampak atas gejolak luar negeri tidak berpengaruh secara signifikan terhadap permodalan bank. Pada umumnya, *direct exposure* luar negeri perbankan berbentuk surat-surat berharga, penempatan pada bank lain, tagihan akseptasi, bank garansi dan *irrevocable L/C*. Pada akhir 2011, *direct exposure* luar negeri perbankan mencapai Rp129,95 triliun atau naik 24,16%.

Sesuai hasil *stress test*, ketahanan perbankan pun masih cukup kuat dengan penurunan CAR yang relatif kecil, dalam menghadapi risiko pasar akibat penurunan harga SUN, depresiasi nilai tukar dan peningkatan suku bunga. Sementara itu, ketahanan perbankan dalam menghadapi tekanan domestik seperti kenaikan harga BBM yang berimplikasi implikasi pada pertumbuhan ekonomi, akan meningkatkan risiko kredit perbankan, namun berdasarkan hasil *stress test*, kondisi permodalan perbankan masih cukup baik apabila terjadi tekanan pada risiko kredit. Pertumbuhan ekonomi diperkirakan berpengaruh signifikan terhadap risiko kredit perbankan. Hasil simulasi kenaikan harga BBM sebesar Rp. 1.500 akan berdampak pada kenaikan risiko kredit yang ditunjukkan dengan naiknya NPL sebesar 0,25%.

3.4. PROYEKSI SISTEM KEUANGAN

Prospek stabilitas sistem keuangan di Indonesia diperkirakan akan tetap terjaga. Dengan mempertimbangkan berbagai faktor yang telah disebutkan di atas, maka FSI diperkirakan akan berada pada kisaran 1,40 – 1,71 dengan baseline 1,56. Proyeksi tersebut

menunjukkan kondisi sistem keuangan yang semakin baik dibandingkan dengan kondisi sistem keuangan pada semester kedua 2011 yang mencapai 1,63. Prediksi sistem keuangan yang semakin baik ini ditopang oleh beberapa faktor:

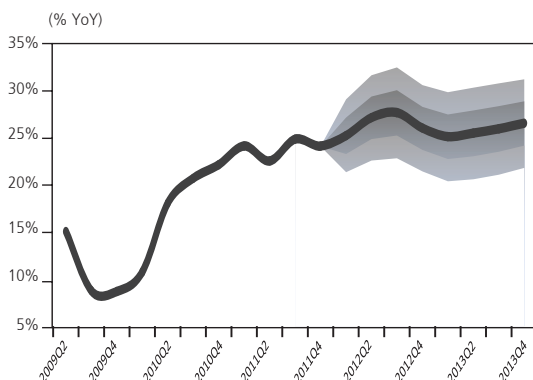
- 1) **Kondisi makro ekonomi yang masih terjaga di tengah rencana implementasi peraturan pemerintah No. 15 tahun 2012 yang mengatur tentang Harga Jual Eceran dan Konsumen Pengguna Jenis Bahan Bakar Minyak tertentu.** Peraturan pemerintah ini salah satunya memuat mengenai rencana pembatasan pengguna BBM secara bertahap. Pentahapan pembatasan lebih lanjut akan diatur oleh Menteri ESDM berdasarkan hasil rapat koordinasi yang dipimpin oleh menteri Perekonomian. Dengan mempertimbangkan bahwa pembatasan pengguna BBM jenis tertentu masih dalam proses, maka diperkirakan kebijakan ini belum akan berdampak kepada masyarakat pada semester awal 2012 ini, sehingga kekhawatiran terhadap risiko kredit perbankan dapat diminimalisir.
- 2) **Tekanan arus modal asing yang cenderung akan stabil** karena aliran portfolio investment diimbangi dengan peningkatan pada arus modal langsung jangka panjang yang lebih langgeng. Pertumbuhan FDI ini akan mendorong pertumbuhan dan GDP dan akhirnya akan menstimulan pertumbuhan kredit.
- 3) **Volatilitas harga SUN yang cukup tinggi**, akibat aksi jual dari investor asing sebagai dampak dari penjualan obligasi negara-negara di wilayah Eropa, berdampak pada persepsi investor terhadap pasar Asia. Sehingga pada triwulan III dan IV 2011 terjadi capital outflow yang cukup besar mencapai Rp 21,93 triliun, dimana sebagian besar investor menjual SUN pemerintah. Meskipun, tekanan volatilitas ini diperkirakan akan berlanjut hingga paruh pertama semester pertama 2012 ini, upaya kebijakan yang

telah ditempuh seperti penurunan suku bunga dan GWM valas, akan memperkecil tekanan volatilitas. Sehingga secara keseluruhan, hingga semester pertama 2012, kondisi sistem keuangan akan tetap terjaga.

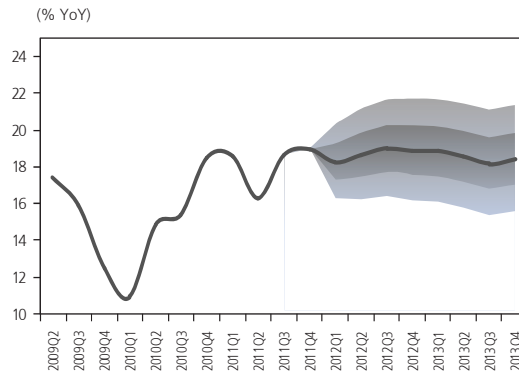
- 4) Upaya perbaikan dari sisi pengawasan yang berbasis risiko mendorong penurunan risiko kredit perbankan.** Selain itu juga upaya penguatan modal perbankan guna mengantisipasi risiko kredit melalui penerbitan aturan ATMR perbankan sebagai dasar dalam memperhitungkan kebutuhan modal minimum bank, yang akan berlaku per Januari 2012 ini akan memperkecil risiko kredit perbankan. Selain itu, potensi munculnya risiko kredit dari anak perusahaan bank dalam rangka konglomerasi bank, yang berbentuk lembaga keuangan juga patut mendapatkan perhatian. Namun, perkembangan konglomerasi bank yang masih dalam tahap awal, belum akan mendorong peningkatan risiko kredit yang tinggi.

Dengan kondisi yang tersebut di atas pertumbuhan kredit pada akhir tahun 2012 diperkirakan sekitar 26%, sedangkan pertumbuhan DPK sekitar 18%. Sementara dengan asumsi pertumbuhan ekonomi sebesar 6,32% (YOY) dan tingkat inflasi sebesar 4,33% (YOY), maka pertumbuhan kredit pada akhir semester pertama 2012 diperkirakan akan tumbuh sebesar 27,12% (YOY).

Grafik 3.9
Proyeksi Pertumbuhan Kredit

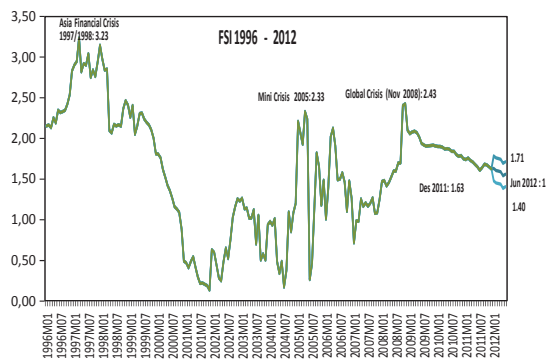


Grafik 3.10
Proyeksi Pertumbuhan DPK (% YoY)



Ketahanan Sistem Keuangan Indonesia cukup terjaga hal ini terlihat dari Financial Stability Index (FSI) yang tercatat sebesar 1,63 (Desember 2011) atau turun dibandingkan posisi Juni 2011 yang sebesar 1,65. FSI Desember tersebut berada di bawah proyeksi sebesar 1,68. Ketahanan sektor perbankan dan turunnya tekanan di pasar modal seiring dengan daya tahan perekonomian Indonesia yang cukup baik. Hal ini diakui juga oleh dua lembaga pemeringkat Internasional Moody’s dan Fitch yang menaikkan peringkat Indonesia menjadi Investment Grade di tengah ketidakpastian perekonomian global.

Grafik 3.11
Indikator Stabilitas Sistem Keuangan (FSI)



Prospek stabilitas sistem keuangan Indonesia sampai dengan Semester II 2012 diperkirakan akan dapat terus terjaga. FSI diproyeksikan berada pada kisaran 1,40 – 1,71 dengan baseline 1,56. Kondisi Makroekonomi yang cukup terjaga tercermin dari terjaganya inflasi dan relatif tingginya pertumbuhan ekonomi ke depan mendorong kinerja positif di sektor perbankan dan pasar modal. Meningkatnya *rating* Indonesia menjadi *Investment Grade* dapat berkontribusi terhadap mengalirnya arus dana asing baik *Foreign Direct Investment* maupun ke dalam *portfolio investment*. Namun demikian, potensi sudden reversal tetap harus diwaspadai dan dimonitor baik oleh Bank Indonesia maupun pemerintah dan mempersiapkan langkah-langkah kebijakan guna mengantisipasi untuk meminimalisir potensi risiko instabilitas ke depan.

Namun demikian, perlu diwaspadai beberapa hal yang dapat mengganggu ketahanan sistem keuangan dari eksternal seperti penyelesaian krisis ekonomi global yang belum menemui titik temu dapat berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia, terutama berdampak langsung terhadap Neraca Pembayaran yang pada akhirnya dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan inflasi domestik. Dari dalam negeri sendiri perlu dicermati akibat dari kenaikan harga BBM atau pembatasan BBM apabila diberlakukan pada Semester I 2012 yang dapat berpengaruh terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

halaman ini sengaja dikosongkan

Bab 4

Topik khusus

halaman ini sengaja dikosongkan

4.1. STRESS TESTING DAMPAK PERDAGANGAN INTERNASIONAL DAN PINJAMAN LUAR NEGERI TERHADAP KORPORASI

Stress Test 1: Dampak Penurunan Ekspor/Impor dengan Negara-Negara PIIGS Terhadap Perbankan Indonesia.

Salah satu mekanisme efek rambatan dari global krisis terhadap kinerja perbankan adalah melalui jalur perdagangan internasional (ekspor/impor) yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan korporasi yang juga menjadi debitur bank.

Terkait dengan kondisi krisis yang terjadi di dinegara-negara PIIGS dan USA saat ini, pangsa perdagangan Indonesia dengan negara-negara PIIGS pada dasarnya masih relatif kecil yakni berkisar dibawah 5% dari total ekspor maupun impor Indonesia. Dengan USA sendiri, pangsa transaksi perdagangan Indonesia masih relatif besar yakni sekitar 10% namun dengan tren yang terus menurun digantikan oleh *emerging markets*.

Namun bila terjadi permasalahan dapat menjadi serius terutama bila terdapat korporasi besar yang sangat mengandalkan negara-negara PIIGS dan USA tersebut sebagai partner bisnis. Untuk mengetahui seberapa besar dampak yang mungkin akan dialami langsung oleh perbankan Indonesia apabila transaksi perdagangan dengan negara-negara PIIGS dan USA tersebut terganggu, maka dilakukan stress testing yang melibatkan debitur bank yang memiliki transaksi ekspor maupun impor ke negara-negara tersebut.

Ekspor

Berdasarkan data November 2011, terdapat 205 korporasi eksportir yang memiliki kredit pada bank dalam negeri. Total kredit ke 205 korporasi tersebut adalah sebesar Rp27 triliun yang tercatat pada 75 bank. Diasumsikan bahwa sebagian besar ekspor korporasi-korporasi tersebut ditujukan kepada negara-negara PIIGS dan USA sehingga korporasi tersebut sangat tergantung pada negara-negara dimaksud.

Selanjutnya diskenariokan bahwa akibat memburuknya kondisi perekonomian negara-negara tersebut, korporasi mengalami kesulitan keuangan dan 50% pinjaman korporasi di perbankan dalam negeri menjadi macet. Berdasarkan hasil stress test, secara agregate rata-rata NPL ke 75 bank yang memiliki exposure terhadap ke 205 korporasi tersebut naik dari 2,7% menjadi 3,4% sementara CAR turun 16,5% menjadi 15,9%. Selanjutnya terdapat 11 bank diluar kelompok bank besar yang NPL nya menjadi diatas 5% dan terdapat 1 bank juga diluar kelompok bank besar yang CARnya menjadi dibawah 8%.

Importir

Berdasarkan data November 2011, terdapat 40 korporasi eksportir yang sekaligus memiliki kredit pada 35 bank dalam negeri dengan total kredit sebesar Rp38,9 triliun. Diasumsikan bahwa korporasi-korporasi tersebut memproduksi atau memperdagangkan barang yang sebagian besar komponennya diimpor dari negara-

negara PIIGS dan USA sehingga korporasi tersebut sangat tergantung pada negara-negara dimaksud.

Diskenariokan bahwa sebagai akibat memburuknya kondisi perekonomian negara-negara PIIGS dan USA, korporasi mengalami kesulitan keuangan sehingga 50% pinjaman korporasi di perbankan DN menjadi NPL. Berdasarkan hasil stress test, secara agregat rata-rata NPL naik dari 2,7% menjadi 3,9% sementara CAR turun dari 16,4% menjadi 15,4%. Selanjutnya terdapat 11 bank yang salah satunya termasuk kelompok bank besar yang NPLnya menjadi diatas 5%, namun tidak terdapat bank yang CAR nya menjadi dibawah 8%.

Stress Test 2: Dampak Pinjaman Luar Negeri Korporasi Dari Negara-Negara PIIGS Terhadap Perbankan Indonesia.

Mekanisme efek rambatan global krisis terhadap kinerja perbankan dapat pula terjadi melalui jalur pinjaman luar negeri. Meski pemantauan terhadap pinjaman luar negeri swasta telah menjadi salah satu upaya perbaikan yang dilakukan sejak awal era Bank Indonesia modern melalui pemantauan lalu lintas devisa, namun assesmen terhadap kemungkinan terjadinya hal terburuk perlu terus dilakukan melalui metode stress testing sebab tidak ada suatu mekanisme apapun yang dapat menduga seberapa dalam kondisi krisis dapat terjadi.

Dalam kaitan ini, stress testing dilakukan untuk mengukur besar dampak terhadap perbankan baik dari segi likuiditas, permodalan dan non performing loan apabila debitur bank yang sangat tergantung pada pasar negara-negara PIIGS dan USA mengalami masalah. Diskenariokan bahwa debitur bank dalam negeri juga memiliki pinjaman dari negara-negara PIIGS dan USA. Diasumsikan bahwa kondisi negara-negara kreditur tersebut semakin memburuk dan menyatakan bahwa seluruh pinjaman jatuh tempo seketika (*sudden death*).

Selanjutnya dari situasi ini dilakukan 2 skenario stress testing.

Skenario Pertama akan mengukur dampak terhadap likuiditas perbankan dalam negeri apabila korporasi meminta agar bank bersedia menerima pengalihan hutang luar negeri tersebut menjadi pinjaman dalam negeri. Artinya, perbankan dalam negeri memberikan kredit tambahan kepada korporasi tersebut yang akan digunakan untuk melunasi pinjaman luar negerinya. Dalam hal ini, perbankan dihadapkan pada kondisi dilema, dimana apabila permintaan pengalihan tersebut tidak diberikan maka korporasi akan menggunakan dana usaha yang dimiliki untuk mengembalikan pinjaman luar negeri tersebut yang dapat berdampak pada terganggunya kegiatan usaha korporasi dan akhirnya berdampak pada kemampuan korporasi mengembalikan pinjaman kepada bank dalam negeri.

Pada sisi lain, perbankan juga harus menjaga kecukupan likuiditas (diperhitungkan dengan membagi Alat Likuid/AL dengan Non Core Deposit/NCD) pada angka ideal 100%, sehingga secara ideal perbankan hanya akan menggunakan kelebihan likuiditas yang dimilikinya (*excess liquidity*) untuk menerima pengalihan tersebut. Perbankan dianggap mampu menerima pengalihan, apabila setelah menerima pengalihan tersebut rasio AL/NCD bank tetap diatas 100%.

Skenario Kedua akan mengukur dampak terhadap modal dan NPL perbankan dalam negeri, apabila perbankan tidak bersedia menerima pengalihan. Saat bersamaan, kredit bank kepada korporasi tersebut juga jatuh tempo. Dengan demikian korporasi harus menggunakan dana sendiri untuk terlebih dahulu melunasi pinjaman luar negeri yang dimilikinya baru sesudah itu melunasi pinjaman kepada perbankan dalam negeri.

Berdasarkan posisi Agustus 2011, terdapat 74 korporasi yang memiliki pinjaman dari negara-negara PIIGS + USA dengan total Utang Luar Negeri (ULN) sebesar

Rp29,3 triliun, dimana USA menjadi negara asal kreditur terbesar yakni mencapai 99,4% dari total ULN dimaksud. Adapun jumlah kredit ke 74 korporasi tersebut dari perbankan dalam negeri adalah sebesar Rp12,03 triliun.

Hasil Skenario Pertama – Dampak Terhadap Likuiditas Perbankan

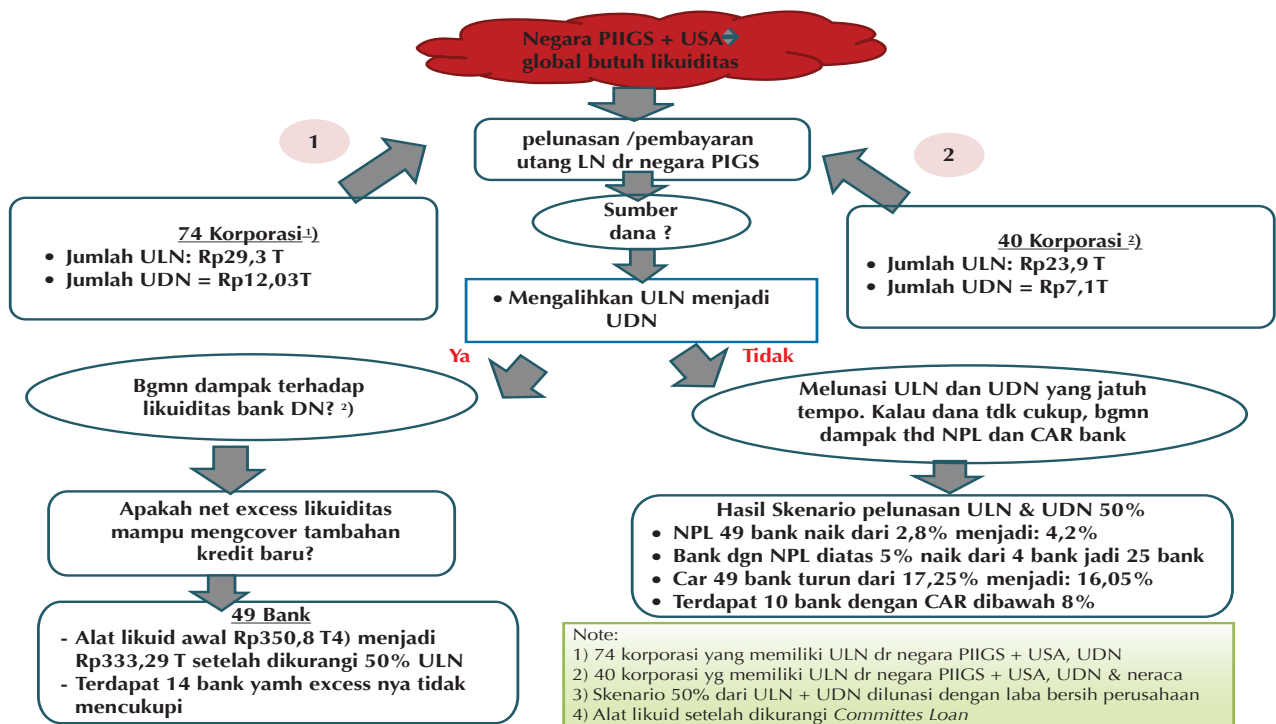
Dengan skenario bahwa 50% pinjaman luar negeri korporasi dialihkan menjadi pinjaman dalam negeri, terdapat 14 bank yang excess likuiditasnya tidak mencukupi untuk menerima pengalihan tersebut. Hasil yang sama diperoleh pada saat skenario ditingkatnya menjadi 100% hanya jumlah alat likuid bank-bank menjadi semakin mengecil. Pada *the most probable scenario* yakni yang dialihkan menjadi pinjaman dalam negeri hanya ULN yang jatuh tempo sampai dengan tahun 2012, maka seluruh bank mampu untuk memenuhi pengalihan ULN tersebut menjadi pinjaman dalam negeri.

Hasil Skenario Kedua– Dampak Terhadap NPL dan CAR Perbankan

Stress testing kedua dilakukan terhadap 40 diantara ke 74 korporasi tersebut yang laporan keuangannya dapat diperoleh. Diasumsikan korporasi mengembalikan masing-masing 50% dan 100% dari ULN dan pinjaman dalam negerinya, dimana korporasi terlebih dahulu mengembalikan ULN nya lalu kemudian mengembalikan pinjaman dalam negerinya. Apabila dana korporasi setelah mengembalikan ULN tersebut lebih kecil dari jumlah pinjaman dalam negerinya, maka korporasi tersebut dianggap gagal bayar dan kredit pada bank dalam negeri dianggap macet.

Berdasarkan data jumlah ULN ke 40 korporasi tersebut adalah sebesar Rp23,9 T dengan jumlah pinjaman dalam negeri sebesar Rp7,1 triliun. Dengan asumsi bahwa ke 40 korporasi tersebut harus mengembalikan masing-masing 50% ULN dan pinjaman dalam negerinya, maka terdapat 25 bank yang NPL menjadi diatas 5%

Gambar 4.1
Stress Test: Dampak Pinjaman Luar Negeri Korporasi Dari Negara-Negara PIIGS Terhadap Perbankan Indonesia.



Tabel 4.1
Summary Hasil Stress Test 1: Dampak Terhadap Likuiditas Perbankan

dalam triliun rupiah

	Korporasi	Bank	Hasil Skenario	
			Pengalihan 50%	Pengalihan 100%
Jumlah	74	39		
Jumlah Alat Liquid*)		351	333	316
Jumlah Utang Luar Negeri (ULN)	29,3			
Jumlah Kredit pada bank dalam negeri	12,03			
Jumlah bank yang alat likuidnya tidak memadai				

Tabel 4.2
Summary Hasil Stress Test 2: Dampak Terhadap CAR dan NPL Perbankan

dalam triliun rupiah

	Sebelum Stress Test	Hasil Skenario	
		Pengalihan 50%	Pengalihan 100%
NPL rata-rata 39 bank	2,8%	4,19%	4,24%
Jumlah Bank Dengan NPL > 5%	5	25	
CAR Rata-rata 39 bank	17,25%	16,05%	16%
Jumlah bank dengan CAR < 8%	0	10	

dan terdapat 10 bank yang CAR menjadi dibawah 8%. Hasil yang sama diperoleh apabila asumsi pengembalian ditingkatkan menjadi 100% meski rasio permodalan masing-masing bank menjadi lebih kecil sementara angka NPL nya menjadi meningkat.

4.2. PENGUATAN PERMODALAN BANK SEBAGAI SALAH SATU UPAYA MENJAGA STABILITAS SISTEM KEUANGAN

Salah satu pelajaran berharga yang diperoleh dari krisis global adalah betapa mudahnya dampak krisis menjangar dari satu perekonomian ke perekonomian lainnya. Hal ini tidak terlepas dari peran lembaga dan pasar keuangan global yang semakin terintegrasi. Bank, sebagai salah satu lembaga keuangan yang perannya cukup signifikan, menjadi pusat perhatian mengingat perannya yang sangat vital sebagai lembaga intermediasi dimana hampir semua aktivitas perekonomian akan melibatkan peran bank. Namun pada kenyataannya banyak bank-bank yang

beroperasi secara global ternyata tidak memiliki bantalan permodalan yang memadai, baik dari sisi kualitas maupun kuantitas, untuk menyerap kemungkinan kerugian yang terjadi. Salah satu penyebabnya adalah lemahnya rejim pengaturan modal yang cenderung untuk mengamplifikasi *procyclicality*. Selain permodalan, permasalahan likuiditas juga menjadi salah satu permasalahan yang mengemuka pada waktu krisis.

Terkait dengan hal tersebut, G-20 memprakarsasi reformasi sektor keuangan global sebagai salah satu respon penting terhadap krisis keuangan global. Agenda reformasi yang terpenting adalah reformasi rejim pengaturan permodalan dan likuiditas secara global serta memitigasi *procyclicality* yang lazim disebut Basel III. Pengaturan yang dikeluarkan tidak hanya yang sifatnya *microprudential* namun juga *macroprudential* karena keduanya saling terkait. Meningkatnya ketahanan individual bank akan berkontribusi pada berkurangnya risiko shock pada sistem perbankan secara keseluruhan.

Salah satu pengaturan *microprudential* yang dikeluarkan adalah terkait upaya peningkatan permodalan bank baik dari sisi kualitas maupun kuantitasnya. Peningkatan kualitas permodalan salah satunya dilakukan melalui persyaratan *predominant common equity* pada *tier 1 capital*, simplifikasi *tier 2 capital* serta penghapusan modal *tier 3* dan modal inovatif *tier 1*. Sementara untuk meningkatkan kuantitasnya, minimum *common equity* ditingkatkan dari 2% menjadi 4,5% dari ATMR, minimum *tier 1* dari 4% menjadi 6%. Dengan demikian setelah memperhitungkan *conservation buffer* sebesar 2,5%, rasio *common equity*, *tier 1* dan CAR terhadap ATMR masing-masing menjadi 7%, 8,5% dan 10,5%. Dengan meningkatnya permodalan, yang merupakan bantalan utama dalam menyerap kerugian, diharapkan kemampuan bank dalam menghadapi krisis akan semakin kokoh.

Sementara, dari sisi *macroprudential* diperkenalkan upaya untuk memitigasi *procyclicality* melalui usulan *countercyclical capital framework*, antara lain melalui persyaratan *capital conservation buffer* (2,5%) dan *countercyclical capital buffer* (0-2,5%). Dalam konsep yang berlaku saat ini, pada saat kondisi usaha atau ekonomi membaik bank-bank cenderung menggunakan modalnya untuk melakukan aktivitas usaha, misalnya melalui pemberian kredit, yang bisa saja berlebihan, namun pada saat kondisi krisis terpaksa untuk membentuk modal tambahan dalam rangka menyerap kerugian yang terjadi. Hal ini tentunya dapat memperparah kondisi bank yang memang sudah berada dalam posisi sulit. Dengan konsep yang baru, bank-bank diminta untuk meningkatkan level permodalan di saat kondisi ekonomi sedang baik melalui pembentukan *conservation buffer* yang kemudian dapat digunakan pada saat kondisi krisis. Dengan demikian diharapkan dapat mengurangi beban bank disaat krisis.

Sementara itu, *countercyclical capital buffer* diterapkan untuk menghindari pertumbuhan kredit yang berlebihan. Hal ini dilatarbelakangi oleh pengalaman

bahwa krisis perbankan seringkali didahului oleh credit bubbles. Namun tentunya penerapan kebijakan ini juga harus dilakukan secara hati-hati, jangan sampai malah nantinya menghambat pertumbuhan kredit yang sangat diperlukan dalam rangka meningkatkan aktivitas dunia usaha yang pada gilirannya akan meningkatkan perekonomian secara keseluruhan. Oleh karena itu, penetapan *countercyclical capital buffer* ini disajikan dalam range antara 0 – 2,5%, yang penerapannya disesuaikan dengan kebijakan masing-masing otoritas negara.

Dengan kombinasi kebijakan tersebut yang dilengkapi juga dengan kebijakan penerapan standar *likuiditas internasional* yaitu *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) dan *Net Stable Funding Ratio* (NSFR) diharapkan dapat mengurangi kemungkinan dan kedalaman dari krisis perbankan di masa depan. Penerapan kebijakan tersebut tentunya tidak dilakukan secara langsung namun secara gradual sejak tahun 2013 hingga diimplementasikan secara menyeluruh pada Januari 2019. Dengan demikian diharapkan bank-bank memiliki waktu yang cukup untuk menyesuaikan dengan kebijakan baru dan melalui masa transisi dengan baik serta dapat memenuhi kewajibannya pada waktu yang telah ditentukan.

Untuk mengetahui dampak dari penetapan ketentuan tersebut, *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS), telah melakukan studi dampak kuantitatif (*Quantitative Impact Study/QIS*). Terdapat 2 bank dari Indonesia yang ikut serta dalam QIS global tersebut. Berdasarkan hasil QIS, tingkat permodalan 2 bank responden tersebut ternyata tercatat lebih tinggi daripada tingkat permodalan berdasarkan ketentuan yang berlaku saat ini. Sementara, secara internal Bank Indonesia juga telah melakukan studi terhadap penetapan aturan Basel III tersebut terhadap seluruh bank-bank di Indonesia dengan menggunakan data yang bersumber dari Laporan Bulanan Bank (LBU). Secara umum hasilnya konsisten dengan QIS yang dilakukan oleh BCBS. Rasio permodalan (CAR) rata-rata

perbankan hasil simulasi berdasarkan Basel III lebih tinggi dari perhitungan CAR sesuai ketentuan yang berlaku saat ini. CAR bank sesuai Basel III menunjukkan bahwa angka permodalan agregat perbankan masih berada di atas persyaratan modal minimum (8%) serta persyaratan modal minimum dengan tambahan *conservation buffer* (10,5%). Sementara secara individu, hampir semua bank juga mampu memenuhi ketentuan tersebut.

Tabel 4.3
Perbandingan Permodalan dengan Menggunakan Ketentuan yang Berlaku Saat Ini dan Persyaratan sesuai Basel III

	Peraturan Saat Ini	Basel III
Common Equity/Total Modal	98.5% *	88.7%
Tier 1/Total Modal	89.9%	88.4%
Common Equity/ATMR	16.0%	15.3%
Tier 1/ATMR	14.6%	15.3%
CAR	16.1%	17.3%

*) Common equity sebelum adjustment

Pencapaian CAR bank sesuai Basel III yang lebih tinggi dari CAR yang berlaku saat ini antara lain karena proporsi modal perbankan Indonesia secara umum adalah dalam bentuk *common equity* dan *majoritas regulatory adjustment* yang dipersyaratkan Basel III telah merupakan *regulatory adjustment* pada regulasi Bank Indonesia saat ini. Beberapa *regulatory adjustment* saat ini juga relatif lebih konservatif sehingga penerapan Basel III berdampak positif terhadap tingkat permodalan bank. Walaupun pangsa *common equity* dan tier 1 terhadap total modal bank dengan konsep Basel III lebih rendah dibandingkan dengan kondisi sesuai ketentuan yang berlaku saat ini, hal ini lebih dikarenakan perbedaan konsep dimana sesuai ketentuan yang berlaku saat ini *regulatory adjustment* dilakukan baik untuk tier 1 maupun tier 2 sedangkan sesuai Basel III seluruh *regulatory adjustment* terpusat pada tier 1. Secara umum, tingkat tier 1 permodalan perbankan telah didominasi oleh *common equity*. Kondisi ini menunjukkan

bahwa perbankan Indonesia memiliki struktur modal yang kuat, bersifat permanen dan mampu menyerap kerugian (*loss absorption*) dengan baik. Selanjutnya, dengan besaran modal tersebut dapat dilihat bahwa permodalan perbankan Indonesia masih memenuhi persyaratan modal BCBS yang ditetapkan masing-masing minimum 4,5% dan 6%. Demikian juga secara individual, semua bank diperkirakan mampu memenuhi persyaratan tersebut.

Meskipun secara umum bank-bank di Indonesia akan mampu memenuhi persyaratan permodalan sesuai Basel III, hal ini tetap perlu mendapat perhatian khususnya untuk bank-bank yang saat ini permodalannya berada di *borderline*. Apalagi selama tahun 2011 lalu banyak bank-bank yang melakukan penyaluran kredit yang cukup tinggi. Untuk bank-bank dengan kondisi demikian tampaknya harus mulai memikirkan cara untuk meningkatkan permodalannya. Sebagai bagian yang dominan dalam sistem keuangan di Indonesia, perbankan yang sehat menjadi salah satu faktor kunci dalam menjaga stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan. Hal ini dapat dicapai salah satunya melalui penguatan permodalan bank. Dengan bantalan permodalan yang cukup memadai berarti dapat meningkatkan ketahanan perbankan Indonesia dalam menghadapi shock yang mungkin terjadi, baik yang asalnya dari luar maupun dalam negeri, sehingga diharapkan ketahanan sistem keuangan secara keseluruhan juga akan meningkat. Krisis seringkali tidak dapat dihindarkan, namun bila telah menyiapkan sistem kekebalan yang memadai, dampak negatifnya diharapkan dapat diminimalisir.

4.3. MENINGKATKAN AKSES LAYANAN KEUANGAN KEPADA MASYARAKAT MELALUI PERLUASAN JANGKAUAN PERBANKAN

Latar Belakang

Sebuah hasil survey Worldbank pada tahun 2007 menyatakan bahwa sekitar 48 % dari keseluruhan rumah

tangga di Indonesia tidak memiliki akses terhadap lembaga keuangan formal. Lembaga penyedia jasa keuangan di Indonesia hanya mampu melayani sekitar 31% masyarakat, dan masih terdapat 17% masyarakat yang hidup tanpa layanan jasa keuangan. Kenyataan tersebut mencerminkan sistem keuangan di Indonesia yang belum berjalan secara optimal. Jika sistem keuangan dapat menjangkau seluruh lapisan masyarakat maka pemanfaatan jasa keuangan dapat dirasakan oleh seluruh masyarakat. Hal ini akan berdampak positif terhadap perekonomian Indonesia, mengingat salah satu elemen penting dalam pertumbuhan ekonomi adalah kontribusi dari sektor keuangan.

Sebuah perbandingan beberapa negara yang dilakukan Worldbank dan IMF pada tahun 2010 memperlihatkan, bahwa penggunaan layanan keuangan di Indonesia masih relatif rendah. Hal tersebut tercermin dari rasio outstanding kredit perbankan (% terhadap GDP), Kredit UMKM (% terhadap GDP), Jumlah depositor

di perbankan per 1000 penduduk dewasa, maupun outstanding dana pihak ketiga (% terhadap GDP) yang relatif lebih rendah sebagaimana tabel 4.

Salah satu faktor yang menjadi penyebab masih cukup tingginya jumlah masyarakat yang belum memperoleh akses terhadap layanan jasa keuangan di Indonesia adalah kondisi geografis. Terbatasnya infrastruktur dan kondisi alam Indonesia yang berkepulauan menjadi kendala bagi bank dalam memberikan pelayanan ke masyarakat daerah terpencil maupun daerah pedesaan. Terbatasnya layanan perbankan ke beberapa daerah tersebut sejatinya juga tidak terlepas dari perhitungan skala ekonomis operasional bank di suatu daerah tersebut. Hal ini terlihat pada indikator indikator jumlah layanan perbankan seperti kantor cabang dan ATM untuk setiap 1000 km² serta rasio antara layanan perbankan dengan luasan wilayah sebagaimana tabel 5.

Tabel 4.4
Tingkat Penggunaan Layanan Keuangan

Indikator	Indonesia	Malaysia	Thailand	Philipina	Brazil
Tingkat Penggunaan Layanan Keuangan					
Jumlah peminjam dari Perbankan per 1000 penduduk dewasa (satuan: orang)	274,80	284,06	236,98	n.a	193,96
Outstanding kredit perbankan (% dari GDP)	27,49	93,59	85,18	27,57	29,04
Kredit UMKM (% GDP)	0,67	17,43	30,67	n.a	3,77
% Kredit UMKM/Total kredit perbankan	21,6	39	35	n.a	n.a
Jumlah depositor di perbankan per 1.000 penduduk dewasa (satuan: orang)	504,74	1.619,94	1.119,94	487,76	n.a
Outstanding dana pihak ketiga (% dari GDP)	36,41	117,17	74,04	53,02	47,51

Tabel 4.5
Tingkat Akses Kepada Perbankan

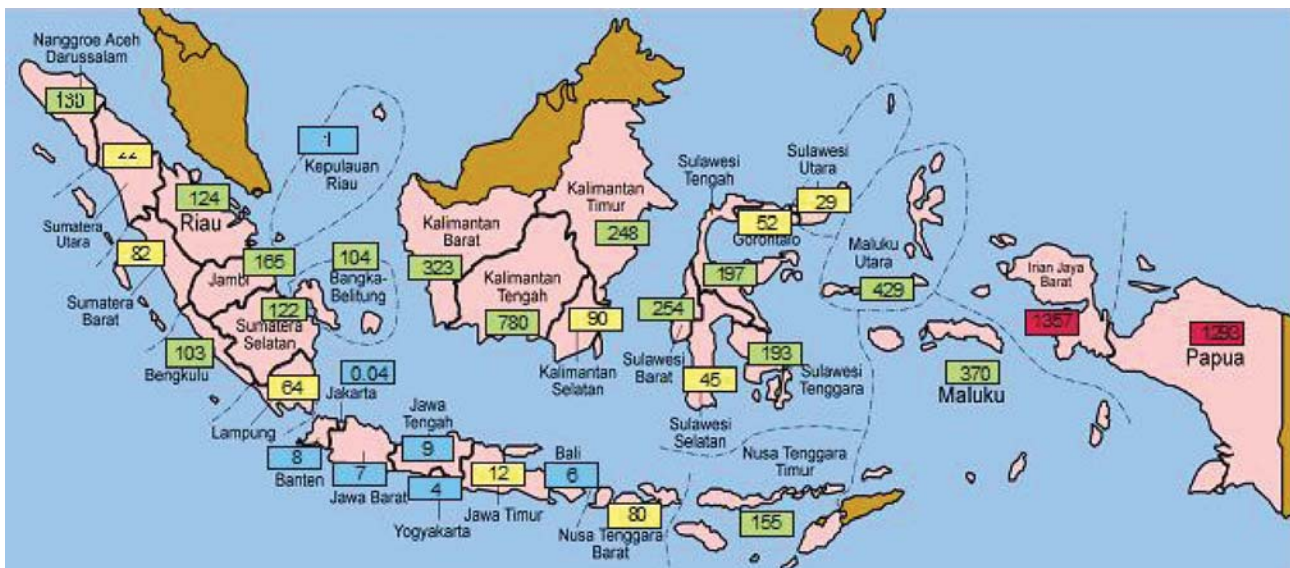
Indikator	Indonesia	Malaysia	Thailand	Philipina	Brazil
Tingkat Akses Kepada Perbankan					
Jumlah KC Bank per 1.000 km ²	7,71	6,18	11,59	15,69	2,33
Jumlah KC Bank per 100.000 penduduk dewasa	8,32	10,48	11,16	7,69	13,76
Jumlah ATM per 1.000 km ²	12,39	33,12	80,68	30,35	20,46
Jumlah ATM per 100.000 penduduk dewasa	13,37	56,18	77,69	14,88	120,62

Data kemudahan akses terhadap sektor keuangan untuk Indonesia jika dilihat untuk masing masing propinsi juga akan menggambarkan kondisi yang berbeda beda. Untuk daerah Irian Jaya Barat dan Papua, sebuah layanan perbankan akan me-cover lebih dari 1000 km². Jarak yang jauh yang harus ditempuh masyarakat untuk menikmati layanan perbankan yang juga dipersulit dengan kerasnya medan dan minimnya infrastruktur. Pulau Jawa merupakan daerah yang terlayani oleh jasa perbankan dengan baik sedangkan Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi masih

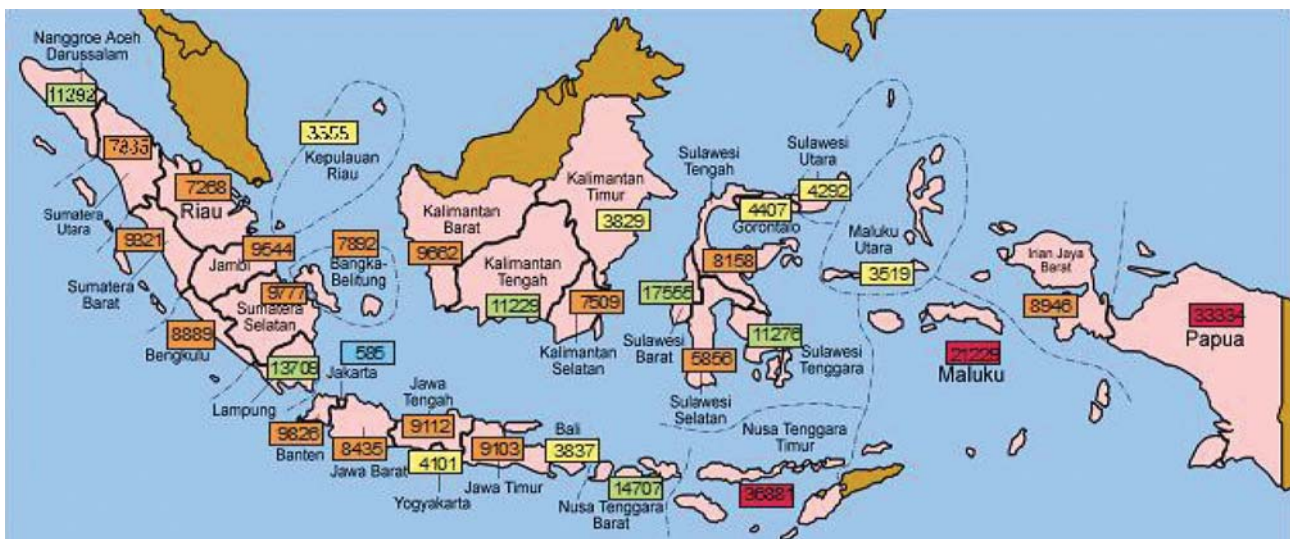
terdapat daerah daerah dengan pelayanan jasa perbankan dalam bentuk kantor cabang dan ATM yang terbatas.

Jika dilihat dari jumlah penduduk yang dilayani untuk sebuah outlet bank dapat dilihat bahwa daerah daerah Indonesia Timur, masih memerlukan layanan yang lebih baik seperti Nusa tenggara Timur, Papua dan Maluku dimana untuk sebuah outlet perbankan rata rata akan melayani lebih dari dua puluh ribu penduduk sebagaimana gambar berikut.

Gambar 4.2. Jumlah Layanan Perbankan Per km²



Gambar 4.3. Jumlah Penduduk per Layanan Perbankan



Branchless Banking

Menanggapi hal tersebut, perlu dilakukan terobosan untuk mempermudah masyarakat mengakses jasa keuangan khususnya perbankan. Konsep *branchless banking* menjadi salah satu solusi untuk menjangkau masyarakat yang tinggal di daerah yang terpencil. *Branchless banking* (BB) merupakan strategi distribusi untuk memberikan jasa keuangan tanpa mengandalkan keberadaan kantor cabang bank. Salah satu aspeknya adalah pemanfaatan informasi, komunikasi dan teknologi, yakni penggunaan telepon seluler (*mobile banking*), point of sale berupa alat gesek kartu yang terhubung dengan terminal atau menggunakan GPRS dan lainnya. Aspek lainnya adalah penggunaan agen (*outsourcing*) juga menjadi trend seperti toko kelontong, penjual pulsa, pom bensin (*agent banking*) selain kantor pos.

Satu dekade belakangan, BB dengan menggunakan teknologi terutama telekomunikasi selular (dan agen penjual pulsa) menjadi pembicaraan hangat karena sangat sesuai dengan kondisi golongan masyarakat *the bottom of the pyramid*. Salah satu bentuk *branchless banking* yang akhir akhir ini banyak digunakan oleh negara berkembang untuk mengakses masyarakatnya adalah penggunaan mobile money. Dimana masyarakat dapat menyimpan uangnya dengan media handphone dan dapat melakukan penyetoran dan penarikan melalui agen agen yang melakukan kerjasama dengan bank. Beberapa Negara yang telah menerapkan mobile money seperti Kenya dan Philipina.

Didunia, terdapat dua model BB yaitu:

1. *Telco led model*. Perusahaan telekomunikasi sebagai inisiator karena kemampuan teknologi dan agen penjual pulsa yang sudah dimiliki yang penetrasi dan jangkauannya sampai ke pelosok pelosok. Dalam hal ini perbankan hanya sebagai *supporting*, bahkan tanpa melibatkan perbankanpun perusahaan telekomunikasi dapat memberikan jasa pelayanan

perbankan seperti terjadi di Kenya. Safaricom, sebagai perusahaan telco yang meluncurkan produk MPesa. Layanan yang diberikan MPesa (telpon dan 35.000 agennya) adalah *cash-in/out*, transfer, pembelian barang, belanja, bantuan dana program pemerintah, asuransi, remittance dari 52 negara, *prepaid* kerjasama dengan Visa, pembayaran tagihan, uang sekolah, penyaluran kredit, penyaluran gaji, penyaluran pembayaran dividen. Secara tidak langsung Safaricom sudah menjadi bank retail terbesar di Kenya yang tidak dapat disaingi oleh perbankan meskipun fokus pada system pembayaran (*money velocity*).

Kelemahan dalam pendekatan ini adalah, dana nasabah tidak diberikan bunga dan tidak dijamin lembaga penjamin simpanan dan nasabah tidak memperoleh kredit seperti yang disediakan oleh perbankan

2. *Bank led model*. Dalam hal ini bank yang menjadi pionir melayani masyarakat dengan memanfaatkan dukungan perusahaan telekomunikasi dan agen dan diperluas dengan merchant-merchant yang lain. Sinergi ini tidak saja mempercepat *money velocity*, nasabah terlindungi dan kemungkinan untuk mendapatkan kredit sesuai kebutuhan juga besar. Dengan pendekatan ini, Brazil berhasil merangkul 19 juta rekening dalam 4 tahun dengan perputaran dana lebih dari USD 100 milyar dan sudah tidak ada didaerah (distrik) manapun masyarakat tidak menikmati jasa layanan produk perbankan.

Secara umum, penerapan BB membutuhkan beberapa elemen penting sebagai berikut:

1. Informasi komunikasi dan teknologi. Dalam hal ini termasuk teknologi yang disediakan oleh perusahaan telekomunikasi, interoperability system pembayaran seperti atm, kliring retail yang bisa digunakan oleh

siapa saja, provider manapun dan semua bank atau institusi yang terlibat.

2. Agen yang handal dan dipercaya yang dapat membuka account bagi nasabah termasuk melayani *cash-in/out* dan transfer. Dalam hal ini agent akan dilengkapi dengan teknologi seperti EDC, POS dan atau telepon genggam.
3. Kebijakan/peraturan yang mendukung. Ke dua faktor diatas tidak akan dapat berjalan tanpa dukungan ketentuan dan kebijakan yang mendukung.

Branchless banking merupakan “*extending the reach of depth of financial services*”, yang tentunya akan sangat bermanfaat bagi masyarakat terutama masyarakat yang berada pada “*the bottom of pyramid*” yang umumnya masyarakat kecil, atau berada di rural area yang jauh dari jangkauan perbankan.

Hambatan penerapan

1. **Dokumen.** Adalah salah apabila karena keterbatasan dokumen yang valid, tidak adanya teknologi, pendapatan yang rendah, golongan masyarakat *the bottom of pyramid* tidak bisa terhubung ke perbankan, tidak bisa menabung, memperoleh kemudahan untuk transfer maupun kredit yang sesuai dengan kondisi dan kebutuhan mereka. Ketentuan yang proporsional yang bisa dilengkapi dengan tools lain untuk mitigasinya adalah salah satu solusinya. Kedepan dipercaya bahwa masyarakat tersebut lebih memilih melakukan transaksi keuangan mereka pada *bank non provider*, yaitu dalam bentuk BB dan trend tersebut sudah terjadi dalam dekade terakhir diberbagai *emerging market*.
2. **Pengetahuan dan Budaya.** Tingkat pemahaman masyarakat di *grass root* akan produk dan jasa perbankan masih rendah, sehingga tingkat *literacy* ini perlu ditingkatkan. Hal ini diperparah dengan budaya yang seperti ketidakpercayaan menyimpan

uang pada orang lain atau melalui teknologi.

3. **Produk Yang Sesuai.** Untuk masyarakat *grass root*, biaya administrasi menjadi factor yang dipertimbangkan dikarenakan dapat menggerus jumlah tabungan mereka. Termasuk kredit dengan jumlah kecil dan pelunasan yang bersifat harian atau mingguan sangat cocok dengan kebutuhan mereka namun umumnya tidak tersedia diperbankan koemrsial umumnya.
4. **Ketentuan KYC** yang mewajibkan pembukaan rekening harus menggunakan dokumen yang valid dan nasabah harus mendatangi langsung, bertatap muka dengan pegawai bank agar bank dapat meyakini validitas calon nasabah

Praktek di Negara Lain

1. Di Kenya sebelum tahun 2007, hanya 7,5% penduduk yang mempunyai rekening dibank, namun demikian pada 2011, 40% dari penduduk dewasa Kenya yang sudah memiliki rekening dibank dan 83% penduduk dewasa mempunyai telepon genggam. Dengan kondisi tersebut, Safaricom yang merupakan perusahaan telekomunikasi terbesar yang 89% market telepon seluler dikenal sebagai perusahaan dengan bisnis *mobile money financial service* tersukses di dunia melalui produknya MPesa. MPesa mengalami pertumbuhan lebih dari 250% sejak April 2007 sampai dengan November 2010. Dengan Mpesa masyarakat dapat melakukan transfer, pembayaran, serta melakukan setoran dan penarikan pada agen agen Mpesa yang tersebar luas di Kenya.
2. Akses masyarakat kepada perbankan di Afrika Selatan cukup tinggi dimana 63% masyarakat dewasa sudah mempunyai rekening dibank. Tingginya kepemilikan rekening bank dikarenakan program pemerintah “Mzansi Initiatives” yang dilakukan pada tahun

2004-2008, yaitu kebijakan mengajak masyarakat *unbanked* untuk memiliki rekening bank dalam bentuk kartu debit magnetik. Mzansi diluncurkan oleh 4 bank terbesar dan 1 bank milik pemerintah. Di Afrika Selatan lebih dari 10.000 mesin ATM dan 100.000 point of sale, sehingga masyarakat memiliki kebiasaan menggunakan kartu sebagai alat pembayaran. Produk *mobile banking* diberikan hampir oleh semua bank yang ada di Afrika Selatan sebagai jasa tambahan kepada konsumennya.

3. Di Philipina, pelayanan keuangan via sms lewat perangkat handpone pertama kali ditawarkan oleh SMART (sebuah perusahaan berbasis teknologi) dimana masyarakat dapat menyimpan dan menarik dananya dengan mudah tanpa datang kebank. Dalam perkembangannya SMART memperluas jaringan dengan bekerjasama dengan merchant dan perusahaan pelayanan masyarakat serta bank untuk meningkatkan pelayanannya. Perkembangan *mobile money* di Philipina didorong oleh tingginya penetrasi penggunaan handpone dimana jumlah registrasi telepon seluler masih berkisar lima juta pada tahun 2000 menjadi lebih dari delapan puluh satu juta pada tahun 2010. Dengan pertumbuhan *mobile phone* dibarengi dengan ketersediaan pembayaran melalui handpone pada tahun 2009, 57% penduduk dewasa di Philipina telah memiliki rekening simpanan di bank.

Praktek di Indonesia

Dari hasil pengamatan, sudah terdapat penerapan BB di Indonesia (selain internet dan ATM) meskipun umumnya dalam bentuk terbatas, seperti:

1. Telkomsel dengan produk T-Cash
2. Telkom dengan produk Delima
3. Satelindo dengan produk Dompetku
4. BPR-KS dengan EDC

5. Bank Sinarmas dengan bekerjasama dengan Smart melayani groupnya Sinarmas
6. Bank Sinar Harapan Bali dalam taraf uji coba dengan bekerjasama dengan Axis

Penerapan kedepan

Penerapan branchless banking di Indonesia akan lebih cocok menggunakan model *hybrid* yaitu dipimpin oleh bank sehingga nasabah dapat menikmati semua kelebihan bank namun dengan dukungan perusahaan telekomunikasi sekaligus agen (*bank led model*). Penerapannya juga melibatkan BPR maupun lembaga keuangan mikro (LKPD, LPN, BKD, dll). Keterlibatan BPR dan LKM penting sehingga konsep ini menjadikan terjadinya sinergi antara bank dengan BPR dan LKM.

Namun untuk tahap permulaan, penerapan BB hanya dipebolehkan untuk jasa cash-in/out baik, transfer, pembayaran *utilities* dan *checking*, sebagai *pilot project*. Semua pengguna telepon genggam sudah dilengkapi dengan aplikasi *mobile banking* di setiap SIM cardnya. Untuk suksesnya hambatan yang ada harus dicarikan solusinya termasuk melakukan penyesuaian ketentuan KYC, melakukan massive edukasi keuangan, menyediakan produk yang cocok serta infrastruktur yang mendukung.

Untuk meningkatkan akses masyarakat kepada layanan jasa keuangan, Bank Indonesia turut serta dalam program keuangan inklusif bersama dengan pemerintah untuk meniadakan segala bentuk hambatan baik yang bersifat harga maupun non harga terhadap akses masyarakat dalam memanfaatkan jasa keuangan yang dikenal dengan program *Financial Inclusion*. Program tersebut didukung oleh lima pilar dimana salah satu pilar tersebut adalah distribusi yang berupaya untuk meningkatkan jangkauan layanan lembaga keuangan formal terhadap kelompok masyarakat di pelosok. Salah satu kegiatan yang telah dilakukan adalah kajian

branchless banking yang berisi kemungkinan penerapan *mobile money* di Indonesia. Dengan konsep tersebut diharapkan daerah *remote* atau terpencil tetap dapat terlayani fasilitas perbankan. (*)

4.4. KRISIS EROPA

Gejolak di Eropa masih dalam tahap kritis dengan sektor perbankan yang cukup rawan. Potensi berlanjutnya *deleveraging* dari perbankan Eropa cukup tinggi yang menimbulkan langkanya pembiayaan secara global. Dampak *contagion* dapat terjadi melalui jalur keuangan dan perdagangan. Untuk itu, diperlukan koordinasi efektif untuk menyusun *contingency plan*.

Dampak krisis Eropa terhadap kinerja dan ketahanan sektor keuangan global termasuk Indonesia patut dicermati. Sampai dengan akhir tahun 2011 kinerja perbankan dan pasar keuangan di Asia Pasifik termasuk Indonesia cukup terpengaruh oleh krisis *sovereign debt* Eropa serta pemburukan pertumbuhan ekonomi global dan pelemahan perdagangan internasional yang signifikan. Di Asia Pasifik, dampak penularan (*contagion effect*) daripada krisis Eropa ditransmisikan melalui jalur perdagangan dan keuangan. Di jalur keuangan, kesulitan pendanaan dalam dollar Amerika Serikat dialami oleh bank-bank Eropa secara global dan selanjutnya bank-bank lainnya kecuali yang belum aktif secara internasional termasuk bank-bank di Indonesia. Namun demikian, tindakan dari ECB dan bank-bank sentral melalui *multi-currency swap lines* telah cukup mengendurkan keketatan likuiditas dollar AS untuk beberapa saat. Di jalur perdagangan, pelemahan ekspor telah terasa yang tercermin pada pelambatan pertumbuhan perdagangan beberapa negara yang memiliki ketergantungan ekspor yang tinggi. Meskipun sampai dengan akhir tahun 2011 sektor keuangan Indonesia tetap stabil, Pemerintah dan Bank Indonesia mencermati transmisi penularan melalui jalur keuangan dan perdagangan. Kesiapan Indonesia

dilakukan melalui penyiapan Protokol Manajemen Krisis oleh Bank Indonesia.

Gejolak di Euro Area

Krisis *sovereign debt* di Eropa masih dalam tahap kritis. Meskipun terdapat kesepakatan untuk penyelamatan Yunani akhir-akhir ini, para pelaku pasar masih relatif pesimis mengingat keputusan mereka terpengaruh outlook pertumbuhan ekonomi global yang cukup suram di tahun 2012. Sikap menghindari risiko (*risk aversion*) secara global masih berlangsung, meskipun sebelumnya terdapat upaya untuk meningkatkan likuiditas pasar telah dilakukan oleh ECB dan bank-bank sentral tertentu⁵ antara lain melalui *multi-currency swap lines*. Kondisi ini menggambarkan bahwa para pelaku pasar masih relatif skeptis terhadap kebijakan yang diambil. Selain itu, terdapat *credit rating agencies* yang telah memberikan signal untuk menurunkan rating seluruh Eurozone, sehingga memperkuat hilangnya persepsi terhadap "*risk-free status*" daripada instrument keuangan yang dikategorikan *sovereign*.

Ditengah ketatnya sumber pendanaan dan modal, mulai terjadi proses *deleveraging* di bank-bank Eropa. Diperkirakan dalam tahun ini proses *deleveraging* akan semakin menguat, dimana bank-bank tersebut mengurangi *porsi credit line, trade finance*, atau menarik pendanaan dollar terutama dari wilayah lain. Hal ini tercermin dari rata-rata potensi kontraksi neraca bank-bank tersebut yang cukup signifikan (lihat grafik 1). Kondisi ini menciptakan efek berbalik (*feedback loops*) di antara tekanan pada *sovereign*, sistem perbankan dan memperburuk prospek ekonomi. Tekanan lebih lanjut terjadi di luar Eurozone sehingga memengaruhi prospek ekonomi global yang semakin memburuk dalam beberapa bulan terakhir ini. Sementara itu ditengah kepercayaan pasar yang belum pulih, investors akan cenderung mencari *safe havens*.

⁵ ECB bekerjasama dengan Federal Reserves, Bank of Japan, dan Swiss National Bank.

Dalam konsidi yang serius, potensi deleveraging dari negara-negara emerging cukup signifikan (lihat grafik 2).

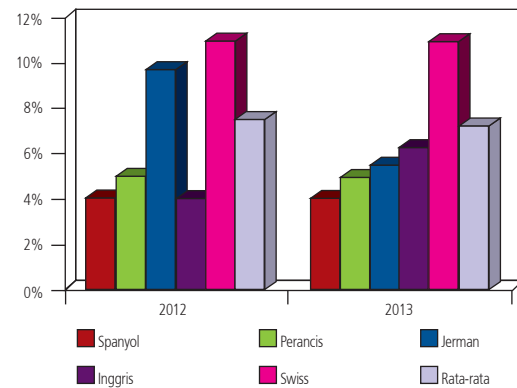
Respon kebijakan terhadap krisis *sovereign debt* dan lemahnya pertumbuhan di Amerika Serikat telah dilakukan oleh otoritas negara-negara tersebut. Hal ini dilakukan antara lain melalui kebijakan suku bunga rendah, pembelian aset, dan penyediaan pendanaan likuiditas oleh bank-bank sentral (sebagai *lender of last resort*). Akibatnya neraca bank-bank sentral tersebut mengalami ekspansi yang sangat signifikan. Terdapat dua hal yang patut dicermati terkait ekspansi ini yaitu: (1) meningkatnya risiko kredit yang dihadapi oleh bank-bank sentral tersebut; dan (2) proses *adjustment* yang akan membebani *public funding* yang pada akhirnya menurunkan kredibilitas bank-bank sentral dan menekan nilai tukar mata uang negara-negara tersebut. Proses ini dikhawatirkan dapat menimbulkan gejolak baru di pasar keuangan global.

Selanjutnya, kondisi pasar keuangan Eropa yang mengalami stress dan prospek pertumbuhan ekonomi yang buruk dapat meningkatkan risiko penularan (*contagion*) di tingkat global melalui:

- a. **Sikap pelaku pasar menghindari risiko (risk aversion).** Menyusutnya aliran modal dan meningkatnya keterkaitan di antara pasar keuangan akibat risiko saling menghindari (*aversion*) yang tinggi dan proses deleveraging oleh kreditur di Eropa.
- b. **Interkoneksi dan eksposur pada bank-bank Eropa.** Kerugian akibat eksposur pada bank-bank Eropa dapat ditransmisikan kepada bank-bank dan lembaga keuangan lainnya secara global. Demikian pula kerugian pada eksposur surat utang *sovereign*.
- c. **Jalur perdagangan.** Pembiayaan perdagangan mulai langka saat ini yang salah satunya akibat pembatasan ekspansi aktiva oleh bank-bank Eropa sebagai bagian dari proses *deleveraging*.

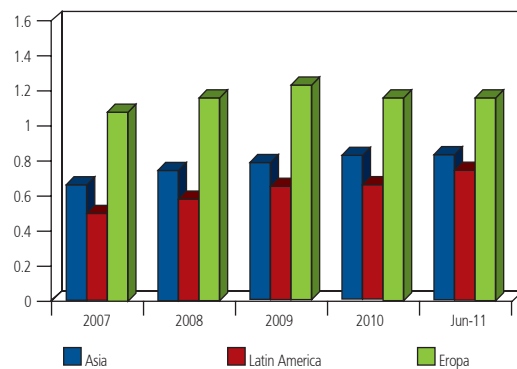
- d. **Safe havens.** Pergerakan nilai tukar yang tidak terarah akibat pelaku pasar mencari **safe havens**. Mata uang yang dijadikan tujuan antara lain USD, CHF, dan AUD.

Grafik 4.1
Rata-rata estimasi kontraksi neraca bank-bank Eropa



Sumber: BIS, data diolah kembali

Grafik 4.2
Lending bank-bank Eropa ke emerging economies (triliun dollar AS)



Sumber: BIS, Bankscope, diolah kembali

Disisi lain, sektor perbankan Eropa menghadapi tantangan yang cukup berat. Besarnya potensi deleveraging sebagaimana disampaikan sebelumnya, antara lain dapat disebabkan oleh kurangnya efektifnya pentahapan kebijakan (*sub optimal sequencing processes*). European Banking Authority (EBA) meminta bank-bank untuk meningkatkan permodalan minimum, sementara disisi lain kemampuan bank-bank untuk menambah modal saat ini

cukup berat dan mahal ditengah kondisi pasar yang kurang menentu. Selain itu, terdapat proses transisi yang cukup lama yang memungkinkan bank-bank lebih mudah untuk memilih untuk melakukan kontraksi neraca (*balance sheet downsizing*) agar rasio permodalan terpenuhi. Kebijakan ini dikhawatirkan akan memperbesar potensi pro-cyclical ditengah krisis saat ini. Dua tantangan lain yang sangat berat adalah besarnya gap pendanaan likuiditas dollar AS (*dollar liquidity funding gaps*) serta memburuknya perekonomian domestik di Eropa. Dengan kondisi ini, potensi *deleveraging* oleh bank-bank Eropa dikhawatirkan semakin membesar.

Kondisi yang cukup mengkhawatirkan ini memerlukan kebijakan yang komprehensif untuk mengembalikan kepercayaan pasar. Kegagalan kebijakan di wilayah Eurozone akan merembet secara global melalui jalur perdagangan dan keuangan. Untuk itu, saat ini diyakini bahwa kebijakan penyelamatan harus bersifat massif, fleksibel, dan bersifat *front-load measures*. Kebijakan yang saat ini dapat dipertimbangkan untuk dijadikan prioritas oleh otoritas Eropa antara lain termasuk: (a) rekapitalisasi dan restrukturisasi lembaga perbankan sebagaimana dialami oleh Indonesia pada krisis tahun 1997-1998; (b) *term-funding backstop*; dan (c) pemberlakuan *blanket guarantee* atau asuransi simpanan yang eksplisit.

Untuk itu, guna mengantisipasi dampak yang lebih buruk, peran *Financial Stability Board* (FSB) semakin penting dimana koordinasi antar otoritas perlu dilakukan dengan mendesak antara lain guna menyusun ***contingency planning*** sbb:

- a. Kerjasama secara intensif di seluruh anggota FSB untuk meminimalisir potensi risiko *deleveraging* dan kemungkinan terburuk.
- b. Home supervisor harus mampu memastikan bahwa proses *deleveraging* berlangsung dengan tahapan sebaik-baiknya (*orderly*) dan mengupayakan beberapa opsi untuk memperkuat modal.

- c. Komunikasi yang baik dan jelas antara home dan host authorities untuk memastikan *contingency plan* diterapkan bersama, terutama dengan negara yang terkena dampak krisis secara signifikan.

Dukungan likuiditas di pasar-pasar utama untuk setiap mata uang dalam rangka mengurangi *funding stress*. Jika scenario terburuk terjadi, harus dipastikan fungsi dari infrastruktur keuangan yang penting tetap berjalan dan mengidentifikasi cara-cara untuk mengatasi kegagalan bank-bank besar.

Dampaknya terhadap dan mitigasi risiko oleh Indonesia

Bagi Indonesia, salah satu dampak yang perlu dicermati dari kebijakan suku bunga serta prospek pertumbuhan global yang rendah adalah meningkatnya arus modal masuk (*capital inflows*). Hal ini akibat prospek pertumbuhan di Indonesia masih positif yang meningkatkan kepercayaan pelaku pasar. Selain itu, meningkatnya rating Indonesia menjadi *investment grade* meningkatkan keyakinan pelaku pasar. Hal yang dicermati adalah meningkatnya kembali potensi carry trades yang ditujukan kepada mata uang dengan suku bunga yang relatif tinggi. Tingginya capital inflows dapat membantu pertumbuhan kredit, namun jika tidak dalam koridor kehati-hatian dapat menimbulkan gelembung aset (*asset price bubbles*).

Namun demikian, ditengah gejolak pasar keuangan global, perbankan Indonesia tetap memiliki ketahanan dan kinerja yang positif. CAR mencapai 16.6% dengan NPL net sebesar 0.8% (November 2011) yang mencerminkan tingkat solvabilitas dan ketahanan terhadap risiko kredit yang merupakan risiko utama yang dihadapi oleh perbankan Indonesia. Hasil stress test menggambarkan bahwa perbankan Indonesia memiliki kemampuan untuk meredam peningkatan risiko kredit, risiko pasar, dan risiko likuiditas. Disisi lain, kebijakan GWM-LDR

telah cukup membantu menyeimbangkan intermediasi dengan kebijakan untuk menghindari risiko likuiditas secara sistemik. Selain itu, Pemerintah dan Bank Indonesia telah mempersiapkan protokol manajemen krisis yang diharapkan mampu meningkatkan koordinasi dan respon cepat dari para otoritas dalam mencegah terjadinya risiko sistemik.

halaman ini sengaja dikosongkan

Artikel

halaman ini sengaja dikosongkan

External Shocks, Macroeconomic Stability, and Monetary Regimes in the Small-open New Keynesian Model of the Indonesian Economy

Bayu Kariastanto¹

Stimulus moneter besar-besaran di AS dan Eropa telah menaikkan likuiditas di pasar yang akhirnya menurunkan tingkat imbal hasil di pasar keuangan global. Selain itu, prospek ekonomi yang suram yang disebabkan oleh hutang pemerintah yang berlebihan, defisit APBN yang akut, serta defisit neraca berjalan di banyak negara maju telah memperburuk kepercayaan investor. Akibatnya, investor memindahkan dana mereka dari negara maju ke negara berkembang yang saat ini memiliki kinerja ekonomi yang lebih baik dan menawarkan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi. Aliran modal jangka pendek ke negara berkembang ini dikenal sebagai hot money. Dalam paper ini, the small-open new Keynesian model digunakan untuk memodelkan penyebab masuknya hot money ke Indonesia dan pengaruhnya terhadap stabilitas perekonomian dalam berbagai kerangka kebijakan moneter (domestic inflation targeting, (CPI) inflation targeting, exchange rate targeting, and "Taylor rule" implicit policy targeting). Simulasi menunjukkan bahwa domestic inflation targeting akan menghasilkan welfare losses terkecil dan exchange rate targeting akan menghasilkan welfare losses terbesar dibandingkan kebijakan moneter lainnya.

Keywords: new Keynesian, small open economy, external shocks, monetary regimes, Indonesia.

JEL Classification Number: E52, E32, F41

I. INTRODUCTION

To stimulate the US economy which was hardly affected by the US financial crisis 2008, the Federal Reserve pumped billion dollars to the economy in the effort searching the light of recovery. This action is well-known as quantitative easing (QE) program. In Europe, similar problem exists. Some European Union (EU) members like Greece and Ireland have very serious public debt problem and current deficit. To avoid being default, they seek liquidities assistance from European central bank. Greece has received the second bailout within 1 year.

The Fed and European central bank printed new money to conduct the QE programs or bailouts. As the result, the US and European financial markets have excess liquidities which push down the returns in their financial markets. These excess liquidities which flow to emerging markets are regarded as "hot money". They have a short investment horizon and can be pulled out any time without any exit constraints. Financial markets in EM become bullish. As the result, cost of borrowing is decreasing. However, there is concern about negative effects of hot money inflows. First, sudden reversal of hot money flows

¹ flexible CPI inflation targeting in Svenson (2000) is close to the definition of "Taylor rule" implicit policy targeting in this paper.

can affect the stability of emerging market economies. Second, hot money inflows will cause currency appreciated over its real value. It may affect competitiveness of domestic products in the international markets. Currency appreciations also make foreign products cheaper. It can lead to the deterioration of current account surplus in the country's balance of payment.

There are debates about effective policies to deal with the above conditions. Some economists argued that government should limit the flow of short term liquidity because they just cause instability in the domestic economy and their benefits are not proven yet. Other economists argue that government should intervene the market to keep exchange rates at designed rate or at least reduce the exchange rate volatilities. The rest argued that government should only care to the inflation stability which indirectly stabilizes other economic indicators.

To join discussion above, in this paper, I develop small open Keynesian model of Indonesian economy to mitigate the effect of hot money inflows (which can be caused by real shocks in global economy and/or by shocks in international financial market). I also simulate the best monetary policy to deal with hot money. I found that domestic price targeting is the best policy to minimize the welfare losses.

II. LITERATURE REVIEW

New Keynesian model is currently regarded as the most sophisticated model and employed by almost all central banks in the world. This model dominates articles in the leading monetary and business cycle journals. Unfortunately, new Keynesian model researches on Indonesian economy are still few. Consequently, supporting researches such as experimental research on consumer preference are not well-developed.

There are some studies to find optimal monetary policy using new Keynesian model of the small-open economy. Svenson (2000) found that flexible CPI inflation targeting is the most effective policy rule in dealing with various shocks. Gali and Monaceli (2005) develop new Keynesian model of the small-open economy and calibrate the model with Canadian data. They find

that domestic inflation targeting is the optimal monetary policy to deal with home and foreign technology shocks. In spirit of Gali and Monacelli (2005), Liu (2006) develop model for the New Zealand economy and find that model can replicate well fluctuation in the New Zealand economy, even though this paper didn't explicitly state the best monetary policies. Korinek (2010) find that excessive foreign borrowing which partly caused by hot money flow can increase the risk of the occurrences of financial crisis. He argued the best policy response to deal with hot money is to impose reserve requirement on foreign debts. Gertler, Gilchrist, and Natalucci (2003) study Korean experience in Asian financial crisis (sudden reversal of liquidity or massive liquidity outflow). They argued that flexible exchange rate (Taylor policy rule) will produce smallest welfare loss in Korea.

As described above, the previous studies conclusion about the best monetary policies to deal with hot money and other shocks are still mixed. This paper contribution is to formulate the best monetary policies for Indonesia to deal with hot money inflow caused by external shocks.

III. THE MODEL

The core framework is a small open economy with nominal price rigidities base on work of Gali and Monacelli (2005). The key modification is introduction of exogenous shocks on global economy and global financial markets to capture the causes of capital inflows to emerging markets. Consequently, the reverse shocks can also trigger sudden reversal of capital flows.

Within this model there exist households and firms. There is also government and foreign sectors. Households work, save, and consume tradable goods which are produced both domestically (D) and abroad (F). Domestically and foreign-made goods are not perfectly substitutes.

Within the home country, there are two types of producers: good producers and retailers. Good producers consist of many identical firms that produce final good for both domestic consumptions and exports. Retailers sell the final goods to the costumers. They are monopolistically competitive and set

nominal price on a staggered basis. The role of retailers in this model is to provide nominal price rigidities as common in the new Keynesian model.

III.1. Households

III.1.1. Consumption Composites

Let C^t be a composite of tradable consumption goods. Households preference over home consumption, C_t^H , and foreign consumption, C_t^F , is expressed by CES index:

$$C^t = [\gamma^\rho (C_t^H)^\frac{\rho-1}{\rho} + (1-\gamma)^\rho (C_t^F)^\frac{\rho-1}{\rho}]^\frac{\rho}{\rho-1} \quad (1)$$

The corresponding consumer price index (CPI), P^t , is expressed by:

$$P^t = [\gamma^\rho (P_t^H)^\frac{\rho-1}{\rho} + (1-\gamma)^\rho (P_t^F)^\frac{\rho-1}{\rho}]^\frac{\rho}{\rho-1} \quad (2)$$

The static optimization the above problems yield the optimal allocation between domestic and foreign goods at any given expenditure which can be expressed by the isoelastic consumption demands:

$$C_t^H = \gamma \left(\frac{P_t^H}{P_t} \right)^{-\rho} C^t; C_t^F = (1-\gamma) \left(\frac{P_t^F}{P_t} \right)^{-\rho} C^t \quad (3)$$

III.1.2. Household's Decision Problem

Let N denotes household labor, then for each period, household maximizes his utilities which are represented by:

$$\text{Max } E_0 \sum_{i=0}^{\infty} \beta^i \left[\frac{C_{t+i}^{1-\sigma}}{1-\sigma} - \frac{N_{t+i}^{1-\varphi}}{1-\varphi} \right] \quad (4)$$

Subject to sequent of budget constraint:

$$C_t = \frac{W_t}{P_t} N_t + TR_t - T_t - \frac{B_{t+1} - (1+i_{t-1})B_t}{P_t} \quad (5)$$

where W_t denotes nominal wages, TR_t government transfer, T_t lump sum tax, B_t nominal bond in domestic currency, and i_t nominal interest rate.

The optimality condition for household problem can be written as:

$$C_t^\sigma N_t^\varphi = \frac{W_t}{P_t} \quad (6)$$

$$\beta E_t \left\{ \left(\frac{C_{t+1}}{C_t} \right)^{-\sigma} (1+i_t) \frac{P_t}{P_{t+1}} \right\} = 1 \quad (7)$$

III.2. Firms

III.2.1. Production

A typical firm in the home economy produces a differentiated good with linear technology, A , represented by

the production function:

$$Y_t = A_t N_t \quad (8)$$

The real marginal cost, MC , will be common across domestic firm and expressed by:

$$MC_t = \frac{W_t}{P_t^H A_t} \quad (9)$$

In the equilibrium, the domestic production should be equal with domestic good consumptions and exports. Mathematically, it can be expressed with:

$$Y_t = C_t^H + C_t^{H*} \quad (10)$$

III.2.2. Price Setting

Following Calvo (1983) and Yun (1996), each firm may reset its price with probability $1-\theta$ at any given period. This implies that domestic firm will choose $P_t^{H,new}$ to maximize:

$$E_T \left\{ \sum_{k=0}^{\infty} \theta^k Q_{t,t+k} (P_t^{H,new} Y_{t,t+k} - \phi_{t,t+k} Y_{t,t+k}) \right\} \quad (10)$$

Subject to sequent budget constraints:

$$Y_{t,t+k} = \left(\frac{P_t^{H,new}}{P_{t+k}^H} \right)^{-\theta} C_{t+k}$$

where $Q_{t,t+k}$ is the stochastic discount factor for nominal payoffs, $\phi_{t,t+k}$ is the cost function, and $Y_{t,t+k}$ is output in period $t+k$ for a firm which reset its price at period t .

The first order condition (FOC) of this optimization problem is written as follow:

$$E_T \left\{ \sum_{k=0}^{\infty} \theta^k Q_{t,t+k} Y_{t,t+k} (P_t^{H,new} - M \phi'_{t,t+k}) \right\} = 0 \quad (11)$$

where $\phi'_{t,t+k}$ denotes the nominal marginal cost and $M = \frac{\theta}{1-\theta}$ denotes desired mark up.

Given the pricing rule above, the domestic aggregate price index evolve as follow:

$$P_t^{H,new} = [\theta (P_{t-1}^H)^{1-\theta} + (1-\theta) (P_t^{H,new})^{1-\theta}]^{1/(1-\theta)} \quad (12)$$

III.3. Government

Each period government imposes a lump sum tax on household income and spends tax revenue on welfare program which directly enjoyed by household. Government maintains balance budget such as $T_t = TR_t$ at all t .

Government also conducts monetary policy to stabilize the economy. There are four policy rules which can be chosen:

domestic inflation targeting (DIT), strict (CPI) inflation targeting (CIT), exchange rate targeting (PEG), and "Taylor rule" implicit policy targeting (IPT).

Policy rule for DIT, CIT, PEG, and IPT consecutively can be written as²:

$$i_t = \tau + \varpi_\pi \pi_t^H \quad (13)$$

$$i_t = \tau + \varpi_\pi \pi_t \quad (14)$$

$$\varepsilon_t = 0 \quad (15)$$

$$i_t^* = \varpi_\pi \pi_t + \varpi_y y_t + \varpi_i i_{t-1} \quad (16)$$

where ε denotes nominal exchange rate and τ denote natural rate of capital returns.

III.4. Foreign Sectors

III.4.1. Term of Trade, Exchange Rate, and Risk Sharing

Terms of trade, S_t , are defined as the price of imported good relative to price of domestic good than can be expressed as follow:

$$S_t = \frac{P_t^F}{P_t^H} = \frac{\varepsilon_t P_t^{F*}}{P_t^H} \quad (17)$$

Hence, real exchange rate is defined as:

$$\varepsilon_t^r = \frac{\varepsilon_t P_t^*}{P_t} \quad (18)$$

Under the assumption of complete international financial market and homogenous preferences across the countries, we can derive *uncovered interest parity* (UIP) condition from household's Euler equation (equation 7) which can be written as:

$$(1 + i_t) = (1 + i_t^*) E \left(\frac{\varepsilon_{t+1}}{\varepsilon_t} \right) \quad (19)$$

III.4.2. Philips Curve and Economic Dynamics in the Rest of the World

Since the small open economy cannot affect the equilibrium in the rest of the world, the Philips curve in the rest of the world's economy corresponds to the Philips curve in the closed economy which can be expressed in the log-linearized form as:

$$\pi_t^* = E(\pi_{t+1}^*) + \lambda mc_t^* \quad (20)$$

where $\lambda = \frac{(1-\theta)(1-\beta\theta)}{\theta}$ and marginal cost is given by:

$$mc_t^* = w_t^* - p_t^* - \alpha_t^* \quad (21)$$

I shock technology to capture exogenous shocks in the rest of the world's economy. The dynamic of technology is represented by AR(1) process as follow:

$$a_{t+1}^* = \rho_a a_t^* + \varepsilon_t \quad (22)$$

As discussed in Gali and Monacelli (2002), monetary authority in the rest of world economy can conduct monetary policy base on a policy rule. I assume that monetary authority conducted monetary policy base on standard Taylor rule which is not necessary to be the best policy in this model. The rule is as follow:

$$i_t^* = \varpi_\pi \pi_t^* + \varpi_y y_t^* + \varpi_i i_{t-1}^* + \psi_t \quad (23)$$

Where ψ_t is exogenous monetary policy shock to capture sudden increase (decrease) premium that should be paid by small open economy when borrow from financial market. Current hot money inflow to the emerging market in this model is regarded as a shock to ψ_t which decreases rate of return in the international market. Consequently, sudden reversal should be regarded as a big shock in the international financial markets. The ψ_t evolves as AR(1) process expressed by:

$$\psi_{t+1}^* = \rho_\psi \psi_t^* + \xi_t \quad (24)$$

III.5. Calibration

For calibration, quarterly Indonesian and US data from 1990 to 2010 is obtained from International Monetary Fund's International Finance Statistic (IMF's IFS). US economy is used to represent the rest of world's economy described in the model.

I fix the quarterly discount factor β at 0.97, which implies a riskless annual return of about 14% as the average central bank rate in the data. A baseline value of γ is set to be 0.7 to match average consumption to GDP ratio in Indonesia from 1990 to 2010. It implies that degree of openness to be 0.3. To reach balance trade in the steady state, I set inter temporal consumption elasticity σ and elasticity of substitution between home and foreign good ρ to be 1. Since I cannot find experimental study about preference parameters in Indonesia, I follow Gali and Monacelli (2005) in choosing parameters value in the labor preference. Hence, labor disutility parameter φ set to be 3. As

2 The first three equations follow Gali and monacelli (2005).

is common in the literature, I set the probability of the price not adjusting on Calvo pricing, θ to be 0.75. The elasticity of substitution between differentiated goods from the same origin, θ set to be 6 which implies a steady state of mark up of 20%.

To calibrate parameters in monetary rule, I follow original Taylor rule. Hence, I set ϖ_π , ϖ_a , and ϖ_i to be 1.5, 0.5, and 0.5 respectively. Natural rate of capital returns τ set to be 0 to make the equilibrium closer to equilibrium in competitive economy.

I went to the data set to calibrate premium shock. Table 1 shows the regression result. The result implies that the average Indonesian premium rate is about 2%. Foreign technology shock is calibrated using US data following Gali (2008). The exogenous stochastic processes finally can be approximated by following equations:

$$a_{t+1}^* = 0.86 a_t^* + \varepsilon_t, \sigma_a = 0.0078 \quad (24)$$

$$\psi_{t+1}^* = 0.81 \psi_t^* + \xi_t, \sigma_\psi = 0.093 \quad (25)$$

IV. RESULT

IV.1. Impulse Responses

Figure 1 shows evolutions of foreign GDP and nominal interest rate under technology shock and monetary shock.³ Technology shock is a standard deviation of foreign technology shock which leads to temporary increase in foreign productivity. Technology shock will increase GDP and decrease price level in foreign countries. Inflation has more weight than GDP in determination of nominal interest rate. Consequently, nominal interest rate will decrease by 0.4 of standard deviation of technology shock. Since home interest rate is still higher than foreign interest rate, demand on domestic bond will increase and domestic interest rate will decrease until UIP condition is satisfied.⁴

A standard deviation monetary shock can cause decrease both foreign GDP and nominal interest rate. As discussed in Gali (2008), monetary shocks will correlate positively with real interest rate. Since the real interest rate increase, foreign GDP will

decrease. GDP decrease will be responded by decrease nominal interest rate to stimulate the economy. Because at that moment home interest rate is still higher than foreign interest rate, demand on domestic bond will increase and domestic interest rate will decrease until UIP condition is satisfied.

Finally, conclusion can be made that a positive technology shock and monetary shocks in foreign countries will lead to the capital inflow to home economy (a small open economy). Phenomenon of current hot money inflow to Indonesia and other emerging markets could be explained by technology shock or monetary shock in global economy. To be more precise, it caused by technology or monetary shocks in the US and Europe.⁵

Figure 2 shows the evolution of domestic variables under foreign technology shocks. As discussed above, foreign technology shock increases foreign GDP, decreases foreign price level and foreign interest rate. It is difficult to intuitively determine overall effects of foreign technology shock on various domestic variables because the effect's directions are mixed. The summarized effects are as follow: increase foreign GDP stimulate increase domestic export, foreign deflation decreases CPI/domestic price level and then decreases home GDP, decrease foreign interest rates will depreciate domestic currency and/or decrease domestic interest rate to satisfy UIP condition. Overall effects will depend on monetary policies and parameters in the model.

Output is reduced under all monetary policies. CIT brings the lowest drop in output. Meanwhile, DIT almost replicates CIT result and IPT causes the biggest output volatility. Regarding response on inflations, both CPI and domestic inflation decrease under all monetary policies. DIT brings the lowest inflations volatility, followed by CIT, IPT, and PEG.

From the figure 2 we can also see that PEG brings no volatility in exchange rate. Meanwhile, the other monetary regimes bring permanent depreciation on exchange rate. DIT causes the biggest depreciation, followed by CIT and IPT. The

³ Note that all variables are in log deviation or in deviation from competitive equilibrium.

⁴ See equation 16.

⁵ The US and Europe can represent foreign economy in this model since their GDP is big enough and shocks in Indonesia (home economy) cannot affect their economy.

effect on term of trade is also negative under all monetary regimes. The order from the most efficient monetary regimes in minimizing volatility of term of trade is as follow: CIT, DIT, PEG, and IPT.

Figure 3 shows the evolution of domestic variables under foreign monetary shocks. In the foreign country, foreign monetary shock will decrease foreign GDP, increase foreign price level, and decrease interest rate. It is also difficult to intuitively determine overall effects of monetary shock on various domestic variables because the effect's directions are mixed. The summarized effects are as follow: decrease foreign GDP will decrease domestic export, foreign inflation will increase CPI/domestic price level and then increase home GDP, and decrease foreign interest rates will depreciate domestic currency and/or decrease domestic interest rate to satisfy UIP condition. Overall effects will also depend on monetary policies and parameters in the model.

We should note that the current hot money inflow is more suitable to be modeled as monetary/financial shocks. Monetary shocks reduce both GDP and interest rates in foreign economy such as what currently happen in global economy.

Under foreign monetary shocks, domestic output decreases in the first period, but increases in the following period under IPT and ICT. Output remains constant under DIT, but decrease under PEG. If government only cares with benefit of capital inflow and doesn't care with the reversal of capital flow, IPT will become the best monetary policy, followed by CIT.

Nominal interest rate increases under CIT and gradually reverts back to the steady state value. Under IPT, interest rate increases in the first period and decreases afterward until revert back to the steady state value. Meanwhile, interest rate remains constant under DIT and decrease under PEG. Both domestic and CPI inflation increase under CIT and IPT, and then gradually revert back to the steady state value. Under DIT, domestic inflation remains constant and CPI inflation increases in the first period, and then decreases afterward. Under IPT, both domestic and CPI inflation are decreasing until they revert back to the steady state value.

Regarding exchange rate, PEG brings no volatility in exchange rate. Meanwhile, the other monetary regimes bring permanent depreciation. IPT causes the biggest depreciation, followed by CIT and DIT. The effect on term of trade is neutral under PEG, but positive under other monetary regimes. The order from the most efficient monetary regimes in minimizing volatility of term of trade is as follow: PEG, DIT, CIT, and IPT.

IV.2. Welfare Analysis

Following Gali and Monacelli (2005), we calculate the expected welfare losses which can be expressed in term of variance of inflation and the output gap as follow:

$$WL = -\frac{\gamma}{2} \left[\frac{\theta}{\lambda} \text{var}(\pi_t^h) + (1 + \varphi) \text{var}(y_{t,gap}) \right] \quad (26)$$

Table 2 shows the welfare losses under various shocks and monetary policies. The DIT is the most efficient policies, followed by CIT, and IPT. PEG is the most inefficient policies since it produces the biggest welfare lost. Therefore, government should consider deeper if they want to peg exchange rate directly or indirectly. DIT and CIT produce almost same welfare losses. It highlights that inflation targeting framework is still considered as the best policy to deal with hot money.

V. CONCLUSION

Hot money inflow to the emerging market can be regarded as natural economic process to balance return on global financial market. There are two external causes of hot money inflow: technology shocks and monetary shocks in global economy. However, the current hot money inflow is more suitable to be modeled as monetary/financial shocks in global economy because they reduce both GDP and interest rates in foreign economy such as what currently happen in global economy.

The effects of hot money inflow on macroeconomics in Indonesia are mixed and depend on what monetary policy will be employed in Indonesia. From the welfare analysis, domestic inflation targeting (DIT) is the most efficient policy and exchange rate peg (PEG) is the most inefficient policy to deal with hot money inflow.

REFERENCES

- Calvo, G. (1983). Staggered Prices in a Utility-Maximizing Framework. *Journal of Monetary Economics*, 12, 383-398.
- Gali, J. (2008). *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle*. New Jersey: Princeton University Press.
- Gali, J., and Monacelli, T. (2005). Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy. *Review of Economic Studies*, 72, 707-734.
- Gertler, M., Gilchrist, S., and Natalucci, F. (2003). External Constraints on Monetary Policy and the Financial Accelerator. NBER Working Paper No. 10128, retrieved August 15th, 2011, from <http://www.bis.org/events/conf0303/gertgilc.pdf>.
- Harmanta, Bathaluddin, M.B., and Waluyo, J. (2010). Inflation Targeting under Imperfect Credibility based on ARIMBI; Lesson from Indonesian Experience. Paper presented at Central Bank Macroeconomic Modeling Workshop 19 - 20 October 2010 Manila, Philippines, from: www.bsp.gov.ph/events/2010/cbmmw/downloads/papers_2010_CBMMW_01_paper.pdf.
- Korinek, A. (2010, September). Excessive Dollar Borrowing in Emerging Market. Retrieved August 15th, 2011, from <http://www.korinek.com/papers>.
- Liu, P. (2006). A Small New Keynesian Model of the New Zealand Economy. Retrieved August 15th, 2011, from http://www.rbnz.govt.nz/research/discusspapers/dp06_03.pdf.
- Monacelli, T. (2004). Into the Mussa Puzzle: Monetary Policy Regimes and the Real Exchange Rate in a Small Open Economy. *Journal of International Economics*, 62, 191-217.
- Svensson, L. E. (2000). Open-economy Inflation Targeting. *Journal of International Economics*, 50, 155-183.
- Stéphane, A., Houtan, B., Juillard, M., Mihoubi, F., Perendia, G., Ratto, M., and Villemot, S. (2011), "Dynare: Reference Manual, Version 4", Dynare Working Papers, 1, CEPREMAP.
- Yun, T. (1996). Nominal Price Rigidity, Money Supply Endogeneity, and the Business Cycles. *Journal of Monetary Economics*, 37, 345-370.

APPENDIX

Table 1
AR Regression of Borrowing Premium

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	2.043667	0.935542	2.184473	0.0319
Borrowing Premium(-1)	0.809694	0.066240	12.22360	0.0000
<i>R-squared</i>	0.657017	<i>F-statistic</i>		149.4163
<i>Adjusted R-squared</i>	0.652619	<i>Prob(F-statistic)</i>		0.000000

Table 2
Welfare Losses

Monetary Policies	Technology Shocks	Monetary Shocks
CPI inflation targeting	-0.1101	-0.0109
Domestic inflation targeting	-0.1088	0
Exchange rate peg	-1.2860	-1.8584
“Taylor Rule” implicit policy targeting	-0.2069	-0.0405

Figure 1
Evolution of Global GDP and Interest Rate under Various Shocks

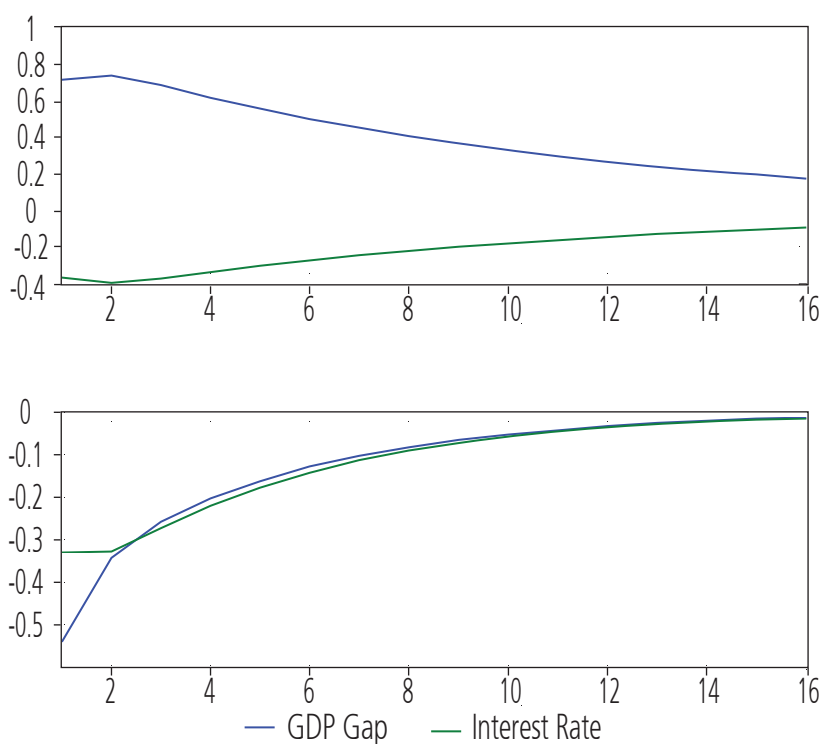


Figure 2
Domestic Variables under Foreign Technology Shocks

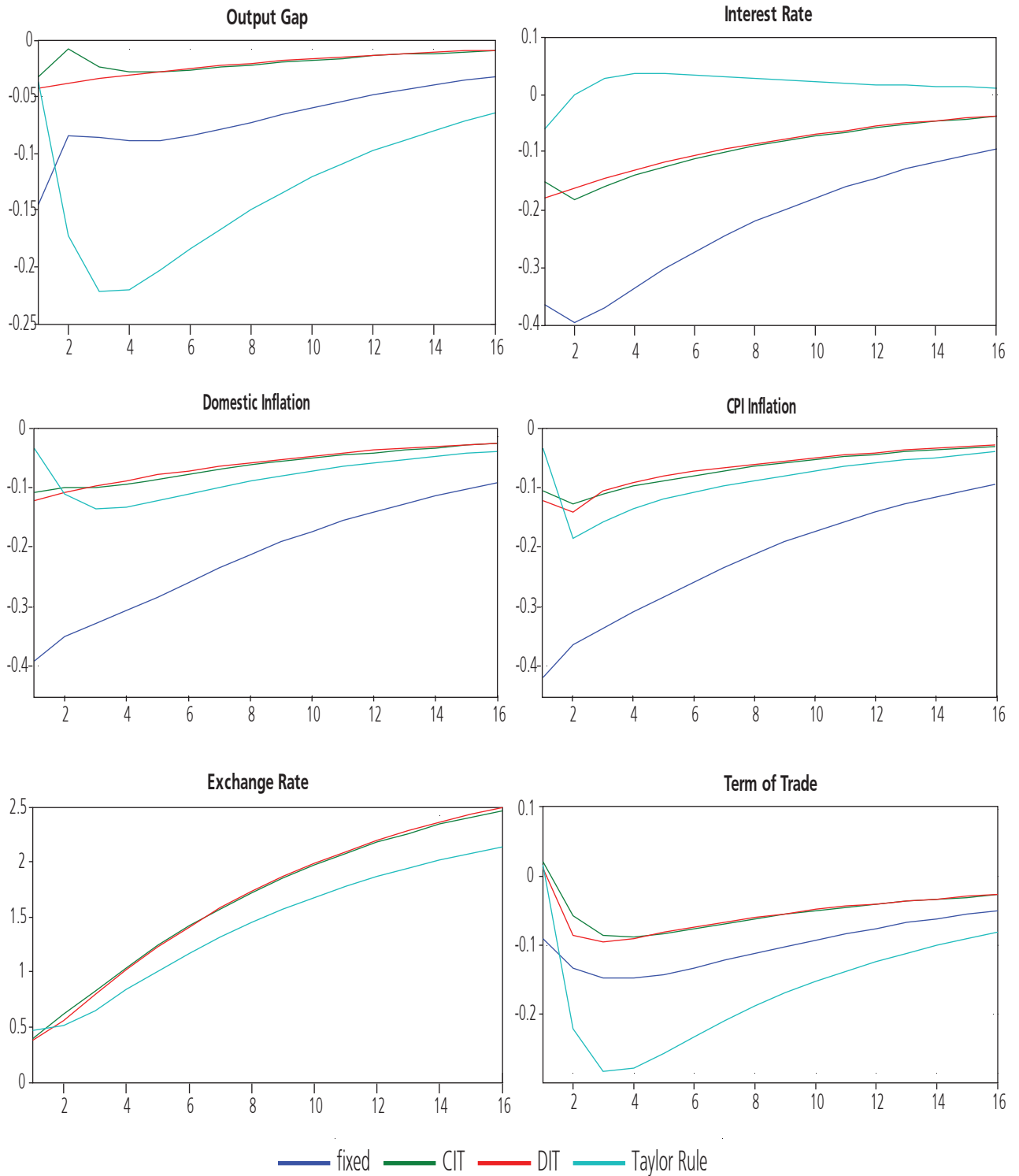
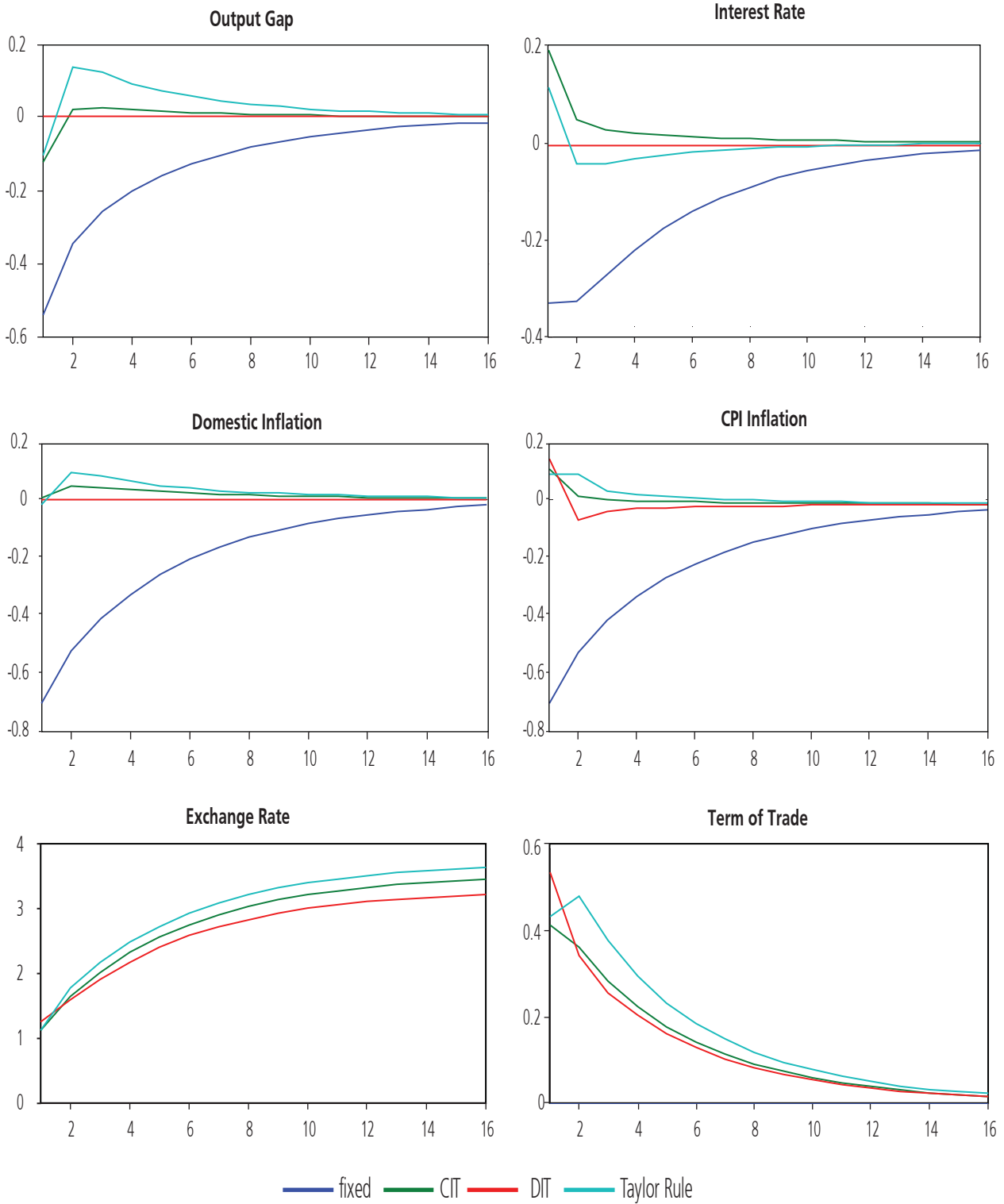


Figure 3
Domestic Variables under Foreign Monetary Shocks



Artikel 2

Makroprudensial dan Mikroprudensial

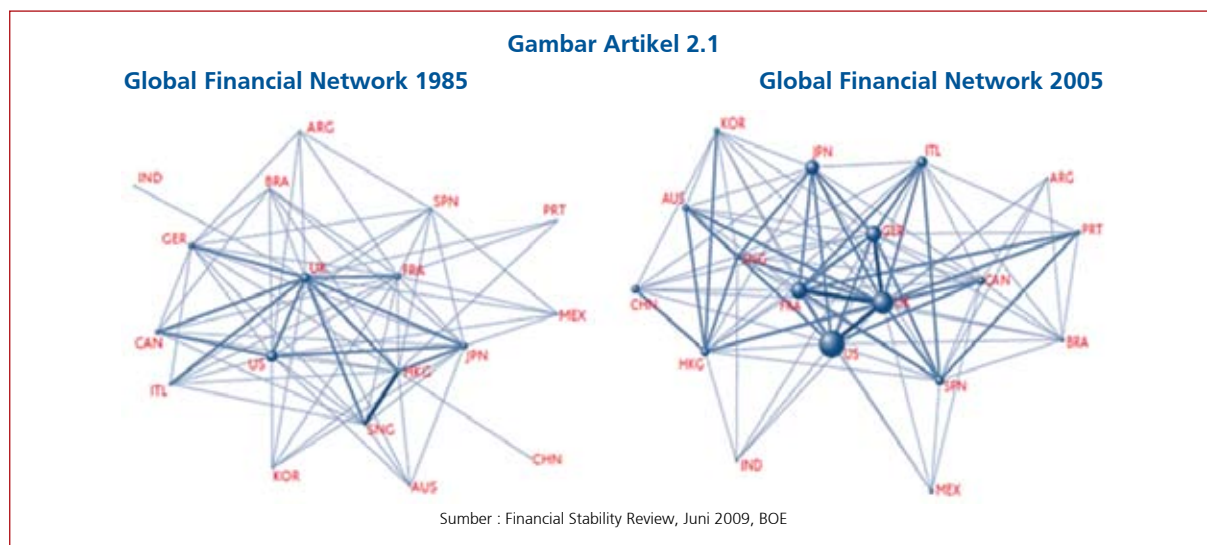
Ricky Satria², Indri Driawati³, Indrajaya⁴, Primitiva Febriarti⁵

Cepatnya perkembangan sektor keuangan dekade terakhir baik lembaga maupun produknya, berdampak meningkatnya kompleksitas dan koneksitas antar lembaga keuangan dalam suatu sistem sehingga potensi risiko dan instabilitas yang dihadapi semakin besar. Krisis 2008 merupakan contohnya. Paska krisis 2008, menjaga stabilitas sistem keuangan menjadi aspek yang semakin penting, bahkan menjadi prioritas bagi bank sentral di berbagai negara. Cukup banyak trend perubahan untuk mengantisipasi terjadinya krisis kedepan, salah satunya melalui penerapan kebijakan makroprudensial oleh bank sentral, termasuk oleh Bank Indonesia, yaitu bagaimana mencegah atau meminimalisir terjadinya risiko sistemik.

LATAR BELAKANG

Dengan memperhatikan dinamika yang terjadi di sektor keuangan, *concern* terhadap stabilitas sistem keuangan menjadi hal yang sangat penting bagi perekonomian. Beberapa faktor yang mendukung hal ini antara lain, pertama, semakin terintegrasinya perekonomian dunia dan pesatnya perkembangan produk sektor keuangan, berisiko terhadap timbulnya instabilitas keuangan. Globalisasi dan liberalisasi ekonomi

mengakibatkan perekonomian dunia semakin terintegrasi dan terkoneksi satu sama lain (Gambar artikel 2.1). Ujungnya, apabila terjadi permasalahan di satu negara akan merambat ke negara lain, bahkan menyebabkan krisis. Di sisi lain, kemajuan teknologi informasi mempercepat transaksi keuangan dan kebijakan deregulasi mendorong pesatnya perkembangan produk sektor keuangan (Pereira, 2008).



2 Asisten Direktur di Grup Stabilitas Sistem Keuangan, Bank Indonesia. Email: ricky_s@bi.go.id

3 Manajer di Grup Stabilitas Sistem Keuangan, Bank Indonesia. Email: indri_driawati@bi.go.id

4 Manajer di Grup Stabilitas Sistem Keuangan, Bank Indonesia. Email: indrajaya@bi.go.id

5 Asisten Manajer di Grup Stabilitas Sistem Keuangan, Bank Indonesia. Email: primitiva@bi.go.id

Kedua, instabilitas di sektor ekonomi dapat menimbulkan dampak yang luas terhadap sektor keuangan. Krisis keuangan 1997-1998 di Indonesia menunjukkan ketidakseimbangan makroekonomi yang dipicu dari eksternal, merambat melalui nilai tukar, berdampak terhadap stabilitas perbankan domestik yang berujung pada krisis multi dimensi. Sementara itu pada 2007/2008, adanya stabilitas moneter dengan fokus pada suku bunga yang rendah untuk mendorong pertumbuhan ekonomi memberikan dampak lain, yaitu meningkatnya perilaku *risk taking* (Hyman Minsky's, 1992) melalui inovasi produk dan peningkatan *leverage* di lembaga keuangan sehingga timbul krisis *subprime mortgage* global. Pelaku keuangan menjadi sumber prosiklikalitas yang memunculkan *boom* dan *bust* akibat perilaku kolektifnya.

Ketiga, krisis keuangan menimbulkan konsekuensi biaya penyelamatan yang besar. Krisis keuangan 1997-1998 di Indonesia membutuhkan biaya penyelamatan mencapai $\pm 50\%$ dari PDB. Sementara itu, AS mengucurkan dana hampir $\pm USD700$ milyar untuk menyelamatkan sistem keuangan dan ekonomi dari krisis 2008. Biaya dimaksud tidak saja untuk bank komersial, tetapi juga *investment bank*, maupun asuransi. Sementara itu, Bank of England (BoE) mengeluarkan biaya sebesar $\pm GBP3$ milyar untuk penyelamatan Northern Rock termasuk suntikan dana pada beberapa bank besar.

Krisis 2008 menyebabkan terjadinya perubahan mendasar berbagai aspek dalam mengantisipasi terjadinya krisis yang sama dikemudian hari di berbagai belahan dunia:

1. Krisis juga disebabkan oleh kegagalan fungsi pengawasan sektor keuangan. Beberapa negara di Eropa mengkaji kembali framework struktur pengawasan sektor keuangan khususnya bank, terutama yang memisahkan pengawasan bank dengan bank sentral. Fokus pada kesehatan individu bank tidak lagi cukup, kestabilan secara

sistem sangat diperlukan. National Bank of Belgium (NBB-bank sentral Belgia) ikut mengawasi lembaga keuangan yang berstatus sistemik yang semula dipegang oleh *Financial Service Authority* (FSA)-nya. Sementara itu, FSA di UK akan menjadi *subsidiary* dari Bank of England (BoE-bank sentral Inggris) pada 2015. Demikian halnya, Spanyol, Perancis dan Itali berencana untuk melakukan hal yang sama.

2. Memperkuat fungsi perlindungan konsumen yang terpisah dengan mikroprudensial seperti yang telah diimplementasikan Belanda (*twin peak*) tahun 2002, contoh di AS (proposal Vocker Rule) dan Inggris.
3. Memberi mandat pada bank sentral untuk menjaga stabilitas sistem keuangan (baik dengan pelaksanaan kebijakan makroprudensial dan pengawasan institusi keuangan sistemik) dengan melakukan *surveillance* terhadap sistem keuangan keseluruhan untuk mendeteksi potensi risiko sistemik.
4. Memperkuat koordinasi lembaga dan akuntabilitas sekaligus governance. Penguatan dimaksud dilakukan antara lain dengan mendirikan *committee* seperti di Inggris (*Financial Policy Committee*), AS (*Financial Stability Oversight Council*), Perancis (*Financial Regulation and Systemic Risk Council*), dan ECB (*European Systemic Risk Board*).

MAKROPRUDENSIAL

Definisi makroprudensial

Pengalaman krisis 2008 menunjukkan adanya tuntutan perubahan pola pandang, kebijakan, wewenang dan tanggung jawab dari pemerintah, regulator di sektor keuangan dan bank sentral akan pentingnya stabilitas sistem keuangan (SSK). Salah satu usaha untuk menjaga SSK dimaksud melalui penerapan kebijakan makroprudensial. Paska krisis 2008, penggunaan istilah makroprudensial semakin meningkat terutama oleh kalangan regulator, bank sentral, institusi internasional

(BIS, IMF, Worldbank, dan G30). Disamping itu penelitian oleh para akademisi terkait masalah makroprudensial pun semakin meningkat. Istilah makroprudensial muncul di era tahun 1970 dan disampaikan secara formal pertama kali oleh Andrew Crocket (2000), *general manager* BIS yang berpendapat bahwa untuk menjaga SSK, mikroprudensial harus disandingkan dengan makroprudensial.

Sementara itu menurut Borio (2003), apabila dilihat dari tujuannya, makroprudensial digunakan untuk memitigasi risiko dalam sistem keuangan yang secara signifikan dapat berdampak terhadap penurunan riil perekonomian yang dicerminkan melalui Produk Domestik Bruto (PDB). Meskipun tidak terdapat definisi makroprudensial yang baku, namun pada intinya makroprudensial memfokuskan pada aspek “membatasi/ memitigasi risiko sistemik” seperti ditemui pada beberapa definisi berikut:

“Kebijakan makroprudensial adalah kebijakan yang ditujukan untuk memelihara kestabilan intermediasi keuangan (misalnya jasa-jasa pembayaran, intermediasi kredit dan penjaminan atas risiko) terhadap perekonomian”

(Bank of England, 2009)

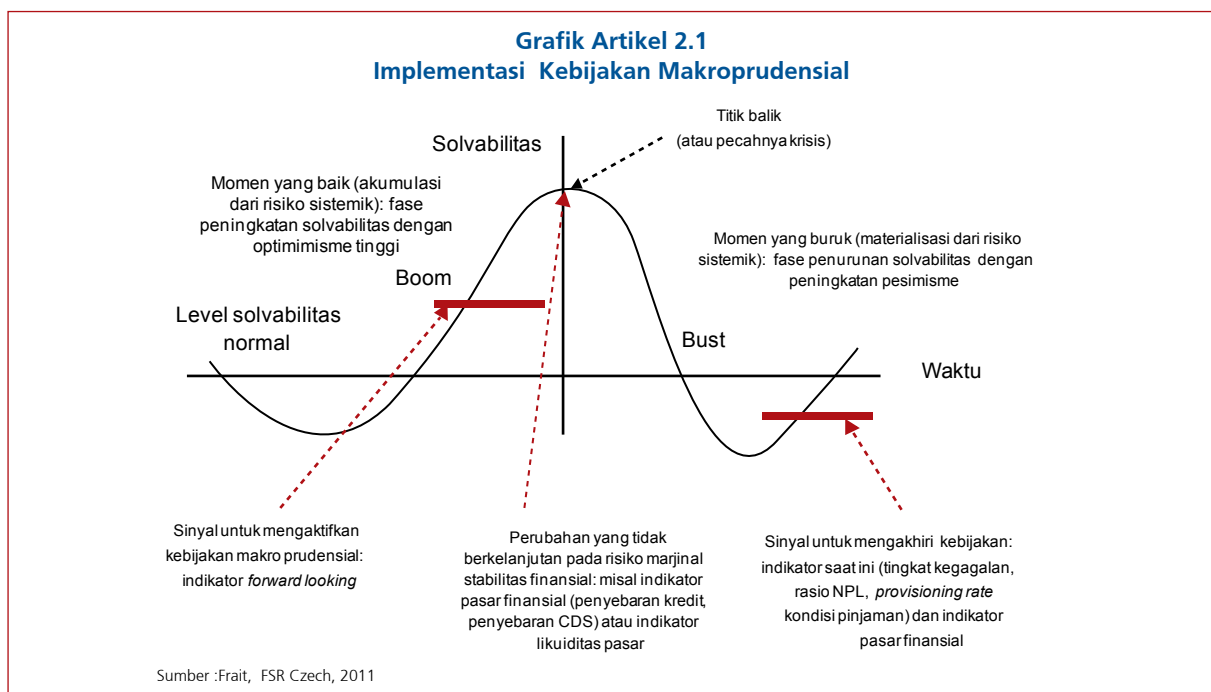
“Kebijakan makroprudensial adalah kebijakan yang ditujukan untuk meningkatkan ketahanan sistem keuangan dan untuk memitigasi risiko sistemik yang timbul akibat keterkaitan antar institusi dan kecenderungan institusi keuangan untuk mengikuti siklus ekonomi (procyclical) sehingga memperbesar risiko sistemik.” (WG G30, 2010)

“Kebijakan makroprudensial adalah kebijakan yang ditujukan untuk membatasi risiko dan biaya krisis sistemik” (BIS working papers, 2011)

Hal ini sekaligus untuk mencegah terjadi *boom* dan *bust* di perekonomian yang disebabkan oleh perilaku insititusi keuangan. (Grafik artikel 2.1).

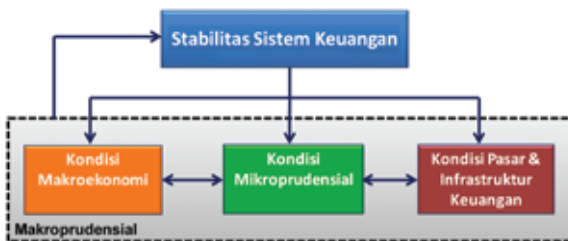
Mikroprudensial dan makroprudensial

Pada dasarnya stabilnya sistem keuangan sangat didukung salah satunya oleh sehatnya individual lembaga keuangan. Menjaga kesehatan individu lembaga keuangan dilakukan melalui pendekatan mikroprudensial yaitu melalui pengaturan, pengawasan dan pemeriksaan



individu lembaga keuangan. Namun demikian, sehatnya individu bukan berarti secara otomatis sistem keuangan juga akan stabil. Krisis tahun 2008 membuktikan bahwa sehatnya individu keuangan dalam kondisi ekonomi yang stabil dengan inflasi yang rendah, memunculkan inovasi secara bersama (*herd behavior*) di sektor keuangan serta memicu peningkatan *leverage* yang pada akhirnya berujung pada krisis. Hal ini menimbulkan kesadaran bahwa kesehatan secara sistem mutlak diperlukan.

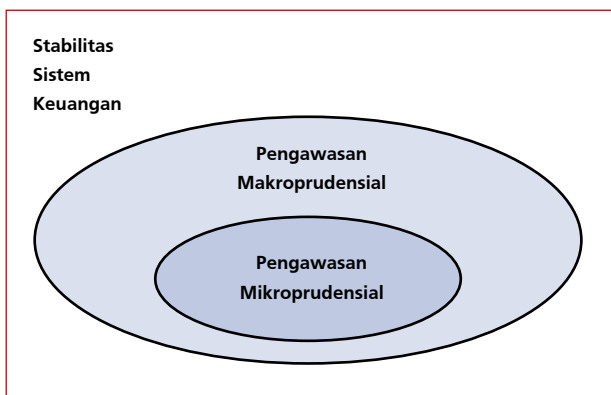
Gambar Artikel 2.2
3 Pilar SSK



Sumber disesuaikan: FSAP: Experience and Issues Going Forward, Stefan Ingves, Economic Forum, 16 December 2003

Sebaliknya, SSK yang terjaga dengan baik merupakan faktor yang kondusif bagi lembaga keuangan untuk dapat beroperasi secara sehat pula. Oleh karena itu, stabilitas mikroprudensial dan makroprudensial mutlak diperlukan untuk menjaga stabilitas sistem keuangan dalam suatu perekonomian.

Gambar Artikel 2.3
Pengawasan Makroprudensial sebagai Bagian dari SSK



Pendekatan

Mengingat pendekatan makroprudensial ditujukan untuk melihat risiko sistemik yang mengancam sistem keuangan secara keseluruhan, maka dalam melakukan pemantauan risiko tersebut dilakukan dengan metode *top-down*. Metode *top-down* memfokuskan pada portofolio risiko:

1. **Time varying risk.** Yaitu menganalisa risiko yang berakumulasi bergerak dari waktu ke waktu yang ada di sektor keuangan yang sumbernya umumnya dari prosikikalitas. Risiko ini bergerak di sektor keuangan dan perekonomian sehingga menimbulkan eskalasi siklus keuangan dan fluktuasi bisnis yang dapat menimbulkan kondisi *boom* dan *bust*. Seperti trend meningkatnya *leverage*, meningkatnya pemberian mortgage atau tendensi menyalurkan kredit ke sektor tertentu. Respon kebijakan seperti penerapan Loan to Value Ratio (LTV).
2. **Cross section risk.** Risiko yang muncul inherent dari dalam lembaga keuangan dalam suatu waktu yang sumbernya berasal dari adanya kesamaan portofolio dari berbagai individu lembaga keuangan (trend) dan saling keterkaitan dari individu lembaga keuangan dalam sistem seperti pinjam meminjam dalam pasar antara bank. Respon kebijakan umumnya dengan melakukan kalibrasi kebijakan prudensial untuk membatasi potensi risiko yang muncul seperti capital yang lebih tinggi.

Dalam makroprudensial, korelasi antar risiko maupun antar institusi menjadi faktor yang penting untuk dipantau.

Disisi lain, mikroprudensial dilakukan dalam rangka *assessment* risiko dan kinerja individu institusi keuangan yang dapat berdampak terhadap kesehatan individu lembaga keuangan itu sendiri, tanpa melihat dampaknya terhadap sistem keuangan dan perekonomian secara keseluruhan. Termasuk kemampuan individu dalam menghadapi sumber risiko dapat berasal dari luar individu

institusi keuangan (eksogen), seperti kondisi ekonomi makro. Dalam hal ini tujuan akhir dari pemantauan mikroprudensial adalah untuk melindungi kepentingan konsumen.

Pada dasarnya terdapat perbedaan utama dari kedua pendekatan ini, baik dari tujuan, risiko yang dipantau, dan strategi dalam mencapai tujuan. Borio (2003), merangkum perbedaan kedua pendekatan tersebut dalam tabel berikut:

Tabel Artikel 2.1
Makroprudensial vs Mikroprudensial

	Makroprudensial	Mikroprudensial
Tujuan Antara	Pemantauan dan penilaian terhadap system keuangan secara keseluruhan	Pemantauan dan penilaian terhadap kesehatan individu lembaga keuangan
Tujuan Akhir	Menekan biaya krisis (penurunan PDB)	Perlindungan konsumen
Model Risiko	Sebagian endogen	Eksogen
Korelasi dan eksposur lintas lembaga keuangan (contagion risk)	Penting	Tidak relevan
Kalibrasi kebijakan prudensial	Fokus pada risiko sistemik; Top down	Fokus pada risiko yang dihadapi individual lembaga keuangan; Bottom up

Sumber: Claudio Borio (2003), Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation

Pada tataran operasional, pendekatan makroprudensial relatif sama dengan mikroprudensial, yaitu melalui pengaturan, pengawasan dan pemeriksaan. Dalam pengawasan dan pemeriksaan tetap melihat potensi risiko, kemampuan manajemen dalam mengelola risiko, kewajiban kepada stakeholdernya dan ketahanan. Beberapa penambahan penekanan pada makroprudensial adalah sebagai berikut:

- Fokus pada lembaga keuangan sistemik (*systemically important financial institution/SIFI*), sehingga otoritas yang berwenang di bidang makroprudensial umumnya menjadi regulator institusi sistemik.
- Pengamatan pada aspek perilaku berkelompok (trend secara industry) termasuk bank-bank kecil.
- Melihat dampak ke sistem keuangan dan perekonomian:
 - o apabila terjadi permasalahan pada lembaga sistemik

- o kecenderungan perilaku lembaga keuangan secara bersama-sama
- Pada *holding company, soundness group business model* menjadi hal krusial.

Kemudian hal-hal tersebut akan dilihat secara kolektif dikaitkan dengan fenomena atau perkembangan ekonomi makro yang sedang terjadi, baik dalam dan luar negeri. Hal ini untuk melihat probabilitas terjadinya gejala dan

dampaknya terhadapnya sistem keuangan. Pemantauan inilah menjadi titik awal untuk melihat potensi sistemik. Oleh karena itu stress test dan simulasi berbagai skenario menjadi tools sehari-hari. Untuk menghindari hasil yang bias atau *false-signal* pada pendekatan *top-down* dalam makroprudensial, maka operasionalnya akan dilengkapi dengan *surveillance* detail pada individu yang berpengaruh untuk memperkuat kesimpulan.

Perbedaan lainnya adalah dalam indikator-indikator yang digunakan. Pada makroprudensial digunakan indikator-indikator yang mengacu pada *Financial Soundness Indicator* (IMF) yang terdiri dari indikator utama dan indikator tambahan baik indikator perbankan, ekonomi maupun korporasi secara agregat. Indikator ini dapat ditambahkan dengan berbagai indikator pendukung lainnya, tergantung pada dinamika kondisi. Sementara pada pendekatan mikroprudensial, umumnya

untuk melihat tingkat kesehatan individu institusi, pada perbankan umumnya mengacu kepada rasio-rasio keuangan maupun tingkat kesehatan individu bank yang terdiri dari aspek permodalan, kualitas asset, kemampuan manajemen, kinerja keuangan, kondisi likuiditas dan risiko pasar serta indikator pendukung lainnya.

Instrumen kebijakan makroprudensial

Untuk mencegah risiko sistemik baik yang bersumber dari sisi *time varying risk* ataupun *cross section risk*, beberapa kebijakan makroprudensial yang banyak diperkenalkan, seperti dalam tabel berikut:

- Terkait kualitas asset antara lain dengan penentuan kualitas asset bank, pembentukan provisi, pembatasan pemberian kredit kepada pihak terkait.
- Terkait manajemen antara lain pengaturan mengenai manajemen risiko, *governance*, *compliance*, komposisi direksi dan komisaris, *fit and proper*.
- Terkait kinerja antara lain dengan pembatasan pemberian dividen kepada pemegang saham.
- Terkait likuiditas antara lain pengaturan alat likuid yang harus dijaga.

Selain dari ketentuan umum dimaksud, dapat juga dilakukan monitoring ketat seperti melalui pelarangan kegiatan tertentu seperti *Cease and Desist Order*.

Tabel Artikel 2.2
Contoh Piranti Makroprudensial

Piranti	Dimensi Risiko	
	Waktu (<i>time varying</i>)	Antar Sektor (<i>cross section</i>)
Kategori 1. Piranti yang dikembangkan khusus untuk mitigasi risiko sistemik		
	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Countercyclical capital buffer</i> • <i>Through-the-cycle valuation of margins or haircuts for repos</i> • <i>Levy on non core liabilities</i> • <i>Countercyclical change in risk weights for exposure to certain sectors</i> • <i>Time varying systemic liquidity surcharges</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Systemic capital surcharges</i> • <i>Systemic liquidity surcharges</i> • <i>Levy on non-core liabilities</i> • <i>Higher capital charges for trades not cleared through CCPs</i>
Kategori 2. Piranti yang dikalibrasi secara ulang		
	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Time varying LTV, Debt to income and Loan to income caps</i> • <i>Timevarying limits in currency mismatch or exposures (e.g. Real estate)</i> • <i>Time varying limits on loan to deposit ratio</i> • <i>Time varying caps and limits on credit or credit growth</i> • <i>Dynamic provisioning</i> • <i>Stressed VaR</i> • <i>Resculling risk weights</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Powers to break up financial firms on systemic risk concerns</i> • <i>Capital charge on derivative payable</i> • <i>Deposit insurance risk premiums sensitive to systemic risk</i> • <i>Restrictions on permissible activities</i>

Sumber: IMF Paper 2011, Macroprudential Policy: An Organizing Framework

Sementara untuk mikroprudensial, pengaturan ditujukan untuk menjaga kesehatan individu bank antara lain:

- Terkait permodalan dengan mengatur modal minimum

Institusi Yang Memegang Peranan Makroprudensial

Pada prinsipnya kebijakan makroprudensial dapat dilakukan oleh otoritas manapun, namun bank sentral dianggap sebagai otoritas yang tepat untuk diberikan

mandat makroprudensial (Nier, 2011). Hal ini terbukti dalam 10 tahun terakhir, khususnya paska krisis 2008, cukup banyak bank sentral yang mengubah visi dan misinya termasuk undang-undangnya dengan memasukkan atau memperkuat fungsi stabilitas sistem keuangan.

Sementara itu, hasil survei IMF tentang kebijakan makroprudensial pada tahun 2010 mengungkapkan bahwa dari sekitar 60 responden diberbagai dunia hampir

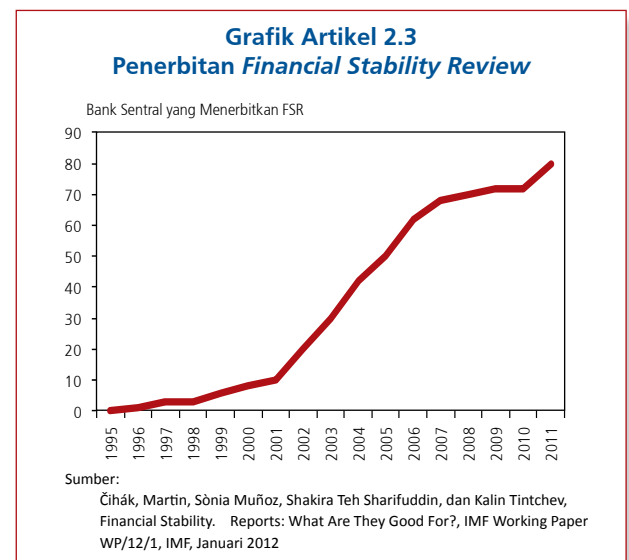
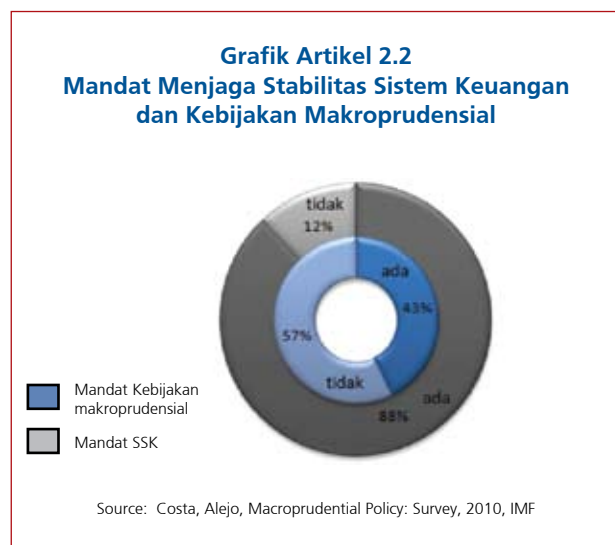
90% bank sentral diberikan mandat untuk menjaga stabilitas sistem keuangan. Sementara itu, 48% dari prosentase tersebut juga diberi mandat untuk menetapkan kebijakan makroprudensial.

Fungsi menjaga stabilitas sistem keuangan oleh bank sentral juga tercermin dari peningkatan publikasi *Financial Stability Review* yang diterbitkan dalam 15 tahun terakhir.

Tabel Artikel 2.3
Mandat Stabilitas Sistem Keuangan di Beberapa Bank Sentral

Bank Sentral	Tujuan/Tugas
Bank Negara Malaysia, Malaysia	"...to promote monetary stability and financial stability conducive to the sustainable growth of the Malaysian economy."
Bank of England, United Kingdom	"...an objective of the bank shall be to contribute to protecting and enhancing the stability of the financial system of the United Kingdom"
Bank of Japan, Japan	"... to ensure smooth settlement of fund among banks and other financial institutions, thereby contributing to the maintenance of stability of financial system."
Bank of Thailand, Thailand	"...to maintain monetary stability, financial institution system stability and payment system stability."
Monetary Authority of Singapore, Singapore	"...to foster a sound and reputable financial centre"
Reserve Bank of Australia, Australia	"...has a number of functions and powers, and undertakes a number of activities, for what are broadly "financial stability" purposes, including : banking system oversight, non-bank deposit takers, insurance sector, payment system oversight, financial stability and market analysis"

Sumber: website di masing-masing bank sentral



Bank sentral dinilai dapat melaksanakan kebijakan makroprudensial dengan didukung faktor-faktor sebagai berikut:

- a. **Independensi.** Pelaksanaan kebijakan di sektor keuangan harus dilakukan oleh otoritas yang memiliki independensi penuh. Pemberian independensi berdampak pada semakin minimnya intervensi politik pada saat terjadinya gangguan di sistem keuangan. Independensi ini akan mendorong bank sentral untuk mengambil tindakan yang lebih cepat dan tegas sebelum terjadinya krisis keuangan.
- b. **Kelengkapan instrumen.** Bank sentral dinilai mampu dengan cepat memitigasi dampak terjadinya instabilitas sistem keuangan terhadap perekonomian melalui instrumen yang dimilikinya. Permasalahan likuiditas dapat diatasi dengan open market operations, intervensi pasar, bantuan likuiditas melalui LOLR atau *discount window*, penyesuaian *reserve requirement* atau dengan kebijakan suku bunga. Dalam rangka memitigasi risiko sistemik, bank sentral dapat menggunakan instrumen makroprudensial, seperti *dynamic provisioning*, *countercyclical capital buffer*, LTV dan lain sebagainya.
- c. **Respon dan sinergi kebijakan.** Akan mendorong sinergi yang lebih baik dalam perumusan kebijakan moneter, makroprudensial maupun bauran keduanya, terutama dalam mencegah dan merespon krisis yang sangat membutuhkan waktu cepat. Hal ini diperlukan untuk efektivitas dan ketepatan kebijakan yang akan dikeluarkan. Fakta ini mendorong beberapa negara yang memisahkan fungsi pengawasan bank (mikroprudensial) dari bank sentral untuk menggabungkannya kembali dibawah naungan bank sentral (contoh: Belgia 2011 dan Inggris akhir tahun 2012).
- d. **Sejalan dengan fungsi lender of last resort (LOLR).** Upaya memelihara stabilitas sistem keuangan terkait dengan kewenangan sebagai pelaksana LOLR

yang diperlukan dalam rangka pencegahan dan penanganan krisis.

- e. **Kelengkapan resources.** Umumnya didunia, bank sentral mempunyai *resources* yang memadai baik dari sisi kompetensi sumber daya manusia, infrastruktur, anggaran maupun sistem informasi.

Kewenangan

Dari berbagai sumber literatur yang ada, dapat dirangkum bahwa secara umum kewenangan yang *by nature* dimiliki oleh otoritas yang mendapatkan mandat SSK/makroprudensial adalah sebagai berikut:

- a. Kewenangan untuk memperoleh data dan informasi mengenai lembaga keuangan. Data individual lembaga keuangan sangat diperlukan dalam melakukan analisa kondisi sistem keuangan dan risiko sistemik. Apabila diperlukan, otoritas makroprudensial dapat melakukan *on site supervision*.
- b. Kewenangan untuk penunjukan (*designation powers*). Otoritas yang melaksanakan kebijakan makroprudensial memiliki kewenangan untuk menentukan cakupan insitusi keuangan bank maupun non bank yang baik secara individual maupun bersama-sama dapat menimbulkan risiko sistemik.
- c. Kewenangan untuk menentukan dan membuat kebijakan. Peraturan/kebijakan makroprudensial yang dirumuskan dapat digunakan untuk mengatasi permasalahan sistem keuangan sesuai dengan sumber dan level risiko.
- d. Kewenangan untuk menggunakan instrumen yang spesifik dan efektif ditujukan untuk memitigasi risiko sistemik.

Adanya kewenangan dimaksud dapat menjadikan otoritas makroprudensial sebagai otoritas dengan kewenangan yang sangat luas, namun hal ini diperlukan mengingat tujuannya sangat penting bagi perekonomian

suatu negara. Penyeimbang dari wewenang yang luas dimaksud dilakukan melalui proses *governance* dan akuntabilitas yang jelas.

Tata Kelola (*Governance*)

Atas dasar hal-hal tersebut diatas, akuntabilitas dan *governance* menjadi syarat penting dalam mengimplementasikan kebijakan makroprudensial. Transparansi dalam pengambilan keputusan mutlak diperlukan. Secara umum yang dilakukan oleh berbagai negara adalah:

- Melaporkan kegiatan *surveillance* dan kebijakan makroprudensial yang diambil secara rutin kepada publik seperti melalui penerbitan *Financial Stability Review*.
- Membentuk komite stabilitas keuangan baik internal maupun eksternal. Secara eksternal, komite tersebut beranggotakan bank sentral, regulator sektor keuangan dan kementerian keuangan. Dalam kondisi krisis atau terdapat institusi keuangan yang bermasalah dan berpotensi sistemik, komite ini akan memutuskan kebijakan yang akan diambil termasuk penggunaan dana publik.

Hubungan dengan Moneter

Pada periode menjelang krisis 2008, keberhasilan bank sentral dalam menciptakan kondisi makro ekonomi tercermin dari tingkat inflasi yang rendah (suku bunga yang rendah) untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, ternyata disikapi secara berbeda oleh pelaku keuangan. Kondisi moneter dan perekonomian yang stabil tersebut ternyata mendorong tindakan spekulatif oleh pelaku keuangan untuk mengejar *return* yang lebih tinggi dan peningkatan *leverage* untuk memperluas kesempatan. Hal ini dikarenakan, adanya ekspektasi menjadi terlalu tinggi kedepan yang berdampak timbulnya krisis keuangan dan

penggelembungan ekonomi. Kondisi ini membuka mata dunia bahwa telah terjadi *trade-off* antara *price stability* dan *financial system stability*.

Pelaku keuangan dimaksud menciptakan prosiklikalitas (mendorong pertumbuhan ekonomi lebih cepat ketika trend ekspansi dan sebaliknya mendorong pertumbuhan ekonomi lebih lamban ketika terjadi trend kontraksi) yang menyebabkan fluktuasi output ekonomi. Perilaku prosiklikalitas dimaksud timbul atas faktor siklus bisnis dan kondisi keuangan dalam perekonomian yang dilakukan secara kolektif oleh pelaku keuangan (*herd behavior*). Hal ini menyebabkan timbulnya kondisi *boom* dan *bust* dalam perekonomian. Akibatnya, kondisi ini akan mempersulit efektivitas dari implementasi kebijakan moneter.

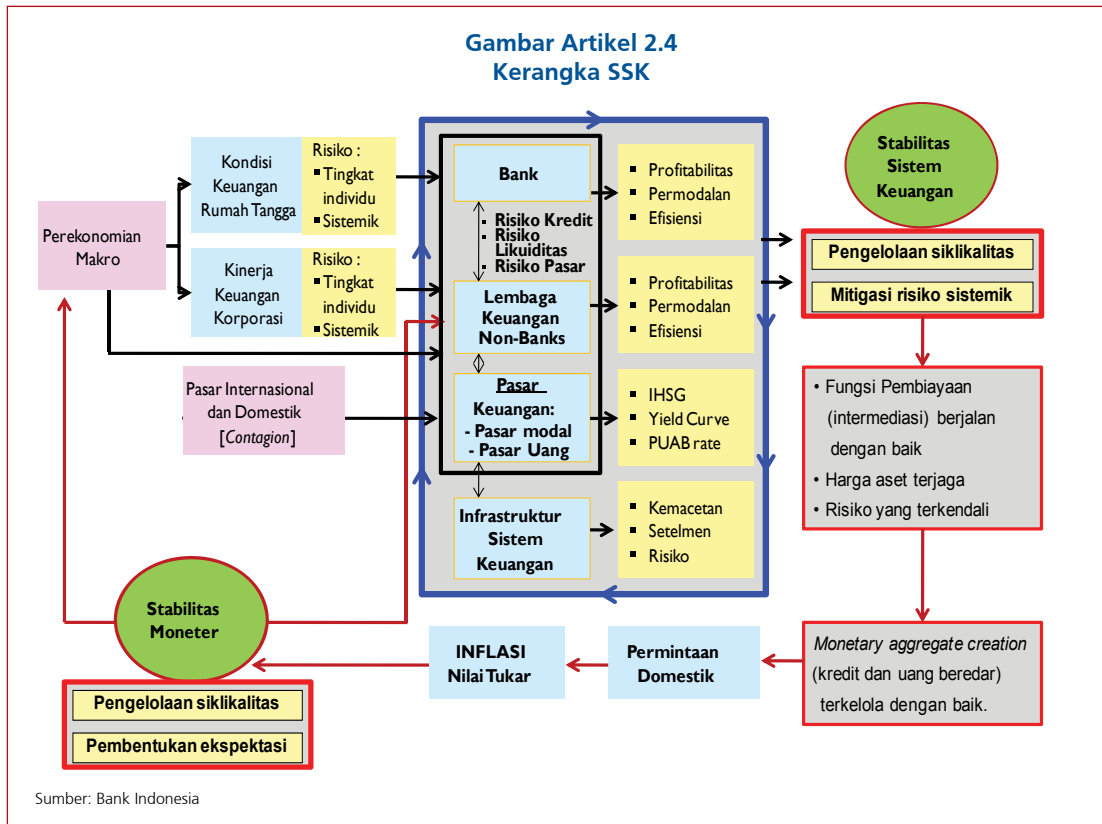
Mengingat *by nature* mandat utama bank sentral adalah di bidang moneter yaitu menjaga kestabilan harga, maka adanya mandat di bidang makroprudensial akan membuat pengelolaan kebijakan moneter semakin efektif. Lebih jauh, akan terdapat sinergi yang positif akan adanya pelaksanaan kebijakan moneter dan makroprudensial dibawah bank sentral (Nier, 2011). Bahkan Blachard (2010) juga menekankan, perumusan kebijakan moneter akan lebih baik apabila kebijakan mikroprudensial juga satu atap dibawah bank sentral.

Perumusan kebijakan moneter akan mempertimbangkan kondisi sektor keuangan dan sebaliknya, sehingga kebijakan yang dikeluarkan akan lebih tepat dan efektif. Hal ini karena kebijakan moneter maupun kebijakan makroprudensial akan sangat mempengaruhi kondisi perekonomian dan sektor keuangan secara langsung meskipun tujuannya berbeda. Keduanya akan bersifat saling melengkapi dan bukan menggantikan. Pada masa krisis semakin jelas terdapat keterkaitan antara kebijakan moneter dan makroprudensial (Volcker 2010).

Tabel Artikel 2.4
Stabilitas Moneter vs SSK

	Stabilitas Moneter	Stabilitas Sistem Keuangan
Target akhir (ultimate)	Stabilitas harga yg didefinisikan sbg inflasi yang rendah dan stabil	Stabilitas Sistem Keuangan yaitu: tidak meluasnya risiko sistemik
Target antara	Kestabilan Moneter	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ketahanan dan kapasitas sektor keuangan dalam menyerap tekanan ▪ Perubahan siklus keuangan ▪ Volatilitas harga aset ▪ Tingkat ketidakpastian terkait dengan kesehatan sistem pada saat ketidakstabilan keuangan
Indikator Kebijakan	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ekspektasi inflasi ▪ Permintaan-Penawaran Agregat 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ukuran tingkat hutang yang sangat tinggi (berbahaya) ▪ Ukuran nilai aset yang sudah sangat tinggi (overvalue) ▪ Indikator eksekusi likuiditas ▪ Indikator konstruksi dan aktivitas perdagangan properti ▪ Indikator keseimbangan internal dan eksternal perekonomian ▪ Indikator posisi eksternal lembaga keuangan ▪ Tingkat leverage diantara institusi dan pemodal ▪ Rasio likuiditas pasar dan indikator likuiditas lainnya ▪ Indikator maturitas aset dan liabilitas ▪ Indikator mismatch mata uang
Instrumen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Suku bunga ▪ Pengelolaan likuiditas (OPT dll) ▪ Intervensi valas 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cadangan (buffer): <ul style="list-style-type: none"> ▪ CAR – utk tetap tahan dalam krisis (Countercyclical Capital Buffers) ▪ Rasio likuiditas – utk cegah panik (<i>panic sales</i>) ▪ Instrumen pengawasan dan regulasi makroprudensial lain: LTV dll ▪ Komunikasi
Mekanisme Transmisi	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Suku bunga jangka pendek ▪ Uang Beredar ▪ Nilai tukar 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Jalur Modal dan likuiditas bank ▪ Biaya bank terkait dengan risiko eksposur bank ▪ Denda kepada bank dan LKBB karena kenaikan skala risiko

Sumber: Bank Indonesia



Implementasi Mikroprudensial dan Makroprudensial di Beberapa Negara

Dalam rangka menjaga stabilitas sistem keuangan, baik pendekatan makroprudensial maupun mikroprudensial menjadi fokus bagi otoritas di setiap negara. Dalam praktek di beberapa negara, pengawasan makroprudensial dan mikroprudensial dapat berada dalam kewenangan satu otoritas maupun dalam otoritas yang berbeda. Hal ini tergantung dari struktur dan karakteristik sistem keuangan, sistem hukum dan budaya koordinasi antar institusi. Atau dengan kata lain, tidak ada satu *framework* makroprudensial yang bersifat *one size fits all*.

Namun paska krisis 2008, terjadi perubahan *framework* pengaturan lembaga keuangan yaitu beberapa negara menggabungkan pengawasan mikroprudensial dengan makroprudensialnya dengan bank sentral (tabel artikel 2.5). Hal ini dengan alasan efektivitas koordinasi, pemantauan dan implementasi kebijakan termasuk tindakan baik dalam rangka pencegahan maupun penanganan krisis (Blanchard 2010).

Tantangan Ke Depan bagi Otoritas Makroprudensial

Mengingat istilah makroprudensial masih relatif baru, banyak tantangan dalam implementasinya. Paling tidak terdapat dua tantangan dalam melaksanakan kebijakan makroprudensial (Nier, 2011).

- Pertama, perkembangan sistem keuangan membutuhkan respon kebijakan makroprudensial yang fleksibel dan kewenangan mutlak. Menurut Nier, ada tiga kewenangan yang mutlak dibutuhkan oleh otoritas untuk pelaksanaan kebijakan makroprudensial adalah:
 - a. Kewenangan mengumpulkan informasi (*information collection powers*).
 - b. Kewenangan untuk menunjukan (*designation powers*).
 - c. Kewenangan untuk menentukan dan membuat peraturan (*calibration and rulemaking process*).

Adanya tiga kewenangan yang harus dimiliki dapat menjadikan otoritas makroprudensial sebagai otoritas dengan kewenangan yang luas. Hal ini

Tabel Artikel 2.5
Framework Pengawasan di Beberapa Negara

Jenis	Sebelum Krisis (sebelum tahun 2008)	Sesudah Krisis (sebelum tahun 2008)
Integrasi antara pengawasan prudential dengan etika bisnis (<i>one peak</i>)	Austria (2002); Belgia (2004), Jerman (2002); Swiss, Swedia, Inggris (FSA), Hongaria (2000); Polandia (2006); Jepang, Korea, Singapura, Kolombia, Nikaragua.	Finlandia (2009); Jerman, Swiss, Swedia, Hongaria, Polandia, Jepang, Korea, Singapura, Kolombia, Nikaragua.
Pemisahan antara pengawasan prudential dengan etika bisnis (<i>twin peaks</i>)	Australia (1998), Belanda (2002).	Belgia (2011), Italia (direncanakan), Spanyol (direncanakan), Perancis (direncanakan), Inggris (dengan berbagai aspek pengawasan), Australia (1998), Belanda (2002).
Penggabungan pengawasan prudential yang diintegrasikan di bank sentral	Belanda, Hongkong, Singapura, Swiss.	Belgia (2011), Italia (direncanakan), Spanyol (direncanakan), Perancis (direncanakan), Inggris (direncanakan), Belanda, Hongkong, Singapura, Swiss.
Penggabungan pengawasan prudential di luar bank sentral	Australia, Belgia, Inggris (FSA), Jepang, Hongaria, Jerman.	Australia, Jepang, Kanada, Hongaria.

Sumber: IMF, Kingdom of the Netherlands-Netherlands: Publication of FSAP Documentation-Technical Note on Financial Sector Supervision: The Twin Peaks Model, July 2011, IMF Country Report No. 11/208

tentu akan banyak mengalami pertentangan. Namun demikian, hal ini diperlukan mengingat tujuannya sangat penting bagi perekonomian suatu negara.

- Kedua, adanya bias untuk tidak mengambil tindakan. Pelaksanaan kebijakan makroprudensial tidak dapat secara pasti memberikan manfaat langsung yang dapat dirasakan. Manfaatnya bersifat jangka menengah atau panjang dan tidak dapat diukur secara tepat/pasti. Sementara, biaya yang ditimbulkan nyata dan cepat dirasakan serta bersifat segera. Sebagai contoh, penyelamatan Goldman Sach dan AIG oleh the Fed tidak serta merta memulihkan stabilitas keuangan maupun perekonomian. Suntikan modal pemerintah Inggris ke Royal Bank of Scotland maupun penyelamatan Northern Rock.

Kedua tantangan ini mempersulit implementasi makroprudensial, tidak saja dalam hal pemberian mandat kepada bank sentral namun juga terhadap implementasi kebijakannya, disamping dapat diperburuk karena ketidakberpihakan politik.

IMPLEMENTASI DI INDONESIA

Latar Belakang

Saat ini, pengawasan mikroprudensial di sektor keuangan terbagi dalam kewenangan beberapa otoritas. Pengawasan mikroprudensial atas pasar keuangan dan lembaga keuangan non bank merupakan tugas dan wewenang Bapepam-LK. Sementara itu, pengawasan mikroprudensial di sektor perbankan merupakan bagian tugas dan wewenang Bank Indonesia Sementara itu, meskipun pengawasan makroprudensial belum dimandatkan secara legal, namun Bank Indonesia secara aktif telah melakukan fungsi tersebut dengan dibentuknya Biro Stabilitas Sistem Keuangan pada tahun 2003. Hal ini dilakukan atas dasar keinginan untuk mengetahui potensi risiko lebih dini yang dapat mengancam perbankan,

berkaca dari pengalaman krisis 1997/1998.

Dengan diberlakukannya UU No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, secara legal fungsi pengawasan mikroprudensial di kedua otoritas diatas beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Munculnya UU No. 21 tahun 2011 karena amanat UU BI tahun 1999 dengan dilatarbelakangi krisis 1997/1998. Penjelasan Pasal 40 UU OJK juga memberikan mandat pengawasan makroprudensial kepada Bank Indonesia khususnya dalam melakukan pemeriksaan terhadap bank sistemik. Hal ini menjadi titik awal pelaksanaan fungsi makroprudensial secara legal kepada BI. Hal ini juga akan dipertegas dengan amandemen Undang-Undang Bank Indonesia kedepan.

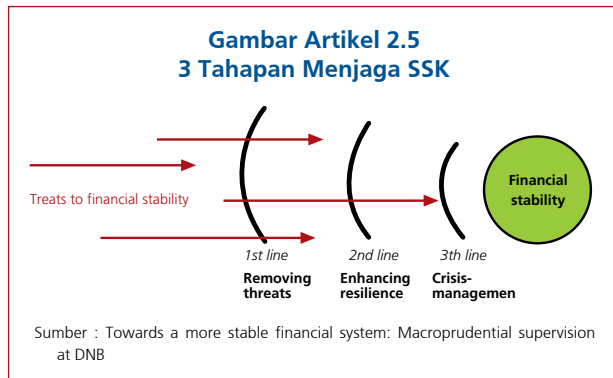
Framework

Tujuan adanya fungsi makroprudensial di BI adalah sebagai upaya untuk mencegah terjadinya krisis dan apabila terjadi krisis, dapat dikelola dengan cepat dengan biaya yang seminimum mungkin.

Secara umum terdapat 3 (tiga) macam pertahanan untuk mencegah terjadinya krisis.

- Menghilangkan ancaman. Hal ini dilakukan dengan mengidentifikasi sumber risiko pada saat kondisi masih normal dan mencoba untuk meminimalisirnya. Namun hal ini tidak mudah karena potensi risiko bisa datang dari mana saja, baik dari dalam (makroekonomi, lembaga keuangan) maupun luar (eksternal makroekonomi, sektor keuangan). Opsi untuk memitigasinya kadang juga diluar kesanggupan bank sentral, sehingga koordinasi mutlak diperlukan. Sebagai contoh penerapan LTV karena adanya pertumbuhan kredit yang tinggi.
- Memperkuat ketahanan. Apabila potensi ancaman semakin riil, peningkatan ketahanan dari sistem keuangan mutlak diperlukan. Contoh: peningkatan permodalan bank atau pelarangan transaksi tertentu.

- Krisis manajemen. Apabila potensi ancaman tidak bisa diatasi dan menyebabkan instabilitas, maka krisis manajemen diperlukan. Dalam hal ini, kecepatan pengambilan keputusan menjadi hal krusial, termasuk koordinasi antar lembaga dan antar negara.



Secara umum, hal-hal tersebut diterjemahkan di BI dalam empat fungsi utama dalam rangka menjaga stabilitas sistem keuangan:

1. *Surveillance*, yaitu proses identifikasi, mengukur, memonitor kondisi sektor keuangan melalui analisa data dan informasi termasuk pengawasan institusi sistemik dan pemeriksaan. Pemeriksaan, yaitu melakukan kunjungan langsung ke bank maupun pihak terkait lainnya yang terkait dengan bank untuk mendukung hasil analisa *surveillance*.
2. Pengaturan kebijakan makroprudensial, yaitu mengeluarkan kebijakan makroprudensial.
3. Pengembangan sektor keuangan, yaitu bagaimana menyediakan akses, produk, lembaga infrastruktur sektor keuangan bagi perekonomian dikarenakan sumber keuangan ekonomi Indonesia masih bergantung kepada perbankan. Hal ini sekaligus untuk diversifikasi risiko di system.
4. Koordinasi dalam rangka pencegahan dan penanganan krisis. Dalam pelaksanaannya, terdapat beberapa

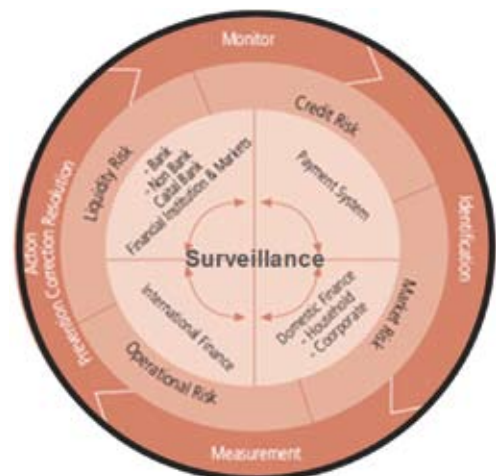
kesamaan *tools* yang digunakan, baik dalam pengawasan mikroprudensial maupun makroprudensial namun dengan tujuan yang berbeda. Seperti diatas, beberapa *tools* tersebut antara lain, *surveillance* dan *onsite supervision* dalam rangka verifikasi data dan diskusi untuk mendapat keyakinan akan kondisi terkini.

• **Surveillance**

Dalam makroprudensial BI akan memprioritaskan pada identifikasi sumber ancaman baik yang bersumber dari luar maupun berasal dari dalam sektor keuangan itu sendiri. Hal ini juga akan dilengkapi dengan simulasi atau *stress test* dan *early warning signal* sebagai alat utama.

Surveillance yang dilakukan merupakan semacam siklus yang dimulai dari identifikasi potensi ancaman. Pada identifikasi potensi ancaman yang bersumber dari eksternal, kondisi ekonomi makro domestik dan internasional akan menjadi prioritas terutama yang akan berujung ke sektor perbankan. Kinerja korporasi dan rumah tangga juga menjadi fokus *surveillance* karena perilaku dan kondisinya akan berdampak kepada perbankan. *Surveillance* dimaksud menggunakan indikator-indikator kuantitatif dilengkapi dengan informasi kualitatif.

Gambar Artikel 2.6
Kerangka Surveillance



Hasil identifikasi potensi ancaman akan diukur melalui berbagai metode termasuk *stress test* dan simulasi yang akan menjadi dasar untuk menyimpulkan kondisi kedepan. Hal ini juga menjadi pijakan untuk penetapan kebijakan. Selanjutnya kebijakan yang diambil ataupun tidak ada kebijakan baru, fungsi *surveillance* tetap berjalan dengan melakukan monitoring terhadap aspek aspek makro ekonomi domestic dan international, korporasi, rumah tangga, lembaga keuangan dan infrastruktur keuangan. Termasuk dalam aspek *surveillance* dimaksud adalah pengawasan yang lebih ketat terhadap institusi sistemik.

- **Pemeriksaan**

Meskipun baik BI maupun OJK memiliki kewenangan pemeriksaan bank, namun terdapat perbedaan perspektif atas pemeriksaan yang dilakukan oleh kedua otoritas tersebut. Selaku otoritas mikroprudensial, pemeriksaan lembaga keuangan oleh OJK ditujukan untuk menilai tingkat kesehatan, risiko yang dihadapi, dan upaya mitigasi yang dilakukan oleh individu institusi keuangan sehingga masyarakat selaku pengguna jasa keuangan aman terlindungi. Sementara itu, pemeriksaan bank oleh Bank Indonesia dilakukan dalam kerangka memantau SSK secara keseluruhan antara lain untuk memperkuat hasil *surveillance* sekaligus mendapatkan fakta kondisi terkini terkait perilaku, eksposur risiko (antara lain risiko pasar, likuiditas, pasar, dan kredit), strategi bisnis dan ketahanan. Dengan perbedaan tujuan ini, fungsi pemeriksaan yang dilakukan oleh kedua otoritas juga berbeda, yaitu pemeriksaan dilakukan oleh BI berdasarkan kebutuhan tertentu (*based on request*), sementara OJK melakukan pemeriksaan secara rutin.

- **Koordinasi**

Koordinasi menjadi hal yang penting bagi otoritas

makroprudensial karena peran menciptakan SSK berada disemua pihak, tidak saja BI, tapi juga pemerintah. Melalui Nota Kesepahaman tanggal 3 Maret 2004, antara BI dan Menkeu dibentuk Komite Koordinasi untuk menjaga stabilitas system keuangan. Selanjutnya hal ini dipertegas lagi dalam UU No.21 tahun 2011 tentang OJK tentang pembentukan FKSSK (Forum Koordinasi Stabilitas Sistem Keuangan) yang beranggotakan BI, Kementerian Keuangan, Lembaga Penjamin Simpanan dan OJK. Forum ini antara lain berfungsi untuk melakukan evaluasi regular kondisi SSK termasuk menetapkan kondisi dalam krisis serta pengambilan kebijakan dalam rangka pencegahan dan penanganan krisis. Masing-masing institusi akan mengemukakan kondisi terkini yang menjadi wewenangnya termasuk rekomendasi kebijakan terkait pencegahan maupun penanganan krisis.

Koordinasi dimaksud juga termasuk mekanisme dalam *sharing* dan pertukaran data dan informasi.

- **Governance**

Selanjutnya, apa yang menjadi tugas dan wewenang BI dalam makroprudensial dituangkan dalam proses kerja yang jelas dan outputnya akan dilaporkan kepada publik maupun DPR sebagai wujud akuntabilitas. Laporan dimaksud dilakukan baik dalam bentuk laporan tertulis seperti penerbitan Kajian Stabilitas Keuangan atau laporan regular kepada DPR maupun seminar dan diskusi dengan berbagai stakeholder. Sementara *Internally* BI telah membentuk komite Stabilitas Sistem Keuangan.

KESIMPULAN

Globalisasi ekonomi, liberalisasi dan deregulasi sektor keuangan yang didukung oleh kemajuan teknologi telah menciptakan keterkaitan antar ekonomi dan integrasi sektor keuangan serta kompleksitas produk. Hal ini

memicu cepatnya dampak *contagion* dan timbulnya krisis. Krisis 2008 telah memberikan pelajaran berharga kesemua negara akan pentingnya menjaga stabilitas system keuangan melalui salah satunya penerapan kebijakan makroprudensial. Meskipun tidak ada *framework one size fits all*, bank sentral di berbagai belahan dunia melengkapi fungsinya dengan aspek tersebut, baik dengan merubah misi dan visi serta Undang-undangnya dengan menambahkan fungsi dimaksud sebagai mandat. Meskipun pada awalnya ditenggarai terdapat konflik antara fungsi dibidang moneter dan makroprudensial, berbagai literature dan praktek meyakini lebih banyak dampak positif bagi perekonomian karena menciptakan sinergi dan saling melengkapi. Bahkan fenomena terakhir, regulator mikroprudensial pun disatukan dengan bank sentral karena transmisi kebijakan moneter dan makroprudensial ada di mikroprudensial. Hal ini ditujukan hanya untuk efektivitas menjaga SSK dan untuk mendukung sustainabilitas pertumbuhan ekonomi.

Dengan adanya pemisahan otoritas mikroprudensial ke dalam Otoritas Jasa keuangan, dengan otoritas makroprudensial yang dilaksanakan oleh Bank Indonesia, maka efektivitas pelaksanaan tugas ke dua otoritas tersebut harus dijaga salah satunya melalui mekanisme koordinasi yang jelas. Koordinasi dimaksud baik dalam pencegahan krisis maupun penanganan krisis termasuk akses data dan informasi untuk menunjang pelaksanaan tugas masing-masing otoritas dan respon kebijakan bersama.

REFERENSI

1. Acharya, Viral and Matthew Richardson, Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System, prologue: A Bird's Eye View, Wiley, 2009
2. Bank of England, Financial Stability Review, No.25 & 26, 2009.
3. Bank of England (2009), "The Role of Macroprudential Policy", Bank of England Discussion Paper
4. Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt and Ross Levine, Bank Concentration and Crisis, Working Paper 9921, NBER, 2003.
5. Bikker J.A. and K. Haaf, Competition, Concentration and Their Relationship: An Empirical Analysis of the Banking Industry, Research Series Supervision no. 30, De Nederlandsche Bank, September 2000.
6. BIS working papers, Macprudential policy - A Literature Review, February 2011
7. Blanchard, O, G Dell'Ariccia, and P Mauro (2010), "Rethinking Macroeconomic Policy". IMF Staff Position Note SPN/10/03, 12 Februari 2010.
8. Bonfiglioli, Alessandra and Caterina Mendicino, Financial Liberalization, Bank Crises and Growth: Assessing the Links, Oktober, 2004.
9. Borio, Claudio, Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? BIS Working Papers.No 128, BIS, February 2003
10. Borio, Claudio, Implementing a macroprudential framework: Blending Boldness and Realism, BIS, 2010.
11. Borio, Claudio and Ilhyock Shim, What Can (Macro-) Prudential Do to Support Monetary Policy, BIS Working Paper, 2007
12. Boyd, John H, Gianni De Nicolò, and Abu M. Jalal, Bank Risk-Taking and Competition Revisited: New Theory and New Evidence, IMF Working Paper, December 2006.
13. Brunnermeier, Markus, Andrew Crockett, Charles Goodhart, Avinash D. Persaud and Hyun Shin, The Fundamental Principles of Financial Regulation, ICMB Januari 2009.
14. Čihák, Martin, Sònia Muñoz, Shakira Teh Sharifuddin, dan Kalin Tintchev, Financial Stability Reports: What Are They Good For?, IMF Working Paper WP/12/1, IMF, Januari 2012

15. Costa, Alejo, *Macroprudential Policy: Survey*, 2010, IMF
16. Crockett, Andrew, *Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability*, BIS, 2000
17. De Nicolo, Gianni, Phillip Bartolomew, Johanara Zaman, Mary Zephirin, *Bank Consolidation, Internalization and Conglomeration, Trend and Implications for Financial Risk*, IMF Working Paper, Juli 2003.
18. Dutch National Bank, *Towards a more stable financial system: Macroprudential supervision at DN*, 2010
19. Group of Thirty, *Financial Reform, a Framework for Financial Stability*, Januari 2009.
20. WG G30, *Enhancing Financial Stability and Resilience: Macroprudential Policy, Tools, and Systems for the Future*, 2010
21. Guttman, Robert, *A Primer on Finance-Led Capitalism and Its Crisis*, *Revue de la regulation*, November 2008.
22. Hannoun, Hervé, *The expanding role of central banks since the crisis: what are the limits?*, 150th Anniversary of the Central Bank of the Russian Federation, Moscow, 18 June 2010
23. Hellmann, Thomas F, Kevin C. Murdock and Joseph E. Stiglitz, *Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?*, 2000.
24. Hoggarth, Glenn, Jack Reidhill, and Peter Sinclair, *On the resolution of banking crises: theory and evidence*, Working Paper no. 229, 2002.
25. IMF, *Kingdom of the Netherlands-Netherlands: Publication of FSAP Documentation—Technical Note on Financial Sector Supervision: The Twin Peaks Model*, July 2011, IMF Country Report No. 11/208
26. IMF Policy Paper, *Macroprudential Policy: an Organizing Framework*, 2011
27. Minsky, Hyman P, *The Financial Instability Hypothesis*, The Jerome Levy Economics Institute Working Paper No. 74, Mei 1992.
28. Minsky, Hyman P, *Financial Instability revisited: The Economics of Disaster*, Prepared for the Steering Committee for the Fundamental Reappraisal of the Discount Mechanism, Board of Governor FRBSB, 1972.
29. Nier, Erlend W, *Macroprudential Policy – Taxonomy and Challenges*, *National Institute Economic Review* No. 216, R1-R15, April 2011
30. Nier, Erlend W., Jacek Osiński, Luis I. Jácome, and Pamela Madrid, *Institutional Models for Macroprudential Policy*, IMF, 1 November 1 2011.
31. Reinhart, Carmen M and Kenneth S. Rogoff, *Banking Crises: An Equal Opportunity Menace*, Desember 2008.
32. Viñals, José, *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*, IMF, 14 Maret 2011

Artikel 3

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebutuhan Likuiditas Rumah Tangga di Indonesia: Studi Empiris dengan Data Survei Neraca Rumah Tangga

Bagus Santoso⁶, Pungky P. Wibowo⁷, Dwityapoetra S. Besar⁸

Sektor rumah tangga memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap stabilitas keuangan dan makroekonomi. Memburuknya tingkat likuiditas sektor rumah tangga dapat menjadi salah satu indikator awal (early warning indicators) terganggunyastabilitas keuangan suatu negara, sehingga analisis mengenai tingkat likuiditas rumah tangga mulai menjadi perhatian para pengambil kebijakan. Penelitian ini melakukan analisis mengenai faktor-faktor internal rumah tangga yang mempengaruhi tingkat likuiditas rumah tangga di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data hasil Survei Neraca Rumah Tangga tahun 2010 yang dilakukan oleh Bank Indonesia.

Hasil studi ini menunjukkan bahwa beberapa faktor-faktor internal rumah tangga memiliki peran penting dalam mempengaruhi permintaan likuiditas rumah tangga. Beberapa variabel tersebut di antaranya adalah nilai aset rumah tangga, tingkat pendapatan rumah tangga, rasio pendapatan terhadap aset rumah tangga, rasio utang terhadap pendapatan, rasio utang terhadap aset, jumlah anggota rumah tangga, rasio laba operasional terhadap kas masuk operasional, tingkat kas keluar operasional, kas keluar untuk pembayaran utang, dummy bekerja, dummy wiraswasta, dan kepemilikan rumah tangga. Variabel tingkat umur tertua di suatu rumah tangga, dummy pensiun dan kas keluar konsumsi juga signifikan untuk beberapa estimasi. Hasil estimasi dalam studi ini juga menunjukkan bahwa rumah tangga di Indonesia memegang aset likuid didorong oleh motif transaksi dan motif berjaga-jaga.

Keyword : likuiditas rumah tangga, perilaku rumah tangga, konsumsi

JEL Classification Number : D14, D13, E21

PENDAHULUAN

Tingkat likuiditas suatu perekonomian berpengaruh terhadap stabilitas makro dan keuangan perekonomian tersebut. Tingkat likuiditas yang berlebihan dapat memicu peningkatan inflasi (asset price inflation), namun tingkat likuiditas yang sangat rendah juga dapat menempatkan

suatu perekonomian dalam posisi yang sangat rentan terhadap shocks. Tingkat likuiditas perekonomian secara keseluruhan dipengaruhi oleh berbagai aktivitas berbagai sektor dalam perekonomian tersebut, termasuk aktivitas sektor riil (korporasi dan rumah tangga) dan pemerintah.

6 Departemen Ilmu Ekonomi Universitas Gadjah Mada dan Definit. Email: Bagus.Santoso@ugm.ac.id

7 Deputi Direktur di Departemen Penelitian dan Pengaturan Perbankan (DPNP), Bank Indonesia. Email: pungky_pw@bi.go.id

8 Deputi Direktur di Departemen Penelitian dan Pengaturan Perbankan (DPNP), Bank Indonesia. Email: dwityapoetra@bi.go.id

Rumah tangga sebagai salah satu komponen dari sektor riil memainkan peran penting dalam perekonomian. Peran penting rumah tangga dalam perekonomian dapat dilihat melalui tiga hal, yaitu sebagai penyedia faktor produksi, sebagai konsumen, dan sebagai pihak yang memiliki kewajiban membayar pajak kepada pemerintah atas pendapatan yang diterima dari penjualan faktor produksi.

Salah satu langkah konkrit dalam menjaga stabilitas sektor keuangan adalah menganalisis risiko kredit pada rumah tangga. Kondisi keuangan sektor rumah tangga yang sehat dapat berpengaruh positif terhadap stabilitas keuangan dan makroekonomi. Sebaliknya, pada saat sektor rumah tangga mengalami shock, maka stabilitas keuangan dan makroekonomi dapat terganggu. Menurut Kask (2003), kondisi keuangan sektor rumah tangga yang buruk dapat menjadilah satu indikator awal (*early warning indicators*) terganggunya stabilitas keuangan suatu negara.

Bank Indonesia selaku otoritas moneter menyadari pentingnya menjaga stabilitas keuangan sektor rumah tangga terhadap stabilitas keuangan secara keseluruhan. Salah satu bentuk upaya Bank Indonesia untuk melakukan *surveillance* di sektor rumah tangga adalah dengan melakukan Survei Neraca Rumah Tangga (SNRT), yang secara regular dilakukan sejak tahun 2007. Tujuan utama dari survei tersebut adalah mengamati kondisi keuangan rumah tangga Indonesia dari tahun ke tahun yang dapat dilihat dari neraca, laporan arus kas, dan laporan laba atau rugi setiap rumah tangga.

Penelitian ini memiliki dua tujuan utama. Pertama, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perilaku manajemen likuiditas rumah tangga Indonesia dan mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat likuiditas rumah tangga Indonesia. Kedua, penelitian ini bertujuan untuk membantu otoritas kebijakan moneter dalam mengambil kebijakan untuk menjaga stabilitas

sektor rumah tangga dalam rangka mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan.

Tulisan ini diawali dengan kajian literatur yang terkait dengan tingkat likuiditas secara umum dan tingkat likuiditas rumah tangga secara khusus. Bagian selanjutnya akan membahas metodologi penelitian, estimasi empiris dan analisis dengan menggunakan data SNRT 2010, serta kesimpulan.

KAJIAN LITERATUR

Kajian mengenai likuiditas rumah tangga relatif terbatas dan belum banyak penelitian terdahulu yang membahas topik tersebut secara komprehensif. Salah satu penelitian awal yang kemudian mengeksplor isu ini adalah Crane (1995). Menurut Crane (1995), permintaan rumah tangga terhadap uang tunai dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu kebutuhan yang dapat diduga (*predictable needs for cash*) dan kebutuhan yang tidak dapat diduga (*unpredictable needs for cash*). Crane (1995) menyebutkan bahwa rumah tangga akan memegang sejumlah uang tunai untuk mengakomodasi kebutuhan sehari-hari rumah tangga, namun rumah tangga akan menghadapi kendala pada kondisi ini, dimana rumah tangga akan kehilangan kesempatan mendapatkan *return* dari uang tunai yang ada. Selain itu, rumah tangga cenderung menempatkan dananya dalam bentuk aset-aset lancar.

Hasil-hasil penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Hubbard et al. (1994) menunjukkan bahwa rumah tangga dengan tingkat pendapatan rendah memiliki tingkat tabungan yang lebih rendah dibandingkan dengan rumah tangga dengan pendapatan lebih tinggi. Lebih jauh, Paxton dan Young (2010) dan Lee dan Sawada (2010) menyimpulkan bahwa tingkat kekayaan dan akses terhadap kredit memiliki kecenderungan yang kuat untuk memiliki *precautionary saving* (tabungan untuk berjaga-jaga). *Precautionary saving* merupakan tambahan tabungan yang disiapkan oleh rumah tangga yang dialokasikan dari

kekayaannya untuk digunakan pada saat terjadi *shock* dalam pendapatan. Bentuk *precautionary saving* sangat bervariasi, termasuk informal saving dan tabungan dalam bentuk *nonfinancial*.

Cunha et al. (2011) menyimpulkan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh terhadap permintaan likuiditas rumah tangga tidak sepenuhnya serupa dengan faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan likuiditas perusahaan. Dalam menentukan tingkat jumlah kas di tangan (*cash holdings*), keputusan rumah tangga cenderung didasari oleh motif transaksi (*transaction motives*) dan motif berjaga-jaga (*precautionary motives*). Motif yang pertama memudahkan rumah tangga dalam melaksanakan transaksi sehari-hari, sementara untuk motif yang kedua rumah tangga memegang uang kas sebagai "*safety net*". Berbeda dengan perusahaan, adanya *asymmetric information* cenderung tidak mempengaruhi permintaan likuiditas rumah tangga.

METODOLOGI

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data hasil Survei Neraca Rumah Tangga Bank Indonesia tahun 2010 (SNRT 2010). Data hasil SNRT 2010 dapat dikonstruksi sehingga mendekati bentuk dan definisi variabel dan rasio keuangan perusahaan sehingga memudahkan untuk menerapkan konsep perusahaan pada rumah tangga. Selain data-data keuangan, hasil SNRT juga mencakup data demografi rumah tangga.

Penelitian ini menggunakan data 4.052 rumah tangga Indonesia yang merupakan sampel valid hasil SNRT 2010. Data yang digunakan bersumber dari 3 (tiga) laporan keuangan rumah tangga, yaitu neraca rumah tangga, laporan arus kas rumah tangga, laporan rugi laba yang dilengkapi dengan informasi demografi rumah tangga.

Model Penelitian

Dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat likuiditas rumah tangga di Indonesia, penelitian ini mengadaptasi model yang dikembangkan oleh Cunha et al. (2011). Penelitian Cunha et al. (2011) merupakan penerapan dan pengembangan dari model yang diteliti oleh Opler et al. (1999) namun dengan fokus penelitian pada rumah tangga. Penelitian ini melakukan beberapa modifikasi model Cunha et al. (2011). Tujuan dari modifikasi model adalah untuk lebih mampu menjelaskan karakteristik rumah tangga Indonesia.

Penelitian ini menambahkan beberapa variabel sesuai dengan hasil temuan beberapa studi lainnya yang relevan, misalnya Paxton dan Yang (2010) dan Lee dan Sawada (2010) dan variabel-variabel lain yang diduga memiliki hubungan yang signifikan dengan tingkat likuiditas rumah tangga.

Model penelitian Cunha et al. (2011) dimodifikasi dengan hanya menggunakan data cross section seluruh rumah tangga sampel selama satu periode. Secara umum, model penelitian yang diestimasi dalam studi ini adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Likuiditas}_i = & \alpha_i + \beta_1 \text{Ln_aset}_i + \beta_2 \text{Ln_disp_inc}_i + \beta_3 \text{ras_de_as}_i + \beta_4 \text{ras_de_inc}_i + \\ & \beta_5 \text{ras_inc_as}_i + \beta_6 \text{Ln_hh_mem}_i + \beta_7 \text{Ln_eldest}_i + \beta_8 \text{ln_networth_akhir}_i + \\ & \beta_9 \text{ras_laba_operasional}_i + \beta_{10} \text{ln_kk_operasional}_i + \\ & \beta_{11} \text{Ln_kk_investasi}_i + \beta_{12} \text{Ln_kk_pendanaan_utang}_i + \\ & \beta_{13} \text{ln_kk_konsumsi}_i + \beta_{14} \text{Ln_km_operasional}_i + \beta_{15} \text{Ln_km_investasi}_i + \\ & \beta_{16} \text{Ln_km_pendanaan}_i + \beta_{17} \text{dum_pen}_i + \beta_{18} \text{dum_own_home}_i + \\ & \beta_{19} \text{dum_empl} \beta_{20} \text{dum_self}_i \end{aligned} \quad (1)$$

Model pada Persamaan 1 di atas diestimasi dengan menggunakan beberapa jenis ukuran Likuiditas, yaitu:

- Logaritma Uang Tunai
- Logaritma Uang tunai dan tabungan
- Logaritma Uang Tunai, tabungan dan giro
- Logaritma Uang tunai, tabungan, giro, dan deposito
- Logaritma Tabungan, giro dan deposito
- Rasio uang tunai terhadap total aset (dalam

persen)

- f. Rasio aset lancar terhadap total aset (dalam persen)

Adapun ringkasan expected sign dari masing-masing independent variable diatas dapat dilihat pada Tabel 1 di bawah ini.

Tahap Estimasi

Model penelitian diestimasi dengan menggunakan metoda Ordinary Least Square (OLS) untuk setiap variabel bentuk dependen. Adapun setiap model regresi yang dilakukan telah dipastikan tidak mengandung variabel-variabel independen yang memiliki multicollinearity yang

Tabel Artikel 3.1
Definisi Variabel Independen yang Digunakan dalam Model

Variabel Independen	Keterangan	Arah yang Diharapkan
In_aset	Logaritma total aset	+/-
In_disp_inc	Logaritma disposable income	+/-
pct_de_as	Persentase utang terhadap total aset	+/-
pct_de_inc	Persentase utang terhadap disposable income	+/-
pct_inc_as	Persentase disposable income terhadap total aset	-
In_hh_mem	Logaritma jumlah anggota rumah tangga	+/-
In_elderst_age	Logaritma tingkat umur tertua dalam rumah tangga	+/-
In_networth_akhir	Logaritma networth akhir rumah tangga	+
pct_laba_operasional	Persentase laba/rugi terhadap kas masuk operasional	+
In_kk_operasional	Logaritma kas keluar operasional Pengeluaran rumah tangga dalam proses produktif	+
In_kk_investasi	Logaritma kas keluar investasi Aliran kas keluar dari aktivitas investasi	+
In_kk_pendanaan_utang	Logaritma kas keluar pendanaan dari sisi utang Pembayaran utang rumah tangga	+
In_kk_konsumsi	Logaritma kas keluar konsumsi	+
In_km_operasional	Logaritma kas masuk operasional Pemasukan rumah tangga dari sektor produktif rumah tangga	+
In_km_investasi	Logaritma kas masuk investasi Aliran kas masuk dari aktivitas investasi	+
In_km_pendanaan	Logaritma kas masuk pendanaan Penerimaan pembayaran piutang dari pihak lain	+
Dum_pen	Dummy, jika 1: Pensiun dan 0: Lainnya Untuk rumah tangga yang memiliki anggota yang telah pensiun	+
Dum_own_home	Dummy, jika 1: Memiliki Rumah dan 0: Lainnya Untuk rumah tangga yang memiliki rumah	-
Dum_empl	Dummy, jika 1: Bekerja dan 0: Lainnya Untuk rumah tangga yang anggota rumah tangganya bekerja	+
Dum_self	Dummy, jika 1: Bekerja secara individu dan 0: Lainnya Untuk rumah tangga yang memiliki kegiatan usaha.	+

serius. Proses estimasi dilakukan menggunakan software E-Views dan Oxmetrics.

Untuk memperoleh model akhir yang terbaik dari setiap estimasi model yang dilakukan, studi ini menerapkan metoda General-to-Specific modeling yang dikembangkan oleh David F. Hendry (1995). Proses estimasi dimulai dengan mengestimasi sebuah General Unrestricted Model (GUM) yang secara bertahap direduksi sehingga memberikan sebuah model akhir yang terbaik dan robust.

ANALISIS LIKUIDITAS RUMAH TANGGA DI INDONESIA

Dalam melakukan analisis awal hasil data Survei NRT 2010, beberapa bagian analisis dilakukan dengan mengelompokkan rumah tangga berdasarkan tingkat pendapatan bersih rumah tangga. Pengelompokan rumah tangga berdasarkan tingkat pendapatan dalam studi ini didasarkan pada SNRT 2009 untuk menjaga konsistensi. Pada SNRT 2009, rumah tangga dikelompokkan ke dalam tiga kategori berdasarkan nilai pendapatan bersih rumah tangga. Ketiga kategori tersebut adalah kelompok rumah tangga berpendapatan rendah, menengah, dan tinggi. Pengelompokan tersebut dilakukan dengan menggunakan batasan 0,5 dari deviasi standar sebagai berikut:

1. Pendapatan Rendah: $X_i < X - 0,5 \text{ STDV}$
2. Pendapatan Menengah: $X - 0,5 \text{ STDV} \leq X_i \leq X + 0,5 \text{ STDV}$
3. Pendapatan Tinggi: $X_i > X + 0,5 \text{ STDV}$

dimana X_i adalah pendapatan bersih rumah tangga i selama 12 bulan, X adalah rata-rata pendapatan bersih seluruh sampel selama 12 bulan, dan STDV adalah deviasi standar pendapatan bersih rumah tangga.

Pada Survei NRT 2009, rumah tangga yang termasuk kelompok rumah tangga berpendapatan rendah merupakan rumah tangga yang memiliki pendapatan bersih tahunan kurang dari Rp20.400.000 sementara rumah tangga

berpendapatan tinggi adalah rumah tangga dengan pendapatan bersih tahunan lebih besar dari Rp65.600.000. Rumah tangga yang memiliki pendapatan bersih antara Rp20.400.000 dan Rp65.600.000 dikategorikan sebagai kelompok rumah tangga berpendapatan menengah. Pengkategorian ini juga dijadikan dasar pengkategorian rumah tangga berdasarkan pendapatan pada Survei NRT 2010.

Tingkat likuiditas rumah tangga dipengaruhi oleh seberapa besar kemampuan rumah tangga dalam memenuhi kewajiban rumah tangga (utang rumah tangga). Tabel 2 menunjukkan bahwa secara umum, rumah tangga yang memiliki pendapatan yang lebih tinggi cenderung memiliki rasio total utang terhadap total aset yang lebih tinggi pula. Sebagai pengecualian adalah rumah tangga berpendapatan rendah untuk Provinsi Sumatera Barat, yang memiliki rasio utang terhadap aset yang sangat tinggi. Hal ini disebabkan sampel untuk Provinsi Sumatera Barat relatif kecil, sehingga adanya *outlier* dapat menyebabkan hasil estimasi nilai rata-rata yang kurang konsisten untuk kelompok tersebut. Khusus untuk rumah tangga berpendapatan rendah di Provinsi Sumatera Barat juga menyebabkan rata-rata rasio utang terhadap aset rumah tangga berpendapatan rendah lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata rasio utang terhadap aset rumah tangga berpendapatan menengah. Namun, apabila dianalisis lebih jauh untuk setiap provinsi lain, Tabel 2 menyimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat pendapatan rumah tangga, maka semakin tinggi pula rasio utang terhadap aset rumah tangga tersebut. Hal ini mengimplikasikan bahwa peningkatan pendapatan memiliki hubungan positif dengan peningkatan akses rumah tangga terhadap sumber pembiayaan.

Tabel Artikel 3.2
Rasio Total Utang terhadap Total Aset Berdasarkan Kategori Pendapatan, 2010

Provinsi	Rumah Tangga Berpenghasilan			Total
	Rendah	Menengah	Tinggi	
Sumatera Utara	2,87	4,54	6,89	4,49
Sumatera Barat	24,37	4,47	9,14	6,25
Sumatera Selatan	0,38	0,62	0,77	0,57
DKI Jakarta	2,36	3,23	7,07	4,00
Jawa Barat	3,44	5,52	9,04	5,55
Jawa Tengah	3,11	5,02	8,26	4,93
Jawa Timur	1,56	2,79	7,75	2,75
Kalimantan Selatan	1,09	4,00	5,13	4,21
Sulawesi Selatan	3,25	2,08	3,6	2,42
Bali	3,79	5,02	4,05	4,77
Rata-Rata Nasional	4,62	3,73	6,17	3,99

Sumber: Survei Neraca Rumah Tangga 2010, diolah

Salah satu ukuran tingkat likuiditas rumah tangga adalah rasio utang jangka pendek rumah tangga terhadap aset lancar rumah tangga. Secara rata-rata, nilai rasio utang jangka pendek rumah tangga terhadap aset lancar rumah tangga relatif bervariasi antarprovinsi, mulai dari 0,58% di Sumatera Selatan hingga 54,8% di Jawa Barat, seperti ditunjukkan pada Tabel 3. Tabel tersebut juga menunjukkan adanya sebuah pola umum yang menunjukkan hubungan yang terbalik antara rasio utang jangka pendek terhadap aset lancar dan tingkat pendapatan rumah tangga. Semakin tinggi pendapatan, semakin rendah rasio utang jangka pendek terhadap aset lancar. Hal ini menunjukkan bahwa rumah tangga berpenghasilan tinggi cenderung memiliki tingkat likuiditas yang lebih baik dibanding rumah tangga berpenghasilan rendah.

Secara lebih spesifik, kita dapat menganalisis rasio utang rumah tangga di lembaga keuangan bank terhadap aset tetap. Berdasar hasil SNRT 2010 pada Tabel 4, dapat dilihat bahwa rasio utang rumah tangga di lembaga keuangan bank terhadap aset tetap berada di kisaran 0,46% (Sumatera Selatan) sampai 4,16% (Bali). Tabel 4 secara umum menunjukkan bahwa rumah tangga dengan tingkat pendapatan tinggi cenderung memiliki porsi utang di lembaga keuangan bank yang relatif tinggi dibanding rumah tangga berpenghasilan rendah. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pendapatan memiliki hubungan yang positif dengan peningkatan akses rumah tangga terhadap pinjaman di lembaga perbankan.

Tabel Artikel 3.3
Rasio Utang Jangka Pendek terhadap Aset Lancar Berdasarkan Kategori Pendapatan, 2010

Provinsi	Rumah Tangga Berpenghasilan			Total
	Rendah	Menengah	Tinggi	
Sumatera Utara	82,43	29,37	5,34	37,3
Sumatera Barat	0,00	17,87	8,2	14,8
Sumatera Selatan	1,17	0,4	0,06	0,58
DKI Jakarta	30,88	43,16	21,56	36,9
Jawa Barat	58,95	59,91	22,99	54,8
Jawa Tengah	36,2	25,84	13,18	26,9
Jawa Timur	10,49	12,22	28,14	12,7
Kalimantan Selatan	54,8	11,56	4,51	12,7
Sulawesi Selatan	1,95	7,02	3,97	5,97
Bali	9,43	21,82	0,82	17,6
Rata-Rata Nasional	28,63	22,917	10,877	22,037

Sumber: Survei Neraca Rumah Tangga 2010, diolah

Tabel Artikel 3.4
Rasio Utang Bank/Aset Tetap Berdasarkan Kategori Pendapatan, 2010

Provinsi	Rumah Tangga Berpenghasilan			Total
	Rendah	Menengah	Tinggi	
Sumatera Utara	0,69	2,09	7,91	2,55
Sumatera Barat	0	2,48	7,36	3,7
Sumatera Selatan	0	0,6	0,87	0,46
DKI Jakarta	0,23	0,98	4,82	1,76
Jawa Barat	0,89	3,5	7,7	3,51
Jawa Tengah	1,58	3,26	8,37	3,46
Jawa Timur	0,35	1,91	7,8	1,83
Kalimantan Selatan	0	1,79	5,42	3,21
Sulawesi Selatan	4,42	1,46	4,08	2,18
Bali	0,14	4,41	5,03	4,16
Rata-Rata Nasional	0,83	2,25	5,94	2,68

Sumber: Survei Neraca Rumah Tangga 2010, diolah

Tabel Artikel 3.5
Rasio Utang Rumah Tangga terhadap Aset Rumah Tangga

Jenis Rasio Keuangan	Nilai Rasio
Jumlah Sampel	3.355
Liquidity Mismatch Ratios	
Utang Bank / <i>Disposable Income</i>	11,02
Cicilan Pokok Pinjaman dan Bunga / <i>Disposable Income</i>	7,74
Pengeluaran Konsumsi / <i>Disposable income</i>	71,1
Total Utang / <i>Disposable Income</i>	16,12
Solvency Ratios	
Total Utang / Aset Total	3,83
Total Utang / <i>Current Assets</i>	34,8
Total Utang / <i>Fixed Assets</i>	4,35
Utang Bank / Aset Total	2,62
Utang Bank / <i>Current Assets</i>	23,77
Utang Bank / <i>Fixed Assets</i>	2,97
Total Utang / <i>Networth</i>	3,98
Utang Bank / <i>Networth</i>	2,72

Keterangan : Diolah dengan menggunakan dataset tahun 2010 yang paling dekat komparabilitasnya dengan dataset tahun 2009. Semua dataset baik tahun 2009 maupun 2010 dihitung dengan menggunakan pendekatan basis kas.

Sumber : Survei Neraca Rumah Tangga 2010, diolah

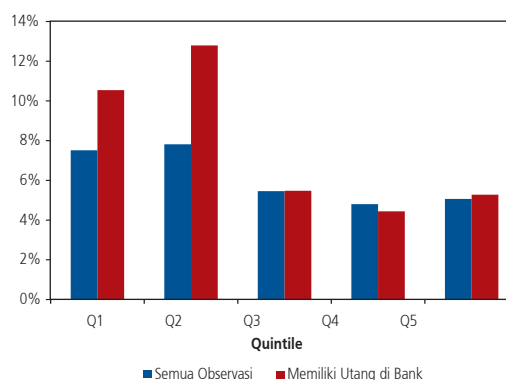
Kondisi keuangan rumah tangga di Indonesia di sisi utang masih cukup aman seperti yang dapat dilihat dari beberapa rasio utang di Tabel 5. Secara umum, tingkat utang rumah tangga Indonesia masih jauh di bawah konvensi batas aman utang sebesar 60 persen dari pendapatan. Hal ini dapat diartikan bahwa rumah tangga di Indonesia melakukan manajemen utang rumah tangga yang cukup baik pada tahun 2010. Jika batas aman ditetapkan setengah dari batas aman utang, yaitu menjadi 30 persen dari pendapatan, maka masih ada potensi yang cukup besar bagi rumah tangga untuk memperoleh dukungan permodalan dari perbankan sebesar 13,88 persen.

Berdasarkan teori *precautionary savings* dan teori *buffer-stock*, rumah tangga berpendapatan rendah memiliki kerentanan yang cukup tinggi akan adanya

variabilitas dalam pendapatan dan konsumsi. Oleh karena itu, rumah tangga berpendapatan rendah cenderung memiliki kas dan setara kas yang lebih tinggi daripada rumah tangga dengan pendapatan yang lebih tinggi. Variabel likuiditas yang termasuk dalam kas dan setara kas adalah uang tunai, tabungan, giro, dan deposito.

Seperti yang diilustrasikan pada Gambar 1, rumah tangga yang berpendapatan paling rendah memiliki kas dan setara kas yang paling tinggi, dimana 20 persen rumah tangga dengan pendapatan terendah pertama memiliki rasio kas dan setara kas terhadap total aset sekitar 7,52 persen dan 20 persen rumah tangga dengan pendapatan paling rendah kedua memiliki rasio kas dan setara kas terhadap total aset sekitar 7,82 persen. Sementara itu, 20 persen rumah tangga dengan pendapatan tertinggi memiliki rasio kas dan setara kas terhadap total aset hanya sebesar 5,07 persen. Hasil yang diolah dengan data hasil SNRT 2010 ini konsisten dengan teori *precautionary savings* dan teori *buffer-stock* sebagai dasar rumah tangga dalam memegang aset likuid (kas dan setara kas).

Grafik Artikel 3.1
Rasio Kas dan Setara Kas terhadap Total Aset



Selain itu, Gambar 1 juga menunjukkan bahwa rumah tangga yang memiliki utang di lembaga keuangan bank memiliki tingkat likuiditas yang lebih tinggi (memiliki kas dan setara kas yang lebih besar) dibanding rumah tangga secara umum, terutama rumah tangga dengan pendapatan 40 persen terendah (rumah tangga pada

kategori Q1 dan Q2). Hal ini kemungkinan didorong oleh adanya kebutuhan akan kas dan setara kas untuk melakukan pembayaran utang/pinjaman ke bank.

Secara umum, variabel-variabel yang mempengaruhi likuiditas rumah tangga di Indonesia adalah nilai aset rumah tangga, tingkat pendapatan rumah tangga, rasio pendapatan terhadap aset rumah tangga, rasio utang terhadap pendapatan, rasio utang terhadap aset, jumlah anggota rumah tangga, rasio laba operasional terhadap kas masuk operasional, tingkat kas keluar operasional, kas keluar untuk pembayaran utang, *dummy* bekerja, *dummy* wiraswasta, dan kepemilikan rumah tangga.

Apabila dianalisis dari tingkat *cash holding* yang dimiliki oleh rumah tangga, maka Tabel 5 menunjukkan bahwa *cash holding* rumah tangga di Indonesia memiliki hubungan positif dengan tingkat aset rumah tangga. Rumah tangga dengan tingkat aset yang lebih tinggi cenderung memiliki uang tunai dalam jumlah yang lebih besar. Namun demikian, dengan semakin bertambahnya nilai aset yang dimiliki oleh sebuah rumah tangga, maka proporsi aset lancar terhadap total aset yang dimiliki menjadi lebih kecil. Hasil ini ditunjukkan oleh koefisien variabel aset yang bernilai negatif pada hasil estimasi dengan variabel rasio aset lancar terhadap total aset sebagai variabel dependen, yang menunjukkan bahwa rasio aset lancar terhadap total aset rumah tangga akan mengalami penurunan seiring peningkatan nilai aset rumah tangga. Hal ini menunjukkan adanya *economies of scale* dalam hal *cash holding* baik untuk motif transaksi maupun berjaga-jaga seperti yang juga ditemukan oleh Paxton dan Young (2011) dan Cunha et al. (2011).

Hasil studi ini menunjukkan bahwa tingkat *disposable income* rumah tangga cenderung memiliki hubungan positif terhadap tingkat likuiditas rumah tangga. Hal ini menunjukkan bahwa rumah tangga dengan tingkat pendapatan yang lebih tinggi memiliki tingkat likuiditas yang lebih tinggi pula. Menurut Cunha et al. (2011),

hubungan yang bernilai positif tersebut menunjukkan bahwa rumah tangga cenderung menggunakan tambahan pendapatan rumah tangga untuk motif berjaga-jaga.

Selain menggunakan *variabel disposable income*, penelitian ini juga menggunakan rasio *disposable income* terhadap total aset sebagai salah satu variabel penjelas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio *disposable income* terhadap total aset memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap tingkat likuiditas. Hasil ini mengindikasikan bahwa rumah tangga dengan tingkat produktivitas aset yang rendah membutuhkan likuiditas yang lebih tinggi.

Hubungan antara tingkat likuiditas dan tingkat utang rumah tangga dipengaruhi oleh tujuan penggunaan utang tersebut (Paxton dan Young, 2010). Penelitian ini menggunakan variabel utang dalam bentuk rasio utang terhadap aset dan rasio utang terhadap *disposable income*. Pada sebagian besar estimasi, rasio utang terhadap aset bernilai negatif, sementara rasio utang terhadap *disposable income* sebagian bernilai negatif dan sebagian bernilai positif. Menurut Paxton dan Young (2010), koefisien yang negatif menunjukkan bahwa rumah tangga melakukan pinjaman untuk digunakan memenuhi kebutuhan yang mendesak karena adanya rumah tangga tersebut kekurangan aset likuid berupa tabungan. Sementara itu, koefisien yang positif menunjukkan bahwa rumah tangga memiliki aset likuid dan pendapatan yang cukup besar, namun cenderung menyimpan pendapatan dan aset tersebut untuk berjaga-jaga. Oleh karena itu, utang rumah tangga tersebut kemungkinan besar digunakan untuk kebutuhan investasi rumah tangga (baik dalam bentuk aset keuangan maupun pembelian aset tetap seperti rumah dan kendaraan). Secara singkat, hasil tersebut di atas mengindikasikan bahwa sebagian rumah tangga Indonesia menggunakan utang untuk kebutuhan *emergency* namun sebagian pula menggunakan utang untuk kebutuhan investasi atau pembelian aset-aset rumah tangga.

Jumlah Anggota Rumah Tangga (ART) memiliki koefisien negatif di seluruh model akhir. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar jumlah ART, maka semakin tinggi kebutuhan likuiditas rumah tangga tersebut untuk membiayai pengeluaran sehari-hari rumah tangga. Pengeluaran yang tinggi juga dapat menyebabkan rumah tangga mengalami kesulitan untuk menabung sehingga rumah tangga tersebut memiliki *saving portfolio* yang relatif terbatas.

Variabel kekayaan bersih memiliki pengaruh positif terhadap tingkat likuiditas rumah tangga. Hasil ini menunjukkan bahwa rumah tangga dengan kekayaan yang lebih besar cenderung memegang kas dalam jumlah yang besar. Meskipun demikian, proporsi aset lancar terhadap total aset cenderung mengalami penurunan dengan semakin meningkatnya nilai kekayaan bersih rumah tangga, seperti ditunjukkan oleh hasil estimasi dengan variabel rasio aset lancar terhadap total aset sebagai variabel dependen. Kondisi ini mengindikasikan adanya peningkatan kekayaan menyebabkan perubahan portofolio aset, dimana rumah tangga cenderung akan memegang aset tetap dalam porsi yang lebih besar.

Penggunaan variabel tingkat profitabilitas (rasio laba atau rugi terhadap pendapatan operasional) menunjukkan arah pengaruh dan signifikansi yang konsisten untuk setiap model. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rumah tangga dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki tingkat likuiditas yang tinggi pula.

Selanjutnya, variabel kas masuk dan kas keluar baik untuk kegiatan operasional memiliki koefisien positif. Hal ini mengindikasikan bahwa permintaan likuiditas rumah tangga didorong oleh motif transaksi dimana rumah tangga cenderung menggunakan aset likuid untuk kegiatan operasional rumah tangga.

Hal berbeda ditunjukkan variabel kas masuk dan kas keluar untuk kegiatan investasi. Variabel kas masuk untuk

kegiatan investasi memiliki koefisien negatif, sedangkan variabel kas keluar investasi memiliki koefisien positif. Hasil ini menunjukkan bahwa ketika rumah tangga mengalami kelebihan likuiditas, maka rumah tangga cenderung melakukan pengeluaran investasi, misalnya dengan melakukan pembelian aset tetap atau aset keuangan yang sifatnya adalah sebagai penyimpan kekayaan. Sebaliknya, ketika rumah tangga mengalami kekurangan likuiditas, maka rumah tangga cenderung melakukan *disinvestment*, misalnya dengan mencairkan aset keuangan atau melakukan pinjaman aset rumah tangga.

Penelitian ini menggunakan variabel kas keluar untuk pembayaran utang sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat likuiditas rumah tangga. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil koefisien variabel kas keluar untuk pembayaran utang yang ambigu. Tingkat likuiditas yang diukur dengan menggunakan penjumlahan tabungan, giro, dan deposito memiliki hubungan positif dengan variabel kas keluar. Namun, tingkat likuiditas yang diukur menggunakan penjumlahan uang tunai memiliki hubungan negatif dengan variabel kas keluar untuk pembayaran utang. Hal ini mengindikasikan bahwa rumah tangga membutuhkan tingkat likuiditas yang lebih tinggi dalam bentuk tabungan, giro dan deposito. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa kebutuhan likuiditas rumah tangga untuk melunasi kewajiban cenderung lebih besar daripada jumlah uang tunai yang disediakan sehingga rumah tangga menggunakan tabungan, giro, dan deposito untuk melakukan pembayaran utang rumah tangga.

Selanjutnya, hasil estimasi menunjukkan bahwa rumah tangga yang memiliki ART yang bekerja memiliki tingkat likuiditas yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan rumah tangga yang bekerja cenderung memiliki tingkat *income* yang lebih besar dibandingkan rumah tangga yang tidak bekerja. Semakin besar pendapatan rumah tangga, semakin besar pula tingkat likuiditas rumah tangga.

Sementara itu, variabel *dummy* rumah tangga yang memiliki usaha sendiri (wiraswasta) memiliki tanda koefisien yang berbeda untuk jenis ukuran tingkat likuiditas yang berbeda. Rumah tangga yang memiliki usaha sendiri (wiraswasta) cenderung memegang kas berupa uang tunai yang lebih besar, namun dengan tingkat likuiditas dari segi kas dan setara kas (uang tunai, tabungan, giro, dan deposito) yang lebih rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa rumah tangga yang memiliki usaha atau bekerja sebagai wiraswasta cenderung melakukan transaksi secaratunai yang relatif besar.

Variabel *dummy* untuk rumah tangga yang memiliki rumah juga merupakan variabel yang signifikan di sebagian besar model dan memiliki koefisien bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa rumah tangga yang memiliki rumah cenderung memiliki tingkat likuiditas yang lebih rendah dibandingkan rumah tangga yang tidak memiliki rumah. Hal ini dapat dijelaskan dengan dua pertimbangan, yaitu:

1. Rumah tangga yang memiliki rumah cenderung memiliki aset tetap yang lebih besar (ada perubahan portofolio aset)
2. Rumah tangga yang memiliki rumah cenderung memiliki kebutuhan untuk pengeluaran sewa rumah yang lebih rendah daripada rumah tangga yang tidak memiliki rumah

Variabel tingkat umur tertua di suatu rumah tangga, *dummy* pensiun dan kas keluar konsumsi juga signifikan untuk beberapa estimasi. Serupa dengan koefisien jumlah ART, variabel umur ART tertua juga memiliki koefisien negatif. Seperti yang dijelaskan oleh Paxton and Young (2010), koefisien yang bernilai negatif ini menunjukkan adanya proses *dissaving* yang dilakukan oleh rumah tangga seiring pertumbuhan usia ART tertua. ART yang pensiun atau memasuki usia lanjut dapat mengalami penurunan *income*, sehingga likuiditas rumah tangga juga berkurang. Oleh karena itu, rumah tangga cenderung melakukan

proses *dissaving* untuk memenuhi kebutuhan pengeluaran rumah tangga.

Variabel *dummy* pensiun dalam penelitian ini di sebagian besar model memiliki nilai koefisien yang sesuai dengan ekspektasi, yaitu bernilai positif. Hasil ini mengindikasikan bahwa rumah tangga yang memiliki ART yang sudah pensiun cenderung memiliki permintaan likuiditas yang lebih tinggi daripada rumah tangga yang tidak memiliki ART yang telah pensiun. Hal ini dapat dijelaskan oleh adanya keterbatasan fisik anggota rumah tangga yang sudah pensiun untuk melikuidasi aset apabila dibutuhkan. Menurut Cunha *et al.* (2011), rumah tangga yang memiliki ART yang sudah pensiun juga cenderung memiliki permintaan likuiditas yang lebih tinggi karena rumah tangga kemudian lebih memilih untuk berjaga-jaga daripada menghadapi risiko (*higher risk aversion*).

Variabel kas keluar untuk pengeluaran konsumsi memiliki koefisien positif di beberapa model. Hal ini mengindikasikan bahwa permintaan likuiditas rumah tangga didorong oleh motif transaksi dimana rumah tangga cenderung menggunakan aset likuid untuk memenuhi kebutuhan rumah tangga sehari-hari.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

Penelitian ini melakukan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat likuiditas pada rumah tangga Indonesia. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa faktor-faktor internal rumah tangga memiliki peran penting dalam mempengaruhi permintaan likuiditas rumah tangga. Beberapa variabel tersebut di antaranya adalah nilai aset rumah tangga, tingkat pendapatan rumah tangga, rasio pendapatan terhadap aset rumah tangga, rasio utang terhadap pendapatan, rasio utang terhadap aset, jumlah anggota rumah tangga, rasio laba operasional terhadap kas masuk operasional, tingkat kas keluar operasional, kas keluar untuk pembayaran utang, *dummy* bekerja, *dummy* wiraswasta, dan kepemilikan

rumah tangga. Variabel tingkat umur tertua di suatu rumah tangga, *dummy* pensiun dan kas keluar konsumsi juga signifikan untuk beberapa estimasi. Hasil estimasi dalam studi ini juga menunjukkan bahwa rumah tangga di Indonesia memegang aset likuid didorong oleh motif transaksi dan motif berjaga-jaga.

Terganggunya stabilitas keuangan sektor rumah tangga dapat berpengaruh pada stabilitas keuangan suatu perekonomian. Oleh karena itu, hasil analisis tingkat likuiditas rumah tangga pada penelitian ini diharapkan dapat membantu pengambil kebijakan dalam menyusun kebijakan dalam menjaga stabilitas sistem keuangan. Secara khusus, pengambilan kebijakan dapat menyusun langkah-langkah strategis dalam upaya memfasilitasi peningkatan likuiditas bagi rumah tangga yang mengalami kesulitan likuiditas, misalnya melalui skema-skema pembiayaan rumah tangga yang tidak akan menempatkan rumah tangga dalam posisi yang rentan terhadap *shock*. Selain itu, pengambil kebijakan juga dapat menyusun strategi dalam mendukung penyerapan kelebihan likuiditas rumah tangga yang mengalami surplus, sehingga kelebihan likuiditas tersebut dapat dialokasikan ke dalam kegiatan yang produktif, yang diharapkan pada akhirnya dapat meningkatkan kesejahteraan rumah tangga di Indonesia.

Penelitian ini berfokus pada faktor-faktor internal rumah tangga, seperti *disposable income*, tingkat aset, tingkat kekayaan dan variabel *dummy* yang terkait dengan karakteristik internal rumah tangga. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel-variabel internal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat likuiditas rumah tangga. Pengembangan model serupa di masa depan dapat mengakomodasi faktor-faktor eksternal rumah tangga dan variabel makroekonomi yang dapat mempengaruhi permintaan likuiditas rumah tangga, seperti tingkat pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga, harga bahan bakar, dan faktor-faktor lain yang dapat

mempengaruhi tingkat likuiditas sebuah rumah tangga. Penambahan variabel ini diharapkan dapat meningkatkan *power of explanation* dari studi serupa. Penelitian lain yang dapat dilakukan adalah melakukan analisis untuk rumah tangga yang memiliki keterbatasan keuangan (*financially constrained*) dan yang tidak mengalami kesulitan keuangan (*financially unconstrained*), misalnya dengan metoda estimasi Logit atau Probit.

DAFTAR PUSTAKA

- Baum, Christopher F. et al., 2006, "The Impact of Macroeconomic Uncertainty on Non-financial Firms' Demand for Liquidity," *Review of Financial Economics*, Vol. 15, pp. 289-304.
- Bordo, Michael D., 2008, "An Historical Perspective on The Crisis Of 2007-2008," NBER Working Paper Series, <http://www.nber.org/papers/w14569>.
- Bruinshoofd, Allard dan Clemens J.M. Kool, 2002, "The Determinants of Corporate Liquidity in the Netherland," *Maastricht University Economics Working Paper*, pp. 1-24.
- Carson, Josep G., 2010a, "Improving Household Liquidity and Cash Flows Provide Support for Fragile US Consumers," *Economics: US Perspectives - March 19, 2010*.
- Carson, Josep G., 2010b, "US Households Continue to Reduce Debt Burdens and Boost Liquidity," *Economic: US Perspective*.
- Crane, Roger, 1995, "Fairly Priced Deposit Insurance and Bank Charter Policy," *Journal of Finance*, Vol. 50, No. 5, pp. 1735-1746.
- Cunha, M. R., B. M. Lambrecht dan G. Pawlina, 2011, "Household Liquidity and Incremental Financing Decisions: Theory and Evidence," *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 38, pp. 1016-1052.
- David, D.F., 1995, "Dynamic Econometrics," Oxford: Oxford University Press.

- Draghi, M., 2007, "Household Wealth in Central Bank Policy Analysis," In *The Luxembourg Wealth Study: Enhancing Comparative Research on Household Finance*, Banca d'Italia, Roma, 5-7 July, pp. 1-12.
- Deaton, A., 1991, "Saving and Liquidity Constraints," *Econometrica*, 69, pp. 1221-1248.
- Eisfeldt, A. L., 2007, "Smoothing with Liquid and Illiquid Assets," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 54, No. 6, pp. 1572-8.
- FDIC, 2005, "Risk Management Manual of Examination Policies" available at <http://www.fdic.gov/regulations/safety/manual/section6-1.html>
- Garleanu, N., dan Lasse Heje Pedersen, 2011, "Margin-Based Asset Pricing and Deviations from the Law of One Price," Working paper, U.C. Berkeley, forthcoming, *Review of Financial Studies*.
- Georgarakos, D., Adriana Lojschova, dan Melanie E. Ward-Warmedinger, 2009, "Mortgage Indebtedness and Household Financial Distress," IZA Discussion Paper No. 4631.
- Gertler, M., dan R. G. Hubbard, 1988, "Financial Factors in Business Fluctuations," In *Financial Market Volatility - Causes, Consequences, and Policy Responses*. Kansas City, MO: Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Herceg, I. dan V. Susic, 2010, "The Anatomy of Household Debt Build Up: What Are the Implications for the Financial Stability in Croatia?," In *The Sixteenth Dubrovnik Economic Conference*, Croatian National Bank.
- Hollo, D., 2007, "Household Indebtedness and Financial Stability: Reasons to be Afraid?," *MNB Bulletin*, pp. 23-30.
- Hubbard, R. G., Jonathan Skinner, dan Stephen P. Zeldes, 1994, "Expanding the Life-Cycle Model: Precautionary Saving and Public Policy," *The American Economic Review: Papers and Proceedings*, 84(2), pp. 174-179.
- Hull, L., 2003, "Financial Deregulation and Household Indebtedness," Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper (DP2003/01).
- Kask, J., 2003, "Household Debt and Financial Stability," *Kroon & Economy* (4), pp. 35-42.
- Keynes, J. M., 193, "The General Theory of Employment, Interest and Money", Harcourt Brace and World, New York, NY.
- Kieso, Dinald E., Paul D. Kimmel, dan Jerry Weygant, 2000, "Accounting Principle 9th Edition," Wiley.
- Kim, Chang-Soo, David C. Mauer, dan Ann E. Sherman, 1998, "The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 33, pp. 335-359.
- Koralun-Bereznicka, J., 2011, "Country and Industry Factors as Determinants of Corporate Financial Liquidity in the European Union Countries," *Bank i Kredyt*, 42, (1), pp. 19-46.
- Lee, Jeong-Joon dan Yasuyuki Sawada, 2010, "Precautionary Saving under Liquidity Constraints: Evidence from Rural Pakistan," *Journal of Development Economics*, 91 (2010), pp. 77-86.
- Longworth, David, 2010, "Bank of Canada Liquidity Facilities: Past, Present, and Future," Deputy Governor of the Bank of Canada, at the C.D. Howe Institute, Toronto, 17 February 2010.
- Morduch, J., 1995, "Income Smoothing and Consumption Smoothing," *Journal of Economic Perspectives*, 9, pp. 103-114.
- Opler, Tim, Lee Pinkowitz, Rene Stulz dan Rohan Williamson, 1999, "The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings," *Journal of Financial Economics*, Vol. 52, No. 1, pp. 3-46.
- Paxton, Julian, 2009, "Subsistence Saving Strategies of Male and Female headed Household: Evidence from Mexico," *Eastern Economic Journal*, 35(2), pp. 209-231.

- Paxton, Julian dan Lauren Young, 2010, "Liquidity Profiles of Poor Mexican Household," Elsevier, Vol. 39, No. 4, pp. 600-610.
- Rutherford, S., 2000, "The Poor and Their Money," Oxford, England: Oxford University Press.
- Santoso, W. dan Made Sukada, 2009, "Risk Profile of Households and The Impact on Financial Stability," BIS Papers, (46), pp. 58-74.
- Telyukova, I. A. and R. Wright, 2008, "A Model of Money and Credit, with Application to the Credit Card Debt Puzzle," *Review of Economic Studies*, 75(2), pp. 629-647.
- Telyukova, I. A., 2011, "Household Need for Liquidity and the Credit Card Debt Puzzle."
- Whited, Toni M., 1992, "Debt, Liquidity Constraints and Corporate Investment: Evidence from Panel Data," *Journal of Finance*, Vol. 47, pp. 425-46

Kajian Stabilitas Keuangan

No. 18, Maret 2012

PENGARAH

Wimboh Santoso Suhaedi Linda Maulidina

KOORDINATOR & EDITOR UMUM

Dwityapoetra S. Besar

KOORDINATOR & EDITOR BAB I

Fernando R. Butarbutar

KOORDINATOR & EDITOR BAB II

Eva Aderia S., Kurniawan Agung W.

KOORDINATOR & EDITOR BAB III

Diana Yumanita

TIM PENYUSUN

Elisabeth Sukowati, Yunita Resmi Sari, Agusman, Pungky P. Wibowo, Endang K. Saputra, Imansyah, Oman Abdurrahman, Henry R. Hamid, Ita Rulina, Sri Noerhidajati, Wahyu S. Hidayat, Ricky Satria, Fernando R. Butarbutar, Noviati, Diana Yumanita, Kurniawan Agung, Nuraini Yuanita, Risa Fadila, Heny Sulistyaningsih, Mestika Widantri, Hero Wonida, Primitiva Febriarti, Advis Budiman, Harris Dwi Putra, Indri Driawati, Indrajaya

KONTRIBUTOR

Departemen Kredit, BPR dan UMKM

Departemen Perizinan dan Informasi Perbankan

PENGOLAHAN DATA, LAYOUT & PRODUKSI

Suharso, Ratih Maharani, I Made Yogi, Farah Fadilla, Dyta Tri Utami, Arliza Putri Wardhani



BANK INDONESIA

DEPARTEMEN PENELITIAN DAN PENGATURAN PERBANKAN