



MEMPERKUAT  
**MOMENTUM**  
**PEMULIHAN**



MEMPERKUAT  
MOMENTUM  
PEMULIHAN

Financial Stability Review  
No. 7-2022



#### PENGARAH

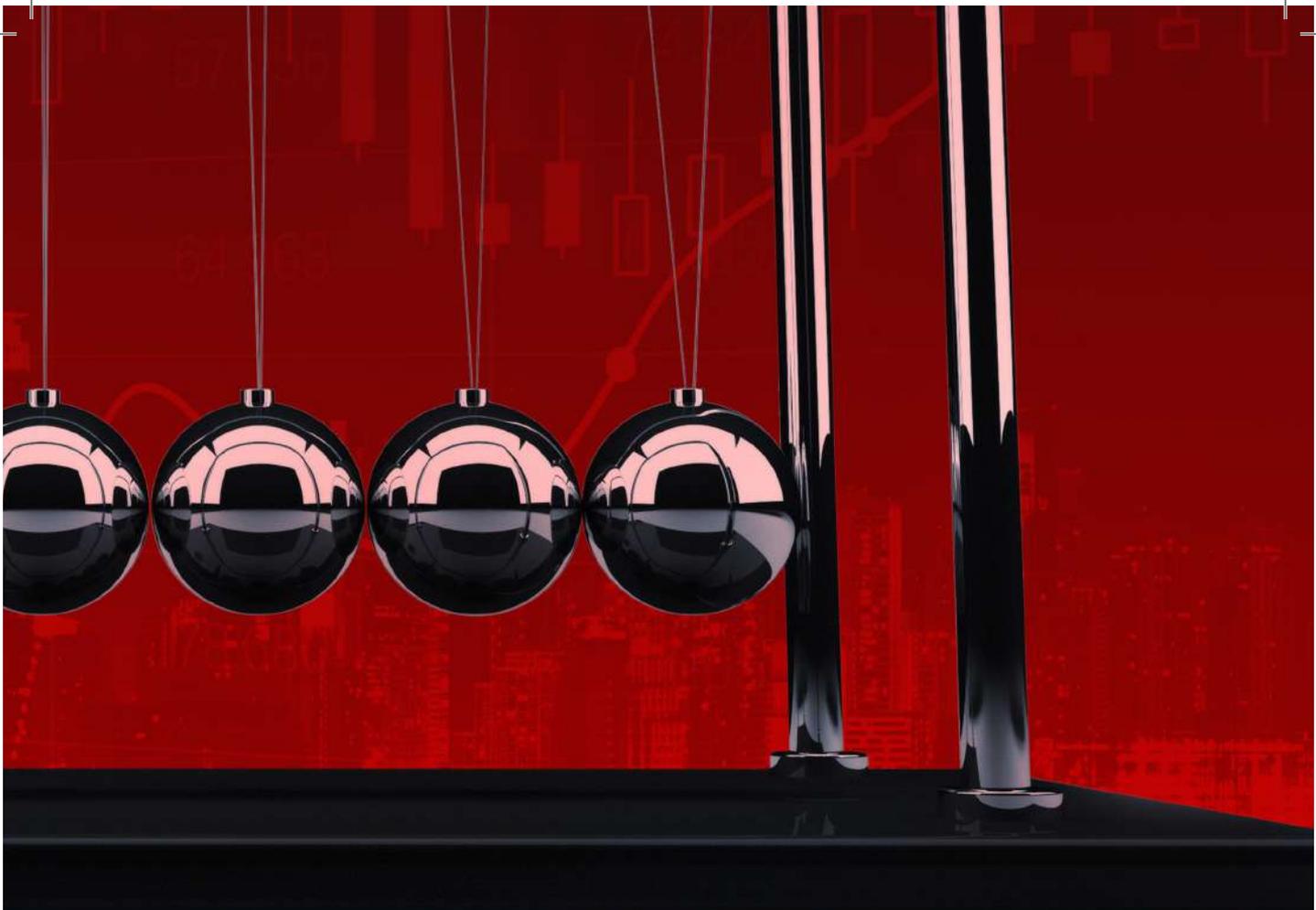
Agus E. Siregar  
Henry Rialdi

#### TIM PENYUSUN

Bayu Dwi Kariastanto  
Andre Raymond  
Hendriyono Rachman  
Imamul Hakim Johar  
Ridhona Fultanegara  
Rian Novati Sandi  
Safari Ar Rizqi  
Hana Aulia Diah Ramadhani  
Gabi Haifa Nadhira

#### TIM DUKUNGAN TEKNIS

Ulya Mursyida  
Resti Ratna Handayani  
Arti Dianti  
Muhammad Prayudya Dewoyono Yudyantoro  
Maria Kristia Rumondang



## KONTRIBUTOR

---

Departemen Penelitian dan Pengaturan Perbankan  
Departemen Perizinan dan Informasi Perbankan  
Departemen Pengembangan Pengawasan dan Manajemen Krisis  
Departemen Pengawasan Pasar Modal 2A  
Departemen Pengawasan IKNB 1B

## PERTANYAAN DAN SARAN DAPAT DIAJUKAN KEPADA:

---

Otoritas Jasa Keuangan  
Departemen *Surveillance*  
Kompleks Perkantoran Bank Indonesia,  
Menara Radius Prawiro Lantai 13  
Jl. M.H. Thamrin No.2, Jakarta  
[dsvl@ojk.go.id](mailto:dsvl@ojk.go.id)

## PENERBIT

---

Otoritas Jasa Keuangan  
Departemen *Surveillance*



# DAFTAR ISI

## 1

### RISIKO YANG MEMENGARUHI STABILITAS SISTEM KEUANGAN

Hal 1

Perkembangan Pandemi Global	3
Perkembangan Pandemi Domestik	6
Perkembangan Indikator Ekonomi Global	9
Box 1. <i>De-anchored US Inflation Expectation</i>	14
Dimulainya Normalisasi Kebijakan Moneter Global	18
<i>Outlook</i> Ekonomi	19
Kinerja Sektor Korporasi	20
Kinerja Sektor Rumah Tangga	25
Box 2. Perkembangan Ekspor Indonesia 2021	30

## 2

### STABILITAS SEKTOR KEUANGAN TERJAGA DAN *OUTLOOK* KE DEPAN

Hal 33

Sektor Perbankan	41
Risiko Kredit	44
Risiko Pasar	48
Box 3. Pendapatan Domestik Bruto (PDB) Sektor Jasa Keuangan (SJK) Terkontraksi pada Triwulan IV-2021	53
Industri Asuransi: Kinerja Melanjutkan Pemulihan	56
Risiko Likuiditas Relatif <i>Manageable</i>	56
Risiko Pasar Perlu Terus Dicermati Seiring Kebijakan <i>Hawkish The Fed</i> dan Beberapa Bank Sentral AE	57
Risiko Operasional Perlu Terus Dikelola dengan Baik Sejalan dengan Berkembangnya Digitalisasi di Industri Asuransi	59
Permodalan Industri Asuransi Terpantau Relatif Solid dalam Menghadapi Risiko ke Depan	59
Pertumbuhan Premi Relatif dalam Tren Menurun	60
Industri Dana Pensiun Masih Tumbuh Positif Sejalan dengan Menguatnya Pasar Keuangan Domestik	60
Industri Perusahaan Pembiayaan: Pemulihan Daya Beli Masyarakat Mendorong Tren Positif Penyaluran Pembiayaan	62

3

**PRIORITAS KEBIJAKAN  
KE DEPAN DALAM MENJAGA  
STABILITAS SISTEM  
KEUANGAN**

Hal 69

Melanjutkan Dukungan Kebijakan Sektor Jasa Keuangan dengan Lebih <i>Targeted</i>	72
Menyiapkan Sektor Keuangan dalam Menghadapi Normalisasi Kebijakan	73
Menyiapkan Skema Pembiayaan yang Berkelanjutan Terutama Ekonomi Hijau	73
Mendorong Penguatan dan Percepatan Digitalisasi di Industri Jasa Keuangan	75

4

**INFOCUS**

Hal 77

Tantangan Peningkatan Investasi untuk Mendorong Pemulihan Ekonomi 2022	79
Peningkatan Transaksi Repo untuk Mendorong Pendalaman dan Efisiensi Pasar Uang Antar Bank	84

# DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1	Tingkat Vaksinasi Dosis Pertama	4
Grafik 1.2	Perbandingan Peningkatan Kasus Harian Varian Delta dan Omicron Di Kota London dan New York City	4
Grafik 1.3	Tingkat Vaksinasi Booster [Dosis Ke-3] Negara AE	4
Grafik 1.4	Kasus Varian Omicron, Hospitalisasi, dan Kematian Di Inggris	5
Grafik 1.5	Jumlah Kasus Harian	5
Grafik 1.6	Jumlah Kematian Harian	5
Grafik 1.7	Jumlah Kasus dan Kematian Harian Indonesia	6
Grafik 1.8	Capaian Vaksinasi Indonesia	6
Grafik 1.9	Mobilitas Masyarakat Indonesia	6
Grafik 1.10	Proyeksi Pencapaian Tingkat Vaksinasi Global	7
Grafik 1.11	Harga Komoditas – <i>Hard Commodity</i>	8
Grafik 1.12	Harga Komoditas – <i>Soft Commodity</i>	8
Grafik 1.13	<i>Lead Time Semikonduktor</i>	9
Grafik 1.14	Biaya Pengiriman Kargo	9
Grafik 1.15	PMI Manufaktur	9
Grafik 1.16	Inflasi PPI	10
Grafik 1.17	Indeks Keyakinan Konsumen	10
Grafik 1.18	Penjualan Ritel	10
Grafik 1.19	Inflasi Indeks Harga Konsumen	10
Grafik 1.20	Inflasi AS	11
Grafik 1.21	Ketersediaan Lapangan Kerja AS	11
Grafik 1.22	<i>Labor Participation AS</i>	12
Grafik 1.23	Tingkat Pengangguran dan Upah AS	12
Grafik 1.24	<i>Trimmed Mean Inflation AS</i>	12
Grafik 1.25	Pertumbuhan Ekonomi Tiongkok	13
Grafik 1.26	PDB Tiongkok Berdasarkan Pengeluaran, % Terhadap PDB	13
Grafik 1.27	Neraca Perdagangan Tiongkok	13
Grafik 1.28	Inflasi AS	15
Grafik 1.29	<i>Scatter Plot</i> Inflasi dan Ekspetasinya 1 Tahun ke Depan	15
Grafik 1.30	<i>Scatter Plot</i> Inflasi dan Ekspetasinya 1 Tahun ke Depan Berdasarkan Agen Ekonomi	16
Grafik 1.31	<i>Scatter Plot</i> Inflasi dan Upah	16
Grafik 1.32	Nilai Penjualan Rumah Baru di Beijing	17
Grafik 1.33	Perkembangan Pasar Saham Tiongkok	18
Grafik 1.34	Perkembangan Pasar Surat Utang Tiongkok	18



Grafik 1.35	<i>Market Implied FFR Future Vs Federal Reserve Dot Plot</i>	18
Grafik 1.36	Deviasi <i>Output</i> Dibandingkan Tren Periode Prapandemi	20
Grafik 1.37	PMI Indonesia	21
Grafik 1.38	Kapasitas Produksi Dunia Usaha Indonesia	21
Grafik 1.39	Penanaman Modal	21
Grafik 1.40	NPL Sektor Korporasi	23
Grafik 1.41	Pertumbuhan Utang Luar Negeri Korporasi Indonesia	24
Grafik 1.42	Inflasi IHK dan IHPB Indonesia	24
Grafik 1.43	Korelasi PDB Regional dan Mobilitas	25
Grafik 1.44	Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Berdasar Pengeluaran	25
Grafik 1.45	Kontribusi Pertumbuhan Konsumsi Rumah Tangga Per Komponen	25
Grafik 1.46	Indeks Penjualan Eceran dan Pertumbuhannya	26
Grafik 1.47	Kontribusi Pertumbuhan Konsumsi Rumah Tangga Per Komponen	26
Grafik 1.48	Impor Barang Konsumsi	26
Grafik 1.49	Indeks Angkutan	26
Grafik 1.50	Indeks Okupansi Hotel [%]	27
Grafik 1.51	Indeks Keyakinan Konsumen	27
Grafik 1.52	DPK Perbankan Berdasarkan Tiering	27
Grafik 1.53	Proporsi Pengeluaran Berdasar Pendapatan	28
Grafik 1.54	Tingkat Pengangguran Indonesia	28
Grafik 1.55	Porsi Ekspor Indonesia Berdasarkan Negara Tujuan	30
Grafik 1.56	<i>Tree chart</i> Ekspor Indonesia 2021	31
Grafik 1.57	Porsi Ekspor Indonesia ke Tiongkok 2019	31
Grafik 1.58	Porsi Ekspor Indonesia ke AS 2019	32
Grafik 1.59	Ekspor Asean-5 Berdasarkan Kategori, USD Miliar	32
Grafik 1.60	Porsi Ekspor Indonesia Berdasarkan Komoditas SITC 2 Digit	32
Grafik 2.1	Pergerakan Indeks Saham EM	35
Grafik 2.2	Pergerakan IHSG	35
Grafik 2.3	Pergerakan Sektor Transportasi dan Energi	36
Grafik 2.4	Pangsa Total Nilai Transaksi Investor	36
Grafik 2.5	Volume dan Frekuensi Transaksi	36
Grafik 2.6	Pergerakan Sektor Transportasi dan Energi	37
Grafik 2.7	Investasi Nonresiden Di Pasar Saham	37
Grafik 2.8	Nilai Aktiva Bersih Reksadana	37
Grafik 2.9	<i>Net Redemption/Subscription</i> Reksadana	37

## DAFTAR GRAFIK

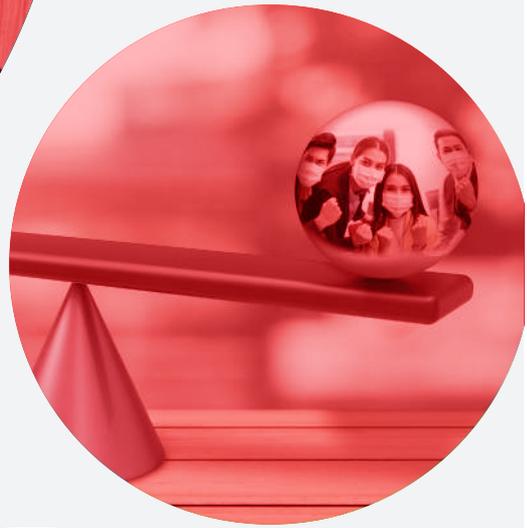
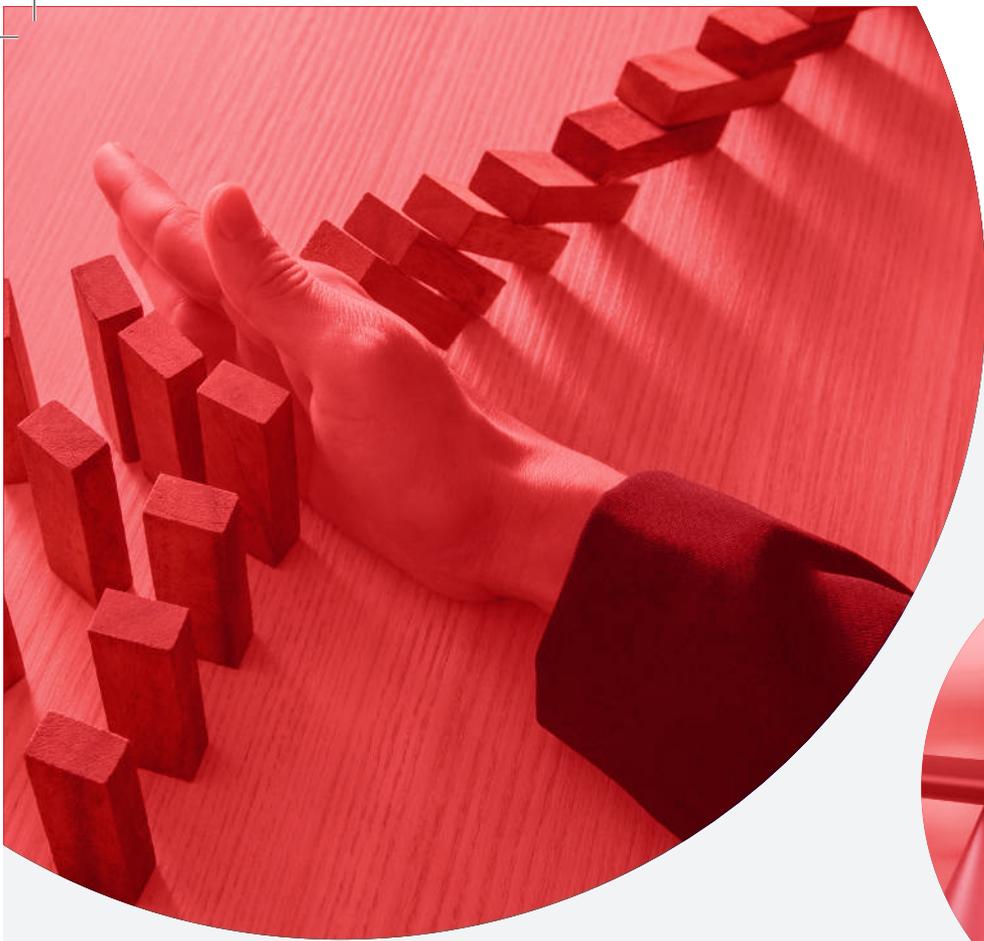
Grafik 2.10	<i>Yield SBN</i>	38
Grafik 2.11	<i>Yield Korporasi</i>	38
Grafik 2.12	Pergerakan <i>Yield Bond</i> 10 Tahun [BPS]	38
Grafik 2.13	Pergerakan CDS 5 Tahun	39
Grafik 2.14	Aliran Dana Nonresiden di Pasar SBN	40
Grafik 2.15	Pergerakan Nilai Tukar Negara EM	40
Grafik 2.16	Pergerakan Nilai Tukar Rupiah	40
Grafik 2.17	<i>Supply/Demand</i> USD di Dalam Negeri	40
Grafik 2.18	Penghimpunan Dana di Pasar Modal	41
Grafik 2.19	Penggunaan Dana di Pasar Modal	41
Grafik 2.20	CAR Perbankan	42
Grafik 2.21	Restrukturisasi Covid-19 Per KBMI Terhadap Total Kredit	45
Grafik 2.22	Restrukturisasi Covid-19 Per Kepemilikan	45
Grafik 2.23	Rasio LDR Per Kategori KBMI	46
Grafik 2.24	Rasio AL/DPK dan AL/NCD	46
Grafik 2.25	Rasio <i>Liquidity Coverage Ratio</i> [LCR]	47
Grafik 2.26	Operasi Moneter	47
Grafik 2.27	Perkiraan Komponen Suku Bunga Kredit – Beban GWM	49
Grafik 2.28	<i>Time To Maturity</i> SBN yang Dimiliki Perbankan [dalam Bulan]	50
Grafik 2.29	Kerugian Terkait Risiko Operasional	50
Grafik 2.30	Jumlah Jaringan Kantor Bank Umum	51
Grafik 2.31	Transaksi Uang Elektronik	51
Grafik 2.32	Kontribusi Pertumbuhan Secara Tahunan Berdasarkan Kelompok Pengeluaran [C, G, dan I]	53
Grafik 2.33	Kontribusi Pertumbuhan Secara Tahunan Berdasarkan Kelompok Pengeluaran [X dan M]	54
Grafik 2.34	Pendapatan Bunga Perbankan	55
Grafik 2.35	Pertumbuhan Pendapatan Perusahaan Pembiayaan dan Asuransi	55
Grafik 2.36	Aset yang Diperkenankan [AYD] dan Liabilitas Asuransi Umum dan Reasuransi	57
Grafik 2.37	Aset yang Diperkenankan [AYD] dan Liabilitas Asuransi Jiwa	57
Grafik 2.38	Komposisi Portfolio Investasi Asuransi Jiwa	58
Grafik 2.39	Komposisi Portfolio Investasi Asuransi Umum	58
Grafik 2.40	Rasio Kecukupan Investasi [RKI] Asuransi Jiwa dan Asuransi Umum	58
Grafik 2.41	Komponen Rasio Kecukupan Investasi [RKI]	58
Grafik 2.42	Jumlah Klaim Asuransi Jiwa dan Asuransi Umum	59
Grafik 2.43	<i>Risk Based Capital</i> [RBC] Asuransi	60



Grafik 2.44	Pertumbuhan Premi [yoy]	60
Grafik 2.45	Pertumbuhan Aset dan Investasi [yoy]	61
Grafik 2.46	Komposisi Portfolio Investasi Dana Pensiun	61
Grafik 2.47	Iuran Dana Pensiun	62
Grafik 2.48	Sumber Pendanaan	63
Grafik 2.49	Rasio NPF Perusahaan Pembiayaan	64
Grafik 2.50	Pertumbuhan Beban Penyisihan Piutang Pembiayaan	64
Grafik 2.51	Nominal Beban Penyisihan Piutang Pembiayaan	64
Grafik 2.52	Profitabilitas Perusahaan Pembiayaan	65
Grafik 2.53	ROA dan ROE Perusahaan Pembiayaan	65
Grafik 2.54	Pertumbuhan Piutang Pembiayaan Per Jenis Penggunaan	65
Grafik 2.55	Pertumbuhan Piutang Pembiayaan Berdasarkan Objek Pembiayaan	66
Grafik 2.56	Pertumbuhan Piutang Pembiayaan Per Sektor	66
Grafik 2.57	Pertumbuhan Pendanaan PP	67
Grafik 2.58	Pertambahan Nominal Pendanaan PP Berdasarkan Sumber [MTM]	67
Grafik 2.59	Pertumbuhan Pendanaan Berdasarkan Jenis	67
Grafik 3.1	Pertumbuhan PDB Sektor <i>Real Estate</i>	72
Grafik 3.2	Referensi Pelaporan SJK	74
Grafik 4.1	Pertumbuhan PDB Indonesia Setiap Rilis WEO	79
Grafik 4.2	<i>Output Loss</i> Indonesia Dibandingkan Trajektori WEO Okt-19	79
Grafik 4.3	Trajektori Investasi Global Dibandingkan WEO Jan-20	80
Grafik 4.4	Kontribusi C dan I Terhadap Pertumbuhan PDB % yoy dan Tingkat ICOR Indonesia	80
Grafik 4.5	Sumber Utama Pemenuhan Pembiayaan Dunia Usaha	81
Grafik 4.6	Sumber Pembiayaan Eksternal Perusahaan	81
Grafik 4.7	<i>Scatter plot</i> PDB Indonesia dan <i>Current Account Deficit</i>	82
Grafik 4.8	IMF <i>Financial Condition Index</i>	82
Grafik 4.9	Faktor Utama yang Penghambat Rencana Investasi 1 Semester ke Depan	83
Grafik 4.10	<i>Spread</i> Suku Bunga Kredit Investasi [KI] dengan SUK Rating AAA dan SBN	83
Grafik 4.11	Alur Transaksi <i>Naked</i> PUAB	84
Grafik 4.12	Alur Transaksi Standar REPO	85
Grafik 4.13	Transaksi REPO [Rupiah dan Valas]	85
Grafik 4.14	Total Transaksi REPO dan PUAB	85
Grafik 4.15	Porsi Transaksi REPO [Rupiah dan Valas]	86
Grafik 4.16	<i>Maturity</i> Transaksi REPO	87
Grafik 4.17	Suku Bunga PUAB dan REPO	87

# DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Indeks Mobilitas Warga	5
Tabel 1.2	<i>Policy Rate</i> Bank Sentral di 2021	19
Tabel 1.3	Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi IMF dan World Bank	20
Tabel 1.4	Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Lapangan Usaha	20
Tabel 1.5	<i>Capital Expenditure</i>	22
Tabel 1.6	<i>Debt To Equity Ratio</i>	22
Tabel 1.7	<i>Net Income</i>	22
Tabel 1.8	<i>Return On Asset</i>	23
Tabel 1.9	<i>Interest Coverage Ratio</i> di Bawah 1	24
Tabel 2.1	Return Pada Pasar Surat Utang	39
Tabel 2.2	Penyesuaian GWM Rupiah Perbankan	47
Tabel 2.3	Pertumbuhan yoy Subsektor Jasa Keuangan	54



# KATA PENGANTAR

## KETUA DEWAN KOMISIONER

Puji dan syukur kami panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga *Financial Stability Review (FSR)* edisi ke-7 tahun 2022 ini dapat diselesaikan dan diterbitkan dengan baik. FSR ini diharapkan dapat bermanfaat bagi seluruh pemangku kepentingan baik di sektor jasa keuangan maupun masyarakat luas dalam memahami perkembangan stabilitas sektor jasa keuangan di Indonesia. Selain itu, FSR ini dapat pula menjadi sumber informasi bagi *stakeholder*, terkait pelaksanaan tugas dan fungsi strategis Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terutama dalam mendorong sektor jasa keuangan untuk terus bertumbuh secara stabil dan berkelanjutan.

Perkembangan pandemi Covid-19 pada semester kedua 2021 mulai relatif terkendali yang didukung oleh terus berjalannya program vaksinasi secara global. Hal tersebut juga diiringi dengan mulai dilonggarkannya restriksi yang mendorong peningkatan aktivitas sosial dan ekonomi masyarakat. Namun demikian, adanya varian baru Omicron yang melanda dunia pada kuartal keempat tahun 2021 memberikan tantangan dalam pemulihan ekonomi baik global maupun domestik. Selain itu, relatif tingginya gap tingkat vaksinasi termasuk booster antara negara *Advanced Economies (AE)* dan *Emerging Markets (EM)* juga menyebabkan lambatnya pencapaian *global herd immunity* dan terjadinya divergensi pemulihan ekonomi yang berdampak pada ketidakseimbangan antara *supply and demand global*. Hal tersebut meningkatkan tekanan inflasi yang kemudian mendorong bank sentral mempercepat normalisasi kebijakan moneternya.



Konsistensi OJK dalam mendukung sektor keuangan melalui kebijakan yang akomodatif dan adaptif serta didukung oleh sinergi kebijakan fiskal dan moneter yang solid terbukti efektif dalam menjaga stabilitas sektor jasa keuangan dan momentum percepatan pemulihan ekonomi nasional. Kami menilai pada paruh kedua 2021, stabilitas sistem keuangan dalam kondisi terjaga sejalan dengan perbaikan berbagai indikator ekonomi, yang antara lain tercermin dari tingginya permodalan dan likuiditas yang sangat memadai, profil risiko sektor jasa keuangan yang terjaga, serta kinerja intermediasi yang terus membaik.

Optimisme berlanjutnya prospek pemulihan ekonomi tercermin pula dari tren kinerja positif di pasar keuangan. Tren perbaikan ini diperkirakan akan terus berlanjut meski dibayangi sentimen *hawkish* bank sentral utama dunia. Kinerja positif dan optimisme investor tercermin dari tingginya *net buy* aliran dana nonresiden di pasar saham domestik sepanjang Semester II/ 2021 meskipun minat nonresiden di pasar SBN belum sepenuhnya pulih seiring ekspektasi normalisasi kebijakan moneter global. Selain itu, kinerja IHSG yang menguat signifikan dan menjadi salah satu yang terbaik di ASEAN yang diiringi dengan peningkatan jumlah investor ritel serta kenaikan signifikan penghimpunan dana melalui pasar modal. Hal ini juga sejalan dengan prioritas kebijakan OJK dalam mendorong peningkatan peran pasar modal dan mendukung pertumbuhan nasional melalui pendalaman pasar keuangan.

## KATA PENGANTAR

### KETUA DEWAN KOMISIONER

Fungsi intermediasi perbankan terus menunjukkan tren perbaikan sejalan dengan momentum pemulihan ekonomi di mana pada tahun 2021 mampu tumbuh positif setelah sempat berkontraksi pada tahun 2020. Selain itu, terbentuknya suku bunga industri perbankan yang lebih efisien dengan tren suku bunga yang menurun turut berkontribusi positif menggerakkan roda perekonomian, khususnya terkait permintaan kredit bagi UMKM dan Rumah Tangga. Kredit terdampak Covid-19 yang direstrukturisasi juga terus melandai dengan tetap diiringi dengan pencadangan yang terus meningkat, mencerminkan penerapan prinsip kehati-hatian perbankan nasional.

Pada sektor IKNB, meskipun pertumbuhan piutang perusahaan pembiayaan masih berkontraksi, namun trajektori pertumbuhan terpantau semakin membaik. Perbaikan kinerja terutama didorong oleh piutang modal kerja yang sejalan dengan mulai pulihnya aktivitas masyarakat. Selain itu, industri dana pensiun terus tumbuh positif seiring dengan menguatnya pasar keuangan domestik dan meningkatnya kesadaran masyarakat untuk memiliki program pensiun.

Ke depan, kami mencermati kondisi perekonomian global dan domestik ke depan masih akan dinamis seiring dengan relatif tingginya ketidakpastian di antaranya dari aspek perkembangan pandemi, tekanan inflasi, dan normalisasi kebijakan global. Varian baru seperti Omicron yang lebih *mild*-pun terbukti mampu menghambat laju pemulihan ekonomi akibat kembali diberlakukannya restriksi mobilitas meskipun tidak seketat sebelumnya. Selanjutnya, dampak perubahan iklim global yang terlihat dari fenomena dan intensitas bencana alam turut berpotensi mengganggu aktivitas perekonomian dan stabilitas keuangan ke depan. Sejalan dengan hal tersebut, komunitas global memahami perlunya pendekatan ekonomi yang lebih responsible dalam rangka mitigasi dampak yang ditimbulkan.

Dalam rangka mendukung berlanjutnya pemulihan ekonomi dan menjaga stabilitas keuangan, OJK, Pemerintah, dan otoritas terkait akan terus

memberikan dukungan dengan kebijakan yang akomodatif dan adaptif, serta terus dikalibrasi sesuai dengan dinamika dan tantangan yang dihadapi. Dalam merespon hal tersebut, OJK akan meningkatkan peran SJK dalam mendukung pemulihan ekonomi termasuk mendorong sektor keuangan untuk memperkuat bantalan (*buffer*) dalam mengantisipasi peningkatan risiko ke depan. Selain itu, SJK terus mencermati dan akan memitigasi dampak normalisasi kebijakan negara maju yang diperkirakan juga akan diikuti oleh otoritas domestik. Untuk mendukung pembiayaan berkelanjutan, OJK telah menyiapkan kebijakan dan menyusun Taksonomi Hijau dalam rangka pengembangan *new economy* dan *green economy*.

Di samping itu pada FSR edisi kali ini, kami melakukan kajian terkait upaya meningkatkan investasi untuk mendorong percepatan pemulihan ekonomi, antara lain melalui pendalaman pasar keuangan. Selain itu, kami juga melakukan penelaahan lebih lanjut terhadap peningkatan transaksi *repurchase agreement* atau REPO dalam rangka mendorong pendalaman pasar dan peningkatan efisiensi di pasar uang antar bank (PUAB).

Kami menilai stabilitas sektor keuangan sepanjang tahun 2022 masih akan tetap terjaga dengan kondisi solvabilitas dan likuiditas yang memadai. OJK akan terus mengamati perkembangan perekonomian dan melakukan asesmen terhadap sektor jasa keuangan serta memperkuat sinergitas dengan seluruh *stakeholder* dalam rangka menjaga stabilitas sistem keuangan dan mendorong percepatan pemulihan ekonomi nasional.

Jakarta, April 2022

**Ketua Dewan Komisiner**  
**Otoritas Jasa Keuangan**

Wimboh Santoso

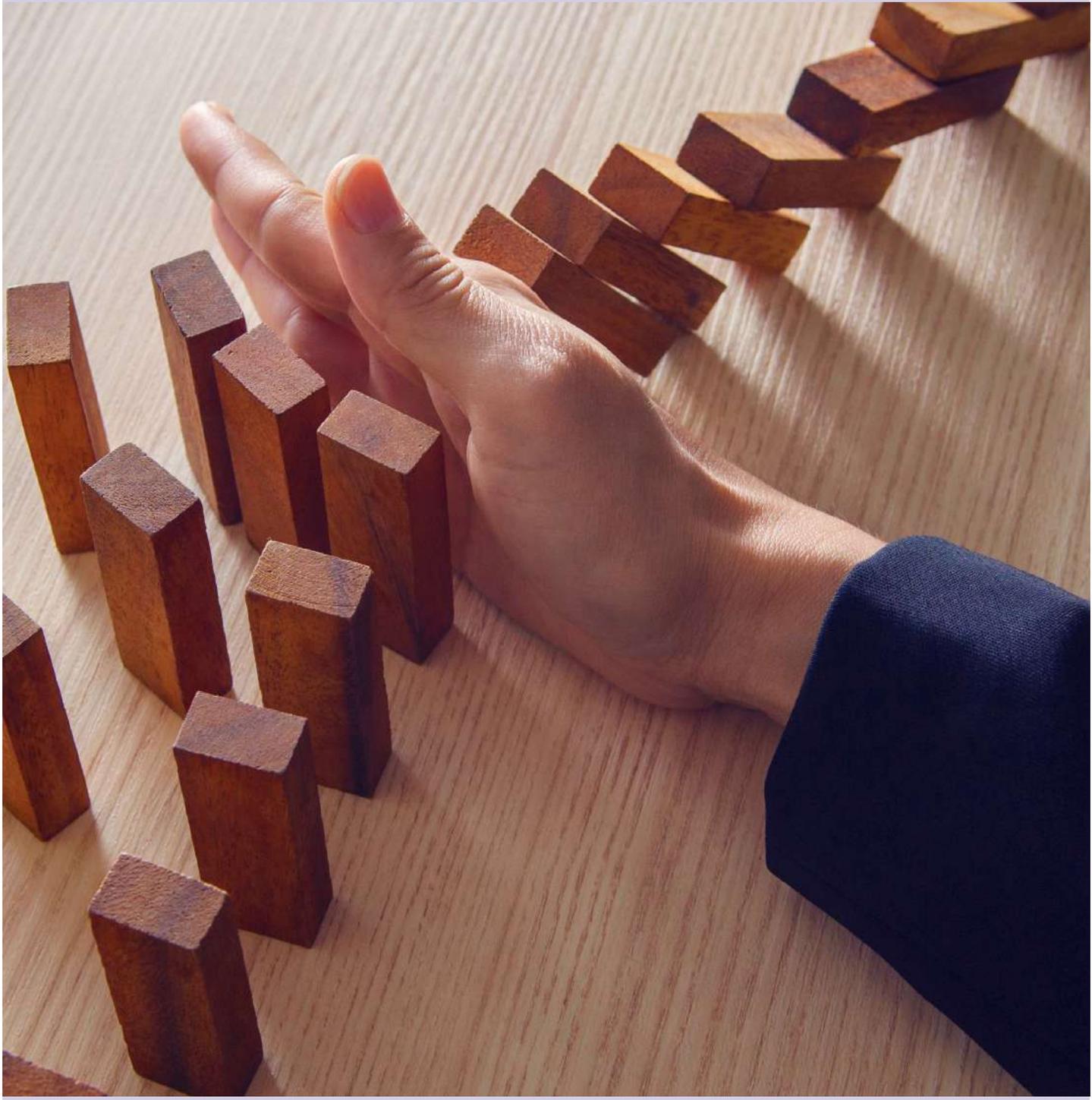
CHAPTER

# 1

---

## RISIKO YANG MEMENGARUHI STABILITAS SISTEM KEUANGAN





Kondisi pandemi pada paruh kedua 2021 mulai terkendali. Berjalannya program vaksinasi global, mendorong kembalinya aktivitas masyarakat. Namun, munculnya varian baru Covid-19 di tengah masih tingginya gap tingkat vaksinasi antara negara *Advance Economies* (AE) dan *Emerging Markets* (EM), menyebabkan divergensi pemulihan ekonomi global, yang pada akhirnya memengaruhi ketidakseimbangan antara *demand* dan *supply* global. Hal ini meningkatkan tekanan inflasi global dan mendorong Bank Sentral global mempercepat normalisasi kebijakan moneternya, khususnya di *advance economies*.

Indonesia sebagai negara pengeksport komoditas menjadi salah satu negara yang diuntungkan seiring peningkatan permintaan eksternal. Hal ini perlu dimanfaatkan dengan baik, karena di Tiongkok, trajektori pertumbuhan ekonomi sedikit melandai. Tingkat investasi yang masih rendah juga menjadi tantangan yang perlu dicermati untuk mempercepat pemulihan ekonomi Indonesia.

OJK menilai bahwa stabilitas sistem keuangan pada Semester II-2021 dalam kondisi terjaga dengan permodalan dan likuiditas yang cukup tinggi untuk mendorong pemulihan ekonomi. Ke depan, OJK akan terus mencermati potensi-potensi tantangan baik dari global maupun domestik yang dapat memengaruhi kinerja lembaga jasa keuangan dan stabilitas sistem keuangan. Selain itu, OJK akan terus mendukung kebijakan yang

mendorong pemulihan ekonomi yang merata di setiap sektor serta memperkuat peran sektor jasa keuangan dalam mendukung ekonomi Indonesia.

## PERKEMBANGAN PANDEMI GLOBAL

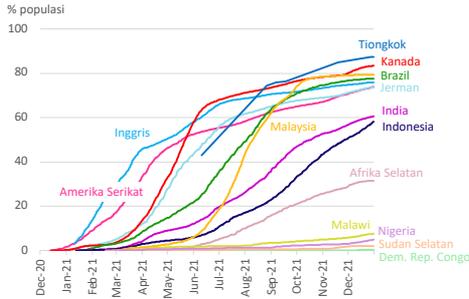
Pandemi masih berlanjut yang dipengaruhi munculnya varian baru. Namun demikian, pandemi menuju ke arah endemi seiring meningkatnya *immunity wall* baik dari vaksinasi maupun infeksi sebelumnya. Peningkatan kasus varian Omicron tidak diikuti kenaikan tingkat keparahan sehingga tidak terlalu mengganggu mobilitas dan pemulihan ekonomi global.

Masa pandemi global masih berlanjut di tengah proses vaksinasi masal yang diawali di negara AE. Keberhasilan vaksinasi negara AE mendorong kembalinya aktivitas masyarakat yang akan berdampak pada pemulihan ekonomi. Namun demikian, vaksinasi negara EM dan *Low Income Countries* (LIC) yang lebih lambat mengakibatkan masih banyak negara yang pemulihan ekonominya tertinggal.

Munculnya varian baru kembali menguji tingkat kesiapan global dalam meminimalisasi dampak pandemi. Negara dengan tingkat vaksinasi tinggi cenderung lebih cepat melonggarkan kebijakan restriksi untuk penanganan pandemi, yang kemudian berdampak pada tingginya aktivitas ekonomi.

TINGKAT VAKSINASI DOSIS PERTAMA

Grafik 1.1 | Sumber: Our World in Data



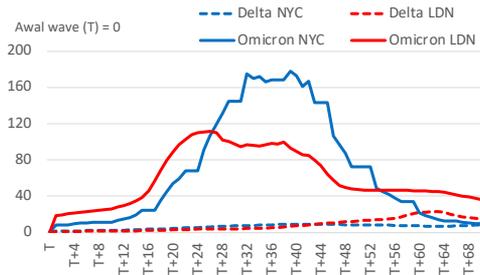
Munculnya varian baru sebagai Risiko tertahannya pemulihan ekonomi.

Menjelang akhir tahun 2021, varian baru Covid-19 terdeteksi pertama kali di Afrika Selatan. Varian Omicron (BA.1) memiliki 50 mutasi termasuk pada *spike* proteinnya, jauh lebih tinggi dari varian Delta yang memiliki 10 mutasi. Oleh karena itu, varian Omicron memiliki tingkat penyebaran yang lebih tinggi dibandingkan varian-varian sebelumnya, terutama varian Delta. Namun, relatif tingginya *immunity wall* baik dari vaksinasi maupun infeksi sebelumnya berkontribusi terhadap penurunan tingkat keparahan Omicron. Dampak penyebaran Omicron relatif terbatas di AE yang memiliki tingkat vaksinasi yang tinggi maupun di EM yang telah terdampak signifikan oleh penyebaran varian Delta.

Efikasi vaksin dalam mencegah infeksi varian Omicron menurun signifikan sehingga diperlukan pemberian dosis ke-3 atau

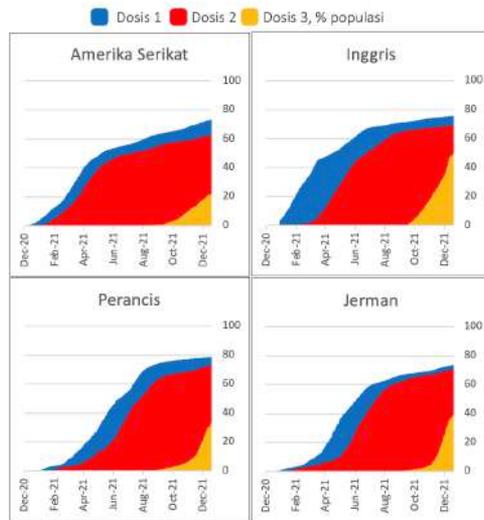
PERBANDINGAN PENINGKATAN KASUS HARIAN VARIAN DELTA DAN OMICRON DI KOTA LONDON DAN NEW YORK CITY

Grafik 1.2 | Sumber: UKHSA, CDC



TINGKAT VAKSINASI BOOSTER (DOSIS KE-3) NEGARA AE

Grafik 1.3 | Sumber: Our World in Data



booster. Studi lapangan yang dilakukan di Inggris menyimpulkan pemberian vaksin booster meningkatkan efikasi hingga 75% terhadap varian Omicron dibandingkan

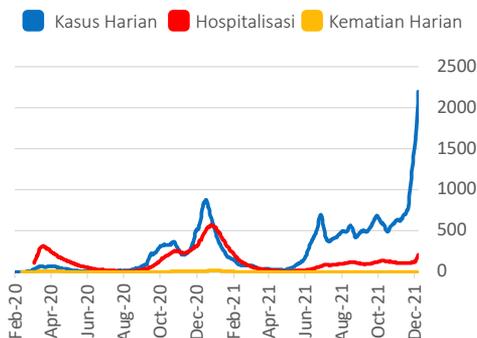
efikasi 2 dosis vaksin yang sebesar 30%. Hal ini mendorong pemerintah, terutama pada negara AE, melakukan akselerasi pemberian vaksin booster bagi warganya.

Di sisi lain, meskipun varian Omicron lebih menular, tingkat keparahan yang disebabkan varian tersebut terpantau lebih rendah. Studi yang dilakukan oleh *National Institute for Communicable Diseases* di Afrika Selatan mengukur tingkat hospitalisasi kasus varian Omicron 80% lebih rendah dari tingkat hospitalisasi varian Delta. Studi yang berbeda di Inggris menyebutkan tingkat hospitalisasi varian Omicron 20-25% lebih rendah dari varian Delta. Seiring tingkat keparahan yang rendah, jumlah kematian yang disebabkan varian Omicron juga terpantau lebih rendah.

Gelombang varian Omicron mendorong kenaikan jumlah kasus yang melampaui puncak kasus Covid-19 sebelumnya.

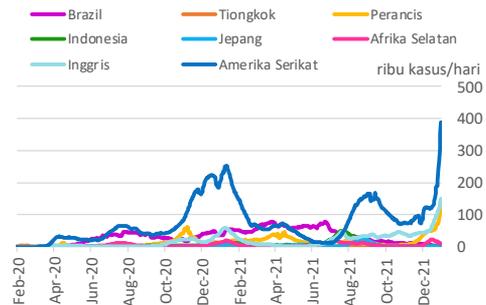
**KASUS VARIAN OMICRON, HOSPITALISASI, DAN KEMATIAN DI INGGRIS**

Grafik 1.4 | Sumber: *Our World in Data*



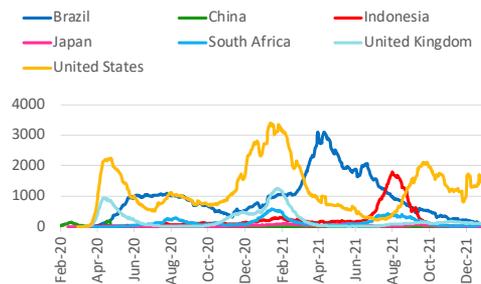
**JUMLAH KASUS HARIAN**

Grafik 1.5 | Sumber: *Our World in Data*



**JUMLAH KEMATIAN HARIAN**

Grafik 1.6 | Sumber: *Our World in Data*



**INDEKS MOBILITAS WARGA**

Tabel 1.1 | Sumber: *Google Mobility Index*

0 = Tingkat Mobilitas Masa Prapandemi

	>0	-10	-25	-50	-75	-100
<b>Negara</b>	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des
Amerika Serikat	2	0	-1	-2	-7	-9
Zona Eropa	13	17	11	4	-2	-4
Inggris	3	6	3	-3	-6	-11
Belanda	19	21	16	4	-4	-13
Austria	12	16	13	0	-11	-13
Jepang	-8	-11	-9	-4	-2	-4
Indonesia	-15	-10	-4	1	2	6
Afrika Selatan	-9	-2	3	7	7	11
Brazil	4	6	7	7	10	14

Beberapa negara di Eropa bahkan sempat memperketat kebijakan restriksinya seperti: (i) Belanda yang melarang seluruh aktivitas publik; (ii) Austria yang melarang aktivitas publik bagi warga yang belum melakukan vaksinasi; dan (iii) berbagai kebijakan restriksi lainnya.

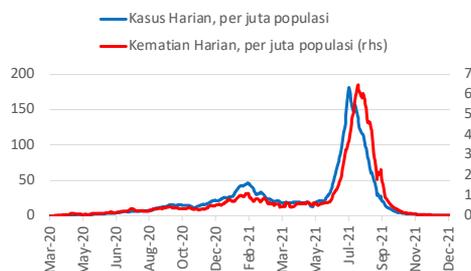
### PERKEMBANGAN PANDEMI DOMESTIK

Di Indonesia, tingkat vaksinasi yang rendah pada masa penyebaran varian Delta menyebabkan peningkatan kasus dan kematian yang cukup tinggi. Untuk menghindari kejadian serupa, pemerintah Indonesia menerapkan pemberlakuan pembatasan kegiatan masyarakat (PPKM) Level 4 di tengah percepatan vaksinasi nasional. Program percepatan vaksinasi ini dinilai cukup efektif dalam mengembalikan mobilitas warga Indonesia ke level prapandemi seiring capaian vaksinasi yang

mulai tinggi. Selain vaksinasi, tingkat imunitas masyarakat juga telah tinggi. Survei Universitas Indonesia dan Kementerian Kesehatan di 100 Kabupaten/Kota pada bulan November s.d. Desember 2021 menemukan bahwa 87% penduduk usia 1 tahun ke atas di Indonesia telah memiliki *antibody* Covid-19, bahkan 73% yang belum pernah divaksin atau terkonfirmasi positif sebelumnya juga sudah memiliki *antibody* Covid-19.

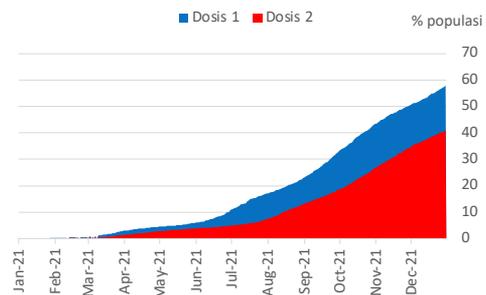
### JUMLAH KASUS DAN KEMATIAN HARIAN INDONESIA

Grafik 1.7 | Sumber: Our World in Data



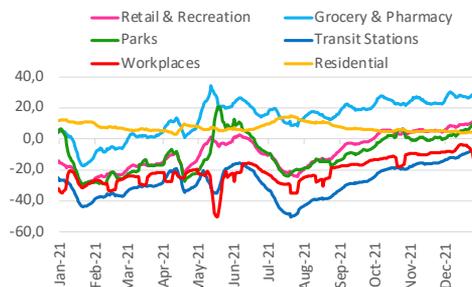
### CAPAIAN VAKSINASI INDONESIA

Grafik 1.8 | Sumber: Our World in Data



### MOBILITAS MASYARAKAT INDONESIA

Grafik 1.9 | Sumber: Google Mobility Index



## Meninggalkan kebijakan *Covid Zero* untuk hidup berdampingan dengan *Covid-19*

Tingginya tingkat imunitas dalam meminimalisasi tingkat hospitalisasi dan kematian akibat infeksi *Covid-19* dinilai sebagai prasyarat untuk melakukan *reopening* ekonomi dan pada akhirnya sebagai titik akhir pandemi.

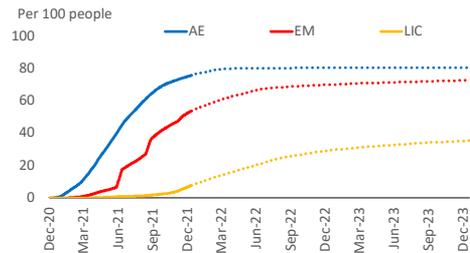
Oleh karena itu, setelah lebih dari satu tahun menerapkan kebijakan *covid-zero*, Australia dan New Zealand mengubah kebijakan penanganan pandeminya untuk hidup berdampingan dengan *Covid-19*, sembari terus meningkatkan vaksinasi. Beberapa negara bahkan mempertimbangkan pemberian mandat vaksinasi bagi warganya.

Selain itu, dampak ekonomi dari kebijakan *covid-zero* juga dinilai cukup besar. Seiring terhambatnya aktivitas ekonomi pada masa *lockdown*, berbagai stimulus juga dibutuhkan bagi bisnis dan warga yang terdampak dari kebijakan restriksi tersebut.

Berbeda dengan negara-negara lainnya, Tiongkok kembali menegaskan penerapan kebijakan *covid-zero* dalam menangani pandemi. Tiongkok menerapkan kebijakan ini dengan melakukan tes dalam jumlah yang masif, diikuti *lockdown* yang terlokalisasi. Pada periode penyebaran varian Delta, beberapa pelabuhan utama Tiongkok yang berperan penting dalam *supply chain* global

### PROYEKSI PENCAPAIAN TINGKAT VAKSINASI GLOBAL

Grafik 1.10 | Sumber: World Bank Global Economic Projections Januari 2022



ditutup setelah teridentifikasinya satu kasus *Covid-19*.

### Titik Jenuh Vaksinasi

Menjelang akhir 2021, kecepatan vaksinasi negara AE dan beberapa negara EM mulai melambat. World Bank dalam *Global Economic Prospect* (GEP) Januari 2022 memproyeksikan cakupan vaksinasi akan melandai di 2022 dengan rata-rata cakupan yang masih di bawah 80%, bahkan di bawah 30% bagi negara *low income countries* (LIC). Sehingga misi cakupan vaksinasi global yang menyeluruh di akhir 2022 akan sulit tercapai.

### Pemulihan ekonomi dan kendala *Supply* global mendorong kenaikan harga komoditas dan peningkatan tekanan inflasi.

Pulihnya mobilitas dan kegiatan ekonomi di tengah likuiditas yang tinggi akibat stimulus

di masa pandemi mendorong lonjakan permintaan barang, terlebih belum pulihnya konsumsi di sektor jasa juga mendorong bergesernya pola konsumsi lebih kepada konsumsi barang. Di saat permintaan akan barang yang kembali meningkat, kegiatan produksi masih terhambat seiring masih terganggunya proses produksi global (*supply chain*) yang antara lain disebabkan kebijakan *covid-zero* di beberapa negara dan tingginya harga komoditas.

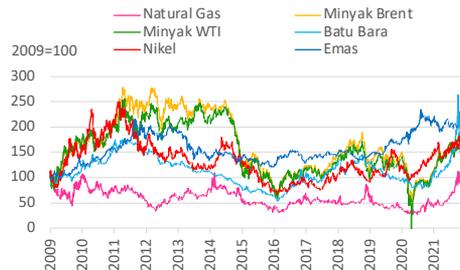
Harga komoditas mulai meningkat tajam pada paruh kedua tahun 2021 terutama pada komoditas penyuplai energi seperti batu bara, minyak mentah, dan gas alam. Menjelang musim dingin, permintaan terhadap komoditas energi semakin meningkat. Musim dingin yang panjang pada tahun sebelumnya serta gangguan pada *supply* energi terbarukan menyebabkan stok gas alam Eropa masih di bawah proyeksi kebutuhan energinya sehingga juga berkontribusi pada meningkatnya harga komoditas energi.

Selain itu, tensi geopolitik antara Tiongkok dan Australia menyebabkan Tiongkok melarang impor batu bara dari Australia sehingga Tiongkok perlu mencari stok energi dari negara lain. Jumlah *oil rig* global juga masih di bawah level prapandemi meskipun mulai meningkat.

Kegiatan produksi global saat ini juga masih mengalami masalah gangguan rantai pasok

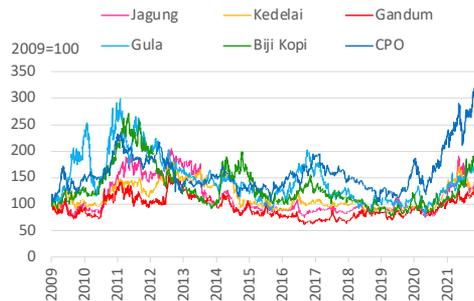
#### HARGA KOMODITAS – HARD COMMODITY

Grafik 1.11 | Sumber: Bloomberg



#### HARGA KOMODITAS – SOFT COMMODITY

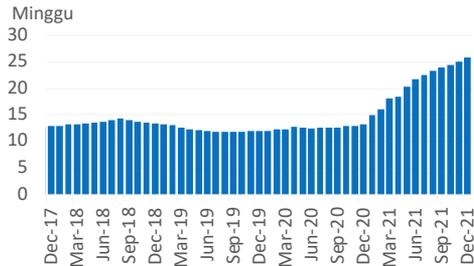
Grafik 1.12 | Sumber: Bloomberg



yang menyebabkan kelangkaan bahan baku. Salah satu bahan baku yang mengalami kelangkaan adalah semikonduktor atau *microchip*, salah satu komponen terpenting dalam produksi barang-barang modern. Ketegangan geopolitik antara AS dan Tiongkok juga memainkan peran penting dalam peningkatan kelangkaan semikonduktor yaitu ketika AS melarang impor semikonduktor dari produsen terbesar Tiongkok, sehingga menempatkan produsen

## LEAD TIME SEMIKONDUKTOR

Grafik 1.13 | Sumber: Bloomberg

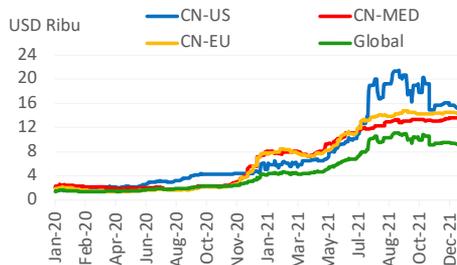


lain di Taiwan dan Korea Selatan bekerja pada kapasitas maksimum. Tingginya beban di fasilitas tersebut menyebabkan *lead time* semikonduktor meningkat tajam.

Selain itu, pulihnya permintaan di negara AE juga mendorong kenaikan pengiriman barang produksi dari Tiongkok dalam jumlah yang masif. Hal ini menyebabkan *traffic* yang tinggi di pelabuhan-pelabuhan AS yang kemudian mengurangi jumlah kapal dan kontainer yang dapat digunakan kembali

## BIAYA PENGIRIMAN KARGO

Grafik 1.14 | Sumber: Refinitiv



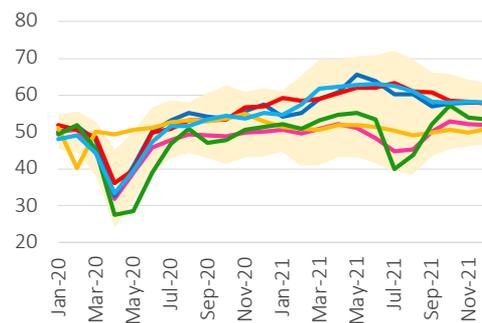
untuk melakukan pengiriman dari Tiongkok. Tak hanya AS, proses *loading* di pelabuhan Tiongkok pun sempat terganggu seiring kebijakan *lockdown* pemerintah setempat. Keterbatasan kapal dan kontainer, serta waktu proses yang lama di pelabuhan ini menyebabkan kenaikan harga pengiriman barang yang diikuti kenaikan biaya produksi.

## PERKEMBANGAN INDIKATOR EKONOMI GLOBAL

Kendala rantai pasok global turut menghambat kinerja manufaktur global. Selain itu, kegiatan produksi di beberapa negara EM sempat terganggu oleh penyebaran Covid-19 yang masih tinggi dan kebijakan restriksi lokal yang memengaruhi jumlah tenaga kerja dalam melakukan produksi.

## PMI MANUFAKTUR

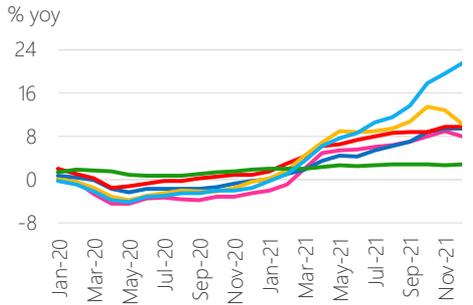
Grafik 1.15 | Sumber: MarkitEconomics, CEIC



Keterangan: Tiongkok ASEAN Indonesia Zona Eropa Inggris AS

INFLASI PPI

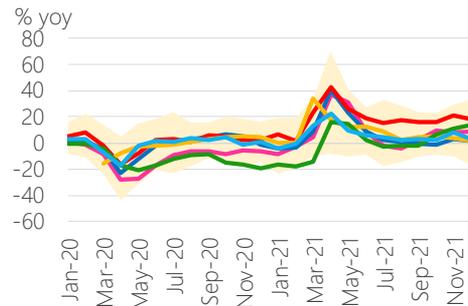
Grafik 1.16 | Sumber: CEIC



Keterangan: Tiongkok ASEAN Indonesia Zona Eropa Inggris AS

PENJUALAN RITEL

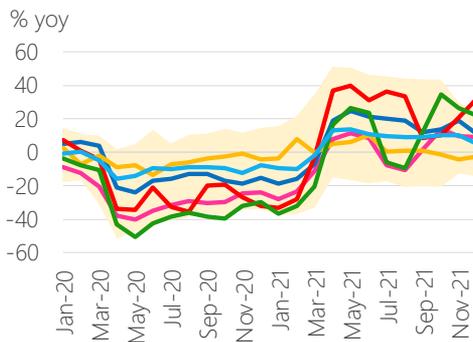
Grafik 1.18 | Sumber: CEIC



Keterangan: Tiongkok ASEAN Indonesia Zona Eropa Inggris AS

INDEKS KEYAKINAN KONSUMEN

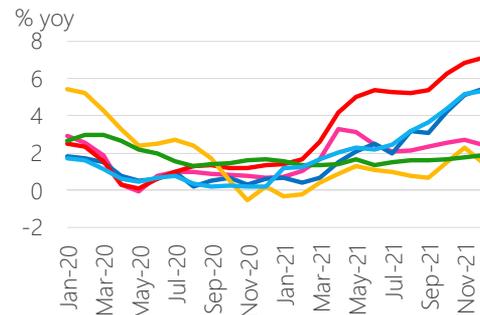
Grafik 1.17 | Sumber: CEIC



Keterangan: Tiongkok ASEAN Indonesia Zona Eropa Inggris AS

INFLASI INDEKS HARGA KONSUMEN

Grafik 1.19 | Sumber: CEIC



Keterangan: Tiongkok ASEAN Indonesia Zona Eropa Inggris AS

Kenaikan biaya produksi akibat gangguan *supply* yang diikuti kenaikan harga energi mendorong kenaikan *producer price index* (PPI) Tiongkok yang memiliki dampak *spillover* ke inflasi global melalui *trade channel* Tiongkok.

Dari sisi konsumen, pemulihan ekonomi mendorong kembalinya aktivitas masyarakat seperti belanja di toko, makan di restoran, dan berwisata. Kondisi ini tercermin oleh kenaikan pada indeks keyakinan konsumen dan perbaikan penjualan ritel.

Namun demikian, tingginya permintaan di tengah terbatasnya *supply* mendorong kenaikan inflasi global yang mengarah ke *overheating*.

### **Ekonomi AS terindikasi menuju *overheating***

Menjelang akhir tahun, indikator-indikator ekonomi AS menunjukkan kondisi yang mengarah pada *overheating*. Inflasi AS sejak Maret 2021 sudah berada di atas target The Fed yang sebesar 2,0% yoy dan pada Desember 2021 meningkat ke level 7,0% yoy, tertinggi sejak tahun 1982.

Kenaikan inflasi didorong oleh beberapa faktor di antaranya kembalinya aktivitas ekonomi masyarakat, gangguan rantai pasok global, dan peluncuran stimulus fiskal AS yang mendorong produktivitas.

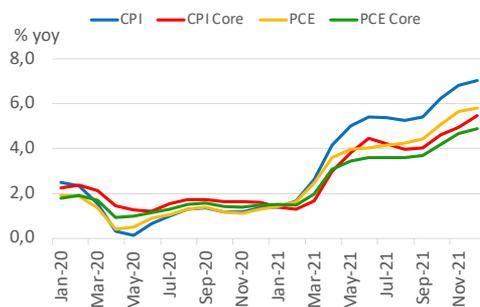
Inflasi AS pada awalnya didorong oleh komponen energi dan barang yang terkendala *supply chain* mendorong beberapa analis berpendapat peranan *supply bottleneck* yang masih dominan terhadap inflasi.

Namun, selain tekanan inflasi yang tinggi, pasar tenaga kerja AS juga mengetat. Di awal masa pandemi, berbagai macam kegiatan usaha mengurangi pekerjaannya akibat penurunan permintaan. Sehingga, ketika aktivitas ekonomi kembali berjalan di 2021, baik perusahaan besar maupun usaha kecil dan menengah perlu kembali melakukan rekrutmen pegawai. Hal ini mendorong kenaikan kebutuhan tenaga kerja yang tercermin dari indikator *job openings* yang meningkat.

Sementara itu, bantuan stimulus Pemerintah AS bagi masyarakat yang kehilangan pekerjaan di masa pandemi serta berkurangnya pengeluaran rumah tangga pada masa *lockdown* mendorong

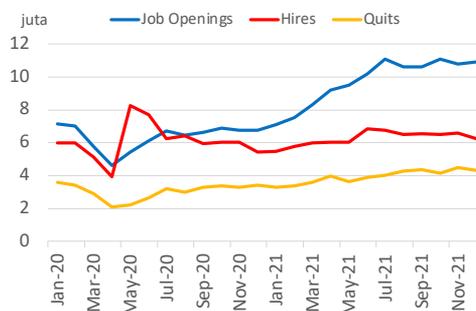
#### INFLASI AS

Grafik 1.20 | Sumber: CEIC, Federal Reserve St. Louis



#### KETERSEDIAAN LAPANGAN KERJA AS

Grafik 1.21 | Sumber: Federal Reserve St. Louis



peningkatan tabungan masyarakat. Sebagian bahkan memilih untuk pensiun dini mengingat aset pensiun yang sudah cukup memadai. Seiring dengan hal tersebut, beberapa masyarakat usia produktif AS cenderung menunda untuk kembali bekerja atau mencari pekerjaan. Indikator *labor force participation* AS sepanjang 2021 yang berkisar pada 61,4% - 62% masih di bawah level prapandemi yang berkisar pada 63%.

Sehingga pada periode pemulihan ekonomi 2021, peningkatan angkatan kerja AS lebih lambat daripada kebutuhan tenaga kerja yang pada akhirnya menciptakan kelangkaan *supply* tenaga kerja. Hal ini tercermin dari rasio *job openings* dengan jumlah pengangguran yang meningkat secara signifikan. Pengetatan pasar tenaga kerja AS kemudian mendorong kenaikan tingkat upah tenaga kerja, terutama di sektor jasa.

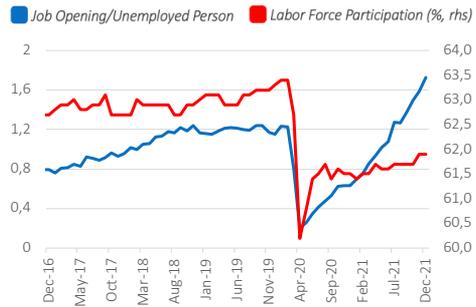
Pada akhirnya tingginya permintaan dan kenaikan upah tenaga kerja akan mendorong inflasi AS bersifat *broad based* dan persisten. Hal ini dapat dilihat dari indikator *trimmed mean inflation* yang bergerak mengikuti inflasi *headline*.

### Perlambatan ekonomi Tiongkok

Berbeda dengan AS, pertumbuhan ekonomi Tiongkok sepanjang 2021 bergerak melandai, disebabkan oleh pengetatan regulasi Tiongkok yang diikuti pelemahan sektor

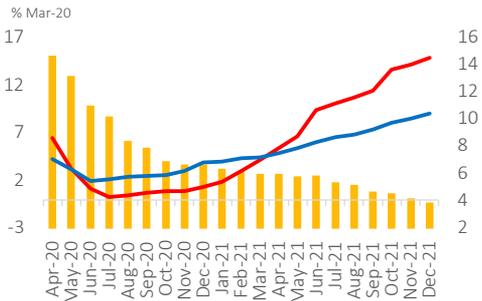
### LABOR PARTICIPATION AS

Grafik 1.22 | Sumber: US Bureau of Labor Statistics, CEIC



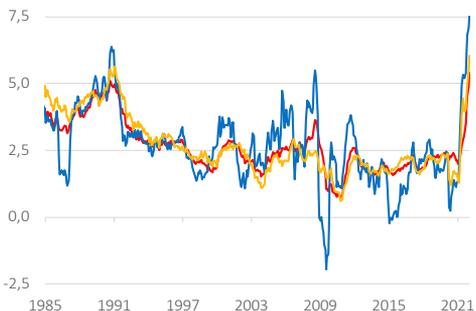
### TINGKAT PENGANGGURAN DAN UPAH AS

Grafik 1.23 | Sumber: US Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve St. Louis



### TRIMMED MEAN INFLATION AS

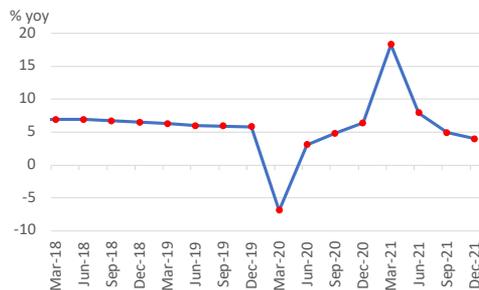
Grafik 1.24 | Sumber: CEIC



properti dan berujung pada penurunan tingkat investasi. Namun demikian, ekonomi Tiongkok mampu bertahan karena meningkatnya ekspor seiring pemulihan permintaan global. Pertumbuhan ekonomi Tiongkok pada Q4-2021 tumbuh sebesar 4,0% yoy, melambat dari perbaikan di Q3-2021 sebesar 4,9% yoy dan melambat dari level prapandemi.

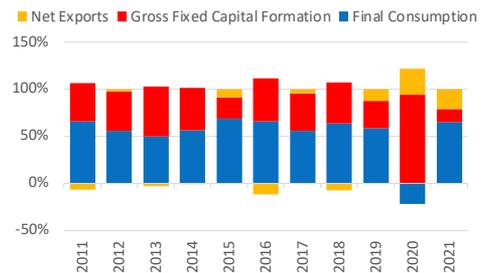
### PERTUMBUHAN EKONOMI TIONGKOK

Grafik 1.25 | Sumber: CEIC



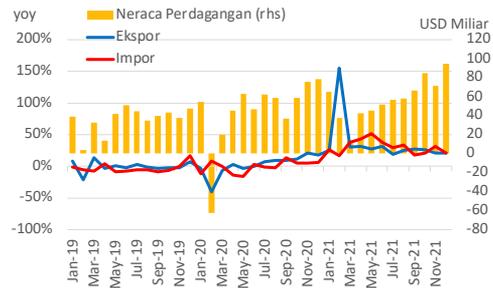
### PDB TIONGKOK BERDASARKAN PENGELUARAN, % TERHADAP PDB

Grafik 1.26 | Sumber: CEIC



### NERACA PERDAGANGAN TIONGKOK

Grafik 1.27 | Sumber: CEIC



## BOX 1

## De-anchored US Inflation Expectation

Sepanjang 2021, muncul perdebatan di kalangan analis pasar dan ekonom mengenai fenomena inflasi di AS. Mereka berbeda pendapat mengenai tren kenaikan inflasi yang terjadi apakah masih bersifat temporer atau sudah menuju ke arah persisten. Kubu inflasi yang bersifat temporer berpendapat bahwa tekanan inflasi akan mereda seiring teratasinya pandemi. Hal ini disebabkan tekanan yang terjadi sekarang lebih disumbangkan oleh *supply bottleneck* dan pengalihan pola konsumsi rumah tangga dari jasa ke barang karena pembatasan aktivitas masyarakat di luar rumah. Namun demikian, kubu inflasi yang bersifat persisten berpendapat tren inflasi akan berlangsung lebih lama karena kenaikan inflasi yang terjadi akan mendorong kenaikan ekspektasi inflasi, yang kemudian akan mendorong pekerja menegosiasi ulang upahnya dan dunia usaha/investor untuk menghitung ulang harga penjualan atau valuasi asetnya ke depan. Selain itu, stimulus moneter yang *massive* akan bersifat *inflationary* ketika kegiatan perekonomian kembali berjalan normal.

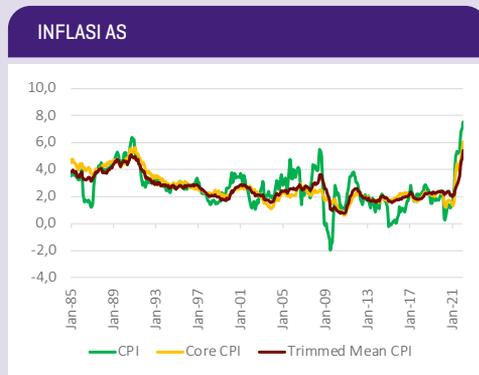
Di akhir 2021, tekanan inflasi AS semakin menguat. Inflasi Des-21 mencapai 7,04% yoy, dengan inflasi inti sebesar 5,49% yoy. Inflasi tersebut sudah lebih tinggi dari level tertinggi terakhir di tahun 1990 dan 2008. Sebagian besar inflasi di 2021 pada awalnya disumbangkan oleh kenaikan harga barang yang terkendala dari sisi *supply* dan logistik seperti komoditas energi, pangan, dan barang elektronik. Namun demikian, sejak paruh 2021, dampak kenaikan tiga kategori barang tersebut mulai ditransmisikan kepada harga barang lainnya. Hal ini terutama terlihat dari *trimmed mean inflation*, yang 16% komponen paling bergejolaknya sudah dihilangkan, sudah mulai bergerak sejalan dengan kenaikan inflasi *headline* dan mencapai level tahun 1990.

Inflasi yang persisten tinggi dapat mengubah ekspektasi inflasi jangka pendek. Korelasi positif antara tingkat inflasi dan inflasi jangka pendek ini terlihat dari *scatter plot* antara survei ekspektasi inflasi 1 tahun ke depan dari Universitas Michigan dan tingkat inflasi saat ini (Grafik 1.29). Semakin tinggi tingkat inflasi saat ini mendorong ekspektasi inflasi jangka pendek juga ikut

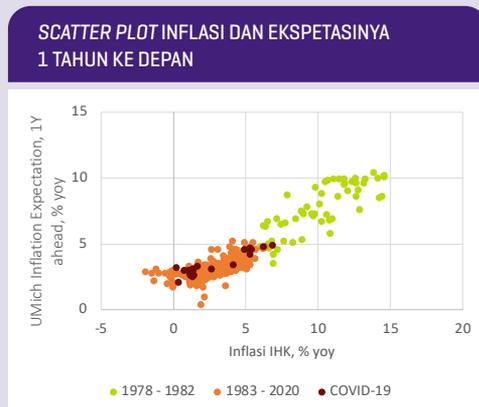
bergerak naik. Posisi ekspektasi inflasi di akhir tahun 2021 sudah mulai *de-anchored* menuju pola tahun 1970-an.

Fenomena *de-anchored inflation expectation* ini terjadi baik di sektor dunia usaha ataupun rumah tangga sebagaimana Grafik 1.30. Ekspektasi inflasi dunia usaha (DU) sudah mulai bergerak tinggi di atas target inflasi 2% The Fed. Sementara itu, ekspektasi inflasi rumah tangga (RT) bergerak sejalan dan sudah melebihi angka ekspektasi historisnya yang di sekitar 3%.

Sementara itu, implikasi tingginya tingkat inflasi saat ini juga sudah terlihat pada kenaikan upah di 2021. Pertumbuhan upah AS yang sebelumnya stabil di sekitar 3,0% yoy sudah mulai bergerak naik ke atas 5% dengan posisi Des-21 5,87% yoy. Sementara itu, berdasarkan pergerakan korelasi upah-inflasi selama pandemi sudah mulai menuju ke pola tahun 1970 (Grafik 1.29).

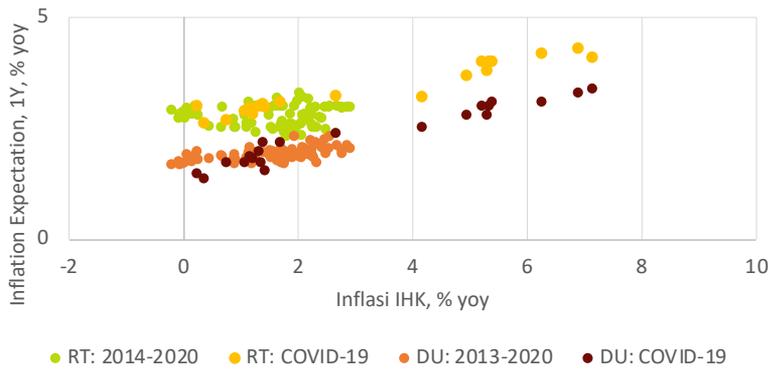


Grafik 1.28 | Sumber: FRED



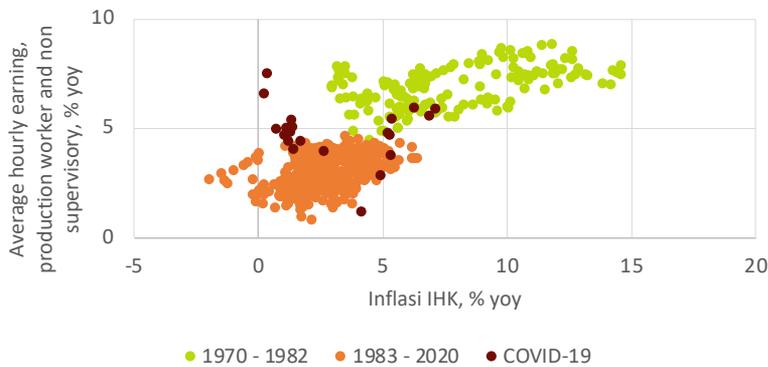
Grafik 1.29 | Sumber: FRED, UMich

SCATTER PLOT INFLASI DAN EKSPETASINYA 1 TAHUN KE DEPAN BERDASARKAN AGEN EKONOMI



Grafik 1.30 | Sumber: FRED

SCATTER PLOT INFLASI DAN UPAH



Grafik 1.31 | Sumber: FRED

*De-anchored inflation expectation* ini tentunya akan menjadi perhatian The Fed di 2022. The Fed diperkirakan akan lebih *hawkish* dalam melakukan pengetatan kebijakan agar inflasi jangka panjang AS tetap berada di sekitar target 2% dan mencegah terjadi *wage-price spiral effect* seperti yang terjadi pada 1970 di AS .

## Pengetatan regulasi Tiongkok

Pemerintah Tiongkok melihat penurunan populasi angkatan kerja sebagai masalah struktural utama, seperti yang telah dialami Jepang dan Korea Selatan. Hal ini terutama disebabkan oleh tingginya kesenjangan kesejahteraan warga Tiongkok, di tengah semakin tingginya biaya hidup. Merespon kendala tersebut, Presiden Xi Jinping melakukan reformasi ekonomi melalui kampanye “*Common Prosperity*” yang bertujuan untuk mengurangi kesenjangan ekonomi masyarakat. Bentuk reformasi ini di antaranya dilakukan dengan memperketat peraturan di sektor hiburan, teknologi, dan properti. Bersamaan dengan pengetatan peraturan sektor teknologi, Pemerintah Tiongkok juga melakukan pengetatan regulasi terkait *antitrust*, keamanan data, dan pasar modal.

### Pengetatan regulasi di sektor properti

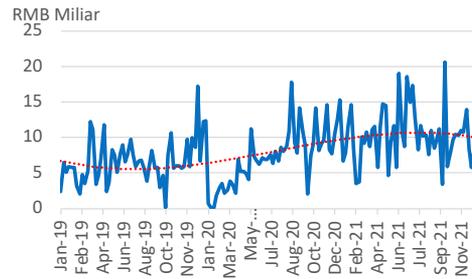
Di sektor properti, Pemerintah Tiongkok pada Agustus 2020 mengeluarkan pengetatan regulasi yang mulai berlaku di 2021. Pengembang properti yang berencana mengajukan pembiayaan baru wajib memenuhi tiga kriteria yaitu:

- Liability to asset ratio* <70%,
- Net debt to equity ratio* <100%, dan
- Cash to short term debt ratio* >1x

Sementara, pelanggaran terhadap kriteria tersebut akan menurunkan batas tingkat

### NILAI PENJUALAN RUMAH BARU DI BEIJING

Grafik 1.32 | Sumber: Bloomberg



pinjaman yang dapat diajukan menjadi berkisar pada 0%–6%, dibandingkan 15% jika tidak memiliki pelanggaran.

Kredit kepada sektor properti semakin melambat seiring upaya Pemerintah mencegah spekulasi berlebihan di sektor properti. Sementara penjualan properti Tiongkok menunjukkan tren melambat sepanjang 2021.

Salah satu developer properti terbesar di Tiongkok, Evergrande, mengalami krisis utang pasca pemerintah Tiongkok kembali melakukan pengetatan regulasi dengan memperpendek *grace period* pembayaran utang menjadi 4 bulan.

Di samping permasalahan Evergrande yang disebabkan oleh tren penurunan kinerja sektor properti, diversifikasi ke bisnis *non-core* yang tidak menguntungkan, ekspansi yang terlalu agresif, dan *leverage* yang sudah terlalu tinggi, pemendekan *grace*

period mendorong Evergrande tidak dapat melakukan *refinancing* terhadap kewajiban jatuh temponya.

Pasca kasus Evergrande, penerbitan surat utang oleh developer Tiongkok menurun bahkan telah berhenti sejak September. Namun demikian, dampak ke pasar keuangan global sampai saat ini masih terbatas. Pasar obligasi berdenominasi Yuan (*on shore*) tidak terlalu terpengaruh. Begitupun dengan pasar saham Shanghai yang sudah kembali pulih.

PERKEMBANGAN PASAR SAHAM TIONGGOK

Grafik 1.33 | Sumber: Bloomberg



PERKEMBANGAN PASAR SURAT UTANG TIONGGOK

Grafik 1.34 | Sumber: Bloomberg



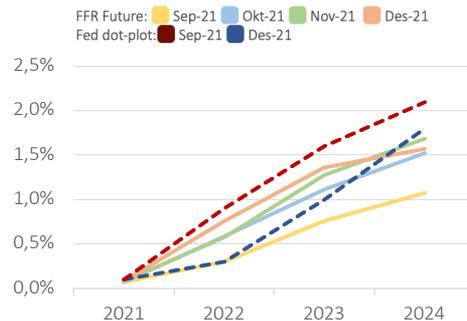
DIMULAINYA NORMALISASI KEBIJAKAN MONETER GLOBAL

Divergensi pemulihan ekonomi yang berbeda antara dua negara dagang utama dunia mendorong perbedaan pengambilan kebijakan moneter.

Kondisi ekonomi AS yang menuju *overheating* meningkatkan ekspektasi kenaikan Fed Funds Rate (FFR) yang lebih cepat dari perkiraan sebelumnya. The Fed memulai kebijakan *tapering* nya pada November 2021 dengan *pace tapering* sebesar USD15 miliar/bulan. Namun pada Desember 2021, The Fed menaikkan jumlah *tapering* menjadi USD30 miliar/bulan sehingga stimulus pembelian aset The Fed diperkirakan akan berakhir pada Maret 2022. Per Desember 2021, The Fed memprediksikan kenaikan FFR di tahun 2022 sebanyak 3 kali, sementara pasar memprediksikan kenaikan FFR di 2022 sebanyak 2 – 3 kali.

MARKET IMPLIED FFR FUTURE VS FEDERAL RESERVE DOT PLOT

Grafik 1.35 | Sumber: Refinitiv, Federal Reserve



Beberapa negara AE lainnya seperti Inggris dan Zona Eropa juga mulai melakukan normalisasi kebijakan moneternya akibat tingginya tekanan inflasi. Bank of England pada Desember 2021 menaikkan *policy rate* nya sebesar 15 bps menjadi 0,25%. Sementara European Central Bank (ECB) mengumumkan akan mengakhiri pembelian aset di bawah program stimulus pandemi pada Maret 2022. Namun, ECB masih memiliki *stance* yang cenderung *dovish* terhadap kenaikan suku bunga acuannya dan menyatakan tekanan inflasi di Eropa bersifat temporer karena kelangkaan energi dan gangguan *supply* akan mereda di 2022.

Bagi negara EM, untuk mencegah terjadinya *capital outflow* seiring ekspektasi kenaikan *policy rate* di AE dan tekanan inflasi yang meningkat, Bank Sentral negara EM turut melakukan normalisasi kebijakan moneternya.

Namun demikian, pelemahan kondisi ekonomi Tiongkok justru mendorong Bank Sentral Tiongkok, People's Bank of China (PBoC), melakukan pelonggaran kebijakan moneter. Sepanjang 2021, PBoC telah menurunkan giro wajib minimum sebesar 100 bps dan menurunkan suku bunga dasar kredit sebesar 50 bps.

Di 2022, bank sentral global diperkirakan masih akan melakukan pengetatan kebijakan moneter seiring ekspektasi inflasi yang masih tinggi.

#### POLICY RATE BANK SENTRAL DI 2021

Tabel 1.2 | Sumber: Bloomberg, CEIC

Negara	Policy Rate Des-21	Δ ytd [bps]	Inflasi Des-21 [yoy]	Policy Rate 2022f
AS	0,25%	0	7,00%	1,00%
Euro Area	-0,50%	0	5,00%	-0,50%
Inggris	0,25%	15	5,40%	0,75%
Jepang	-0,10%	0	0,80%	-0,10%
Korsel	1,00%	50	3,70%	1,25%
Kanada	0,25%	0	4,80%	1,00%
Australia	0,10%	0	3,50%	0,10%
New Zealand	0,75%	50	5,90%	1,50%
Norwegia	0,50%	50	5,30%	1,25%
Brazil	9,25%	75	10,06%	11,50%
Rusia	8,50%	425	8,39%	7,50%
India	4,00%	0	5,66%	4,25%
Tiongkok	2,95%	0	1,50%	2,75%
Afsel	3,75%	25	5,90%	4,75%
Meksiko	5,50%	125	7,36%	5,75%
Indonesia	3,50%	-25	1,87%	4,00%
Turki	14%	-300	36,08%	23%

Perbedaan kecepatan pemulihan antara negara AE dan EM menjadi faktor utama World Bank dan IMF merevisi turun proyeksi pertumbuhan ekonomi global. Selain itu, dengan pemulihan ekonomi di AE, kebijakan fiskal dan moneter juga diekspektasikan akan diperketat di 2022.

Sementara di EM, potensi penyebaran varian Omicron di tengah rendahnya tingkat vaksinasi diperkirakan masih akan menghambat pertumbuhan ekonomi. World Bank dalam *Global Economic Prospect* Januari 2022 melaporkan *output loss* negara

EM yang mencapai 4% dibandingkan periode prapandemi, terutama karena rendahnya tingkat investasi.

Namun demikian, World Bank merevisi ke atas proyeksi pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2022. Pemulihan permintaan

domestik dan tingginya harga komoditas menjadi alasan World Bank untuk menaikkan proyeksi Indonesia.

### KINERJA SEKTOR KORPORASI

Perbaikan ekonomi Indonesia masih terus berlangsung. Proses vaksinasi serta pengendalian Covid-19 terus mencatatkan perkembangan positif sehingga roda perekonomian kembali mulai bergerak serta mobilitas mulai kembali pulih.

#### PROYEKSI PERTUMBUHAN EKONOMI IMF DAN WORLD BANK

Tabel 1.3 | Sumber: World Bank Global Economic Prospects Edisi Januari 2022

Negara	IMF WEO			World Bank GEP		
	2021e	2021e	Δ WEO Okt'21 - 2022f	2021e	2022f	Δ GEP Jun'21 - 2022f
World	5,9	4,4	-0,5	5,5	4,1	-0,2
AE	5,0	3,9	-0,6	5,0	3,8	-0,2
AS	5,6	4,0	-1,2	5,6	3,7	-0,5
Euro Area	-6,3	5,0	0,4	5,2	4,2	-0,2
Jepang	1,6	3,3	0,1	1,7	2,9	0,3
Inggris	7,2	4,7	-0,3			
EMDEs	6,5	4,8	-0,3	6,3	4,6	-0,1
Tiongkok	7,2	5,9	-0,4	8,0	5,1	-0,3
India	8,1	4,8	-0,8	8,3	8,7	1,2
ASEAN-5	3,1	5,6	-0,2			
Indonesia	3,3	5,6	-0,3	3,7	5,2	0,2
Brazil	4,7	0,3	-1,2	4,9	1,4	-1,1

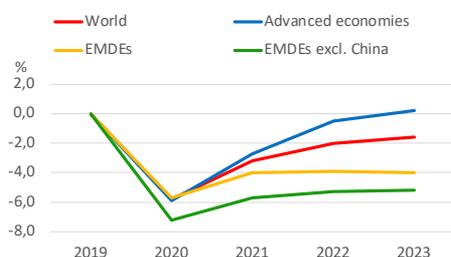
#### PERTUMBUHAN EKONOMI BERDASARKAN LAPANGAN USAHA

Tabel 1.4 | Sumber: CEIC

Lapangan Usaha	Pangsa Q4 2021	YoY Q3	YoY Q4
Pertanian, Kehutanan dan Perikanan	11%	1%	2%
Pertambangan dan Penggalian	7%	8%	5%
Industri Pengolahan	20%	4%	5%
Pengadaan Listrik dan Gas	1%	4%	8%
Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah, Limbah dan Daur Ulang	0%	5%	4%
Konstruksi	10%	4%	4%
Perdagangan Besar dan Eceran; Reparasi Mobil dan Sepeda Motor	13%	0%	5%
Transportasi dan Pergudangan	4%	-1%	8%
Penyediaan Akomodasi dan Makan Minum	3%	0%	5%
Teknologi dan Komunikasi	6%	6%	6%
Jasa Keuangan dan Asuransi	4%	4%	-3%
Real Estate	3%	3%	4%
jasa Perusahaan	2%	-1%	1%
Administrasi Pemerintahan, Pertahanan dan Jaminan Sosial Wajib	3%	-10%	1%
Jasa Pendidikan	3%	-4%	1%
Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial	2%	14%	12%
Jasa Lainnya	2%	0%	3%

#### DEVIASI OUTPUT DIBANDINGKAN TREN PERIODE PRAPANDEMI

Grafik 1.36 | Sumber: World Bank Global Economic Prospects Edisi Januari 2022



Berdasarkan lapangan usaha, sektor utama seperti manufaktur dan pertanian masih tumbuh stabil sehingga pertumbuhan ekonomi Indonesia 2021 tetap tumbuh solid. Sementara itu, sektor utama yang terakselerasi selama masa pandemi seperti teknologi, komunikasi, dan kesehatan juga terus tumbuh positif. Selain itu, sektor jasa dan transportasi, yang bergantung pada mobilitas masyarakat, juga mulai kembali membaik. (Tabel 1.4).

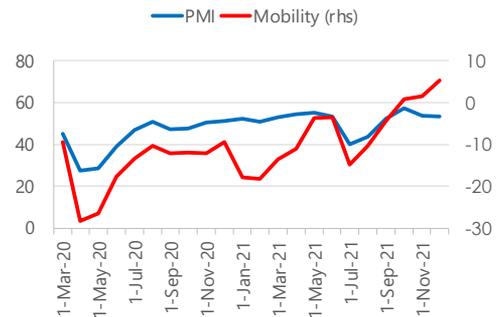
### Kinerja emiten mulai terlihat pulih

Penanganan pandemi mulai menunjukkan perkembangan positif sehingga mendorong ekspektasi pemulihan aktivitas masyarakat secara keseluruhan. Indikator PMI Indonesia mulai tumbuh kembali ke zona ekspansi seiring dengan mobilitas yang mulai kembali normal. (Grafik 1.37). Utilisasi kapasitas produksi juga mulai terlihat bangkit (Grafik 1.38), yang diekspektasikan sebagai pendorong bagi korporasi untuk mulai melakukan ekspansi usaha dengan kembali berinvestasi dan merekrut tenaga kerja.

Secara umum, kegiatan investasi yang tercermin dari Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) terlihat mencatatkan perbaikan. Nilai PMA dan PMDN sepanjang 2021 masih relatif solid (Grafik 1.39). Tingginya likuiditas global serta perkembangan program vaksinasi yang dinilai positif berdampak terhadap turunnya premi risiko.

### PMI INDONESIA

Grafik 1.37 | Sumber: Google, Markit



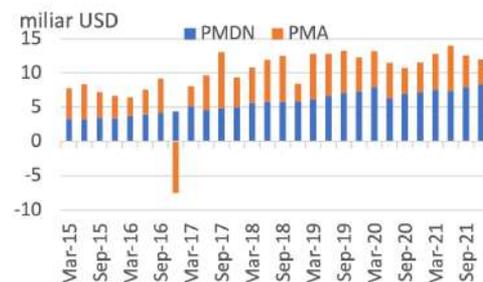
### KAPASITAS PRODUKSI DUNIA USAHA INDONESIA

Grafik 1.38 | Sumber: BI



### PENANAMAN MODAL

Grafik 1.39 | Sumber: BKPM



**CAPITAL EXPENDITURE**

Tabel 1.5 | Sumber: Bloomberg

Capex (Rp T)	2020				2021		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Financials	15.3	15.8	15.4	12.3	11.6	7.1	6.9
Consumer Non-Cyclical	35.1	33.4	31.7	29.8	28.2	28.1	29.6
Basic Material	8.6	8.8	8.1	6.2	6.4	5.9	6.3
Infrastruktur	89.0	90.1	61.5	56.1	56.8	59.5	76.0
Technology	1.5	1.3	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6
Energy	2.4	1.9	1.8	1.5	1.5	1.6	1.6
Industrials	21.4	18.8	15.7	13.3	11.9	12.8	13.5
Consumer cyclical	11.4	9.8	8.5	8.1	7.8	8.5	7.6
Properties & Real Estate	8.6	8.5	7.0	6.7	6.5	6.5	5.9
Healthcare	4.9	4.7	4.5	4.6	4.2	3.9	4.0
Transportation and Logistic	2.4	2.2	2.2	1.4	1.3	1.4	1.0

Namun, peningkatan investasi baru terlihat pada beberapa sektor seperti sektor infrastruktur dan sektor *consumer non-cyclical*. Belanja modal tidak sepenuhnya terlihat di semua sektor IHSG (Tabel 1.5). Beberapa korporasi memang masih menunggu bergeraknya ekonomi secara normal ke level prapandemi. Namun, rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) bergerak membaik dengan mayoritas mengalami penurunan (Tabel 1.6). Rasio DER sektor transportasi dan logistik, yang sebelumnya mengalami tekanan cukup tinggi di masa pandemi, mulai mengalami penurunan.

Pertumbuhan laba emiten terlihat mulai mengalami perkembangan positif. *Net income* terkonfirmasi mengalami peningkatan di mayoritas sektor di IHSG (Tabel 1.7). Sektor

**DEBT TO EQUITY RATIO**

Tabel 1.6 | Sumber: Bloomberg

DER (%)	2020				2021		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Financials	60	55	50	54	49	48	46
Consumer Non-Cyclical	52	52	56	54	52	51	51
Basic Material	64	60	61	58	56	56	50
Infrastruktur	128	138	132	135	135	147	145
Technology	26	28	27	24	13	10	8
Energy	23	25	26	25	22	21	19
Industrials	51	45	44	41	40	37	35
Consumer cyclical	75	71	69	67	67	65	65
Properties & Real Estate	45	42	44	46	51	48	47
Healthcare	25	28	28	24	23	21	21
Transportation and Logistic	76	75	77	80	76	69	58

**NET INCOME**

Tabel 1.7 | Sumber: Bloomberg

NI (Rp T)	2020				2021		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Financials	35.6	15.9	22.2	17.9	31.1	31.0	34.4
Consumer Non-Cyclical	8.7	10.8	8.5	13.0	12.0	11.6	12.1
Basic Material	-0.4	0.9	1.8	-0.5	2.2	1.9	2.8
Infrastruktur	6.5	6.4	4.5	-0.4	7.9	14.9	8.2
Technology	-0.3	0.0	0.9	1.3	0.4	0.9	0.5
Energy	0.8	0.4	0.5	0.5	0.5	1.4	3.1
Industrials	4.8	9.8	3.8	3.0	5.5	8.8	10.4
Consumer cyclical	-1.0	-0.4	-0.3	-1.2	1.4	3.3	0.5
Properties & Real Estate	-3.9	1.6	-1.8	-5.8	1.4	0.4	1.5
Healthcare	1.5	1.0	1.2	2.2	2.4	2.3	2.8
Transportation and Logistic	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.3	0.3

## RETURN ON ASSET

Tabel 1.8 | Sumber: Bloomberg

ROA [%]	2020				2021		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Financials	2.1	1.8	1.5	1.3	1.2	1.3	1.5
Consumer Non-Cyclical	6.4	6.5	5.7	6.0	6.3	6.2	6.6
Basic Material	1.8	1.7	1.7	0.8	1.9	2.3	2.8
Infrastruktur	3.2	3.0	2.7	1.8	2.0	2.8	3.2
Technology	-3.1	-1	0	4.8	6.3	8.0	6.6
Energy	9.8	7.2	5.5	4.9	4.4	6.6	12.2
Industrials	5.1	5.4	4.5	3.5	3.7	3.5	4.6
Consumer cyclical	0.6	-0.9	-1.9	-1.0	-0.2	1.1	1.4
Properties & Real Estate	1.2	0.7	-0.1	-2.1	-1.0	-1.2	-0.5
Healthcare	6.0	5.4	5.2	6.6	7.4	8.7	10.1
Transportation and Logistic	0.6	-0.2	0.3	-0.9	-0.8	1.4	3.6

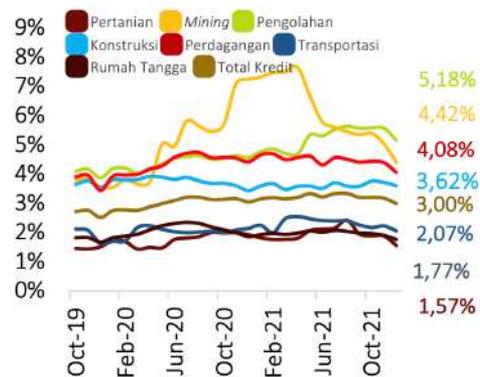
teknologi dan kesehatan dominan menarik minat investasi investor selama pandemi. Selain itu, laba sektor transportasi juga mulai meningkat seiring dengan mulai dibukanya pembatasan wilayah di global dan mulai terkendalinya kasus Covid-19 domestik. Selain itu, peningkatan harga komoditas yang terjadi akibat kelangkaan energi yang terjadi di Eropa turut mendorong perkembangan positif sektor energi (Tabel 1.8).

### Profil risiko sektor korporasi masih perlu diwaspadai

Risiko kredit korporasi mulai melandai, NPL sektor korporasi terlihat mulai turun menuju

## NPL SEKTOR KORPORASI

Grafik 1.40 | Sumber: OJK

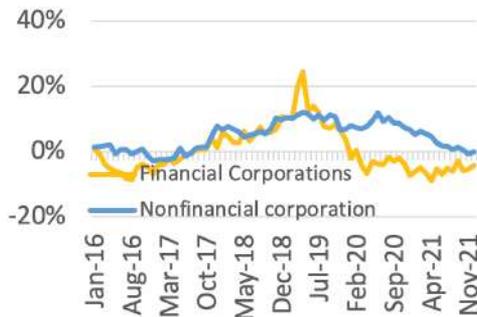


ke level prapandemi (Grafik 1.40). Namun, perlu diperhatikan bahwa porsi korporasi dengan *Interest Coverage Ratio* (ICR) di bawah 1 masih cukup tinggi. Hal ini terutama untuk sektor *consumer cyclical* dan sektor *transportation and logistic* yang terkena dampak pandemi cukup dalam (Tabel 1.9). Pergerakan ICR ini masih perlu menjadi perhatian, mengingat akan mempengaruhi kemampuan korporasi dalam membayar beban utang dan bunga.

Dari sisi risiko pendanaan, korporasi Indonesia masih mengambil langkah antisipasi untuk mengurangi pendanaan dari luar negeri. Laju peningkatan utang luar negeri (ULN) memang terlihat mulai turun semenjak awal 2020 (Grafik 1.41). Salah satunya karena ekspektasi pengetatan kebijakan bank sentral utama global dalam waktu dekat, yang dikhawatirkan akan

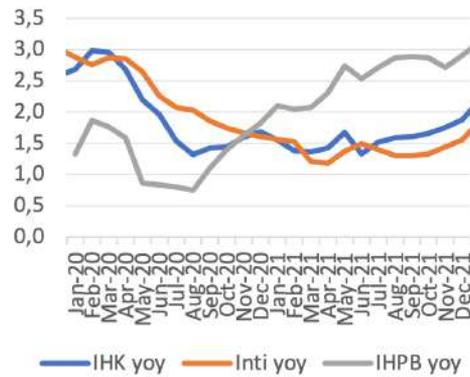
**PERTUMBUHAN UTANG LUAR NEGERI KORPORASI INDONESIA**

Grafik 1.41 | Sumber: BI



**INFLASI IHK DAN IHPB INDONESIA**

Grafik 1.42 | Sumber: BPS



**INTEREST COVERAGE RATIO DI BAWAH 1**

Tabel 1.9 | Sumber: Bloomberg

Porsi ICR<1 thdp total	2020				2021		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Financials	35%	43%	30%	34%	25%	25%	31%
Consumer Non-Cyclical	32%	48%	33%	29%	24%	33%	28%
Basic Material	36%	50%	39%	45%	35%	46%	38%
Infrastructur	8%	33%	20%	50%	25%	33%	33%
Technology	27%	51%	44%	47%	21%	15%	21%
Energy	30%	60%	36%	26%	29%	25%	21%
Industrials	58%	77%	63%	60%	52%	47%	58%
Consumer cyclical	59%	64%	61%	57%	52%	64%	51%
Properties & Real Estate	31%	46%	42%	10%	0%	0%	0%
Healthcare	46%	69%	54%	38%	46%	38%	54%
Transportation and Logistic	0.6	-0.2	0.3	-0.9	-0.8	1.4	3.6

menyebabkan kenaikan biaya pendanaan di kemudian hari. Untuk itu, pendanaan dari luar negeri mulai dikurangi sebagai langkah

antisipasi pemburukan risiko suku bunga ke depan.

Selain itu, tekanan kenaikan biaya bahan baku juga perlu diwaspadai. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) terus tumbuh dalam level yang cukup tinggi sepanjang 2020 (Grafik 1.42). Selain itu, levelnya terus berada di atas pertumbuhan IHK. Kenaikan IHPB pada Semester II 2021 terutama didorong oleh kenaikan harga komoditas utama industri seperti batubara, minyak goreng, bahan bakar, pupuk urea, semen, dan beberapa komoditas bahan pangan. Seiring dengan keraguan produsen untuk menaikkan harga jual karena belum pulihnya daya beli konsumen, dikhawatirkan tekanan di IHPB ini akan menggerus laba dunia usaha sehingga dapat mengganggu kinerja perusahaan secara keseluruhan.

## KINERJA SEKTOR RUMAH TANGGA

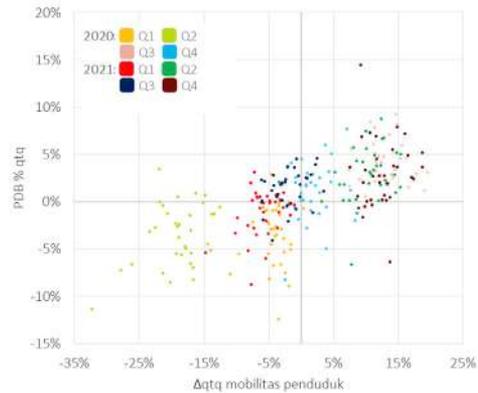
Seiring terkendalinya penyebaran varian Delta, Pemerintah Indonesia telah melonggarkan restriksi mobilitas masyarakat. Sepanjang pandemi, mobilitas masyarakat memang berkorelasi erat dengan tingkat perekonomian terutama di level provinsi (Grafik 1.43). Oleh karena itu, pelonggaran restriksi yang dilakukan telah mendorong pemulihan aktivitas ekonomi. Terlihat bahwa PDB regional Tw-III dan IV-2021 sudah mulai tumbuh positif dibandingkan kuartal sebelumnya.

Sementara, pertumbuhan ekonomi nasional Tw-IV 2021 terpantau terus membaik di 5,02% yoy dan mulai mendekati pola pertumbuhan ekonomi prapandemi seperti pada Tw-I 2020. (Grafik 1.44). Konsumsi sektor rumah tangga kembali menjadi kontributor utama dengan tumbuh sebesar 3,55% yoy di Tw-IV 2021, lebih tinggi dari triwulan sebelumnya sebesar 1,03% yoy. Seluruh komponen konsumsi rumah tangga tumbuh positif, terutama yang berkaitan dengan aktivitas masyarakat di luar rumah seperti transportasi serta makanan dan minuman. (Grafik 1.45).

Pergerakan konsumsi rumah tangga relatif sejalan dengan penjualan retail bulanan. Sebelumnya, penjualan retail sempat berkontraksi sepanjang Tw-III 2021 karena pembatasan mobilitas dan efek musiman karena Ramadhan dan Idul Fitri. Namun demikian, kinerjanya membaik di Tw-IV

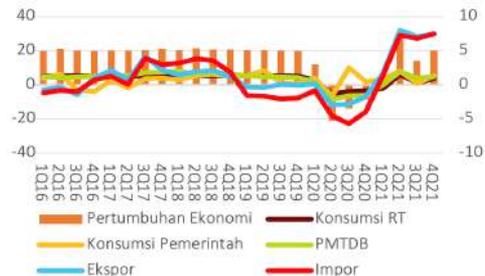
## KORELASI PDB REGIONAL DAN MOBILITAS

Grafik 1.43 | Sumber: BPS, Google



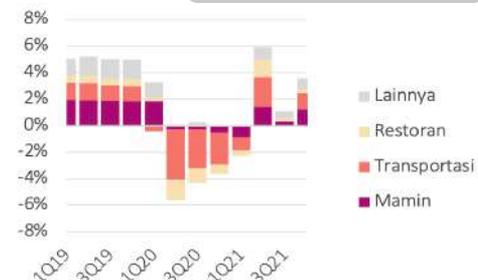
## PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA BERDASAR PENGELUARAN

Grafik 1.44 | Sumber: BPS



## KONTRIBUSI PERTUMBUHAN KONSUMSI RUMAH TANGGA PER KOMPONEN

Grafik 1.45 | Sumber: BPS

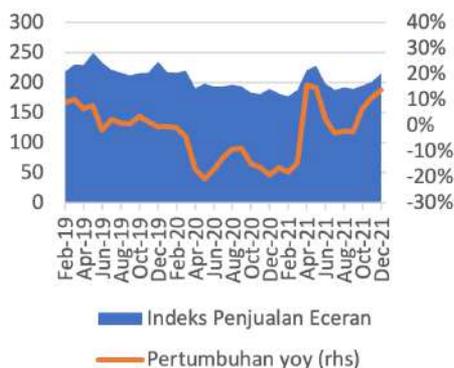


2021, seiring membaiknya pandemi yang dibarengi momentum libur akhir tahun 2021. Pertumbuhan kinerja penjualan eceran tumbuh 14% yoy pada Desember 2021. Kontribusi utama bersumber dari komponen makanan dan minuman serta transportasi dan komunikasi dengan pertumbuhan sebesar 24,9% yoy dan 15,1% yoy.

Beberapa indikator lainnya juga mengkonfirmasi mulai pulihnya kondisi rumah tangga Indonesia. Impor barang konsumsi 2021 tercatat sebesar USD20,14 miliar, tumbuh 37,44% yoy dan juga sudah jauh lebih tinggi dari level 2019 (Grafik 1.48). Sementara itu, indeks angkutan dan tingkat okupansi hotel juga terus membaik ke level prapandemi (Grafik 1.49 dan Grafik 1.50), mengkonfirmasi mulai pulihnya mobilitas rumah tangga.

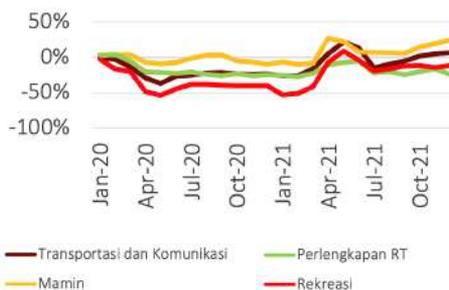
#### INDEKS PENJUALAN ECERAN DAN PERTUMBUHANNYA

Grafik 1.46 | Sumber: BI



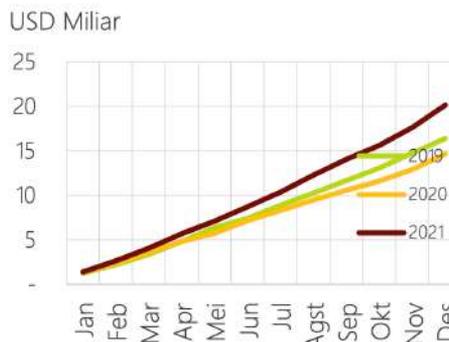
#### KONTRIBUSI PERTUMBUHAN KONSUMSI RUMAH TANGGA PER KOMPONEN

Grafik 1.47 | Sumber: BPS



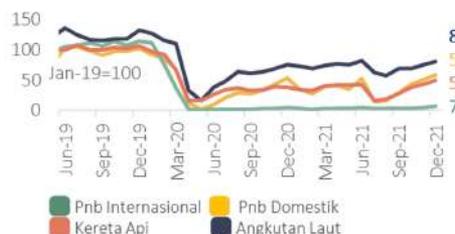
#### IMPOR BARANG KONSUMSI

Grafik 1.48 | Sumber: BPS



#### INDEKS ANGKUTAN

Grafik 1.49 | Sumber: BPS



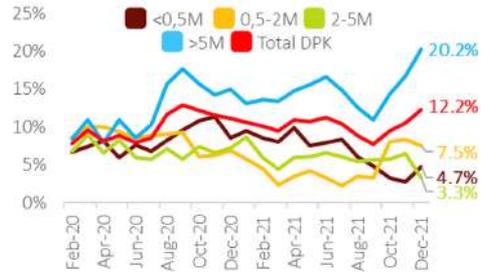
## INDEKS OKUPANSI HOTEL [%]

Grafik 1.50 | Sumber: BPS



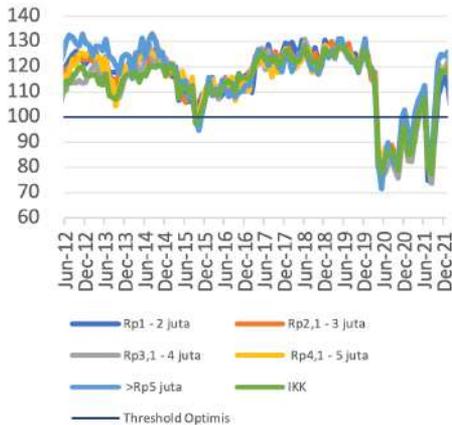
## DPK PERBANKAN BERDASARKAN TIERING

Grafik 1.52 | Sumber: OJK



## INDEKS KEYAKINAN KONSUMEN

Grafik 1.51 | Sumber: BI



kelompok rumah tangga menengah atas, yang memang merupakan kontributor utama konsumsi rumah tangga. (Grafik 1.51)

### Masih terdapat vulnerabilitas terutama pada rumah tangga kalangan menengah ke bawah

Namun demikian, simpanan masyarakat di perbankan, terutama untuk nominal kurang dari Rp 100 juta, terpantau melambat di Semester II-2021 (Grafik 1.52). Hal ini mengindikasikan berkurangnya daya beli rumah tangga terutama untuk kalangan menengah ke bawah. Sementara itu, simpanan untuk nominal di antara 500 juta dan 2 Milyar tumbuh tinggi menjelang akhir 2021, yang mengindikasikan kalangan menengah ke atas sebagian masih menunda konsumsinya.

Tren pelambatan simpanan rumah tangga golongan menengah ke bawah

Sementara itu, optimisme konsumsi rumah tangga kembali membaik, yang terefleksi pada Indeks Keyakinan Konsumsi yang kembali mencapai level di atas 100 (Des-21: 118,3). Pulihnya keyakinan konsumen didorong oleh kelompok rumah tangga dengan pengeluaran >Rp 5 juta atau

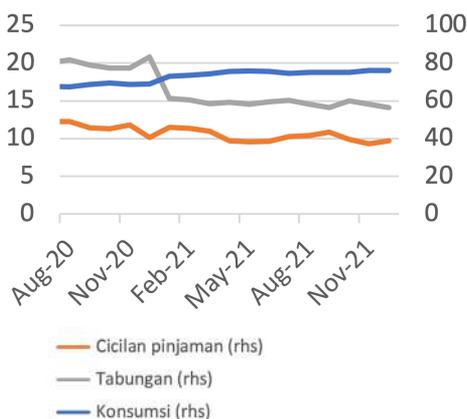
juga tertangkap dari pola pengeluaran masyarakat. Data 2021 menunjukkan porsi tabungan persisten rendah di sekitar 15% (dari sebelumnya di 20%). Porsi konsumsi naik hingga mencapai 80% dari total pengeluaran. (Grafik 1.53). Sementara itu, tingkat pengangguran masih di 6,5%, relatif

lebih tinggi dari level prapandeminya di sekitar 5% (Grafik 1.54).

Hal ini perlu diwaspadai lebih lanjut sebagai indikasi berkurangnya daya beli sebagai indikasi berkurangnya daya beli rumah tangga, yaitu dengan menyisihkan penghasilan ke konsumsi yang lebih prioritas dibandingkan dengan menabung. Selain itu, dampaknya dalam jangka menengah panjang juga perlu diamati lebih lanjut karena berpotensi menunda rencana konsumsi *durable goods*, terutama kendaraan dan rumah.

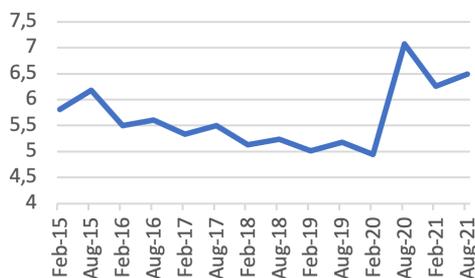
#### PROPORSI PENGELUARAN BERDASAR PENDAPATAN

Grafik 1.53 | Sumber: BI



#### TINGKAT PENGANGGURAN INDONESIA

Grafik 1.54 | Sumber: BPS



#### Peningkatan risiko pencucian uang dan pendanaan terorisme di masa pandemi juga perlu diwaspadai

Terbatasnya mobilitas masyarakat akibat pandemi Covid-19 yang mendorong pelayanan jasa keuangan dan aktivitas bisnis dilakukan secara virtual meningkatkan kejahatan *cyber* antara lain berupa kejahatan transfer dana atas transaksi bisnis atau *business email compromise* (BEC). Hal tersebut pada akhirnya berdampak pada peningkatan risiko kejahatan keuangan yang dihadapi SJK termasuk risiko pencucian uang dan pendanaan terorisme serta pendanaan proliferasi senjata pemusnah massal yang terjadi pergerseran sehingga membuat semakin kompleksnya modus Tindak Pidana Pencucian Uang/ Tindak Pidana Pendanaan Terorisme/ Proliferasi Senjata Pemusnah Massal (TPPU/ TPPT/ PPSPM).

Berdasarkan hasil Penilaian Risiko Nasional atau *National Risk Assessment* (NRA) terhadap TPPU Tahun 2021 di Indonesia, diketahui bahwa kejahatan penipuan, korupsi, narkoba, dan kejahatan transfer dana serta penggelapan dinilai berpotensi berisiko tinggi khususnya selama masa pandemi. Merespon hal tersebut, FATF

telah menerbitkan panduan yang kemudian ditindaklanjuti oleh OJK antara lain dengan menerbitkan *supervisory letter* kepada seluruh Penyedia Jasa Keuangan (PJK) di bawah pengawasan OJK untuk berhati-hati dan waspada serta memitigasi terhadap peningkatan risiko pencucian uang di masa pandemi Covid-19.

## BOX 2

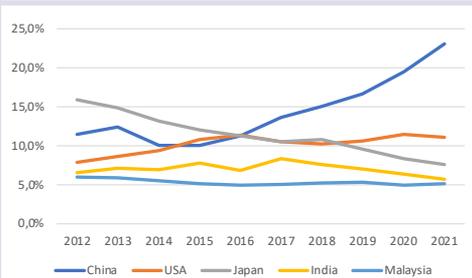
## Perkembangan Ekspor Indonesia 2021

Indonesia kembali mengalami surplus neraca perdagangan di 2021, yang merupakan level tertingginya sejak *commodity boom* 2013. Dari sisi mitra dagang, porsi Tiongkok sebagai negara tujuan ekspor utama terus naik, sedangkan porsi AS relatif stabil menempati posisi kedua (Grafik 1.55). Pertumbuhan perekonomian kedua negara tersebut memang relatif solid selama berlangsungnya pandemi.

Perekonomian Tiongkok menjadi salah satu yang masih tumbuh positif seiring tingginya permintaan barang manufaktur dan elektronik global serta stimulus Pemerintah dalam mendorong investasi dan sektor infrastruktur. Sementara, pemulihan ekonomi AS dari resesi relatif cepat karena didorong kebijakan moneter dan fiskalnya yang ultra akomodatif serta proses vaksinasi dan pembukaan ekonomi yang juga relatif lebih cepat. Tingginya permintaan barang dari kedua negara tersebut kemudian mendorong perbaikan kinerja eksternal Indonesia di 2021.

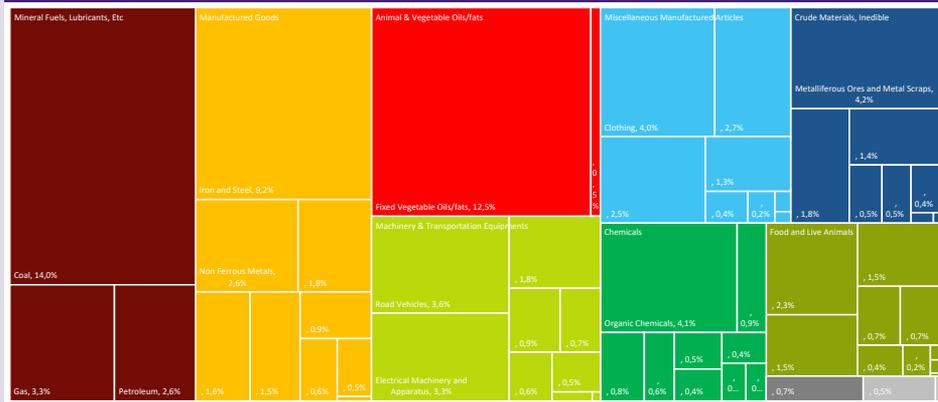
Secara struktur, ekspor Indonesia 2021 masih didominasi oleh komoditas energi, terutama batu bara dan kelapa sawit (Grafik 1.56), serta sektor manufaktur. Industri komoditas Indonesia cukup diuntungkan dengan kenaikan harga komoditas yang terjadi. Terlebih lagi, struktur

PORSI EKSPOR INDONESIA BERDASARKAN NEGARA TUJUAN



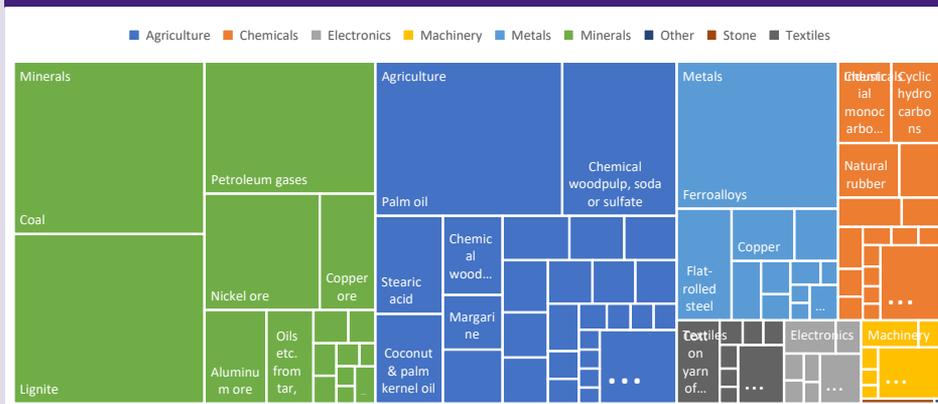
Grafik 1.55 | Sumber: CEIC

## TREECHART EKSPOR INDONESIA 2021



Grafik 1.56 | Sumber: The Atlas of Economic Complexity

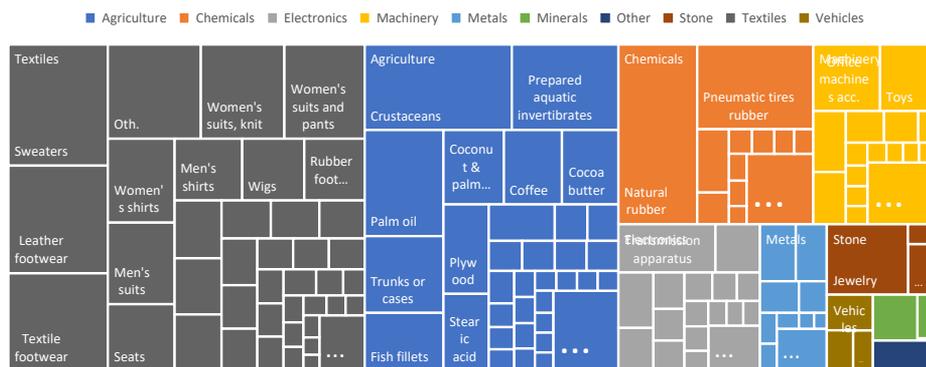
## PORSI EKSPOR INDONESIA KE TIONGKOK 2019



Grafik 1.57 | The Atlas of Economic Complexity

ekspor Indonesia ke Tiongkok memang didominasi oleh ekspor batu bara dan kelapa sawit (Grafik 1.57). Sementara itu, tingginya permintaan besi baja dari Tiongkok dan tekstil dari AS (Grafik 1.58) berkontribusi terhadap solidnya kinerja ekspor manufaktur Indonesia di 2021.

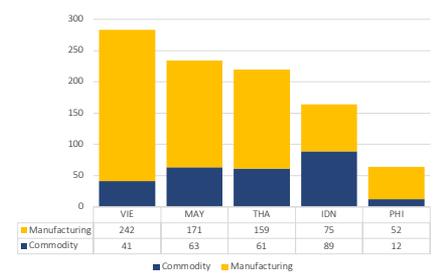
PORSI EKSPOR INDONESIA KE AS 2019



Grafik 1.58 | Sumber: The Atlas of Economic Complexity

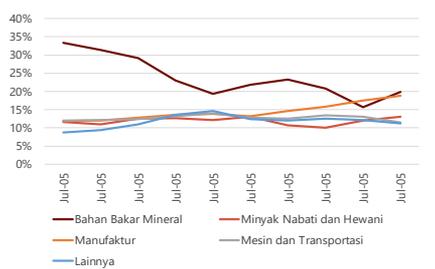
Potensi ekspor Indonesia untuk tumbuh lebih tinggi masih terbuka lebar. Nilai ekspor kita masih menempati peringkat ke 4 dibandingkan peers di ASEAN (Grafik 1.59). Porsi ekspor Indonesia masih banyak didominasi oleh ekspor komoditas. Namun demikian, tren kenaikan ekspor manufaktur (Grafik 1.60) diharapkan dapat terus dipertahankan seiring dengan masih berlangsungnya proses hilirisasi sektor komoditas.

EKSPOR ASEAN-5 BERDASARKAN KATEGORI, USD MILIAR



Grafik 1.59 | Sumber: CEIC

PORSI EKSPOR INDONESIA BERDASARKAN KOMODITAS SITC 2 DIGIT



Grafik 1.60 | Sumber: CEIC

CHAPTER

# 2

---

# STABILITAS SEKTOR KEUANGAN TERJAGA DAN *OUTLOOK* KE DEPAN





## Pasar Keuangan: Kinerja positif di tengah prospek pemulihan ekonomi yang terus berlanjut

Tren perbaikan di pasar keuangan masih berlanjut meskipun dibayangi oleh kebijakan *hawkish* oleh bank sentral utama dunia. Investor masih memandang positif pengendalian pandemi seiring penyebaran Covid-19 varian delta yang mereda.

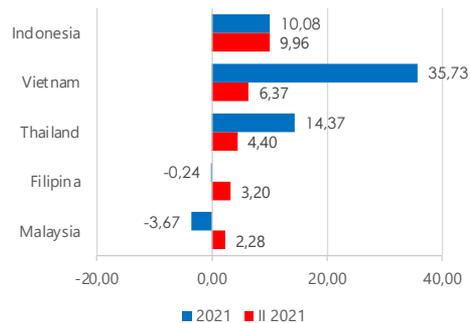
Pasar juga memandang positif perkembangan vaksinasi negara EM yang mulai mendekati capaian vaksinasi negara-negara AE. Selain itu, peningkatan mobilitas masyarakat yang terus meningkat menimbulkan optimisme perekonomian akan mulai kembali berjalan normal.

Naiknya pertumbuhan *consumer confidence index*, penjualan ritel, serta PMI negara-negara global yang kembali ekspansif menimbulkan optimisme perbaikan global terus berlangsung. Perekonomian global diperkirakan akan melanjutkan pemulihan meski terdapat potensi penurunan pertumbuhan akibat penyesuaian kebijakan moneter di AS serta bank sentral utama lainnya yang lebih cepat dan agresif.

Laju perbaikan terus berlanjut di semester II 2021. Memasuki semester II 2021, IHSG menguat signifikan dengan kinerja salah satu terbaik di ASEAN (Grafik 2.1).

### PERGERAKAN INDEKS SAHAM EM

Grafik 2.1 | Sumber: Bloomberg



### PERGERAKAN IHSG

Grafik 2.2 | Sumber: BEI

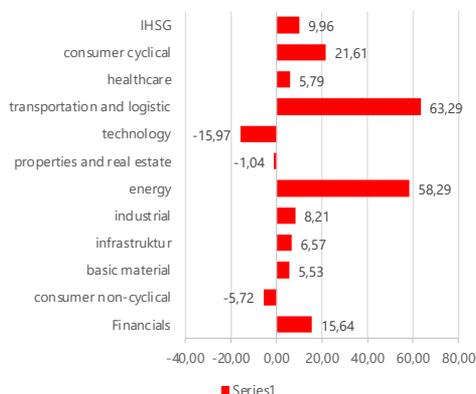


Terkendalnya pandemi juga berdampak terhadap optimisme peningkatan saham-saham emiten sektor transportasi seiring mulai meningkatnya mobilitas masyarakat hingga akhir semester II 2021. Selain itu, meningkatnya harga komoditas terutama batubara juga mendorong sektor energi menguat signifikan. Saham-saham sektor

energi mampu menopang IHSG terus menguat hingga mencapai level 6581 pada penutupan akhir tahun (Grafik 2.2). Penguatan IHSG tercatat sebesar 9,96% pada semester II 2021.

PERGERAKAN SEKTOR TRANSPORTASI DAN ENERGI

Grafik 2.3 | Sumber: BEI

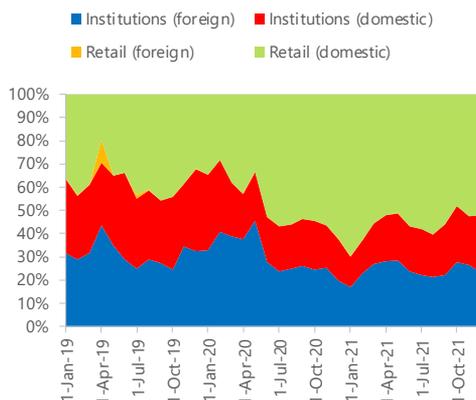


Dari sisi sektoral, mayoritas sektor mengalami penguatan terutama dari sektor transportasi dan sektor energi. Sementara, sektor teknologi yang pada paruh pertama sangat diminati oleh investor dalam negeri mulai mengalami koreksi pada semester II 2021 seiring dengan mulai meningkatnya mobilitas sehingga mengurangi kebutuhan terhadap layanan tanpa kontak fisik yang umumnya ditawarkan oleh perusahaan teknologi (Grafik 2.3).

Positifnya prospek perekonomian Indonesia juga terkonfirmasi dari minat investasi nonresiden. Aliran investasi dari nonresiden di pasar saham Indonesia juga berangsur pulih. Sepanjang semester II 2021, nonresiden mencatatkan *net buy* yang cukup signifikan sebesar Rp21,3 triliun (Grafik 2.7).

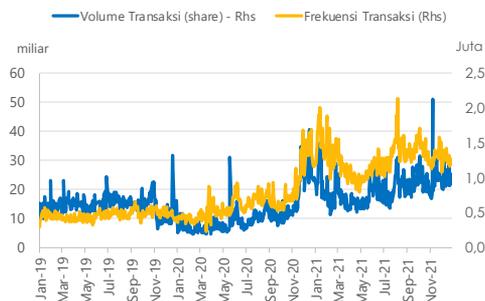
PANGSA TOTAL NILAI TRANSAKSI INVESTOR

Grafik 2.4 | Sumber: BEI



VOLUME DAN FREKUENSI TRANSAKSI

Grafik 2.5 | Sumber: BEI



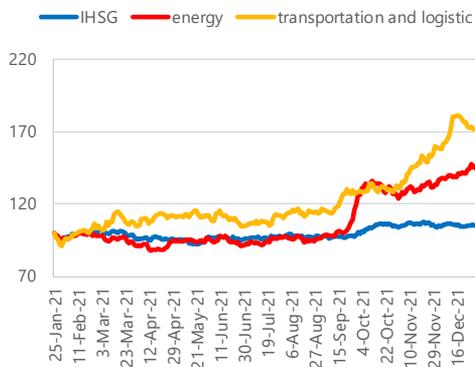
Dari sisi reksadana, Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana sepanjang paruh kedua 2021 tercatat naik sebesar 7,90% atau nilainya

meningkat sebesar Rp42,3 triliun (Grafik 2.8). Hal tersebut terutama didominasi oleh *net redemption* yang terjadi pada tipe reksadana terproteksi dan saham (Grafik

2.9). Membaiknya perkembangan pasar saham di Indonesia mendorong investasi reksadana saham juga turut meningkat.

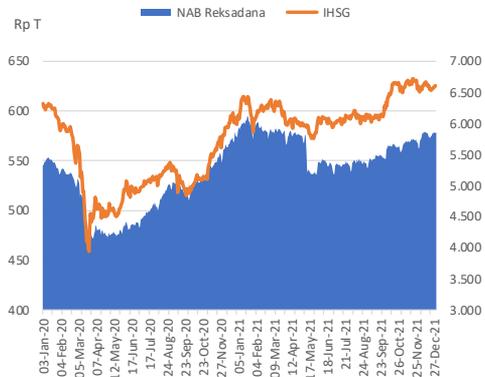
PERGERAKAN SEKTOR TRANSPORTASI DAN ENERGI

Grafik 2.6 | Sumber: BEI



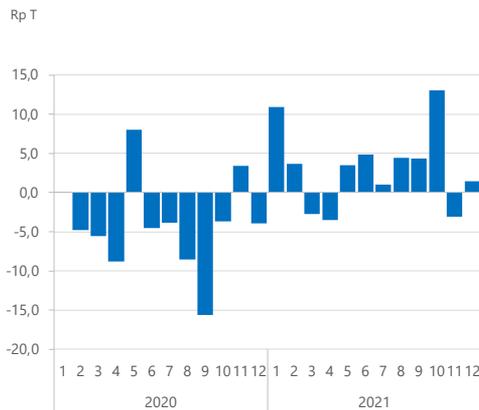
NILAI AKTIVA BERSIH REKSADANA

Grafik 2.8 | Sumber: OJK



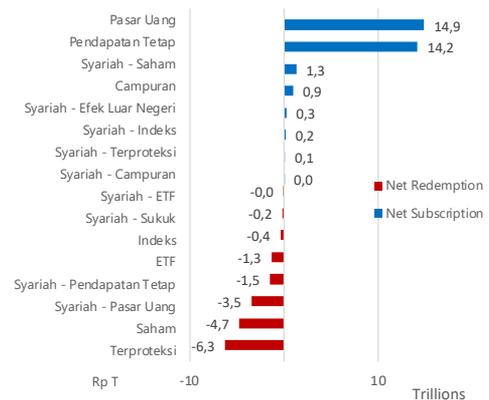
INVESTASI NONRESIDEN DI PASAR SAHAM

Grafik 2.7 | Sumber: Bloomberg



NET REDEMPTION/SUBSCRIPTION REKSADANA

Grafik 2.9 | Sumber: OJK



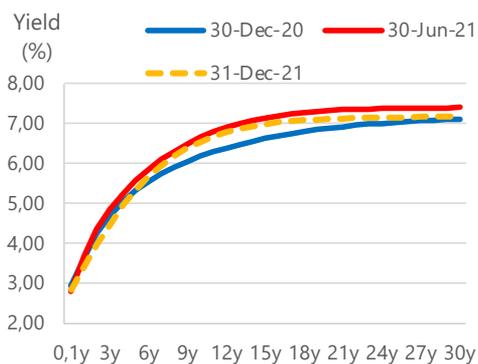
**Pasar surat utang:  
Penguatan masih terjadi meskipun  
dibayangi oleh peningkatan volatilitas**

Pergerakan pasar surat utang Indonesia masih dapat menguat di semester II 2021. Yield SBN mengalami penurunan rata-rata sebesar 19,9 bps (Grafik 2.10). Hal serupa juga terjadi pada pergerakan yield korporasi dimana pada semester II 2021 juga tercatat menguat dengan rata-rata penurunan sebesar 46,2 bps (Grafik 2.11).

Memperhatikan pergerakan pasar surat utang negara-negara EM kawasan, kinerja surat utang Indonesia dinilai memiliki kinerja yang cukup positif (Grafik 2.12). Yield SBN 10 tahun Indonesia mengalami penguatan di tengah pelemahan yang terjadi pada mayoritas negara EM lainnya.

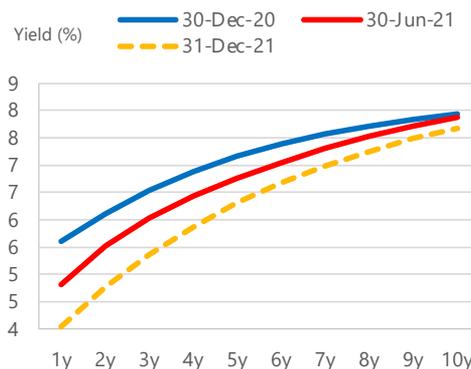
**YIELD SBN**

Grafik 2.10 | Sumber: IBPA



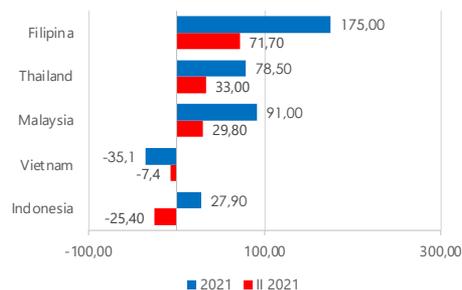
**YIELD KORPORASI**

Grafik 2.11 | Sumber: IBPA



**PERGERAKAN YIELD BOND 10 TAHUN [BPS]**

Grafik 2.12 | Sumber: Bloomberg



Penguatan tersebut turut didorong oleh komitmen pemerintah dalam menekan kebutuhan pembiayaan melalui penerbitan surat utang diantaranya komitmen untuk menjaga defisit fiskal dibawah 3% PDB pada tahun 2023. Meskipun kebutuhan pendanaan pemerintah masih cukup tinggi saat ini, namun pemerintah optimis pemenuhan pendanaan dalam negeri dapat terpenuhi diantaranya melalui optimalisasi pembiayaan

## RETURN PADA PASAR SURAT UTANG

Tabel 2.1 | Sumber: Bloomberg

Ytd	Indonesia		Thailand	
	30-Jun	30-Dec	30-Jun	30-Dec
Bond Return	0.77%	5.40%	-4.88%	-5.25%
FX Return	-3.14%	-1.58%	-6.18%	-9.90%
<b>Total Return</b>	<b>-2.37%</b>	<b>3.82%</b>	<b>-11.1%</b>	<b>-15.1%</b>
CDS	-0.07%	-0.13%	-0.04%	0.16%
Real Yield	-2.44%	3.70%	-11.1%	-15.0%

Ytd	Malaysia		Vietnam	
	30-Jun	30-Dec	30-Jun	30-Dec
Bond Return	-1.99%	-1.41%	2.08%	4.86%
FX Return	-3.13%	-3.71%	0.24%	1.34%
<b>Total Return</b>	<b>-5.12%</b>	<b>-5.12%</b>	<b>2.33%</b>	<b>6.19%</b>
CDS	-0.09%	-0.14%	-0.07%	-0.01%
Real Yield	-5.21%	-5.26%	2.26%	6.19%

non-utang melalui penggunaan Sisa Lebih Pembiayaan Anggaran Tahun (SILPA) tahun anggaran 2020. Selain itu, kinerja pendapatan negara juga mulai membaik dengan penerimaan perpajakan tumbuh 21,6% pada tahun 2021.

Dari sisi *return* yang ditawarkan, Indonesia masih menawarkan *return* yang cukup positif jika dibandingkan negara EM di kawasan. *Return* yang ditawarkan Indonesia di pasar surat utang masih lebih baik dari negara Malaysia dan Thailand (Tabel 2.1). Hal ini ditopang oleh peningkatan *bond return* yang cukup signifikan pada paruh kedua 2021 seiring positifnya pergerakan SBN dalam negeri.

Namun demikian, masih perlu diwaspadai peningkatan premi risiko Indonesia

## PERGERAKAN CDS 5 TAHUN

Grafik 2.13 | Sumber: Bloomberg



yang cukup tinggi. Faktor risiko dari sisi eksternal masih membayangi terutama dari ekspektasi kenaikan FFR yang lebih cepat, termasuk masih tingginya ketidakpastian perkembangan pandemi kedepan (Grafik 2.13).

Sementara itu, minat investasi oleh nonresiden di pasar SBN masih belum pulih. Meningkatnya kemungkinan kenaikan FFR pada awal 2022 mendorong investor global cenderung masuk ke pasar US *treasury* akibat tingginya peningkatan *yield* UST yang telah terjadi sejalan dengan *price in* yang mulai dilakukan. Di pasar SBN, nonresiden mencatatkan *net sell* cukup signifikan terutama terjadi pada bulan-bulan terakhir 2021 (Grafik 2.14). Pada paruh kedua 2021 tercatat *outflow* nonresiden sebesar Rp85,97 triliun.

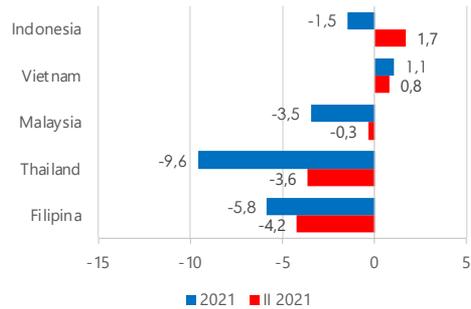
**Pasar valuta asing:**  
**Pergerakan Rupiah cukup stabil, di tengah penguatan USD**

Pergerakan Rupiah sepanjang paruh kedua 2021 tercatat cukup *volatile*. Sentimen pengetatan kebijakan moneter AS sempat mendorong pelemahan Rupiah seperti dialami mayoritas mata uang negara lain. Namun, pada akhir penutupan tahun Rupiah berhasil mencatatkan penguatan sebesar 1,7% (Grafik 2.15). Hingga penutupan akhir tahun 2021, Rupiah mampu dipertahankan pada level Rp14.250/USD (Grafik 2.16).

Penguatan nilai tukar Rupiah tidak terlepas dari kuatnya kinerja eksternal Indonesia khususnya surplus neraca perdagangan yang persisten terjadi sepanjang periode pandemi. Hal ini mendorong *supply* USD di pasar domestik terlihat masih cukup tinggi terutama oleh nasabah Dalam Negeri (DN) Non Pertamina seiring dengan membaiknya kinerja ekspor Indonesia (Grafik 2.17). Selain

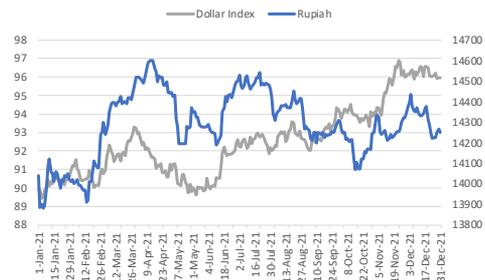
**PERGERAKAN NILAI TUKAR NEGARA EM**

Grafik 2.15



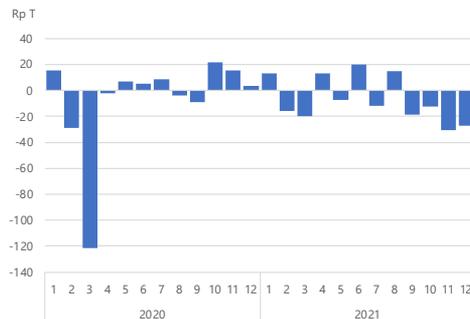
**PERGERAKAN NILAI TUKAR RUPIAH**

Grafik 2.16



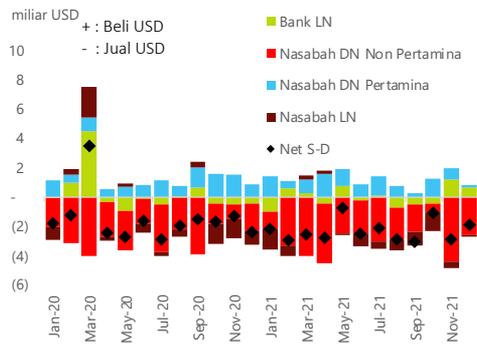
**ALIRAN DANA NONRESIDEN DI PASAR SBN**

Grafik 2.14



**SUPPLY/DEMAND USD DI DALAM NEGERI**

Grafik 2.17 | Sumber: LHBU



itu, aliran dana yang masih terjadi di pasar saham Indonesia cukup mampu menopang penguatan Rupiah pada paruh kedua 2021.

Ke depan, volatilitas pergerakan Rupiah dinilai masih cukup stabil seiring masih kuatnya kinerja eksternal Indonesia serta masih tingginya *supply* USD dalam negeri dalam beberapa waktu terakhir.

### Penghimpunan dana meningkat signifikan di semester II 2021

Dari sisi penghimpunan dana, korporasi di Indonesia menghimpun dana melalui pasar modal cukup besar di semester II 2021. Total penghimpunan dana sepanjang semester II 2021 mencapai Rp271,5 triliun (2021: Rp363,3 triliun) (Grafik 17). Nilai tersebut meningkat sebesar 195,7% dari semester I 2021. Pada periode tersebut, Bank BRI melakukan *right issue* dengan nilai mencapai Rp95 triliun, yang

merupakan *right issue* terbesar di kawasan Asia Tenggara, terbesar ketiga Asia, dan nomor tujuh dunia sepanjang sejarah. Tingginya nilai penghimpunan dana juga didukung oleh beberapa *startup unicorn* yang melakukan IPO.

Dari sisi penggunaan dana, penggunaan dana aksi korporasi masih didominasi untuk modal kerja yang mencapai porsi sebesar 43,72% diikuti untuk ekspansi (penyertaan) dan pembayaran utang (Grafik 2.18).

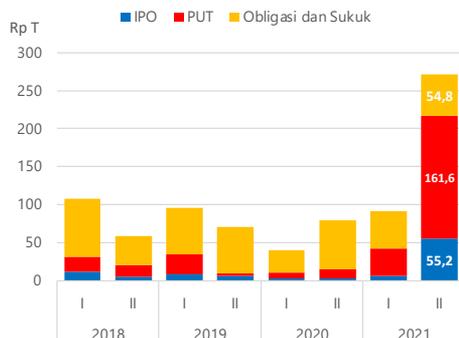
## SEKTOR PERBANKAN (BANK UMUM)

### Perbankan tercatat tumbuh positif dengan kondisi permodalan dan likuiditas di level memadai pada tahun 2022

Sektor Perbankan terus memperkuat aspek permodalan dan likuiditas sebagai *buffer*

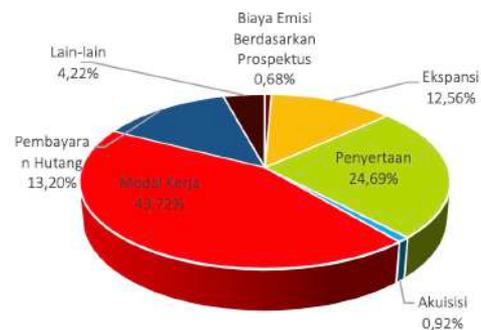
#### PENGHIMPUNAN DANA DI PASAR MODAL

Grafik 2.18 | Sumber: OJK



#### PENGUNAAN DANA DI PASAR MODAL

Grafik 2.19 | Sumber: OJK



yang memadai dalam menghadapi risiko dan ketidakpastian di periode yang akan datang. *Capital adequacy ratio* (CAR) berada dalam tren yang meningkat sepanjang tahun 2021. Begitupun dengan kondisi likuiditas yang terpantau memadai dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan perekonomian maupun menghadapi dinamika yang terjadi di level domestik maupun global.

CAR Perbankan tercatat meningkat ke level 25,67% pada posisi Desember 2021, naik 4,04% dari level awal pandemi pada bulan Maret 2020 (Grafik 2.20). Selama 12 bulan terakhir, rasio CAR bank terus meningkat seiring dengan peningkatan modal yang lebih tinggi dari kenaikan Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR).

Modal perbankan per Desember 2021 tercatat sebesar Rp1.570 Triliun, naik sebesar Rp162,7 triliun atau 11,56% sepanjang tahun 2021. Peningkatan ini sejalan dengan kenaikan laba tahun 2021 yang tercatat sebesar Rp140 Triliun atau naik sebesar

33,9% secara yoy. Kenaikan permodalan bank juga berasal dari penambahan modal oleh *shareholders* sebesar Rp134 Triliun.

Lebih lanjut, kenaikan laba perbankan masih lebih didorong oleh penurunan beban bunga yang tercatat turun sebesar Rp69,5 Triliun atau turun 16,86% yoy. Penurunan beban bunga ini mampu mengompensasi penurunan pendapatan bunga kredit sebesar Rp20,2 Triliun atau turun 2,50% yoy.

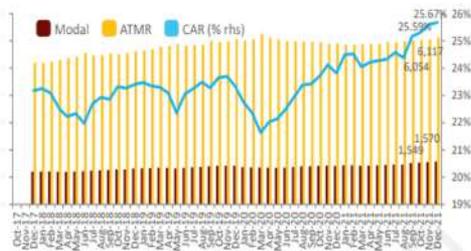
Penambahan modal dari *shareholders* didorong oleh tingginya aksi korporasi perbankan di bursa sepanjang tahun 2021. Terdapat 21 bank yang melakukan aksi korporasi dalam rangka *right issue* dengan total penghimpunan dana mencapai sebesar Rp147,63 Triliun, tertinggi sepanjang sejarah *right issuance* sektor perbankan.

Peningkatan komponen permodalan tersebut merupakan salah satu upaya bank untuk memperkuat struktur usaha serta kebijakan OJK untuk memperkuat permodalan perbankan sebagaimana diatur dalam ketentuan OJK terkait modal minimum bank umum. Tren penambahan modal melalui *right issue* diperkirakan berlanjut pada tahun 2022 sebagaimana telah disampaikan oleh perbankan dalam rencana bisnis dan keterbukaan informasi emiten di bursa.

Di sisi lain, ATMR bank per Desember 2021 tercatat sebesar Rp6.117 Triliun, tumbuh sebesar Rp207 Triliun atau 3,50% yoy. Faktor

CAR PERBANKAN

Grafik 2.20 | Sumber: OJK



utama yang mendorong pertumbuhan ATMR adalah peningkatan ATMR kredit yang tumbuh sebesar Rp206,3 Triliun seiring kenaikan nominal kredit tahun 2021 sebesar Rp305,0 Triliun. Laju pertumbuhan ATMR bank relatif rendah juga dipengaruhi oleh pemberian insentif oleh OJK untuk ATMR pada kredit dengan tujuan dan sektor tertentu dalam rangka pemulihan ekonomi serta pemupukan cadangan kerugian penurunan nilai (CKPN) oleh perbankan, khususnya untuk kredit restrukturisasi.

Seiring dengan perkembangan tersebut, OJK memperkirakan kondisi permodalan bank akan tetap memadai dengan kecenderungan meningkat di tahun 2022. Bank terus didorong untuk meningkatkan CKPN pada level yang dinilai memadai terutama untuk mengantisipasi potensi penurunan kualitas kredit atau pembiayaan yang direstrukturisasi.

OJK juga telah menegaskan bahwa pembagian dividen kepada pemegang saham perbankan harus dilakukan secara *prudent* dengan tetap memperhatikan level permodalan dan likuiditas yang memadai sesuai penerapan manajemen risiko dan penerapan prinsip kehati-hatian perbankan, terutama untuk mengantisipasi perkembangan risiko kredit dan risiko pasar seiring rencana penyesuaian suku bunga acuan bank sentral utama dunia.

Dari sisi likuiditas, alat likuid bank tercatat masih tinggi seiring dengan pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK) yang mencapai *double digit* yaitu sebesar 12,21% (yoy) per Desember 2021. Selain itu, bank tercatat melanjutkan penempatan pada aset likuid berkualitas tinggi/*high quality liquid assets* (HQLA) antara lain pada surat utang negara (SUN) di tengah laju permintaan kredit yang baru berangsur pulih. Per semester II – 2021, rasio alat likuid terhadap *non-core deposit* (AL/NCD) dan alat likuid terhadap DPK (AL/DPK) tercatat masing-masing sebesar 157,94% (*threshold*: 50%) dan 35,12% (*threshold*: 10%).

Transaksi pasar uang antar bank (PUAB) masih berada di level yang rendah, jauh dibandingkan dengan transaksi sebelum pandemi. Rata-rata transaksi PUAB harian Rupiah dan valas sepanjang semester II – 2021 masing-masing sebesar Rp6,87 Triliun dan USD106.185. Selain karena kecukupan likuiditas, bank telah banyak menggunakan alternatif transaksi PUAB yaitu Repo dengan rata-rata transaksi harian mencapai Rp4,89 Triliun di semester II – 2021. Transaksi Repo mulai diminati perbankan seiring biayanya lebih rendah dibandingkan dengan transaksi PUAB karena dilengkapi dengan *underlying* surat berharga, yang umumnya adalah menggunakan SBN.

## RISIKO KREDIT

### Kredit bermasalah perbankan tercatat terjaga di bawah level *threshold*

Kredit perbankan per Desember 2021 tercatat tumbuh sebesar Rp287,03 Triliun (5,24% yoy) menjadi Rp5.769 Triliun seiring mulai pulihnya perekonomian domestik. Sejalan dengan itu, Rasio *non-performing loan* (NPL) *gross* turun menjadi 3,00%, (Juni 2021: 3,24%). Rasio NPL *gross* tertinggi per Desember 2021 dicatatkan di Kelompok Bank berdasarkan Modal Inti (KBM) 2 yaitu sebesar 3,24% (Juni 2021: 3,55%). Berdasarkan jenis penggunaannya, rasio NPL tertinggi pada kredit modal kerja (KMK) yaitu sebesar 3,99% (Juni 2021: 4,19%). Sementara NPL kredit investasi dan kredit konsumsi masing-masing tercatat sebesar 2,70% dan 1,69% (Juni 2021: 3,01% dan 1,91%).

Berdasarkan sektor ekonomi, sektor utama dengan porsi terbesar yaitu sektor rumah tangga, sektor perdagangan, sektor pengolahan, dan sektor pertanian juga mencatatkan penurunan rasio NPL masing-masing menjadi sebesar 1,77%, 4,08%, 5,18%, dan 1,57% (Juni 2021: 2,02%, 4,34%, 5,33%, dan 2,13%). Namun demikian, rasio NPL kredit untuk sektor yang terkait dengan pariwisata khususnya sektor akomodasi dan makanan/minuman masih dalam tren meningkat dengan NPL Desember 2021 mencapai 6,34% (Juni 2021: 5,92%).

Selanjutnya, penurunan NPL *gross* dan peningkatan pembentukan CKPN bank dalam jumlah signifikan berdampak pada penurunan NPL *net* sebesar 0,18% menjadi sebesar 0,88% (Juni 2021: 1,06%).

Pada akhir kuartal III 2021, OJK menerbitkan kebijakan untuk memperpanjang masa relaksasi restrukturisasi kredit selama satu tahun dari 31 Maret 2022 menjadi 31 Maret 2023. Kebijakan tersebut diambil dalam rangka mempertahankan momentum percepatan pemulihan ekonomi nasional, menguatkan stabilitas sistem keuangan, dan menjaga prospek usaha dan kinerja keuangan debitur restrukturisasi Covid-19 yang sudah mulai menunjukkan perbaikan. Perpanjangan kebijakan tersebut juga sejalan dengan kebijakan fiskal dan moneter yang diperkirakan masih akan akomodatif di tahun 2022.

Selama semester II - 2021, tren pergerakan kredit restrukturisasi Covid-19 terus mengalami penurunan setiap bulannya. Secara agregat, total kredit restrukturisasi Covid-19 tercatat mencapai Rp663,5 Triliun (Juni 2021: Rp729,2 Triliun). OJK memperkirakan tren penurunan restrukturisasi masih akan berlanjut seiring dengan pemulihan ekonomi dan relatif membaiknya mobilitas penduduk di tengah *wave* varian Omicron.

Rasio kredit restrukturisasi Covid-19 per Desember 2021 sebesar 11,50%, turun dari Juni 2021 yang tercatat sebesar 14,19%.

Berdasarkan kepemilikan, bank umum milik swasta nasional (BUSN – Nasional) dan bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN) masing-masing tercatat mengalami penurunan proporsi kredit restrukturisasi Covid-19 menjadi 12,73% dan 12,48% (Juni 2021: 15,92% dan 16,48%).

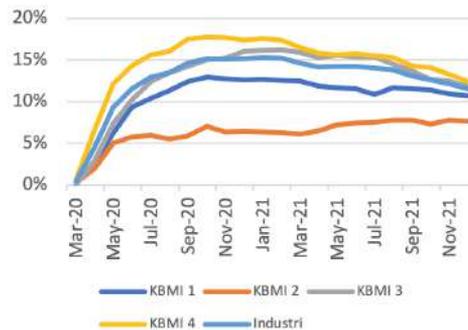
Secara nominal, NPL *gross* restrukturisasi Covid-19 per Desember 2021 mencatatkan penurunan menjadi sebesar Rp73,20 Triliun (Juni 2021: Rp96,01 Triliun).

Penggolongan kualitas kredit restrukturisasi Covid-19 mengacu pada stimulus perekonomian yang ditetapkan OJK sebagaimana Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 11/POJK.03/2020 yang telah diubah untuk kedua kalinya sebagaimana POJK Nomor 17/POJK.03/2021. Perubahan kedua atas ketentuan tersebut adalah perpanjangan jangka waktu stimulus dari sebelumnya berakhir pada Maret 2022 menjadi Maret 2023. Perbankan dapat menetapkan kualitas kredit restrukturisasi Covid-19 sebagai kredit dengan kategori lancar sepanjang kondisi keuangan debitur dinilai dapat pulih setelah stimulus berakhir.

Namun demikian, OJK mendorong agar perbankan dapat membentuk CKPN sejalan dengan asesmen terhadap kualitas kredit ke depan guna menghindari terjadinya peningkatan NPL yang signifikan pada saat berakhirnya stimulus perekonomian atau terjadi *cliff effect*. Bank tercatat terus

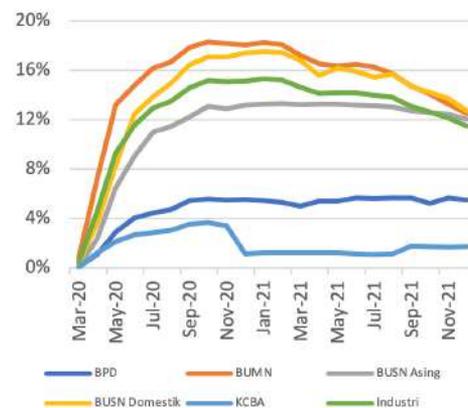
#### RESTRUKTURISASI COVID-19 PER KBMI TERHADAP TOTAL KREDIT

Grafik 2.21 | Sumber: OJK



#### RESTRUKTURISASI COVID-19 PER KEPEMILIKAN

Grafik 2.22 | Sumber: OJK



membentuk CKPN menuju level yang memadai sebagai langkah antisipatif atas potensi *cliff effect* tersebut. Total CKPN perbankan per Desember 2021 tercatat sebesar Rp345,54 Triliun atau meningkat sebesar Rp9,24 Triliun (Juni 2021: Rp339,22 Triliun).

Berdasarkan estimasi OJK, total CKPN kredit restrukturisasi Covid-19 mencapai Rp106,19 Triliun atau 16,00% dari total kredit restrukturisasi Covid-19 (Juni 2021: Rp93,08 Triliun). Secara bulanan, CKPN restrukturisasi Covid-19 tercatat terus meningkat sebagai bagian dari mitigasi risiko kredit oleh perbankan.

**Likuiditas industri perbankan dalam kondisi *ample* namun perlu dicermati normalisasi kebijakan moneter global dan domestik ke depan**

Kondisi likuiditas industri perbankan berada pada level yang memadai sepanjang semester II/2021. Hal tersebut tercermin dari rasio LDR sepanjang semester II/2021 pada level yang relatif rendah di kisaran 77% sd 79% (Grafik 2.23).

Berdasarkan kategori KBMI, rasio LDR yang tertinggi yaitu KBMI 2 sebesar 81,26% sementara KBMI 1 merupakan yang terendah sebesar 71,51%. Longgarnya likuiditas ini tidak terlepas dari dukungan kebijakan baik dari sisi fiskal maupun moneter dalam rangka mendukung momentum pemulihan ekonomi nasional.

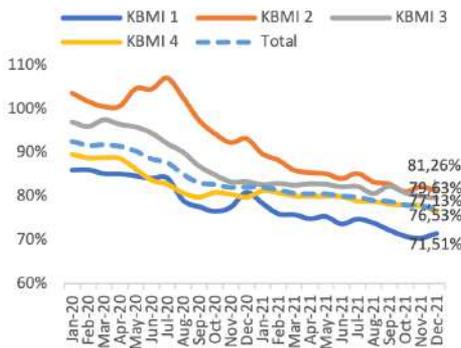
Sementara itu, rasio AL/DPK dan AL/NCD juga tercatat solid berada jauh di atas *threshold* 10% dan 50%. Pada Desember 2021, AL/DPK dan AL/NCD masing-masing tercatat sebesar 35,12% dan 157,94% atau meningkat dibandingkan Juni 2021 yang meningkat sebesar 32,95% dan 151,20% (Grafik 2.24).

Selanjutnya, alat likuid perbankan tercatat pada level yang memadai sebesar Rp2.295,30 triliun, meningkat sebesar Rp331,33 triliun dibandingkan Juni 2021.

Selain itu, industri perbankan juga memiliki kemampuan dalam mengantisipasi

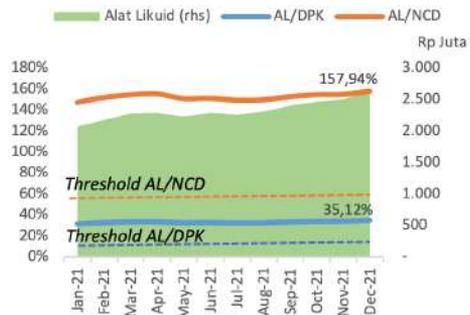
**RASIO LDR PER KATEGORI KBMI**

Grafik 2.23 | Sumber: OJK



**RASIO AL/DPK DAN AL/NCD**

Grafik 2.24 | Sumber: OJK



penarikan dana dalam jangka pendek (30 hari ke depan) yang tercermin dari rasio LCR industri perbankan yang berada jauh di atas *threshold* 100%. Pada Desember 2021, LCR industri perbankan relatif stabil dengan rasio sebesar 257,79% dan HQLA yang meningkat menjadi sebesar Rp2.585 triliun dibandingkan Juni 2021 (Grafik 2.25).

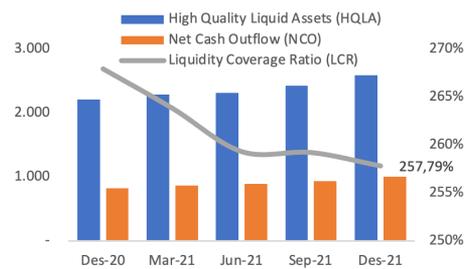
Likuiditas terjaga *ample* sejalan dengan pelonggaran likuiditas yang dilakukan oleh bank sentral. Hal tersebut berdampak pada peningkatan total alat likuid perbankan di BI menjadi sebesar Rp881,27 Triliun pada Desember 2021 dibandingkan Juni 2021 sebesar Rp752,67 Triliun (Grafik 2.26).

Otoritas moneter telah menyampaikan arah kebijakan yang akan diambil untuk tahun 2022 antara lain melalui peningkatan Giro Wajib Minimum (GWM) rupiah menuju level sebelum pandemi. GWM direncanakan untuk dinormalisasikan secara bertahap sebesar 300 bps untuk bank umum konvensional dan sebesar 150 bps untuk bank umum syariah/unit usaha syariah. Selain itu, pemenuhan GWM juga disesuaikan dari sebelumnya GWM harian dan GWM rata-rata menjadi GWM rata-rata. Tahapan peningkatan GWM perbankan sebagaimana tabel 2.2.

Dengan asumsi pertumbuhan DPK perbankan sebesar 10% di tahun 2022, jumlah likuiditas perbankan yang akan diserap melalui peningkatan GWM diperkirakan mencapai Rp266,97 Triliun. Hal tersebut diperkirakan

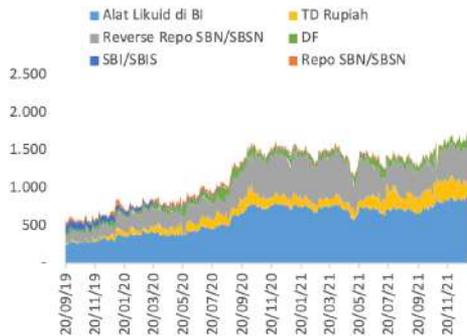
### RASIO LIQUIDITY COVERAGE RATIO [LCR]

Grafik 2.25 | Sumber: OJK



### OPERASI MONETER

Grafik 2.26 | Sumber: BI



### PENYESUAIAN GWM RUPIAH PERBANKAN

Tabel 2.2 | Sumber: Bank Indonesia

Periode	GWM Rupiah					
	Bank Umum Konvensional			Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah		
	Rata-Rata	Harian	Total	Rata-Rata	Harian	Total
Des-21	2.50%	1.00%	3.50%	2.50%	1.00%	3.50%
Mar-22	5.00%	-	5.00%	3.00%	-	3.00%
Jun-22	6.00%	-	6.00%	3.50%	-	3.50%
Sep-22	6.50%	-	6.50%	4.00%	-	4.00%

akan berdampak pada setidaknya dua hal yaitu penurunan alat likuid dan peningkatan *pricing* suku bunga kredit – komponen beban bunga GWM. Berdasarkan simulasi atas kontraksi likuiditas dengan asumsi atas proporsi neraca yang relatif konstan, rasio alat likuid terhadap DPK (AL/DPK) diperkirakan akan mengalami penurunan dari 35,12% per Desember 2021 menjadi 31,83% per Desember 2022. Angka rasio tersebut masih tergolong lebih tinggi dibandingkan *threshold* AL/DPK yang sebesar 10%.

Likuiditas tersebut juga dipandang cukup untuk memenuhi permintaan kredit tahun 2022 yang diperkirakan sebesar 7,5% ± 1% dan risiko terjadinya *outflow* nonresiden berdasarkan pergerakan likuiditas perbankan secara historis.

Dari sisi *pricing* suku bunga kredit, pada umumnya bank akan meneruskan beban GWM kepada debitur. Beban GWM timbul karena terjadinya *opportunity loss* bagi bank atas DPK yang harus ditempatkan dalam rangka pemenuhan kewajiban moneter. Berdasarkan laporan Suku Bunga Dasar Kredit (SBDK) bank, rata-rata komponen suku bunga – beban kewajiban GWM yang diteruskan oleh bank kepada nasabah per Desember 2021 adalah sebesar 20,39 bps (Juni 2021: 20,28 bps). Peningkatan GWM akan secara bertahap mendorong peningkatan komponen suku bunga tersebut. Berdasarkan estimasi, peningkatan GWM sebesar 300 bps untuk bank umum

konvensional akan berdampak pada peningkatan komponen suku bunga GWM industri sebesar 11 bps.

Secara umum, dampak atas peningkatan GWM diperkirakan relatif *mild*. Sementara, di IKNB, kenaikan suku bunga perbankan diharapkan dapat meningkatkan imbal hasil investasi seperti pada deposito. OJK meyakini bahwa normalisasi kebijakan dimaksud dilakukan dengan tetap memastikan kemampuan industri perbankan dalam penyaluran kredit/ pembiayaan kepada dunia usaha dan partisipasi dalam pembelian SBN untuk mendukung pembiayaan APBN. Industri perbankan perlu mencermati dampak normalisasi kebijakan lanjutan terhadap risiko likuiditas ke depan khususnya potensi penurunan pertumbuhan DPK dan juga penurunan nilai Surat Berharga yang dimiliki perbankan.

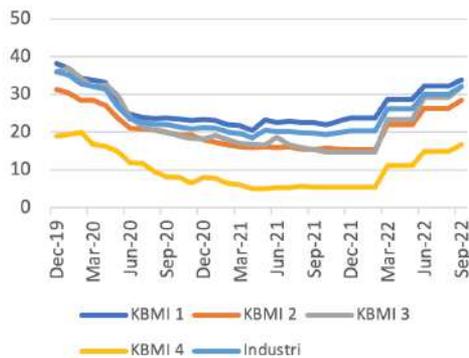
## RISIKO PASAR

### **Volatilitas pasar keuangan dan surat berharga dipandang akan meningkat namun masih pada level yang mampu dimitigasi oleh perbankan**

Pergerakan nilai tukar dan suku bunga cenderung terkendali seiring dengan stimulus perekonomian dan terjaganya *yield* surat utang negara. Kurs tengah rupiah terdepresiasi sebesar 0,9% (yoy) terhadap USD dari Rp14.139,86 menjadi Rp14.296,01

### PERKIRAAN KOMPONEN SUKU BUNGA KREDIT - BEBAN GWM

Grafik 2.27 | Sumber: OJK



per Desember 2021. Dampak nilai tukar terhadap risiko pasar terhadap perbankan relatif rendah seiring dengan stabilnya pergerakan nilai tukar dan eskposur perbankan atas mata uang asing yang masih tergolong rendah dengan Posisi Devisa Neto (PDN) Desember 2021 sebesar 1,23% (Desember 2020: 1,58%).

Yield SBN 5 tahun juga tercatat stabil di level 5,33% (Desember 2020: 5,32%). Kepemilikan surat berharga perbankan tercatat meningkat sepanjang 2021, baik yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia, entitas *sovereign* lain, dan korporasi. Hal yang perlu menjadi perhatian ke depan yaitu potensi penurunan nilai Surat Berharga seiring dengan pergerakan suku bunga yang diperkirakan meningkat seiring pengetatan moneter oleh bank sentral Amerika Serikat.

Ekonomi AS yang pulih menuju *full employment* dan pergerakan inflasi di AS yang tinggi menjadi perhatian pengambil keputusan di berbagai belahan dunia. Angka inflasi AS Desember 2021 berada di angka 7,0% (Juni 2021: 5,4%), lebih tinggi di atas target Federal Reserve yaitu rata-rata sebesar 2%. The Fed diperkirakan akan menaikkan suku bunga di bulan Maret 2022 sebesar 25-50 bps. Sejumlah pelaku pasar mengekspektasikan peningkatan suku bunga FFR menjadi 100-150 bps di akhir 2022.

Peningkatan FFR tersebut dapat dipastikan juga akan berdampak pada *yield* obligasi global. Negara penerbit surat utang secara global diperkirakan harus menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi untuk mengurangi risiko terjadinya *capital outflow* dan menjaga arus modal tetap masuk. Sejumlah *expert* menyampaikan bahwa normalisasi kebijakan The Fed di *Emerging Market* akan mengakibatkan kenaikan *yield* sekitar 100 - 200 bps. Langkah The Fed menaikkan suku bunga ini akan diikuti oleh bank-bank sentral negara lain, terutama *emerging markets*, guna menjaga arus modal masuk. Apabila hal tersebut terjadi, maka *yield* SBN akan meningkat dan berdampak pada penurunan harga SBN yang dimiliki oleh bank.

Perbankan dipandang memiliki jumlah permodalan dan manajemen risiko yang memadai meskipun *yield* SBN akan meningkat. Selain itu, kemungkinan dampak

peningkatan *yield* diperkirakan akan cenderung berada di batas bawah seiring dengan peningkatan dominasi kepemilikan oleh investor domestik, pelaksanaan Surat Keputusan Bersama (SKB) pemerintah dengan otoritas moneter, dan *maturity* SBN perbankan yang rata-rata tercatat sekitar 58 bulan ( $\pm 5$  tahun) dengan kecenderungan menurun (Grafik 2.28). Secara kuantitatif, semakin pendek *maturity* surat berharga akan semakin rendah dampak penyesuaian suku bunga terhadap harga surat berharga tersebut.

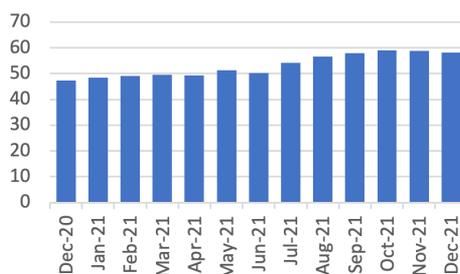
**Risiko Operasional perlu terus dijaga seiring akselerasi penerapan digitalisasi pada *end to end business process* perbankan**

Risiko Operasional yang tercermin dari ATMR Risiko Operasional relatif stabil pada Juni dan Desember 2021 tercatat masing-masing sebesar Rp930,5 triliun dan Rp930,6 triliun. Realisasi kerugian terkait Risiko Operasional relatif kecil di mana pada Desember 2021 tercatat sebesar Rp973,12 miliar, namun demikian peningkatannya perlu menjadi perhatian terutama pada kejahatan eksternal dan kecurangan internal yang pada Desember 2021 meningkat masing-masing sebesar 731,85% dan 210,23% dibandingkan Juni 2021 (Grafik 2.29).

Sementara itu, pandemi Covid-19 telah mempercepat implementasi digitalisasi

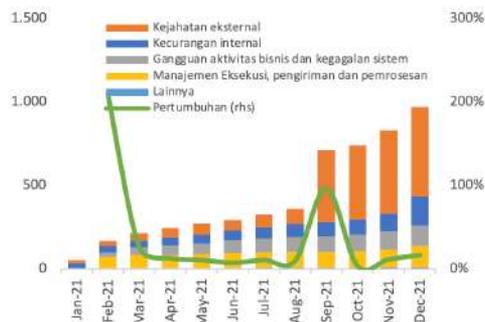
**TIME TO MATURITY SBN YANG DIMILIKI PERBANKAN (DALAM BULAN)**

Grafik 2.28 | Sumber: OJK



**KERUGIAN TERKAIT RISIKO OPERASIONAL**

Grafik 2.29 | Sumber: OJK



pada seluruh industri secara eksponensial termasuk di industri perbankan sehingga dapat meningkatkan Risiko Operasional ke depan. Berdasarkan survei McKinsey pada 2020, pandemi telah mempercepat adaptasi penggunaan teknologi informasi secara global selama 3 tahun. Selain itu, di Asia Pasifik, interaksi konsumen secara digital menjadi 4 (empat) tahun lebih cepat dari

perkiraan sebelumnya. Berdasarkan laporan Institute of International Finance dan Deloitte di tahun 2021, secara umum 35% konsumen perbankan meningkatkan transaksi perbankannya melalui *platform* digital.

Perubahan preferensi konsumen dalam melakukan transaksi perbankan secara umum berdampak pada penurunan jumlah kantor cabang bank. Namun demikian, seiring dengan redefinisi jaringan kantor sebagaimana diatur dalam POJK Nomor 12/POJK.03/2021 tanggal 30 Juli 2021 tentang Bank Umum, untuk mendukung transaksi nasabah khususnya yang belum dapat dilayani secara digital termasuk di 3T (terdepan, terpencil, dan terluar) maka peranan jaringan kantor masih relatif diperlukan. Hal tersebut tercermin dari meningkatnya jumlah kantor cabang bank di mana pada Desember 2021 menjadi sebanyak 32.366 kantor (Juni 2021: 29.699 kantor) (Grafik 2.30). Peningkatan tersebut terutama didorong oleh kelompok

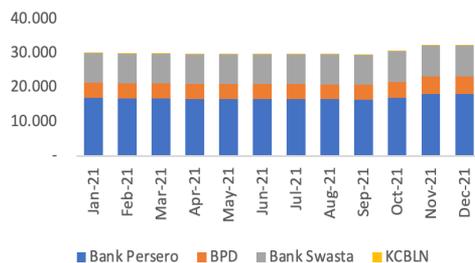
Bank Persero dan Bank Pembangunan Daerah (BPD).

Selain itu, pandemi juga berdampak pada percepatan penggunaan transaksi menggunakan nontunai. Transaksi uang elektronik memberikan fleksibilitas bagi konsumen dalam melakukan transaksi keuangan di samping menurunkan potensi penularan virus di tengah pandemi yang masih berlangsung. Total volume dan nominal transaksi uang elektronik terus meningkat masing-masing 35,55% dan 45,28% pada Desember 2021 menjadi sebesar 602,29 juta transaksi dan Rp35,10 triliun dibandingkan Juni 2021 (Grafik 2.31).

Dari sisi operasional perbankan, pembatasan mobilitas masih dialami oleh Sumber Daya Manusia (SDM) industri perbankan pada periode pemantauan. Industri perbankan turut melakukan program *hybrid operation* (*Work from Home/WFH* dan *Work from*

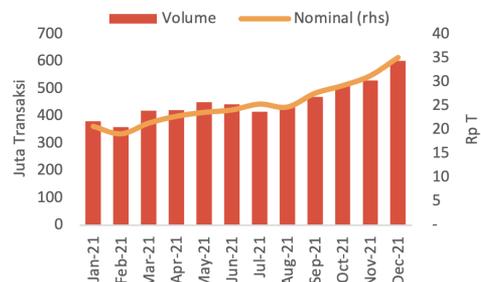
### JUMLAH JARINGAN KANTOR BANK UMUM

Grafik 2.30 | Sumber: OJK



### TRANSAKSI UANG ELEKTRONIK

Grafik 2.31 | Sumber: BI



*Office/WFO*) dalam rangka menekan penyebaran virus Covid-19. Adanya operasional perbankan secara *hybrid* ini mendorong penggunaan aplikasi dan membuka sistem perbankan tertentu secara *remote* di berbagai jenis proses bisnis operasional bank. Perbankan membuka fitur aplikasinya dari sebelum pandemi yang lebih *secured* terhubung melalui intranet menjadi internet dengan menggunakan *Virtual Private Networks* (VPN). Selain itu, pergerakan jumlah kantor yang tutup dan yang dibuka seiring peningkatan jumlah kasus terkonfirmasi positif Covid-19 yang diiringi dengan pembagian *shift* pegawai yang bekerja di kantor turut berkontribusi dalam meningkatkan potensi risiko operasional.

Dari sisi *customer centric orientation*, industri perbankan berupaya memberikan *seamless banking experience* bagi konsumennya. Perbankan dituntut mampu memenuhi tidak hanya *multichannel* melainkan *omnichannel* yang memberikan *customer engagement* lebih komprehensif. Selain itu, pandemi memberikan tekanan yang lebih besar bagi sektor perbankan untuk meningkatkan kemampuan teknis khususnya di bidang Teknologi Informasi.

Untuk menjawab hal tersebut, perbankan melakukan percepatan pengembangan di bidang IT yang juga lebih rentan terhadap *cyber-attack*. Dalam proses pengembangan, industri perbankan harus memperhatikan tata kelola data, arsitektur Teknologi Informasi,

perlindungan data, manajemen risiko TI yang juga mencakup keamanan siber dan alih daya (*outsourcing*).

Terdapat setidaknya 2 (dua) event gangguan teknologi informasi yang terjadi sepanjang Semester – II 2021 yaitu gangguan *data center* dan serangan *ransomware* namun tidak berdampak signifikan terhadap operasional perbankan seiring dengan penerapan manajemen risiko operasional dan TI yang memadai.

Namun demikian, pengembangan Teknologi Informasi dan kolaborasi dalam membangun *platform sharing* serta ekosistem keuangan digital juga dapat berdampak pada potensi peningkatan risiko operasional yang perlu dikelola dengan baik oleh industri perbankan.

## BOX 3

## Pendapatan Domestik Bruto (PDB) Sektor Jasa Keuangan (SJK) Terkontraksi pada Triwulan IV-2021

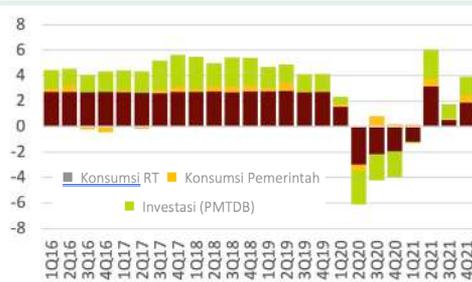
Pada triwulan IV-2021, perekonomian Indonesia tercatat tumbuh sebesar 5,02% yoy (triwulan III-2021: 3,51% yoy) menghasilkan angka pertumbuhan perekonomian tahun 2021 sebesar 3,69%. Berdasarkan kelompok pengeluaran, penguatan ini utamanya didorong oleh konsumsi rumah tangga (RT) dan investasi (PMTDB) di tengah kinerja sektor eksternal yang tetap solid.

Konsumsi RT dan investasi mencatatkan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi yoy masing-masing sebesar 1,89% dan 1,47% (triwulan IV-2021: -1,94% dan -2,03%). Sementara, Net ekspor dan impor mencatatkan

kontribusi net sebesar 7,38% dan -6,11%, membaik dibandingkan dengan triwulan yang sama tahun lalu di mana kontribusi ekspor dan impor terhadap pertumbuhan ekonomi masing-masing sebesar -1,42% dan 2,68%.

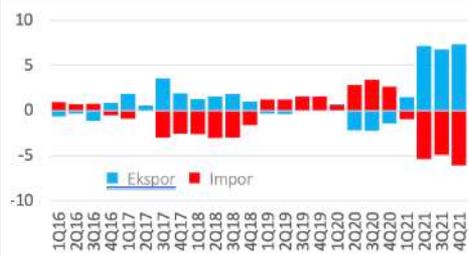
Secara sektoral, mayoritas sektor terpantau menguat pada triwulan IV-2021. Sektor utama seperti Manufaktur, Pertanian dan Perikanan, dan Perdagangan tercatat menguat masing-masing sebesar 4,92% yoy,

KONTRIBUSI PERTUMBUHAN SECARA TAHUNAN BERDASARKAN KELOMPOK PENGELUARAN [C, G, DAN I]



Grafik 2.32 | Sumber: BPS

KONTRIBUSI PERTUMBUHAN SECARA TAHUNAN BERDASARKAN KELOMPOK PENGELUARAN (X DAN M)



Grafik 2.33 | Sumber: BPS

PERTUMBUHAN YOY SUBSEKTOR JASA KEUANGAN

% yoy [rhs]	4Q20	3Q21	4Q21
Jasa Perantara Keuangan	5,92	6,47	-4,46
Asuransi dan Dana Pensiun	-1,07	1,16	-0,39
Jasa Keuangan Lainnya	-6,35	0,19	1,02
Jasa Penunjang Keuangan	3,37	5,07	4,61
PDB Sektor Jasa Keuangan	2,37	4,29	-2,59
PDB Nasional	-2,17	3,51	5,02

Tabel 2.3 | Sumber: BPS

2,28% yoy, dan 5,56% yoy (triwulan IV-2020: -3,14% yoy, 2,59% yoy, dan -3,64% yoy). Adapun sektor lain seperti transportasi (7,93% yoy), akomodasi dan industri makan minum (4,95% yoy), turut berkontribusi cukup besar terhadap pertumbuhan ekonomi seiring kembali meningkatnya mobilitas masyarakat di tengah pelandaian kasus Covid-19 domestik pada triwulan IV-2021.

Kendati demikian, sektor jasa keuangan terpantau mengalami kontraksi sebesar 2,59% yoy, yang didorong oleh kontraksi pada subsektor jasa perantara keuangan dan asuransi dan dana pensiun masing-masing sebesar 4,46% yoy dan 0,39% yoy. Sementara, dua subsektor lainnya terpantau menguat.

Subsektor jasa keuangan tercatat mengalami penurunan *output* di tengah membaiknya laba mengingat *nature* dari perhitungan PDB hanya menghitung pendapatan sektoral. Pendapatan sektor jasa keuangan tercatat mengalami penurunan seiring dengan

pelaksanaan restrukturisasi, penurunan suku bunga kredit/pembiayaan, dan penurunan *yield* sebagai indikator imbal hasil investasi lembaga jasa keuangan pada surat berharga.

Di perbankan, pelemahan ini terkonfirmasi dari total pendapatan perbankan yang tercatat masih negatif secara yoy maupun *qtq*. Pendapatan bunga perbankan triwulan IV-2021 tercatat turun menjadi Rp193,72 T (triwulan

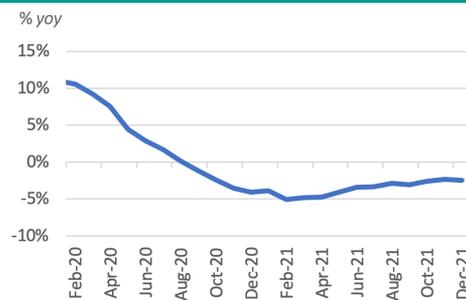
IV-2020: Rp198,89 T), di tengah laba perbankan triwulan IV-2020 yang terpantau meningkat menjadi Rp35,59 T (triwulan IV-2021: Rp19,59 T).

Di IKNB, pelemahan ini terkonfirmasi dari penurunan pendapatan Lembaga jasa keuangan utama di sektor tersebut yaitu asuransi dan perusahaan pembiayaan. Pendapatan premi perusahaan asuransi dan pendapatan perusahaan pembiayaan. Pertumbuhan pendapatan perusahaan pembiayaan bahkan berkontraksi di sepanjang 2021.

Meskipun demikian, perolehan laba di sektor jasa keuangan tercatat membaik seiring dengan margin yang tetap terjaga di tengah penurunan pendapatan.

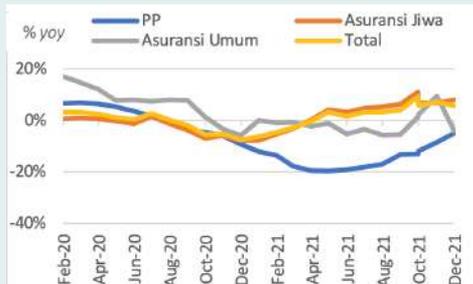
Secara umum, pelemahan pertumbuhan PDB SJK dinilai masih wajar di tengah kondisi pandemi sebagai bentuk penurunan porsi beban bunga yang harus dibayarkan dari sisi debitur sebagai bentuk kontribusi SJK dalam mendorong pemulihan ekonomi akibat pandemi. Penurunan bunga tersebut merupakan salah satu bentuk lain stimulus untuk sektor ekonomi. Ke depan, pertumbuhan pendapatan SJK diperkirakan akan meningkat di 2022, seiring membaiknya laju pemulihan ekonomi domestik dan kinerja intermediasi.

#### PERTUMBUHAN PENDAPATAN BUNGA PERBANKAN



Grafik 2.34 | Sumber: OJK

#### PERTUMBUHAN PENDAPATAN PERUSAHAAN PEMBIAYAAN DAN ASURANSI



\*] Pendapatan Premi Netto Perusahaan Asuransi

Grafik 2.35 | Sumber: OJK

## INDUSTRI ASURANSI: KINERJA MELANJUTKAN PEMULIHAN

**Tingkat solvabilitas industri asuransi masih memadai dan siap mendukung pemulihan ekonomi di tengah pandemi yang semakin terkendali.**

OJK menilai stabilitas industri Asuransi di semester II/2021 yang membaik didukung kinerja investasi di pasar keuangan yang terus meningkat. Ke depan, OJK menilai kinerja industri asuransi semakin membaik seiring dengan pemulihan ekonomi, kebijakan yang akomodatif termasuk perpanjangan stimulus di sektor otomotif dan meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap industri asuransi.

Pada semester II/2021, OJK bersama Pemerintah dan Bank Indonesia memperpanjang beberapa insentif untuk mendorong permintaan, antara lain berupa relaksasi ATMR kredit untuk properti dan kendaraan bermotor dari OJK, pemberian Insentif PPn Properti dan PPnBM DTP, serta relaksasi rasio LTV dari Bank Indonesia.

OJK secara terus menerus mengawal pelaksanaan reformasi struktural di industri asuransi. OJK telah memiliki beberapa regulasi dalam *pipeline* untuk memperkuat sektor asuransi antara lain regulasi terkait produk asuransi yang dikaitkan dengan investasi (PAYDI) atau *unit-link*, pengaturan *insurtech*, serta perpanjangan kebijakan

*countercyclical* yang masih dibutuhkan industri asuransi dan perekonomian nasional.

Di tengah dinamika yang terjadi di perekonomian dan pasar keuangan global maupun domestik, OJK mencermati risiko likuiditas dan risiko pasar akibat adanya risiko normalisasi kebijakan moneter bank sentral, khususnya The Fed. Untuk mengantisipasi risiko tersebut, *buffer* likuiditas dan solvabilitas perusahaan asuransi akan terus dipantau agar senantiasa berada di level yang memadai.

Sepanjang tahun 2021, kinerja keuangan industri asuransi terpantau mengalami perbaikan didorong semakin pulihnya kondisi perekonomian nasional, terutama sektor korporasi yang mulai pulih dari dampak pandemi Covid-19. Kontribusi korporasi relatif besar dalam perolehan premi industri asuransi umum. Optimisme perbaikan ini diperkirakan akan berlanjut utamanya untuk sektor properti dan kendaraan yang masih mendapatkan *policy support* dan selama ini juga menjadi salah satu penopang kinerja asuransi umum.

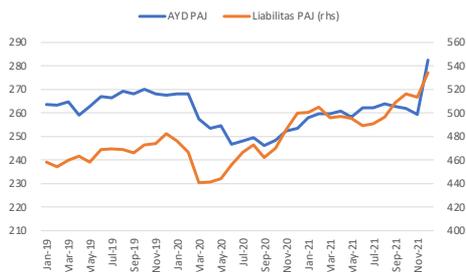
## RISIKO LIKUIDITAS RELATIF MANAGEABLE

Risiko likuiditas industri asuransi umum dan reasuransi relatif stabil, terefleksi dari peningkatan proporsional Aset yang Diperkenankan (AYD) dan liabilitas sepanjang semester II/2021. (Grafik 2.34).

Sementara itu, likuiditas di asuransi jiwa dan asuransi umum pada semester II/2021 relatif terjaga hingga akhir tahun. Hal tersebut tercermin dalam Rasio Kecukupan Investasi (RKI) asuransi umum meningkat menjadi 200,15% dan RKI asuransi jiwa 105,7%. Perbaikan ini sejalan dengan meredanya tekanan di pasar keuangan.

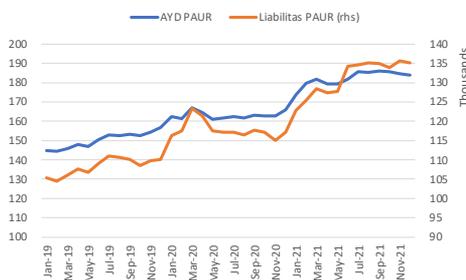
#### ASET YANG DIPERKENANKAN (AYD) DAN LIABILITAS ASURANSI UMUM DAN REASURANSI

Grafik 2.36 | Sumber: OJK



#### ASET YANG DIPERKENANKAN (AYD) DAN LIABILITAS ASURANSI UMUM DAN REASURANSI

Grafik 2.37 | Sumber: OJK



### RISIKO PASAR PERLU TERUS DICERMATI SEIRING KEBIJAKAN HAWKISH BANK SENTRAL GLOBAL

Pasar keuangan global pada semester II/2020 menguat terutama negara-negara AE, begitupun dengan pasar keuangan domestik mulai membaik terutama pada akhir tahun 2021 seiring dengan prospek pertumbuhan ekonomi yang semakin kuat.

Namun demikian, tingginya tekanan inflasi di negara AE meningkatkan *concern* pasar atas kebijakan *hawkish* yang akan diambil oleh bank sentral, utamanya The Fed yang telah mengumumkan kebijakan untuk mempercepat *pace tapering* pada Desember 2021. Atas hal tersebut terdapat potensi meningkatnya tekanan di pasar keuangan dan potensi penurunan nilai investasi industri asuransi.

Sementara itu sesuai *nature* investasi industri asuransi jiwa yang berinvestasi di instrumen pasar modal berhorizon jangka panjang, dengan total eksposur sebesar 79,18% berpotensi mengalami penurunan nilai khususnya investasi langsung di surat utang ataupun investasi dengan *underlying* surat utang. Investasi bertenor panjang asuransi jiwa ditempatkan pada reksadana (31,49%), saham (27,80%), dan surat berharga negara (19,89%) (Grafik 2.38).

Sejalan dengan perbaikan kinerja pasar modal, komposisi portofolio asuransi

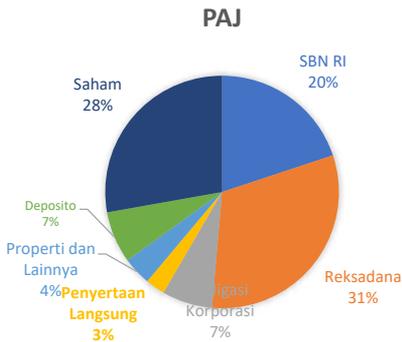
umum pada Semester II/2021 mengalami pergeseran. Portofolio asuransi Semester II/2021 mulai didominasi oleh investasi di pasar modal dengan porsi 50,72%, terdiri dari investasi di reksadana 22,82%, SBN 22,11%, dan saham 5,80%. Sementara komposisi deposito menurun menjadi 27,70% dibandingkan Semester I/2021 sebesar 32,6% (Grafik 2.39).

Rasio Kecukupan Investasi (RKI) asuransi umum pada semester II/2021 masih jauh di atas *threshold*. Namun demikian, RKI asuransi umum dan reasuransi kembali tarpantau menurun (Grafik 2.40).

Utang klaim asuransi kembali meningkat namun diiringi juga dengan peningkatan cadangan teknis (Grafik 2.41). Hal ini

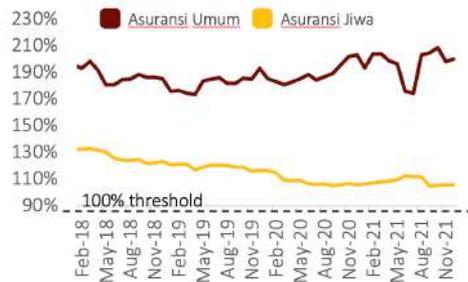
KOMPOSISI PORTFOLIO INVESTASI ASURANSI JIWA

Grafik 2.38 | Sumber: OJK



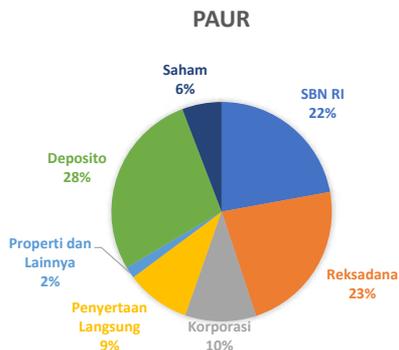
RASIO KECUKUPAN INVESTASI (RKI) ASURANSI JIWA DAN ASURANSI UMUM

Grafik 2.40 | Sumber: OJK



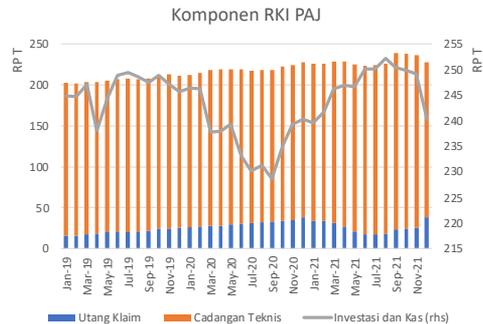
KOMPOSISI PORTFOLIO INVESTASI ASURANSI UMUM

Grafik 2.39 | Sumber: OJK



KOMPONEN RASIO KECUKUPAN INVESTASI (RKI)

Grafik 2.41 | Sumber: OJK



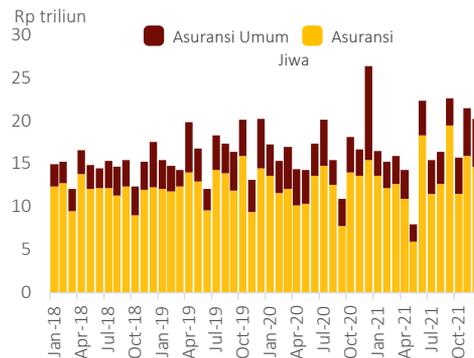
mengindikasikan bahwa peningkatan premi serta potensi klaim ke depan dapat dipenuhi dengan cukup baik. Selanjutnya, jumlah pembayaran klaim pada bulan Desember 2021 tercatat sebesar Rp20 T relatif stabil dibandingkan pada bulan Juni 2021 sebesar Rp22 T (Grafik 2.42).

### RISIKO OPERASIONAL PERLU TERUS DIKELOLA DENGAN BAIK SEJALAN DENGAN BERKEMBANGNYA DIGITALISASI DI INDUSTRI ASURANSI

Perkembangan teknologi informasi yang pesat meningkatkan ekspektasi masyarakat akan layanan digital di industri jasa keuangan, termasuk asuransi. Pandemi Covid-19 mendorong akselerasi perkembangan digitalisasi di sektor jasa keuangan. Masifnya penggunaan teknologi informasi dan integrasi industri asuransi ke dalam ekosistem keuangan digital juga berpotensi meningkatkan Risiko Operasional yang harus dikelola dengan baik oleh industri asuransi. Oleh karenanya, kebijakan transformasi digital dalam sektor jasa keuangan menjadi salah satu prioritas OJK. Di sektor asuransi, regulasi terkait produk asuransi *unit-link* (PAYDI) dan *insurtech* menjadi prioritas. Peningkatan literasi keuangan masyarakat disertai dengan penyediaan opsi penjualan melalui kanal digital diharapkan dapat meningkatkan pengembangan bisnis asuransi dan meminimalisasi beban

#### JUMLAH KLAIM ASURANSI JIWA DAN ASURANSI UMUM

Grafik 2.42 | Sumber: OJK



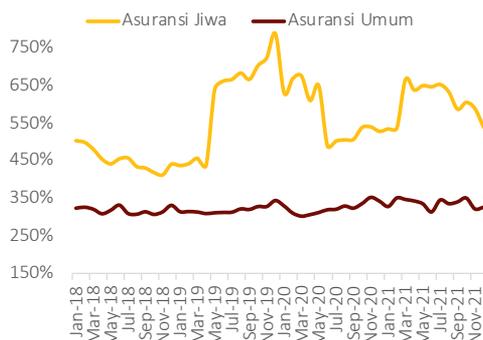
operasional, serta mempermudah proses *underwriting* dan klaim.

### PERMODALAN INDUSTRI ASURANSI TERPANTAU RELATIF SOLID DALAM MENGHADAPI RISIKO KE DEPAN

Berlanjutnya pemulihan ekonomi domestik, mendorong permodalan industri asuransi semakin solid. Pemenuhan kewajiban permodalan perusahaan sesuai dengan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dalam mengelola kekayaan dan kewajibannya yang tercermin dari *risk based capital* (RBC), terpantau berada di atas *threshold* sepanjang Semester II/2021. Namun demikian, RBC pada asuransi jiwa berada sedikit menurun pada level 539,75% di Desember 2021. Hal ini terutama didorong oleh liabilitas yang meningkat lebih tinggi dibandingkan Aset

### RISK BASED CAPITAL (RBC) ASURANSI

Grafik 2.43 | Sumber: OJK



Yang Diperkenankan. Sementara itu, RBC asuransi umum tercatat relatif stabil masing-masing sebesar 327,30% (Grafik 2.43).

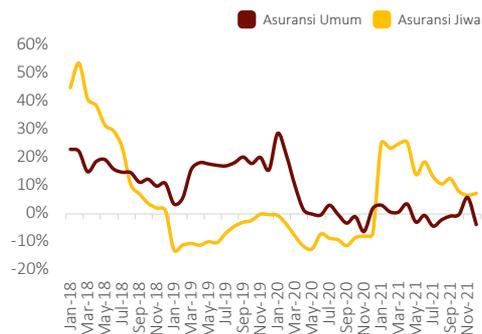
### PERTUMBUHAN PREMI RELATIF DALAM TREN MENURUN

Setelah tercatat membaik pada Semester I/2021, pendapatan premi asuransi jiwa serta asuransi umum dan reasuransi terpantau kembali dalam tren menurun pada Semester II/2021. Pada Desember 2021 premi asuransi jiwa tercatat tumbuh sebesar 7,21% (yoy), sementara premi asuransi umum berkontraksi 3,76% yoy (Grafik 2.44).

Penanganan beberapa permasalahan atau keluhan konsumen khususnya yang mengundang perhatian luas publik perlu dipercepat sehingga kepercayaan masyarakat terhadap industri perasuransian

### PERTUMBUHAN PREMI (YOY)

Grafik 2.44 | Sumber: OJK



dapat terus dijaga, bahkan dapat ditingkatkan. Kepercayaan ini akan menjadi modal utama industri untuk tumbuh lebih baik ke depannya.

### INDUSTRI DANA PENSIUN MASIH TUMBUH POSITIF SEJALAN DENGAN Menguatnya PASAR KEUANGAN DOMESTIK

Kondisi pasar keuangan yang terus menguat berdampak positif terhadap kinerja industri dana pensiun. Ke depan, OJK menilai industri dana pensiun akan terus bertumbuh seiring dengan pemulihan ekonomi dan adanya peningkatan *awareness* masyarakat dalam mempersiapkan rencana pensiun dengan lebih baik.

Investasi menjadi komponen pokok dalam penyelenggaraan dana pensiun karena

sebagian besar alokasi aset dana pensiun ditempatkan dalam bentuk investasi, terutama investasi jangka panjang sesuai dengan profil kewajiban Dana Pensiun yang juga berjangka panjang. Total aset dan investasi dana pensiun meningkat secara nominal dan tetap tumbuh positif, meskipun pertumbuhannya terpantau dalam tren

menurun. Pertumbuhan aset dan investasi pada Desember 2021 tercatat 4,04% yoy dan 3,65% yoy (Grafik 2.45).

Eksposur terhadap risiko Pasar industri dana pensiun akibat peningkatan volatilitas di pasar keuangan pada Semester II/2021 relatif lebih rendah seiring peningkatan investasi di deposito menjadi sebesar 27,21%. Sementara investasi di SBN tercatat sebesar 29,22% dan obligasi & sukuk sebesar 20,61%. Dana Pensiun masih memiliki ruang untuk meningkatkan kinerja investasinya mengingat masih tingginya investasi di deposito (Grafik 2.46).

Pandemi Covid-19 telah mempengaruhi keputusan pensiun masyarakat global. Di Indonesia, riset Schroder menemukan lebih dari 75% masyarakat menyatakan akan mengalokasikan dana lebih banyak untuk masa tuanya, didorong oleh tingginya ketidakpastian seperti terjadinya pandemi Covid-19. Meskipun demikian, penghimpunan iuran dana pensiun masih relatif stabil dengan nilai Rp4,90 triliun pada Desember 2021 (Grafik 2.47). Apabila dibandingkan dengan periode prapandemi, iuran dana pensiun sepanjang 2021 sebesar Rp34,51 triliun, sudah lebih tinggi dari tahun 2019 (Desember 2019: Rp29,4 triliun).

Ke depan, seiring dengan adanya potensi terus meningkatnya minat memiliki dana pensiun, OJK menilai industri dana pensiun memiliki potensi tumbuh cukup besar. Optimalisasi

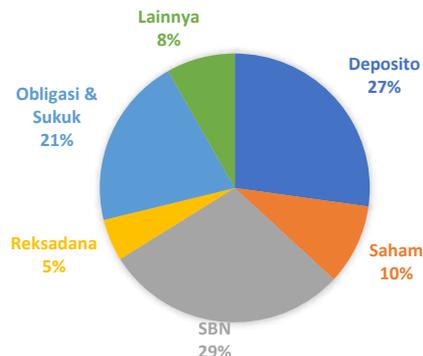
#### PERTUMBUHAN ASET DAN INVESTASI (YOY)

Grafik 2.45 | Sumber: OJK



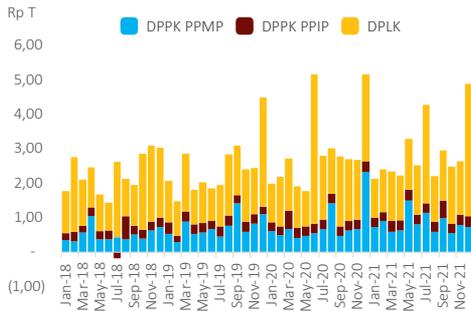
#### KOMPOSISI PORTFOLIO INVESTASI DANA PENSIUN

Grafik 2.46 | Sumber: OJK



IURAN DANA PENSIUN

Grafik 2.47 | Sumber: OJK



potensi tersebut perlu dibarengi dengan peningkatan kualitas investasi serta penguatan manajemen risiko agar kepercayaan peserta dana pensiun dapat dijaga sekaligus dana pensiun mampu memberikan manfaat pensiun yang optimal didukung oleh investasi yang berkualitas dan berkelanjutan.

Untuk menggali potensi pertumbuhan peserta Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK), penguatan *channel* pemasaran perlu dilakukan antara lain melalui sarana digital.

**INDUSTRI PERUSAHAAN  
PEMBIAYAAN: PEMULIHAN DAYA BELI  
MASYARAKAT MENDORONG TREN  
POSITIF PENYALURAN PEMBIAYAAN**

Seiring dengan mulai terkendalinya pandemi dan pelanggaran pembatasan kegiatan oleh pemerintah, aktivitas dan konsumsi masyarakat mulai pulih. Hal ini mendorong

peningkatan permintaan pembiayaan sehingga penyaluran pembiayaan kembali dalam tren positif.

Kondisi perbaikan konsumsi masyarakat tersebut tercermin pada perkembangan indikator mobilitas masyarakat yang telah melampaui level prapandemi termasuk mobilitas ke tempat belanja, indeks keyakinan konsumen yang optimis, dan peningkatan penjualan eceran.

OJK menilai ketahanan Perusahaan Pembiayaan di semester II/2021 terpantau cukup baik di tengah pemulihan sektor riil, termasuk pulihnya permintaan masyarakat dan meningkatnya optimisme konsumen. Konsumsi masyarakat masih menjadi faktor pendorong Perusahaan Pembiayaan mengingat penyaluran pembiayaan kepada sektor konsumsi masih memiliki porsi terbesar.

Sejalan dengan porsi pengeluaran masyarakat, terutama untuk kategori cicilan dalam tren meningkat, penyaluran pembiayaan juga terpantau dalam tren positif.

Perusahaan Pembiayaan memiliki ruang yang memadai untuk meningkatkan pembiayaan dalam periode pemulihan, terlihat dari tingkat permodalan yang solid dan jauh di atas ketentuan minimal. Indikator utama permodalan Perusahaan Pembiayaan yaitu *Gearing Ratio* pada Desember 2021 tercatat masih rendah di 1,98 kali (Juni 2021: 2,03

kali), jauh di bawah *threshold* 10 kali. Hal ini menunjukkan PP memiliki kapasitas melakukan ekspansi ke depan.

Sementara itu dari sisi pendanaan, pendanaan dari perbankan dalam negeri sebagai sumber terbesar pendanaan PP, terpantau meningkat hingga pada Desember 2021 tercatat sebesar Rp138 miliar atau sebesar 64% dari total pendanaan (Juni 2021: Rp 132 miliar atau 59,23% dari total pendanaan). Penyaluran dana dari perbankan ini sejalan dengan meredanya risiko *non-performing financing* (NPF) di Semester II-2021 yang rata-rata tercatat 3,84%, relatif lebih rendah dari paruh pertama 2021 yang terpantau sebesar 3,90%.

Selanjutnya, kemampuan Perusahaan Pembiayaan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas juga memadai di tengah

perpanjangan kebijakan relaksasi hingga Maret 2023 yang dapat melanjutkan penurunan jumlah arus kas operasional. Likuiditas tersebut didukung oleh pendanaan yang meningkat utamanya pendanaan dalam negeri yang tumbuh positif sebesar 2,28% yoy pada Desember 2021, yang merupakan pertumbuhan positif pertama kali sejak Juli 2020.

### Kualitas piutang pembiayaan melanjutkan perbaikan.

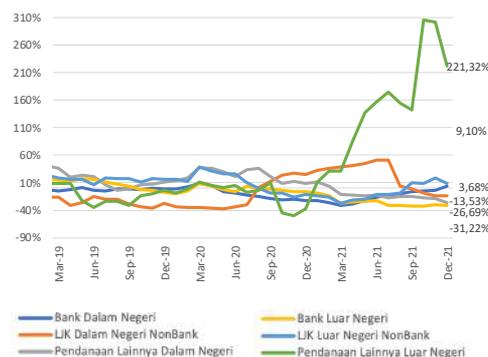
Pada semester II/2021, risiko kredit Perusahaan Pembiayaan secara umum terpantau semakin terkendali dibandingkan semester I/2021. Tingkat NPF turun ke level 3,53% pada akhir tahun (Juni 2021: 3,96%).

Perbaikan rasio NPF ini terjadi di seluruh jenis pembiayaan seiring Perusahaan Pembiayaan yang semakin berhati-hati dalam memberikan pembiayaan. Perbaikan juga didukung oleh relaksasi kebijakan restrukturisasi yang diperpanjang hingga Maret 2023.

Hingga akhir 2021, restrukturisasi piutang pembiayaan terus berada dalam tren menurun dan tercatat mencapai Rp218,95 triliun dengan jumlah 5,2 juta kontrak pembiayaan. Nominal tersebut merupakan 60,1% dari total penyaluran piutang pembiayaan sehingga porsi restrukturisasi masih tinggi meski terus menurun.

#### SUMBER PENDANAAN

Grafik 2.48 | Sumber: OJK



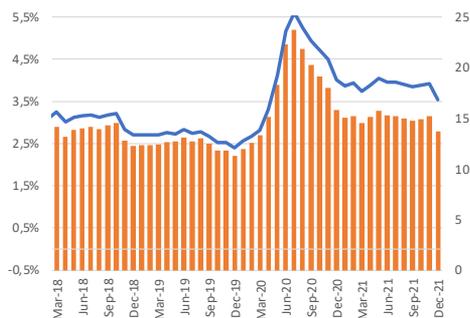
Persepsi perbaikan risiko kredit mendorong Perusahaan Pembiayaan mengurangi pencadangannya. Beban Penyisihan Piutang Pembiayaan terpantau terkontraksi 29,63% yoy pada Desember 2021 (Juni 2021: -46,30% yoy) menjadi sebesar Rp16,58 triliun. Jumlah penyisihan Piutang Pembiayaan periode 2021 masih lebih rendah dibandingkan tahun 2020, dan hampir mendekati level pra pandemi.

Meskipun secara yoy pertumbuhan pencadangan masih terkontraksi, namun secara nominal angka tersebut meningkat apabila dibandingkan periode Juni 2021. Hal ini merefleksikan bahwa Perusahaan Pembiayaan masih melakukan antisipasi jika terjadi pemburukan kualitas aset akibat adanya ketidakpastian ekonomi.

Penurunan pencadangan turut membantu profitabilitas Perusahaan Pembiayaan terus melanjutkan pemulihan. Laba sebelum pajak PP meningkat sepanjang Semester II/2021 dengan capaian tertinggi pada September 2021 sebesar Rp2,76 triliun, tertinggi sejak April 2020. Peningkatan laba didorong oleh peningkatan pendapatan operasional yang lebih tinggi dibandingkan beban operasional. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pembiayaan semakin efisien dalam melaksanakan bisnisnya. Rasio BOPO pada Desember 2021 terpantau sebesar 80,63% menurun dari semester I/2021 yang tercatat 82,18%. Indikator profitabilitas lainnya yaitu ROA dan ROE juga menunjukkan tren pemulihan di sepanjang Semester II/2021.

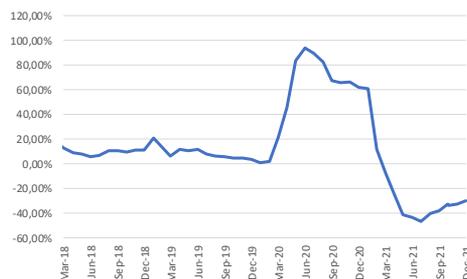
#### RASIO NPF PERUSAHAAN PEMBIAYAAN

Grafik 2.49 | Sumber: OJK



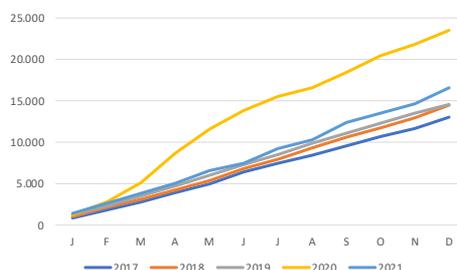
#### PERTUMBUHAN BEBAN PENYISIHAN PIUTANG PEMBIAYAAN

Grafik 2.50 | Sumber: OJK



#### NOMINAL BEBAN PENYISIHAN PIUTANG PEMBIAYAAN

Grafik 2.51 | Sumber: OJK



## Pertumbuhan piutang pembiayaan masih terkontraksi, namun terpantau arah pertumbuhan dalam tren positif.

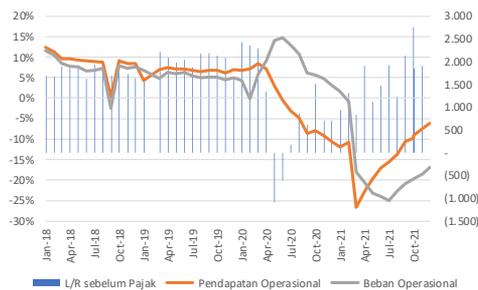
Meskipun kinerja intermediasi perusahaan pembiayaan masih tercatat terkontraksi, namun terpantau mulai membaik dan dalam tren positif sejalan dengan pemulihan konsumsi masyarakat.

Kontraksi piutang pembiayaan menurun signifikan dibandingkan Juni 2021 dan tercatat sebesar -1,49% yoy (Juni 2021: -11,06% yoy). Perbaikan tren pertumbuhan piutang turut ditopang oleh peningkatan piutang modal kerja yang mampu tumbuh positif sebesar 17,53% yoy pada Desember 2021 (Jun 2021: 17,56% yoy). Piutang pembiayaan jenis multiguna yang didominasi oleh pembiayaan yang bersifat konsumtif masih terkontraksi, meskipun arah pertumbuhannya positif. Sementara pembiayaan investasi meningkat lebih tinggi dibandingkan jenis multiguna. Hal ini sejalan dengan aktivitas bisnis dan kinerja manufaktur domestik yang mulai menunjukkan pemulihan.

Berdasarkan objek pembiayaan, pembiayaan piutang untuk jasa terpantau mengalami

### PROFITABILITAS PERUSAHAAN PEMBIAYAAN

Grafik 2.52 | Sumber: OJK



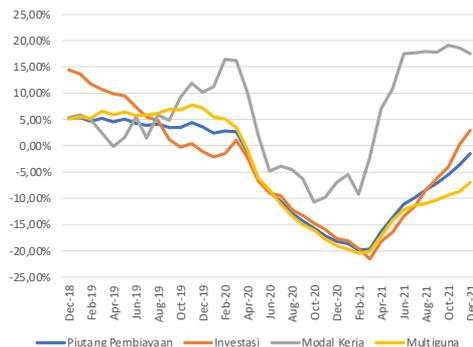
### ROA DAN ROE PERUSAHAAN PEMBIAYAAN

Grafik 2.53 | Sumber: OJK



### PERTUMBUHAN PIUTANG PEMBIAYAAN PER JENIS PENGGUNAAN

Grafik 2.54 | Sumber: OJK



peningkatan pertumbuhan yang signifikan dibandingkan objek lain sebesar 45,40% yoy sejalan dengan kebijakan pelonggaran pembatasan oleh pemerintah. Sementara itu, piutang untuk objek konsumsi masih tumbuh terkontraksi. Namun demikian tren pertumbuhan terpantau positif. Hal ini didukung kebijakan insentif PPnBM DTP yang mendorong pemulihan sisi permintaan. Pembiayaan untuk kendaraan bermotor memberikan porsi terbesar pada pembiayaan konsumsi, atau sebesar 95% pada Desember 2021.

Dengan adanya perpanjangan insentif pajak penjualan atas barang mewah (PPnBM) untuk kendaraan dengan harga tertinggi Rp250 juta yang berlaku hingga kuartal I/2022, ke depan diharapkan pembiayaan konsumen dapat terus tumbuh positif.

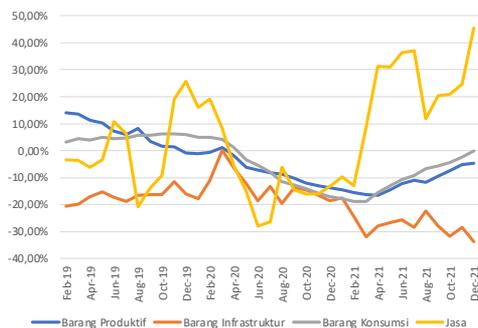
Dari sisi sektor, pemulihan piutang pembiayaan terjadi hampir pada semua sektor. Sektor pertanian dan sektor penggalian serta pertambangan masih mencatatkan pertumbuhan *double digit* pada akhir semester II/2021. Selanjutnya, sejalan dengan mulai pulihnya kinerja manufaktur domestik, pembiayaan ke sektor industri pengolahan juga tercatat meningkat signifikan menjadi 3,52% yoy, setelah pada September 2021 terkontraksi sebesar 32,04% yoy.

Sumber pendanaan perusahaan pembiayaan meningkat, utamanya didorong oleh sumber pendanaan terbesar yaitu dari perbankan dalam negeri.

Di 2021, sumber pendanaan dari luar negeri maupun dalam negeri secara umum terpantau meningkat seiring dengan meningkatnya kepercayaan masyarakat sehingga mendorong pemulihan permintaan.

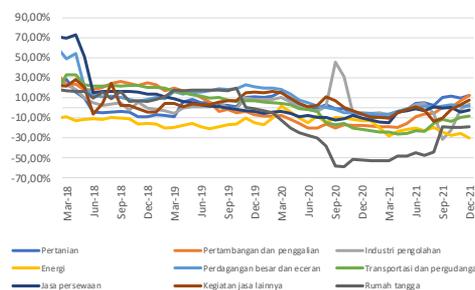
**PERTUMBUHAN PIUTANG PEMBIAYAAN BERDASARKAN OBJEK PEMBIAYAAN**

Grafik 2.55 | Sumber: OJK



**PERTUMBUHAN PIUTANG PEMBIAYAAN PER SEKTOR**

Grafik 2.56 | Sumber: OJK



Pendanaan dalam negeri periode Desember 2021 tumbuh positif pertama kalinya sejak Mei 2020 sebesar 2,28% yoy, sementara pendanaan luar negeri masih berkontraksi sebesar 20,97% yoy.

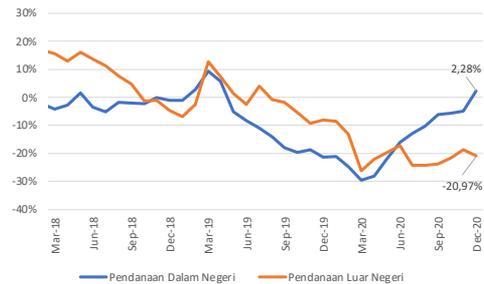
Pemulihan kinerja pembiayaan diperkirakan masih tergantung pemulihan perekonomian nasional serta dukungan kebijakan Pemerintah yang dapat meningkatkan daya beli dan permintaan pembiayaan masyarakat.

Pada semester II/2021 pemerintah mulai melonggarkan kebijakan pembatasan sejalan dengan semakin terkendalinya virus Covid-19 varian Delta. Kondisi Rumah Tangga juga terpantau mulai pulih seiring dengan meningkatnya aktivitas dan kepercayaan masyarakat untuk *spending*, yang pada gilirannya turut meningkatkan permintaan pembiayaan.

Untuk menjaga momentum pemulihan OJK memperpanjang stimulus Covid-19 di sektor IKNB melalui penerbitan POJK NO.30/POJK.05/2021 tentang Perubahan Kedua atas POJK sebelumnya. Penerbitan ketentuan ini dengan mempertimbangkan masih terus berlangsungnya dampak negatif bagi debitur IKNB sehingga berpotensi mengganggu kinerja LKJNB. Stimulus ini diperpanjang hingga 17 April 2023.

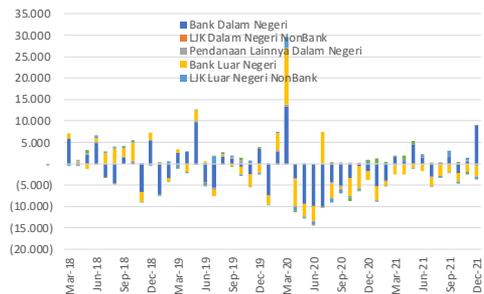
### PERTUMBUHAN PENDANAAN PP

Grafik 2.57 | Sumber: OJK



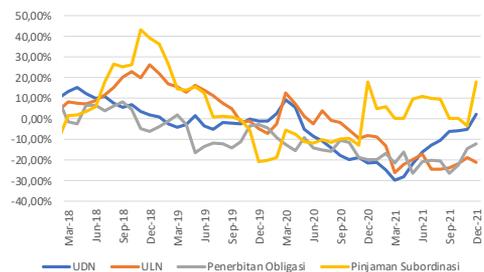
### PERTAMBAHAN NOMINAL PENDANAAN PP BERDASARKAN SUMBER (MTM)

Grafik 2.58 | Sumber: OJK



### PERTUMBUHAN PENDANAAN BERDASARKAN JENIS

Grafik 2.59 | Sumber: OJK



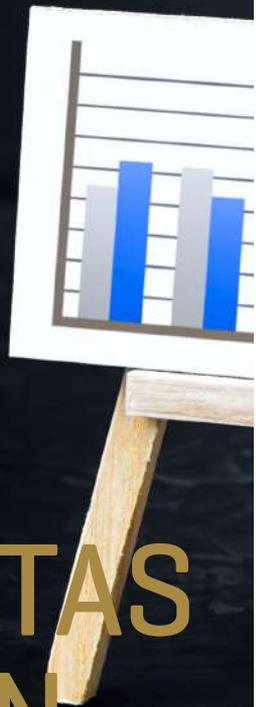
OJK akan terus mencermati profil risiko perusahaan pembiayaan dan menggunakan momentum pemulihan ekonomi untuk meningkatkan peran serta kinerja intermediasi perusahaan pembiayaan dengan tetap menerapkan prinsip kehati-hatian.

CHAPTER

# 3

---

## PRIORITAS KEBIJAKAN KE DEPAN DALAM MENJAGA STABILITAS SISTEM KEUANGAN





Perkembangan perekonomian diperkirakan masih akan cukup dinamis seiring dengan ketidakpastian akibat masih berlangsungnya pandemi Covid-19. Adanya varian baru yang dapat terus muncul termasuk varian Omicron yang melanda dunia pada November 2021 semakin meningkatkan tantangan dalam pemulihan ekonomi global dan domestik. Sebagai respon, penyebaran varian baru kasus Covid-19 tersebut diikuti kembali diberlakukannya pembatasan mobilitas terutama di negara-negara maju walaupun tidak seketat sebelumnya. Namun demikian, berdasarkan studi awal diketahui bahwa meskipun sangat menular tingkat keparahan varian Omicron diperkirakan lebih ringan dibandingkan varian Delta sebelumnya yang tercermin dari rendahnya durasi rawat inap, perawatan intensif, dan tingkat kematian. Hal tersebut didorong oleh cakupan vaksinasi yang lebih tinggi dan imunitas alami akibat terinfeksi sebelumnya.

Tantangan selanjutnya yaitu pemulihan ekonomi di negara maju yang diiringi dengan terus naiknya inflasi mendorong akselerasi pengurangan pembelian aset (*tapering off*). Pada akhir semester II/2021, mayoritas bank sentral utama dunia menunjukkan sikap lebih *hawkish* dengan ekspektasi kenaikan suku bunga yang lebih agresif. Hal tersebut berpotensi meningkatkan Risiko Likuiditas di pasar keuangan global terutama di negara *Emerging Markets*. Di domestik, potensi dampak *capital outflow* dan fluktuasi nilai tukar akibat percepatan normalisasi

kebijakan *Advanced Economies* terutama AS perlu dimitigasi dengan baik.

Dampak perubahan iklim global yang saat ini semakin dirasakan di berbagai belahan dunia juga menjadi tantangan tersendiri bagi stabilitas keuangan. Fenomena alam yang belum pernah terjadi sebelumnya dan semakin tingginya intensitas bencana alam diyakini sebagai salah satu dampak dari perubahan iklim. Sehubungan dengan hal tersebut, diperlukan pertumbuhan ekonomi yang lebih bertanggung jawab agar mencapai pengelolaan yang lebih seimbang untuk memitigasi dampak permasalahan sosial dan ekonomi yang ditimbulkan. Berbagai upaya dilakukan dunia terutama dari sisi ekonomi secara bersama-sama melakukan transisi ke ekonomi hijau antara lain dengan memanfaatkan energi baru dan terbarukan (EBT).

Untuk merespons dinamika pandemi Covid-19 dan pasar keuangan global, OJK akan terus meningkatkan peran sektor jasa keuangan dalam mendukung percepatan pemulihan ekonomi nasional. OJK juga mendorong sektor keuangan menambah cadangan kerugian untuk mengantisipasi risiko ke depan serta menghindari dampak *cliff effect*. Selain itu, sektor keuangan harus lebih mampu dalam memitigasi dampak normalisasi kebijakan di negara maju.

Dalam rangka dukungan terhadap pembiayaan berkelanjutan, OJK telah

meyiapkan berbagai kebijakan dan menyusun Taksonomi Hijau untuk mengembangkan ekonomi baru dan ekonomi hijau. Selain itu, transformasi digitalisasi sektor jasa keuangan juga diperlukan untuk meningkatkan daya saing dan dapat memenuhi kebutuhan masyarakat yang semakin *digital minded* sebagai dampak adanya pandemi.

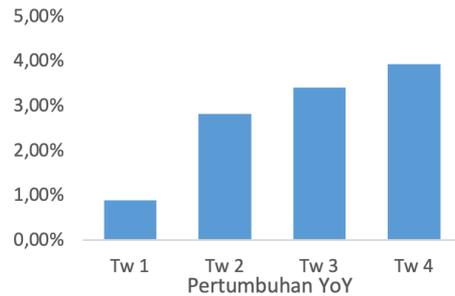
### MELANJUTKAN DUKUNGAN KEBIJAKAN SEKTOR JASA KEUANGAN DENGAN LEBIH TARGETED

Trajektori pemulihan ekonomi telah berjalan dengan baik seiring dengan dukungan kebijakan akomodatif yang diberikan oleh OJK serta sinergisitas kebijakan dengan para pemangku kepentingan lainnya. Namun demikian, pemulihan beberapa sektor yang relatif lebih lambat serta memiliki *multiplier effect* terhadap perekonomian yang cukup tinggi perlu dicermati lebih lanjut.

Stimulus yang diberikan baik oleh Pemerintah, OJK, dan bank sentral telah mendorong pemulihan di sektor properti dan *real estate*. Hal tersebut dapat terlihat dari PDB sektor *real estate* yang kembali mencatatkan pertumbuhan positif sebesar 3,94% yoy pada triwulan IV tahun 2021, atau meningkat dibandingkan triwulan sebelumnya sebesar 3,42% yoy (Grafik 3.1). Sektor ini masih memiliki ruang untuk tumbuh yang relatif besar ke depannya, mengingat angka *backlog* perumahan nasional masih cukup

#### PERTUMBUHAN PDB SEKTOR REAL ESTATE

Grafik 3.1 | Sumber: BPS



tinggi sebesar 11,4 juta (Kementerian PUPR, 2020) dan tingginya jumlah masyarakat yang belum memiliki rumah layak sebesar 40,5% keluarga Indonesia (BPS, 2020).

Dengan *multiplier effect* sektor perumahan yang cukup besar terhadap sektor-sektor ekonomi lainnya, sektor ini patut diberikan stimulus lanjutan dalam rangka mempercepat pemulihan ekonomi nasional akibat dampak pandemi Covid-19. OJK akan melanjutkan kebijakan untuk mendukung pembiayaan bagi sektor perumahan.

Selain itu, sejalan dengan kebijakan Pemerintah untuk meningkatkan produksi dan konsumsi Kendaraan Bermotor Listrik Berbasis Baterai (KBLBB), maka OJK akan meningkatkan dukungan kebijakan dari hulu sampai hilir termasuk berkolaborasi dengan Pemerintah Daerah. Saat ini OJK telah menurunkan bobot risiko rasio ATMR kredit untuk tujuan KLBB dan infrastrukturnya pengembangannya menjadi 50%.

## MENYIAPKAN SEKTOR KEUANGAN DALAM MENGHADAPI NORMALISASI KEBIJAKAN

---

Sejalan dengan semakin terkendalinya pandemi Covid-19, pulihnya perekonomian, dan semakin persistennya tekanan inflasi, otoritas moneter antara lain BoE dan The Fed memulai pengetatan kebijakan sejak akhir tahun 2021 dan diperkirakan akan berlanjut di tahun 2022 serta akan diikuti oleh otoritas fiskal.

Kebijakan *unwinding* yang dilakukan terutama oleh negara ekonomi utama dunia, akan meningkatkan Risiko Pasar khususnya suku bunga dan nilai tukar bagi sektor jasa keuangan. Selain itu, kontraksi likuiditas dapat memicu kenaikan suku bunga yang pada akhirnya berdampak pada sisi penyaluran dan penghimpunan dana. Normalisasi kebijakan diperkirakan juga akan diikuti oleh otoritas fiskal dan moneter domestik searah dengan tren yang terjadi di global. Selain itu, mulai meningkatnya inflasi domestik di akhir tahun 2021 juga mendorong *unwinding policies* di mana inflasi IHK pada Desember 2021 tercatat sebesar 0,57% mtm atau meningkat dari November 2021 sebesar 0,37% mtm dan lebih tinggi dari rata-rata inflasi IHK Desember lima tahun terakhir sebesar 0,51% mtm.

Seiring dengan perkembangan tersebut, OJK akan meningkatkan *surveillance* yang bersifat *pre-emptive* dan *ahead the curve*

untuk memitigasi risiko yang akan timbul. Hal tersebut dapat dilakukan antara lain dengan memperkuat sinergi dan kolaborasi kebijakan terutama dalam kerangka KSSK.

Oleh karenanya, sebagai upaya memperkuat ketahanan industri jasa keuangan, OJK juga akan mendorong penguatan permodalan industri perbankan sebagai langkah antisipasi risiko dan mendukung ekspansi yang berkelanjutan. Selain itu, konsolidasi perbankan juga diperlukan untuk meningkatkan struktur perbankan yang memiliki daya saing, mengembangkan infrastruktur yang lebih baik, dan menambah *buffer* yang lebih memadai dalam menyerap risiko yang tak terduga. Sementara itu, untuk memperkuat industri pasar modal, OJK akan melakukan penataan industri reksa dana dan penguatan tata kelola serta optimalisasi industri pengelolaan investasi. Selanjutnya di sektor IKNB, OJK akan menyelesaikan reformasi IKNB yang mencakup aspek pengaturan, pengawasan, kelembagaan, dan infrastruktur. Hal tersebut diperlukan, untuk meminimalisir berbagai isu permasalahan yang ada di sektor IKNB terutama di industri asuransi dan dana pensiun.

## MENYIAPKAN SKEMA PEMBIAYAAN YANG BERKELANJUTAN TERUTAMA EKONOMI HIJAU

---

Guna menjaga stabilitas sistem keuangan yang berkelanjutan serta sejalan dengan

komitmen Pemerintah pada *Paris Agreement* yang menjadi Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2016, OJK terus menyiapkan berbagai kebijakan agar sektor jasa keuangan dapat mengoptimalkan peluang dan inisiatif global terkait perubahan iklim. Dalam hal ini, SJK memiliki peran yang sangat penting dalam percepatan pemulihan ekonomi antara lain dengan mengubah pola bisnis konvensional menjadi berkelanjutan. Proses tersebut dapat dipadukan dengan pengembangan teknologi.

OJK meletakkan dasar keuangan berkelanjutan melalui *Roadmap* Keuangan Berkelanjutan Tahap I (2015 - 2019) dengan fokus kepada peningkatan pemahaman, pengembangan kapasitas serta peletakan dasar regulasi bagi SJK. Selanjutnya, OJK menerbitkan *Roadmap* Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021 - 2025) dengan fokus kepada penciptaan ekosistem keuangan berkelanjutan secara lebih komprehensif.

Dalam rangka dukungan terhadap Presidensi G20 di mana Indonesia mengajak dunia untuk bersama-sama mencapai pemulihan yang lebih kuat dan berkelanjutan, OJK telah menyusun Taksonomi Hijau.

Taksonomi Hijau Indonesia ini diharapkan dapat digunakan sebagai pondasi penyusunan kebijakan insentif dan disinsentif dari berbagai K/L dan pedoman untuk keterbukaan informasi, manajemen risiko, dan

pengembangan produk dan jasa keuangan berkelanjutan yang inovatif. Selain itu, pengembangan Taksonomi Hijau Indonesia juga diharapkan dapat memberikan gambaran atas klasifikasi suatu sektor/subsektor yang telah dikategorikan hijau dengan mengadopsi prinsip berbasis ilmiah untuk menghindari adanya praktik *greenwashing*.

Sejalan dengan itu, OJK akan mengembangkan sistem pelaporan SJK pembiayaan hijau (Grafik 3.2 Referensi Pelaporan SJK), kerangka manajemen risiko, pedoman pengawasan berbasis risiko terkait risiko akibat perubahan iklim.

Seiring dengan arah kebijakan Pemerintah, OJK bersama dengan BEI, KSEI, dan KPEI

#### REFERENSI PELAPORAN SJK

Grafik 3.2 | Sumber: OJK



akan menyusun kerangka pengaturan bursa karbon yang juga merupakan salah satu upaya pendalaman pasar keuangan.

### **MENDORONG PENGUATAN DAN PERCEPATAN DIGITALISASI DI INDUSTRI JASA KEUANGAN**

Guna menjaga sistem keuangan yang lebih stabil, OJK mendorong industri jasa keuangan menyediakan layanan yang lebih cepat, efisien, aman, dan mudah diakses oleh masyarakat. OJK akan melanjutkan pengaturan yang memberikan kemudahan bagi sektor jasa keuangan dalam menyediakan produk dan jasa keuangan secara digital termasuk sebagai bagian dari peningkatan inklusi keuangan. Upaya peningkatan inklusi keuangan ini sesuai dengan inisiatif untuk meningkatkan literasi masyarakat di dalam Strategi Nasional Literasi Keuangan Indonesia 2021-2025.

Selain itu, OJK juga akan meningkatkan implementasi digitalisasi pada sektor UMKM agar dapat terus bertumbuh antara lain melalui *securities crowd funding*, *fintech peer to peer lending*, dan kemudahan *go public*, serta integrasi ekosistem digital agar dapat meningkatkan porsi pembiayaan UMKM sebesar 30% pada tahun 2024.

Di samping itu, OJK juga menekankan aspek keamanan dalam adaptasi teknologi Informasi

bagi industri jasa keuangan. Sehubungan dengan hal tersebut, OJK akan memperkuat kerangka manajemen risiko atas penggunaan teknologi Informasi termasuk *cyber security*, *outsourcing*, dan pengelolaan data pribadi konsumen.

OJK juga terus melakukan peningkatan kapasitas internal OJK dalam melakukan fungsi pengaturan, pengawasan, perizinan, dan perlindungan konsumen yang dikaitkan dengan adaptasi teknologi informasi. Ke depan, OJK akan menyusun *supervisory of tomorrow* dan *regulatory technology* untuk menjalankan fungsi dimaksud agar lebih cepat, efektif, efisien, terukur, dan handal.

### **Berupaya mewujudkan Indonesia untuk menjadi anggota penuh FATF**

Sebagai upaya penguatan rezim APU PPT dalam rangka menjaga Stabilitas Sistem Keuangan, OJK sebagai Lembaga Pengatur dan Pengawas (LPP) pada Sektor Jasa Keuangan (SJK) terus berkomitmen dan berperan aktif dalam mengoptimalkan kesiapan Indonesia menghadapi *Mutual Evaluation Review (MER) FATF*. Indonesia yang hingga saat ini masih berstatus sebagai *observer*, terus melakukan berbagai persiapan untuk mendukung pelaksanaan MER FATF sejak tahun 2017 dalam mewujudkan Indonesia untuk menjadi anggota penuh FATF.

FATF memiliki tujuan untuk menetapkan standar dan mendorong implementasi yang efektif atas peraturan dan operasional, serta tindakan hukum untuk memerangi TPPU/TPPT/PPSPM dan ancaman lainnya yang berdampak pada integritas sistem keuangan internasional. Keberhasilan Indonesia menjadi anggota penuh FATF akan sangat berdampak positif terhadap SJK antara lain lebih diterima

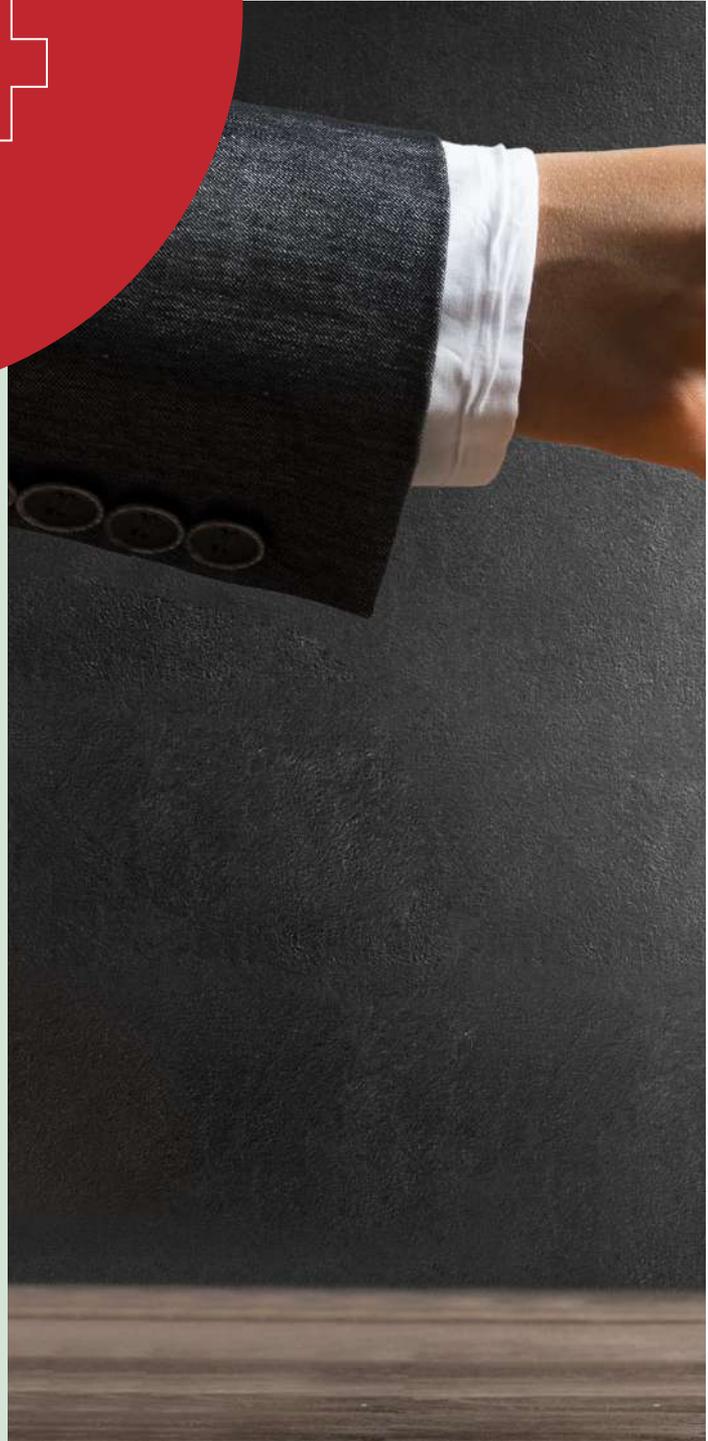
dan dipandang di dunia internasional karena FATF telah menetapkan berbagai standar global yang wajib diterapkan oleh seluruh negara anggota khususnya standar terkait pencegahan TPPU/TPPT/PPSPM. Selain itu, Indonesia juga dapat turut serta berperan aktif dalam penentuan berbagai standar global dimaksud dalam rangka menjaga stabilitas keuangan.

CHAPTER

4

---

# INFOCUS





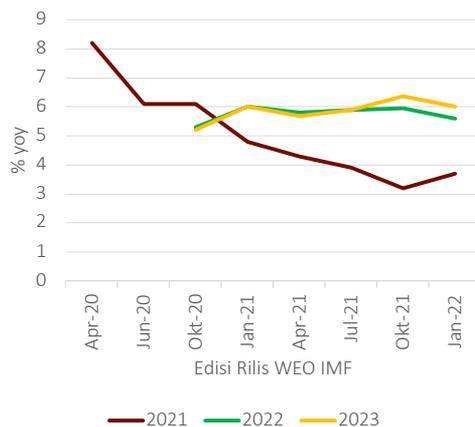
## TANTANGAN PENINGKATAN INVESTASI UNTUK MENDORONG PEMULIHAN EKONOMI 2022

### Output loss Indonesia dibandingkan prapandemi masih tinggi terutama karena rendahnya investasi

Sepanjang rilis kuartalan World Economic Outlook International Monetary Fund (IMF-WEO) selama pandemi, pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun berjalan selalu direvisi turun dibandingkan proyeksi sebelumnya. Sementara, meski pertumbuhan tahun 2022 dan 2023 diprediksi dalam level tinggi, namun nilainya juga direvisi turun pada rilis terakhir pada Januari 2022. PDB 2022 direvisi turun ke 5,6% yoy (WEO Okt-21: 5,9% yoy) dan PDB 2023 ke 6,0% yoy (WEO Okt-21: 6,4% yoy).

#### PERTUMBUHAN PDB INDONESIA SETIAP RILIS WEO

Grafik 4.1 | Sumber: IMF

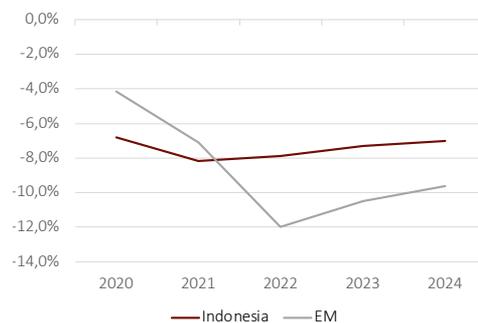


Meskipun proyeksi pertumbuhan ekonomi 2022 dan 2023 masih relatif stabil dan tinggi dibandingkan negara berkembang lainnya, namun levelnya masih jauh di bawah trajektori prapandeminya (Grafik 4.2), yaitu sekitar  $\pm 7\%$  dari level prapandemi. Selain itu, perlu dicermati kecepatan pemulihan PDB Indonesia mulai melandai sehingga pemulihan ke level prapandemi memerlukan waktu yang relatif panjang

Salah satu kendala pemulihan ekonomi adalah masih rendahnya investasi seiring kegiatan investasi memerlukan kegiatan fisik dan mobilitas yang terbatas karena pandemi. IMF memperkirakan level investasi negara berkembang (selain Tiongkok) masih 5% di bawah level prapandeminya dan perbaikannya juga cenderung stagnan. Hal ini berbanding terbalik dengan tingkat investasi negara maju yang diperkirakan akan kembali ke trajektori prapandeminya di 2023.

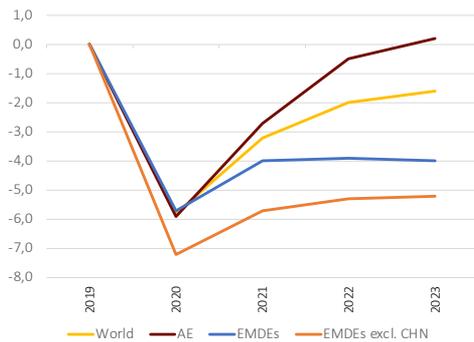
#### OUTPUT LOSS INDONESIA DIBANDINGKAN TRAJEKTORI WEO OKT-19

Grafik 4.2 | Sumber: IMF



**TRAJEKTORI INVESTASI GLOBAL  
DIBANDINGKAN WEO JAN-20**

Grafik 4.3 | Sumber: IMF



Di Indonesia terdapat beberapa faktor yang diperkirakan dapat menghambat pemulihan kinerja investasi dalam mendorong pemulihan perekonomian, antara lain masih tingginya inefisiensi, produksi barang modal domestik yang rendah, pengetatan kebijakan moneter global yang dapat mempengaruhi biaya dana, serta keengganan dunia usaha untuk berinvestasi termasuk mengakses pembiayaan mengingat masih tingginya ketidakpastian perekonomian ke depan.

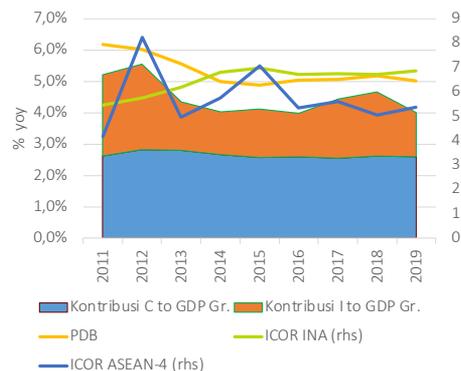
**Inefisien tingkat investasi Indonesia masih besar, salah satunya karena alokasi sumber pembiayaan yang belum maksimal**

Sejak tahun 2011 dan pulih dari dampak krisis keuangan global, kontribusi konsumsi rumah tangga Indonesia terhadap pertumbuhan

PDB relatif stabil di sekitar 2,6%. Oleh karena itu, naik turunnya pertumbuhan PDB lebih berkaitan dengan tingkat investasi, terlihat pada tahun 2011 dan 2012 pertumbuhan investasi relatif tinggi mampu mendorong pertumbuhan ekonomi cukup signifikan. Selain itu, ketika pemulihan PDB hingga kembali ke level di atas 5% di 2017 dan 2018 (setelah sebelumnya melambat di 2015) juga lebih didorong oleh peningkatan investasi. Namun demikian, perlu menjadi perhatian bahwa tingkat efisiensi perekonomian yang ditunjukkan oleh *incremental capital-output ratio* (ICOR) relatif lebih tinggi dibandingkan dengan *peer country* di ASEAN. Hal ini menunjukkan kebutuhan investasi untuk mendorong pertumbuhan di Indonesia relatif lebih tinggi dibandingkan dengan negara tetangga.

**KONTRIBUSI C DAN I TERHADAP PERTUMBUHAN PDB % YOY DAN TINGKAT ICOR INDONESIA**

Grafik 4.4 | Sumber: CEIC



Salah satu penyebab tingginya inefisiensi adalah ketimpangan dalam alokasi pembiayaan perekonomian. Survei Permintaan dan Penawaran Pembiayaan Perbankan menunjukkan bahwa tren dunia usaha yang menggunakan dana untuk pembiayaan masih tinggi dan cenderung semakin meningkat (Des-21: 56%) dengan alasan kemudahan dan kecepatan perolehan dana (71,4% responden). Dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Panjang (RPJMN) 2020-2024, dana internal masyarakat diestimasi memiliki porsi sebesar 64% dari keseluruhan dana investasi yang dibutuhkan.

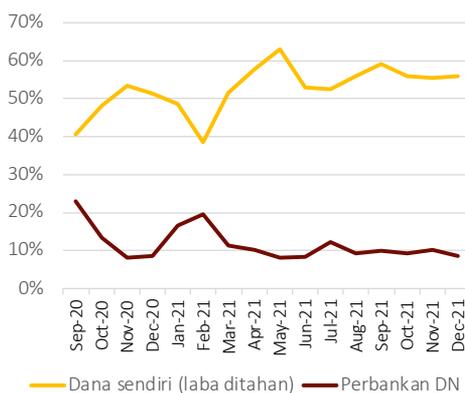
Pembiayaan dipandang akan lebih efisien bagi perekonomian jika dapat dimobilisasi dan disalurkan melalui sektor keuangan yang memiliki kapasitas untuk analisa sektor

ekonomi yang lebih produktif. Upaya untuk memperluas cakupan akses dunia usaha kepada sumber pembiayaan dari sektor jasa keuangan lainnya dapat dipertimbangkan menjadi fokus kebijakan lebih lanjut. Terlebih lagi apabila melihat Survei Literasi dan Inklusi Keuangan OJK terkini, akses masyarakat kepada sektor jasa keuangan masih dapat ditingkatkan dengan layanan perbankan mendominasi layanan sebesar 73,88% responden, sedangkan akses pembiayaan ke IKNB sekitar 12%-15% dan akses ke pasar modal masih relatif minim di 1,55%.

Momentum akselerasi pembiayaan melalui pasar modal mulai terlihat. Penerbitan SUK persisten tinggi sejak 2016 serta minat perusahaan melakukan *right issue* dan IPO di 2021 sangat tinggi sehingga mencetak rekor historisnya. Keduanya perlu terus didorong

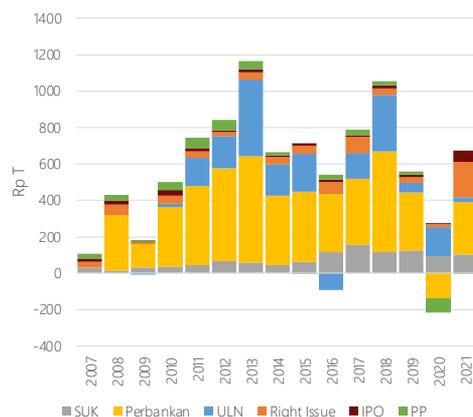
#### SUMBER UTAMA PEMENUHAN PEMBIAYAAN DUNIA USAHA

Grafik 4.5 | Sumber: BI



#### SUMBER PEMBIAYAAN EKSTERNAL PERUSAHAAN

Grafik 4.6 | Sumber: BI, OJK



dengan memberikan dukungan kebijakan terutama kepada perusahaan rintisan yang merencanakan *go-public*.

**Tingkat pertumbuhan Indonesia juga memiliki *constraint* dari peningkatan *Current Account Deficit* (CAD) karena masih terbatasnya produksi barang modal domestik.**

Kenaikan pertumbuhan PDB Indonesia sepanjang 2015-19 berkorelasi cukup tinggi dengan kenaikan kebutuhan impor barang-barang modal yang tercermin juga dari kenaikan *current account deficit* (CAD). Kebutuhan investasi Indonesia memang tidak bisa sepenuhnya ditopang oleh domestik. Oleh karena itu, upaya untuk mendorong pertumbuhan melalui peningkatan investasi

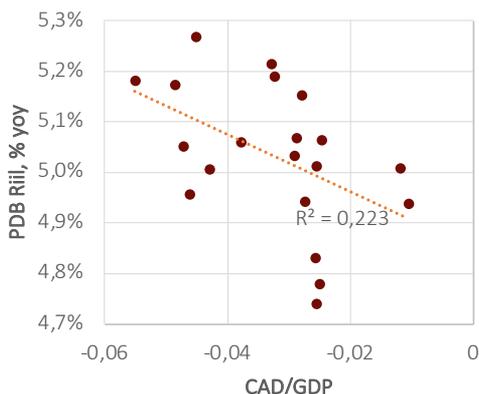
menghadapi *constraint* atau limit, yaitu level CAD yang dianggap aman yaitu di bawah 3% dari PDB.

**Pembiayaan diperkirakan akan semakin mahal seiring pengetatan kebijakan moneter global**

Tantangan lain untuk peningkatan investasi adalah tren kenaikan biaya dana ke depan akibat normalisasi kebijakan moneter dan fiskal secara global. Bank sentral utama dunia sepanjang 2020-2021 telah mengeluarkan kebijakan moneter ultra akomodatif guna meredam dampak negatif kontraksi perekonomian karena pandemi. Hal ini terlihat dari IMF Financial Condition Index untuk AS, Eropa, dan mayoritas negara maju lainnya yang berada di zona negatif (akomodatif).

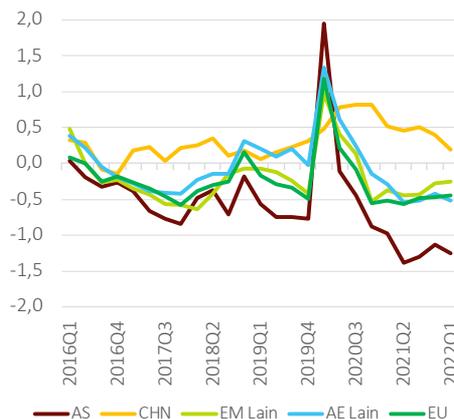
SCATTERPLOT PDB INDONESIA DAN CURRENT ACCOUNT DEFICIT

Grafik 4.7 | Sumber: CEIF



IMF FINANCIAL CONDITION INDEX

Grafik 4.8 | Sumber: IMF



Namun seiring dengan mobilitas masyarakat yang mulai pulih kembali dan tekanan inflasi yang semakin tinggi, sebagian besar bank sentral negara maju mengumumkan akan mulai memperketat kebijakannya di 2022. Hal ini juga berpotensi mengurangi likuiditas global dan meningkatkan biaya dana sehingga dapat membatasi investasi yang dapat dilakukan. Terlebih, pengetatan kebijakan moneter global dapat diikuti oleh kebijakan normalisasi serupa di domestik.

### Dunia usaha masih *wait and see* terhadap perkembangan pandemi sebelum mulai kembali berinvestasi

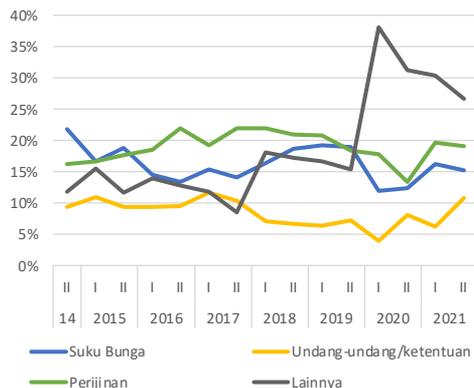
Selain permasalahan global, peningkatan investasi juga mengalami hambatan di domestik. Survei Kegiatan Dunia Usaha

(SKDU) terkini memperlihatkan bahwa dunia usaha masih cenderung masih ragu untuk melakukan investasi karena 3 faktor utama yaitu faktor lain yang di dalamnya termasuk pandemi (27% responden), serta perizinan dan suku bunga (19% dan 15% responden).

Suku bunga memang menjadi salah satu faktor yang persisten menjadi perhatian dunia usaha. Namun demikian sejak semester I 2019, porsi responden yang memiliki *concern* terhadap suku bunga terus menurun seiring dengan telah terjadi penurunan bunga kredit secara persisten. Selain itu, data terkini juga menunjukkan bahwa suku bunga kredit saat ini sudah relatif kompetitif, yang terlihat dari selisih suku bunga kredit dibandingkan *yield* SBN 5Y dan surat utang korporasi (SUK) *investment grade* yang sudah berada di level terendah secara historis.

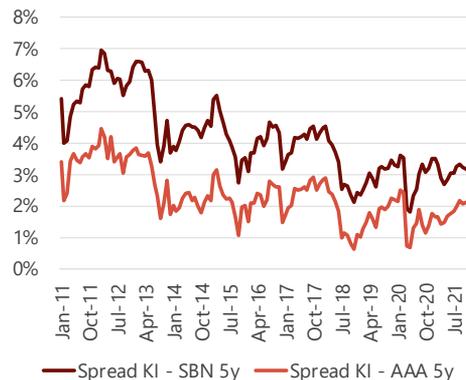
#### FAKTOR UTAMA YANG PENGHAMBAT RENCANA INVESTASI 1 SEMESTER KE DEPAN

Grafik 4.9 | Sumber: BI



#### SPREAD SUKU BUNGA KREDIT INVESTASI [KI] DENGAN SUK RATING AAA DAN SBN

Grafik 4.10 | Sumber: OJK, Reuters



**Output loss Indonesia dibandingkan prapandemi masih tinggi terutama karena rendahnya investasi**

Ke depan, upaya untuk mendorong investasi perlu terus dilakukan terutama melalui peningkatan permintaan domestik antara lain dengan penanganan pandemi yang baik dan pemulihan mobilitas atau aktivitas ekonomi masyarakat. Selain itu, upaya memperbaiki efisiensi perekonomian nasional melalui reformasi struktural antara lain meningkatkan kapasitas produksi barang modal nasional serta mobilisasi dana masyarakat dan penyalurannya secara lebih efisien melalui sektor keuangan perlu terus dilakukan. Dengan upaya-upaya tersebut diharapkan investasi dapat tumbuh lebih lanjut guna mendorong pertumbuhan ekonomi di tahun 2022.

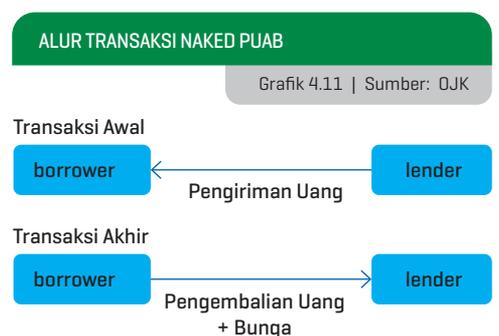
**PENINGKATAN TRANSAKSI REPO UNTUK MENDORONG PENDALAMAN DAN EFISIENSI PASAR UANG ANTAR BANK**

Pasar Uang Antar Bank (PUAB) merupakan sarana perbankan untuk mengelola likuiditas dalam jangka pendek. Bank yang membutuhkan likuiditas dapat meminjam dana dari bank lain yang kelebihan likuiditas dalam jangka waktu tertentu, umumnya dengan durasi *overnight sampai dengan 1 minggu* tanpa disertai dengan agunan/*underlying* transaksi (*unsecured lending*).

Namun demikian, bank memiliki preferensi untuk lebih cenderung memberikan pinjaman kepada bank lain yang dipandang berisiko rendah. Hal ini menyebabkan terjadinya *segmented* PUAB khususnya pada saat terjadi tekanan likuiditas di pasar yang menyebabkan beberapa bank dengan persepsi tingkat risiko yang tinggi tidak dapat mengakses PUAB atau dikenakan suku bunga yang jauh lebih tinggi dibandingkan suku bunga pasar.

Alternatif lain untuk transaksi PUAB adalah menggunakan surat berharga pasar uang (SBPU) secara Repo. Bank yang kekurangan likuiditas dapat menyerahkan surat berharga yang dimiliki kepada bank lain untuk memperoleh likuiditas dalam jangka waktu tertentu. Bank tersebut dapat menebus kembali surat berharga yang diserahkan pada jatuh tempo yang disepakati.

Struktur transaksi repo yang mengikutsertakan *collateral* atau *underlying* transaksi mendorong efisiensi di pasar uang sekaligus mengurangi risiko *counter party* di



## ALUR TRANSAKSI STANDAR REPO

Grafik 4.12 | Sumber: OJK



\*) jika ada, umumnya transaksi dengan durasi di atas overnight

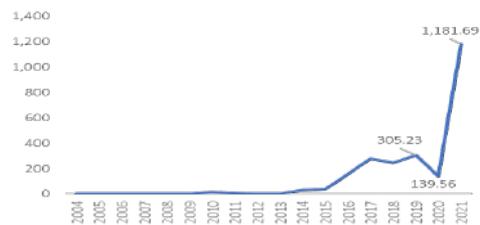
sistem perbankan yang pada akhirnya dapat mendorong stabilitas sistem keuangan.

Atas pertimbangan tersebut, OJK mendorong penggunaan Repo melalui penerbitan POJK 9/ POJK.04/2015 tanggal 25 Juni 2015 tentang Pedoman Transaksi *Repurchase Agreement* Bagi Lembaga Jasa Keuangan. Selain itu, OJK juga mendorong adopsi *Global Master Repurchase Agreement (GMRA)* Indonesia yang mengadopsi aturan GMRA global sebagai kesepakatan umum atas lembaga jasa keuangan yang melakukan transaksi repo. Ketentuan tersebut mendorong kepastian hukum atas transaksi Repo oleh Lembaga Jasa Keuangan. Selanjutnya, OJK dan otoritas terkait senantiasa mendorong pengembangan pasar repo sebagaimana dicanangkan dalam Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SN-PPPK) 2018 – 2024.

Inisiatif tersebut mendorong peningkatan transaksi repo mulai tahun 2015 sampai dengan saat ini. Sehubungan dengan hal tersebut, Lembaga jasa keuangan khususnya perbankan tercatat meningkatkan transaksinya dalam jumlah signifikan sepanjang 2021. Berdasarkan data transaksi pasar uang antar bank, diketahui bahwa volume transaksi SBPU dengan surat berharga (repo) meningkat ke level Rp1.181 triliun, tumbuh sebesar 747% dibandingkan posisi tahun 2020 yang sebesar Rp139,6 triliun.

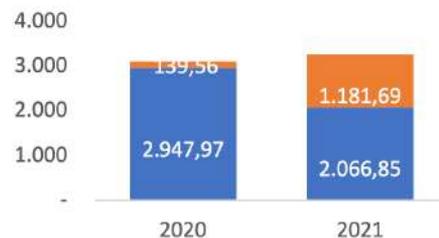
## TRANSAKSI REPO (RUPIAH DAN VALAS)

Grafik 4.13 | Sumber: LHBU



## TOTAL TRANSAKSI REPO DAN PUAB (RUPIAH DAN VALAS, DALAM TRIILIUN)

Grafik 4.14 | Sumber: OJK



Bank mengalihkan transaksi pasar uang dari sebelumnya *naked* PUAB menjadi Repo. Total transaksi PUAB dan Repo tercatat meningkat dari Rp3.088 triliun (2020) menjadi Rp3.249 triliun (2021). Namun demikian, jumlah PUAB menurun dari sebesar Rp2.948 triliun menjadi Rp2.067 triliun sepanjang tahun 2021.

Penurunan transaksi PUAB dan peningkatan transaksi Repo berdampak pada peningkatan proporsi Repo di total pasar uang dari sebesar 4,52% pada tahun 2020 menjadi 36,38% pada tahun 2021. Berdasarkan *working paper* dari Federal Reserve oleh Infante, Sebastian, and Zack Saravay (2021), diketahui bahwa faktor yang dapat mempengaruhi *reuse* terhadap kepemilikan surat utang pemerintah antara lain adalah: (1) perubahan suplai surat utang pemerintah; (2) meningkatnya *spread repo - reverse repo*; (3) peningkatan permintaan atas SBN seri atau dengan spesifikasi tertentu; dan (4) peningkatan permintaan atas *risk free* atau *safe assets*.

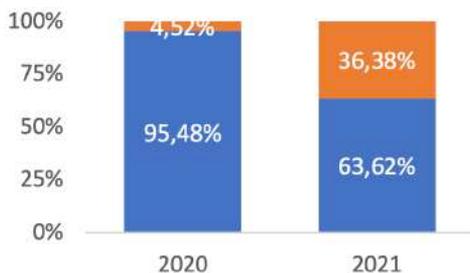
Ditinjau dari aspek *prudential*, peningkatan transaksi Repo berdampak positif pada aspek permodalan, likuiditas, dan rentabilitas bank. Dari sisi permodalan, transaksi Repo dinilai memiliki ATMR sebesar 0%, jauh lebih rendah dibandingkan transaksi antar bank dengan ATMR sebesar 20%. Perbedaan ATMR tersebut utamanya disebabkan oleh *underlying* Repo yang hampir seluruhnya adalah SBN Pemerintah yang tergolong sebagai instrumen bebas risiko (*risk free assets*).

Dari sisi likuiditas, bank tercatat memanfaatkan repo untuk transaksi likuiditas dengan *maturity* yang lebih panjang dibandingkan dengan PUAB. Berdasarkan data tahun 2021, Durasi 2-7 hari pada transaksi Repo tercatat mencapai 27,81% dibandingkan PUAB yang sebesar 18,82%. Transaksi *overnight* masih mendominasi dengan proporsi mencapai 63,59%. Namun demikian, peningkatan transaksi dengan proporsi 2-7 hari cenderung sesuai dengan International Capital Market Association (ICMA) Asia-Pacific Repo Market Survey Juni 2021 (terbit Desember 2021) yang menunjukkan proporsi terbesar untuk durasi Repo di Asia Pacific ex-Japan adalah pada durasi 2-7 hari.

Berikutnya, *rate* transaksi Repo untuk transaksi *overnight* tercatat rata-rata sebesar 2,78%, lebih rendah 1 bps dibandingkan dengan transaksi PUAB yang mencapai 2,79%. Repo 1 minggu tercatat lebih rendah sebesar 5 bps dengan *rate* Repo sebesar

PORSI TRANSAKSI REPO [RUPIAH DAN VALAS]

Grafik 4.15 | Sumber: LHBU



3,45% dengan *rate* PUAB sebesar 3,50% untuk jangka waktu yang sama. Selisih *rate* tersebut semakin besar (berkorelasi positif) dengan durasi *maturity* transaksi. Secara empiris, *rate* Repo cenderung lebih rendah dibandingkan PUAB karena transaksi Repo dilengkapi dengan *collateral* yang meminimalisir risiko *default*.

Spread repo *overnight* dan 1 minggu tersebut relatif mendekati model perhitungan

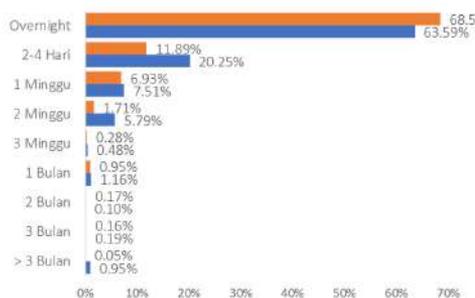
*expected loss* (*probability of default* x LGD) yaitu sebesar 1 bps dan 5-6 bps untuk masing-masing durasi (asumsi *rating* internasional BBB-). Hal ini menunjukkan indikasi pembentukan *rate pricing* yang cukup efisien.

Transaksi Repo di negara Kawasan tercatat jauh lebih tinggi dibandingkan Indonesia antara lain di Malaysia, Thailand, dan Filipina. Nominal transaksi repo dapat didorong dengan memperluas Lembaga jasa keuangan yang terlibat (LJK nonbank) dan korporasi yang membutuhkan likuiditas jangka pendek. Selain itu, penyesuaian aspek perpajakan juga perlu menjadi perhatian mengingat adanya perbedaan perlakuan pajak final dan non final untuk Bank dan LJK nonbank (termasuk perusahaan efek) atas transaksi repo.

Seiring dengan perubahan atas perilaku perbankan dalam transaksi pasar uang dan peran OJK sebagai sekretariat di program Strategi Nasional – Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan Tahun 2022, transaksi Repo dapat didorong untuk terus diperdalam. Pengembangan dan pendalaman transaksi Repo dapat mendorong peningkatan aspek *prudential* perbankan, menurunkan volatilitas *yield* SBN, dan menjaga stabilitas sistem keuangan.

#### MATURITY TRANSAKSI REPO

Grafik 4.16 | Sumber: LHBU



\*] overnight adalah gabungan angka intraday dan overnight

#### SUKU BUNGA PUAB DAN REPO

Grafik 4.17 | Sumber: BI dan Reuters



**Otoritas Jasa Keuangan**  
**Departemen Surveillance**

---

Kompleks Perkantoran Bank Indonesia,  
Menara Radius Prawiro Lantai 13  
Jl. M.H. Thamrin No.2, Jakarta  
dsvl@ojk.go.id