

Mempercepat Pemulihan, Menjaga Stabilitas





Mempercepat Pemulihan, Menjaga Stabilitas

OJK
Financial Stability Review

No. 05 / 2021

Pengarah

Agus E. Siregar
Henry Rialdi
Guntar Kumala

Tim Dukungan Teknis

Achmad Abdulah Fadil
Nada Serpina
Nanda Aulia Rizqi
Putri Nurul Khasanah

Tim Penyusun

Bayu Dwi Kariastanto
Andre Raymond
Dedy Sugiono
Calista Elvina Jesslyn
Hendriyono Rachman
Imamul Hakim Johar
Rian Novati Sandi
Ridhona Fultanegara
Safari Ar Rizqi

Kontributor

Departemen Riset Sektor Jasa Keuangan
Departemen Penelitian dan Pengaturan Perbankan
Departemen Pengendalian Kualitas Pengawasan 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

Penerbit

Otoritas Jasa Keuangan
Departemen Surveillance



Daftar Isi

Daftar Isi.....	iv
Daftar Grafik & Tabel	vi
Kata Pengantar.....	viii

BAGIAN

1

OVERVIEW RISIKO TERHADAP STABILITAS SISTEM KEUANGAN 2

Perkembangan Pandemi dan Pemulihan Ekonomi	3
Likuiditas Global: <i>No More Free Money</i>	6
Kinerja Sektor Korporasi	10
Kinerja Sektor Rumah Tangga	13

BAGIAN

2

OUTLOOK STABILITAS SEKTOR KEUANGAN 20

Industri Perbankan: Resiliensi Terjaga dengan Bantalan Permodalan dan Likuiditas yang Memadai	21
Perkembangan Restrukturisasi Kredit sebagai Salah Satu <i>Extraordinary Policies</i>	30
<i>Bonds, The Resort For Excess Liquidity</i>	35
Pasar Keuangan: Tekanan Mereda dan Kinerja Terus Meningkat	35
Industri Asuransi: Kinerja Mulai Membaik	43
Perusahaan Pembiayaan	47
<i>Private Sector: In The Quest of Funding Alternatives</i>	51



BAGIAN

3

ARAH KEBIJAKAN STABILITAS SEKTOR KEUANGAN..... 54

Mendukung Program Pemulihan Ekonomi Nasional	56
Meningkatkan Ketahanan dan Daya Saing Sektor Jasa Keuangan	56
Mendukung Transformasi Digital	57
Penguatan Kapasitas Pengawasan dengan Penerapan <i>Suptech</i>	58

BAGIAN

4

CURRENT ISSUE STABILITAS SEKTOR KEUANGAN..... 60

Investor Individu dan Stabilitas Pasar	61
Hubungan Peningkatan Mobilitas yang Sehat, Pemulihan Perekonomian, dan Pertumbuhan Kredit Perbankan	65



GRAFIK

Grafik 1.1	Kasus Baru COVID-19 dan <i>Reproduction Rate</i> (Rt) Indonesia.....	3
Grafik 1.2	Survei Protokol Kesehatan 3M di Indonesia.....	3
Grafik 1.3	Tes per Juta Penduduk.....	4
Grafik 1.4	Korelasi Mobilitas Penduduk dan PDB.....	6
Grafik 1.5	Progres Vaksinasi Global (Per 26 Januari 2021).....	7
Grafik 1.6	Prakiraan Tahapan Vaksinasi Global.....	7
Grafik 1.7	Indeks Obligasi AE & EM	8
Grafik 1.8	Pertumbuhan Ekonomi Kuartal IV Berdasarkan Lapangan (pangsa).....	9
Grafik 1.9	Pertumbuhan <i>Net Income</i>	10
Grafik 1.10	PMI Indonesia	10
Grafik 1.11	Penggunaan Dana di Pasar Modal	10
Grafik 1.12	Penanaman Modal	11
Grafik 1.13	NPL Sektor Korporasi	12
Grafik 1.14	Pergerakan Harga Komoditas	13
Grafik 1.15	Distribusi PDB Indonesia Berdasarkan Sisi Pengeluaran (%)	13
Grafik 1.16	<i>Google Mobility Index</i> Indonesia	14
Grafik 1.17	Pertumbuhan Ekonomi dari Sisi Pengeluaran (% yoy)	14
Grafik 1.18	Tingkat Pengangguran dan Kesempatan Kerja (% yoy).....	15
Grafik 1.19	Persentase Kenaikan Upah di Beberapa Jenis Usaha	15
Grafik 1.20	Perkembangan Inflasi Secara Bulanan	15
Grafik 1.21	Penjualan Ritel Indonesia	15
Grafik 1.22	Indeks Harga Properti Residensial (IHPR)	16
Grafik 2.1	Rasio Kecukupan Modal (<i>Capital Adequacy Ratio</i>)	21
Grafik 2.2	AL/DPK dan AL/NCD Perbankan	21
Grafik 2.3	Rasio NPL Perbankan	22
Grafik 2.4	Indikator Profitabilitas Perbankan	22
Grafik 2.5	Pertumbuhan Kredit per Jenis Penggunaan (% yoy)	23
Grafik 2.6	Pertumbuhan Kredit per Sektor (% yoy)	23
Grafik 2.7	Pertumbuhan Kredit di Sektor Rumah Tangga (% yoy)	23
Grafik 2.8	Porsi Cicilan Dalam Pengeluaran di Sektor Rumah Tangga	24
Grafik 2.9	Pertumbuhan Ekonomi Domestik dan Pertumbuhan Kredit Perbankan (% yoy)	24
Grafik 2.10	Korelasi Pertumbuhan Kredit dan Pertumbuhan PDB Sektoral	24
Grafik 2.11	Kontribusi Variabel Terhadap Shortfall Pertumbuhan Kredit Desember 2020.....	25
Grafik 2.12	Pertumbuhan DPK per Jenis (% yoy).....	26



GRAFIK

Grafik 2.13	Porsi Tabungan Dalam Pengeluaran di Sektor Rumah Tangga.....	26
Grafik 2.14	Kontribusi Terhadap Pertumbuhan Tabungan Berdasarkan Saldo Rekening.....	26
Grafik 2.15	Pertumbuhan DPK Berdasarkan Jumlah Saldo Rekening (% yoy)	27
Grafik 2.16	Pertumbuhan Giro per Jenis Bank (% yoy).....	27
Grafik 2.17	Suku Bunga Kredit	27
Grafik 2.18	Komponen Suku Bunga Kredit	28
Grafik 2.19	PMI Manufaktur dan Kredit Modal Kerja	28
Grafik 2.20	<i>Google Trend</i> Restrukturisasi Kredit terhadap Pertumbuhan Kredit Restru mtm	31
Grafik 2.21	Restrukturisasi per Kategori BUKU (yoy)	31
Grafik 2.22	Restrukturisasi per Kategori Kepemilikan	31
Grafik 2.23	Pertumbuhan Restrukturisasi per Sektor Ekonomi (yoy)	31
Grafik 2.24	Restrukturisasi Kredit Kualitas Rendah	32
Grafik 2.25	Cadangan Kerugian Penurunan Nilai	32
Grafik 2.26	Alokasi Aset Perbankan	35
Grafik 2.27	Pendapatan Bunga Perbankan	36
Grafik 2.28	Imbal Hasil SBN	36
Grafik 2.29	Pergerakan Indeks saham AE dan EM	34
Grafik 2.30	Kinerja Indeks Saham EM di semester II-2020	34
Grafik 2.31	Kinerja IHSG	36
Grafik 2.32	Aliran Dana Nonresiden di Pasar Saham	37
Grafik 2.33	Transaksi Investor Ritel Domestik	37
Grafik 2.34	Nilai dan Volume Transaksi	37
Grafik 2.35	Frekuensi Transaksi	38
Grafik 2.36	Kinerja Sektor IHSG	38
Grafik 2.37	Kinerja Sektor IHSG	38
Grafik 2.38	<i>Top Winner</i> dan <i>Top Loser 2020</i>	39
Grafik 2.39	Penghimpunan Dana di Pasar Modal	39
Grafik 2.40	Arus dana nonresiden di Pasar SBN	40
Grafik 2.41	<i>Credit Default Swap</i> 5 Tahun	40
Grafik 2.42	<i>Yield</i> Tenor 10 tahun	41
Grafik 2.43	<i>Real Yield</i> Negara EM	41
Grafik 2.44	Penerbitan SBN oleh Pemerintah	41
Grafik 2.45	Penerbitan Obligasi dan Sukuk Korporasi di Pasar Modal	41
Grafik 2.46	Kepemilikan SBN	42



GRAFIK

Grafik 2.47 Pergerakan Rupiah	42
Grafik 2.48 Surplus Neraca Perdagangan dan Flow Nonresiden	42
Grafik 2.49 RBC Industri Asuransi	43
Grafik 2.50 Portfolio Investasi Asuransi Jiwa	44
Grafik 2.51 Portfolio Investasi Asuransi Umum	44
Grafik 2.52 Rasio Kecukupan Investasi	44
Grafik 2.53 Korelasi Perubahan IHSG Terhadap Perubahan RKI Industri Asuransi	44
Grafik 2.54 Komponen RKI Asuransi Jiwa	45
Grafik 2.55 Jumlah Klaim	45
Grafik 2.56 Aset Yang Diperkenankan (AYD) dan Liabilitas Asuransi Jiwa	45
Grafik 2.57 Aset Yang Diperkenankan (AYD) dan Liabilitas Asuransi Umum & Reasuransi	46
Grafik 2.58 Pertumbuhan Premi (% yoy)	46
Grafik 2.59 Rasio NPF Perusahaan Pembiayaan	47
Grafik 2.60 Indikator Profitabilitas Perusahaan Pembiayaan	48
Grafik 2.61 Pertumbuhan Piutang Pembiayaan per Jenis Penggunaan	48
Grafik 2.62 Pertumbuhan Piutang Pembiayaan per Sektor	49
Grafik 2.63 Porsi Piutang Pembiayaan berdasarkan Objek Pembiayaan	49
Grafik 2.64 Pertumbuhan Piutang Pembiayaan berdasarkan Objek Pembiayaan	49
Grafik 2.65 Sumber Pendanaan Perusahaan Pembiayaan	49
Grafik 2.66 Spread Suku Bunga Kredit dan Yield SBN	51
Grafik 2.67 Indeks <i>Lending Standard</i> dan ULN	51
Grafik 2.68 Sumber Pendanaan	52
Grafik 3.1 Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Lapangan Usaha	56
Grafik 4.1 Komposisi Nilai Transaksi Pasar Saham Indonesia	61
Grafik 4.2 Porsi Investor Individu Residen Terhadap Total	62
Grafik 4.3 Transaksi Perdagangan <i>Equity Call Options</i> di Saham AS	62
Grafik 4.4 Aktivitas Perdagangan Derivatif Saham GameStop	62
Grafik 4.5 Aktivitas Perdagangan Saham Hertz	63
Grafik 4.6 Aktivitas Perdagangan Saham GIAA	64
Grafik 4.7 Komposisi Nilai Kepemilikan Saham Investor Individu Residen	64
Grafik 4.8 Komposisi Nilai Kepemilikan Saham Sektoral Non-LQ45 Investor Individu Residen	64
Grafik 4.9 Kredit Perbankan Berdasarkan Jenis Penggunaan	65
Grafik 4.10 Kredit dan Suku Bunga kredit	66



GRAFIK

Grafik 4.11	Korelasi Antara <i>Yield</i> SUK dan Suku Bunga Kredit (Data April 2021)	66
Grafik 4.12	Pergerakan Kredit Perbankan dan PDB	66
Grafik 4.13	Pertumbuhan Perekonomian dan Mobilitas Masyarakat	67
Grafik 4.14	Trajektori Baki Debet Kredit KMK Serta Porsinya dalam Kredit Perbankan	67
Grafik 4.15	Trajektori Baki Debet Kredit KK Serta Survei Konsumen	68
Grafik 4.16	Survei Kegiatan Dunia Usaha	68
Grafik 4.17	Kas dan Setara Kas Emiten Nonkeuangan	68
Grafik 4.18	Simulasi Dampak Kenaikan Konsumsi Rumah Tangga 0,1% Terhadap Investasi	69

TABEL

Tabel 1.1	Lima Provinsi dengan Jumlah Kasus Aktif Tertinggi (per 31 Desember 2020)	4
Tabel 1.2	Rencana Pengadaan Vaksin di Indonesia	5
Tabel 1.3	Kebutuhan Vaksin Skenario Kekebalan Komunitas	5
Tabel 1.4	Outlook Perekonomian Indonesia	6
Tabel 1.5	Komparasi Kontribusi Sektor Jasa pada PDB 2020 antar Negara	6
Tabel 1.6	Outlook Perekonomian Global 2021	8
Tabel 1.7	Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Lapa	9
Tabel 1.8	Pertumbuhan Laba Emiten	10
Tabel 1.9	<i>Capital Expenditure</i>	11
Tabel 1.10	<i>Debt to Equity Ratio</i>	11
Tabel 1.11	<i>Bank Loan</i>	11
Tabel 1.12	<i>Interest Coverage Ratio</i> di bawah 1	12
Tabel 1.13	Penggunaan dan Pemulihan Ekonomi Nasional	16
Tabel 1.14	Penerima Perlindungan Sosial pada Masa Pandemi COVID-19	16
Tabel 2.1	Kredit Properti dan Kendaraan Bermotor	32
Tabel 2.2	Kepemilikan Surat Berharga Berdasarkan Jenis Investor	35
Tabel 2.3	Pergerakan IHSG mtm	37



KATA PENGANTAR KETUA DEWAN KOMISIONER

Puji dan syukur kami panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas limpahan rahmat dan karunia-Nya, sehingga *Financial Stability Review* (FSR) edisi ke-5 tahun 2021 ini dapat diselesaikan dengan baik. Kehadiran FSR ini diharapkan dapat menjadi media bagi pemangku kepentingan di sektor jasa keuangan dan masyarakat untuk memahami tantangan dan perkembangan stabilitas sektor keuangan Indonesia, serta peran strategis Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam mewujudkan sektor jasa keuangan nasional yang tumbuh sehat dan berkelanjutan.

Sebagaimana kita pahami bersama, tahun 2020 lalu pandemi COVID-19 yang mengguncang dunia memberikan tekanan yang sangat berat bagi perekonomian. Dampak pandemi ini menyebabkan sisi *supply* dan *demand* terganggu secara bersamaan, sebagai akibat dari terbatasnya mobilitas, sehingga proses produksi terganggu dan pendapatan masyarakat menurun. Sektor keuangan telah aktif membantu sektor riil dan masyarakat untuk melakukan penyesuaian dan adaptasi kebiasaan baru di tengah pandemi dengan memberikan kemudahan dan berbagai relaksasi.

Kebijakan OJK yang bersifat *extraordinary*, *pre-emptive*, dan *forward looking* disertai kebijakan moneter yang akomodatif dan kebijakan fiskal yang ekspansif di masa pandemi terbukti mampu menjaga kepercayaan dan stabilitas pasar keuangan. Kami menilai bahwa stabilitas sistem keuangan sampai akhir tahun 2020 masih tetap terjaga, didukung oleh permodalan LJK yang kuat dengan *buffer* likuiditas yang sangat memadai.

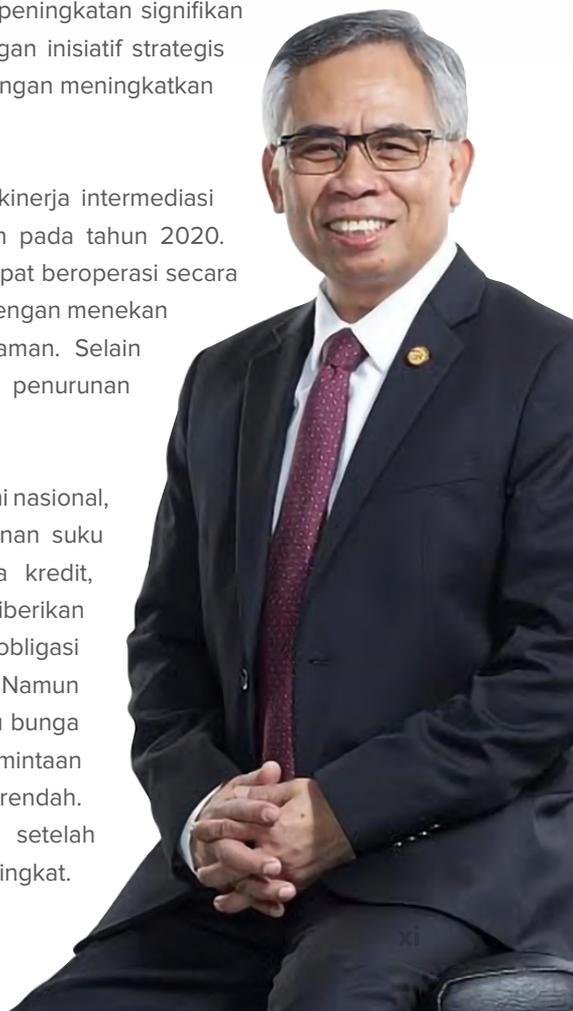
Dampak kebijakan OJK di sektor pasar modal sejak adanya pandemi terlihat berhasil meredam volatilitas IHSG dan memperkuat pasar SBN serta aktivitas penghimpunan dana melalui penawaran umum masih relatif cukup besar. Hal ini mengindikasikan kepercayaan investor



yang semakin membaik yang mampu meningkatkan *capital inflows* dan menahan laju *capital outflows*. Penguatan ini tidak terlepas dari peningkatan signifikan jumlah investor ritel di pasar modal yang sejalan dengan inisiatif strategis OJK untuk memperdalam pasar keuangan termasuk dengan meningkatkan basis investor domestik.

Seiring dengan laju pertumbuhan ekonomi nasional, kinerja intermediasi perbankan mengalami tekanan yang cukup signifikan pada tahun 2020. Hal tersebut lebih disebabkan oleh korporasi belum dapat beroperasi secara penuh sehingga terdorong untuk melakukan efisiensi dengan menekan beban bunga melalui pengurangan baki debit pinjaman. Selain itu, terjadi penurunan daya beli masyarakat disertai penurunan permintaan kredit konsumsi.

Perbankan telah berkontribusi dalam pemulihan ekonomi nasional, salah satunya dengan terus mentransmisikan penurunan suku bunga kebijakan ke dalam penurunan suku bunga kredit, sehingga saat ini suku bunga kredit korporasi yang diberikan perbankan mayoritas telah lebih rendah dari *yield* obligasi korporasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Namun demikian, elastisitas pertumbuhan kredit terhadap suku bunga cenderung menurun di tengah pandemi mengingat permintaan pendanaan dunia usaha dan rumah tangga yang masih rendah. Kenaikan pertumbuhan kredit diproyeksikan terjadi setelah pemulihan ekonomi mulai solid dan *demand* kredit meningkat.





Di sektor IKNB, kinerja intermediasi juga tertekan di mana Premi Asuransi Komersial dan Piutang Pembiayaan berkontraksi cukup dalam. Namun demikian, profil risiko IKNB dinilai *manageable*, tercermin dari rasio permodalan yang sampai saat ini relatif terjaga pada level yang memadai dan berada di atas *threshold*.

Ke depan, upaya untuk mempercepat pemulihan ekonomi nasional dan menjaga stabilitas sektor keuangan masih akan ditentukan oleh keberhasilan menangani pandemi. Program vaksinasi nasional yang telah berlangsung diharapkan mampu mendorong dimulainya normalisasi kegiatan ekonomi mulai semester 2-2021. Oleh karenanya, tekanan terhadap sektor korporasi juga diperkirakan mulai mereda dan daya beli sektor rumah tangga mulai meningkat pada paruh ke-2 tahun 2021.

Percepatan penanganan pandemi dan program vaksinasi nasional menjadi semakin imperatif di tengah pelaksanaan vaksinasi antar negara masih sangat timpang, di mana negara-negara maju mulai secara masif melakukan vaksinasi dengan vaksin yang memiliki efikasi yang tinggi. Hal ini menimbulkan risiko bahwa penanganan pandemi dan pemulihan ekonomi global ke depan tidak merata atau terjadi *K-shape recovery*. Pemulihan ekonomi di negara maju yang diikuti oleh normalisasi kebijakan moneternya akan menarik dana dari pasar internasional, khususnya dari *emerging market* (EM). Kondisi ini perlu dicermati karena akan membatasi kemampuan otoritas untuk memberikan stimulus moneter dan fiskal yang masih sangat dibutuhkan oleh perekonomian.

Mempertimbangkan perkembangan tersebut, OJK bersama Pemerintah dan Bank Indonesia akan melanjutkan kebijakan yang bersifat antisipatif (*forward looking*) dan luar biasa (*extra ordinary*) yang telah diambil sejak tahun 2020 untuk mendorong pemulihan ekonomi dan menjaga stabilitas sistem keuangan. Selain itu, OJK pada tahun 2021 telah menetapkan prioritas



kebijakan ke depan yaitu kebijakan untuk mendukung program Pemulihan Ekonomi Nasional, kebijakan penguatan, ketahanan dan daya saing sektor jasa keuangan, kebijakan akselerasi transformasi digital di sektor jasa keuangan, dan kebijakan penguatan kapasitas pengawasan terutama dengan penerapan *Supervisory Technology* (Suptech).

Selanjutnya di dalam FSR edisi ini, kami juga melakukan pendalaman dan analisis terhadap beberapa isu terkini terkait stabilitas keuangan, antara lain analisa tren peningkatan investor retail dan hubungannya dengan stabilitas di pasar saham nasional serta hubungan peningkatan mobilitas masyarakat yang sehat di tengah pandemi, pemulihan perekonomian, dan pertumbuhan kredit perbankan.

Ke depan, OJK menilai stabilitas sektor keuangan sepanjang tahun 2021 masih akan terjaga dengan baik, dengan *buffer* likuiditas yang terus membaik dan permodalan lembaga jasa keuangan yang masih memadai di tengah penggunaan permodalan untuk peningkatan cadangan kerugian. OJK terus dan senantiasa berkoordinasi baik dengan Pemerintah maupun otoritas terkait serta pemangku kepentingan lainnya dalam memastikan Stabilitas Sistem Keuangan nasional tetap terjaga dalam rangka mewujudkan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkelanjutan.

**Ketua Dewan Komisiner
Otoritas Jasa Keuangan**

Wimboh Santoso, Ph.D

GROSS PROFIT

LOSS 912

SALES 91%



OTORITAS JASA KEUANGAN

1,472,638

B A G I A N

1 OVERVIEW RISIKO TERHADAP STABILITAS SISTEM KEUANGAN

Di tengah krisis kesehatan akibat pandemi yang menyebabkan peningkatan tekanan terhadap perekonomian nasional, OJK menilai bahwa stabilitas sistem keuangan sampai akhir tahun 2020 masih tetap terjaga, terutama didukung oleh permodalan LJK yang kuat dan *buffer* likuiditas yang memadai.

OJK telah mengeluarkan kebijakan yang *extraordinary*, *pre-emptive*, dan *forward looking* yang terlihat mampu menjaga kepercayaan dan stabilitas pasar keuangan sekaligus mengoptimalkan peran sektor keuangan untuk membantu sektor riil dan perekonomian di tengah pandemi. Hasilnya, sektor keuangan dipandang telah memberikan dukungan yang cukup memadai bagi sektor riil untuk bertahan di tengah pandemi serta menjadi katalis bagi percepatan pemulihan ekonomi nasional.

Ke depan, OJK memandang masih terdapat beberapa hal yang perlu dicermati terkait perkembangan perekonomian dan perubahan lingkungan sektor keuangan, yang dapat memengaruhi kinerja lembaga jasa keuangan dan stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan.

Perkembangan Pandemi dan Pemulihan Ekonomi

Dalam beberapa waktu ke depan, pengendalian pandemi masih akan menentukan arah bagi normalisasi aktivitas perekonomian dan tentunya pemulihan ekonomi. OJK dan seluruh pemangku kepentingan di sektor keuangan terus memantau perkembangan pandemi di Indonesia dan menyiapkan langkah mitigasi terhadap risiko yang dapat muncul dan berkembang.

OJK menilai bahwa pandemi masih akan menjadi risiko utama bagi perekonomian dan sektor keuangan, setidaknya sampai Semester I-2021. Normalisasi aktivitas perekonomian secara bertahap diharapkan dapat mulai dilaksanakan di paruh kedua tahun 2021 seiring semakin luasnya program vaksinasi dan meningkatnya efektifitas pelaksanaan 3T (*testing, tracing, dan treatment*) oleh Pemerintah.

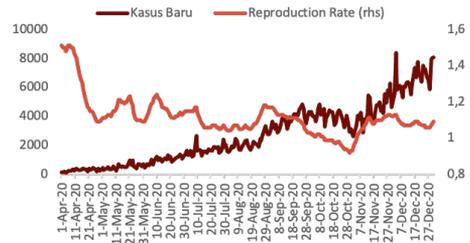
Kurva Pandemi Masih Dalam Tren Meningkat

Hampir setahun berjalan, upaya pengendalian pandemi COVID-19 di Indonesia masih perlu ditingkatkan seiring kurva pandemi yang masih bergerak naik, khususnya setelah momen libur panjang yang diikuti peningkatan mobilitas masyarakat. Kasus baru COVID-19 domestik pada akhir 2020 beberapa kali mencetak rekor baru. Tingkat infeksi yang tinggi terkonfirmasi dari

Kasus Baru COVID-19 dan *Reproduction Rate* (Rt) Indonesia

GRAFIK 1.1

Sumber : ourworldindata.org



reproduction rate (Rt)¹ yang konsisten berada di atas 1 di hampir sepanjang 2020 (Grafik 1.1)

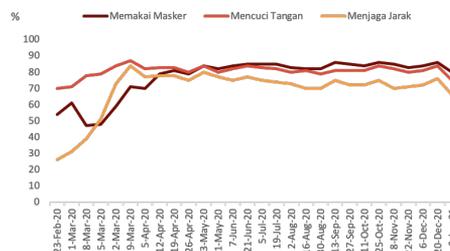
Kebijakan restriksi yang diberlakukan baik oleh Pemerintah Daerah maupun Pemerintah Pusat belum mampu menahan mobilitas masyarakat secara signifikan. Meskipun kebijakan tersebut sempat terlihat efektif menurunkan *reproduction rate* di bawah 1 pada Oktober 2020, namun pasca libur panjang akhir Oktober 2020 *reproduction*

¹ *Reproduction rate* adalah jumlah kasus baru yang tertular dari satu kasus terinfeksi pada populasi setelah adanya intervensi

Survei Protokol Kesehatan 3M di Indonesia

GRAFIK 1.2

Sumber : YouGov



rate terpantau naik kembali. Selain itu, meningkatnya kejenuhan di masyarakat atas penerapan protokol kesehatan 3M (Mencuci Tangan, Menjaga Jarak, dan Memakai Masker) turut menyebabkan terkendalanya upaya pengendalian pandemi yang dijalankan Pemerintah, terlebih pada momen liburan akhir tahun (Grafik 1.2).

Sampai dengan akhir tahun 2020, tingginya jumlah kasus aktif dan jumlah kematian akibat COVID-19 di Indonesia perlu menjadi perhatian. Sebanyak 22.138 jiwa telah meninggal dunia akibat COVID-19. Jika dilihat secara spasial, Jawa Tengah adalah provinsi dengan kasus aktif terbesar dan Jawa Timur adalah provinsi dengan jumlah kematian terbesar. Besarnya kasus aktif di Jawa Tengah menjadikan provinsi tersebut sebagai episentrum COVID-19 di Indonesia (Tabel 1.1). Episentrum pandemi di Pulau Jawa yang

Lima provinsi dengan Jumlah Kasus Aktif Tertinggi (per 31 Desember 2020)

TABEL 1.1

Sumber : BNPB

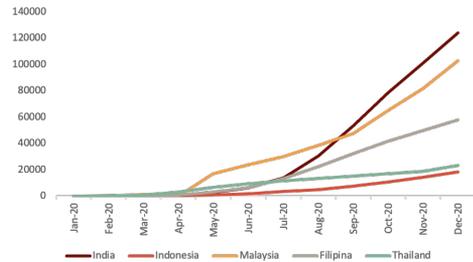
	Kasus Aktif	Jumlah Meninggal
Jawa Tengah	23745	3562
DKI Jakarta	15678	3270
Jawa Barat	11619	1172
Banten	7348	425
Jawa Timur	6190	5827

merupakan pusat perekonomian Indonesia dengan proporsi hampir 60%, menyebabkan tekanan pandemi terhadap perekonomian lebih berat.

Tes per Juta Penduduk

GRAFIK 1.3

Sumber : ourworldindata.org



Selain itu, permasalahan yang juga dihadapi adalah jumlah tes yang masih rendah. Jika dibandingkan dengan beberapa negara kawasan, jumlah tes per 1 juta penduduk di Indonesia merupakan yang terendah (Grafik 1.3). Bahkan secara rata-rata, jumlah tes harian Indonesia di sepanjang 2020 belum mencapai ketentuan minimal jumlah tes harian COVID-19 yang ditentukan oleh WHO yakni 40.000 tes per hari.

Pelaksanaan Vaksinasi sebagai Game Changer

Di tengah pemburuan kasus COVID-19 domestik, hasil uji klinis vaksin Sinovac di Indonesia menemukan titik cerah yang terkonfirmasi dari rilis tingkat efikasi Sinovac yang diumumkan oleh BPOM yakni sebesar 65,3% dengan masa imunogenitas selama 3 bulan. Atas dasar tersebut, BPOM mengeluarkan *Emergency Use Authorization* (EUA) pada 11 Januari 2021 dan program vaksinasi nasional akhirnya secara resmi dimulai pada 13 Januari 2021. Sebelumnya,

pada 6 Desember 2020, vaksin pesanan Sinovac tiba di Indonesia sebanyak 1,2 juta dosis.

Pemerintah menargetkan vaksinasi kepada sekitar 181,5 juta jiwa atau 67% dari populasi dalam rentang waktu 15 bulan hingga Q1-2022. Untuk vaksinasi tersebut, Pemerintah telah mengamankan stok pesanan pasti (*firm order*) sebanyak 329,5 juta dosis dan 334 juta dosis *potential order* yang masih diwakili oleh Pemerintah untuk segera dipastikan pemesanannya (Tabel 1.2). Pengadaan

Rencana Pengadaan Vaksin di Indonesia

TABEL 1.2

Sumber: Kemenkes RI

	Firm Order (Juta Dosis)	Potential Order (Juta Dosis)	Estimasi Kedatangan
Sinovac	3	-	Des 20
	122,5	-	Des 20-Jan 22
	-	100	Sep 21-Mar 22
Novavax	50	80	Jun 21-Mar 22
Covax/Gavi	54	54	2Q21-1Q22
AstraZeneca	50	50	2Q21-1Q22
Pfizer	50	50	3Q21-1Q22
Total	329,5	334	

potential order ini perlu diwakili oleh Pemerintah untuk memastikan kebutuhan vaksin agar mencapai kekebalan komunitas. Berdasarkan simulasi skenario kekebalan komunitas oleh Kemenkes RI, dengan asumsi vaksin berefikasi sekitar 60%, masih terdapat *shortfall* pesanan vaksin sebesar 97,3 juta dosis mengingat seluruh populasi yang

Kebutuhan Vaksin Skenario Kekebalan Komunitas

TABEL 1.3

Sumber: diolah dari Kemenkes RI

	Skenario 1	Skenario 2
Asumsi <i>efficacy rate</i>	80%	60%
Penduduk yang divaksinasi	181,5 jt	
Syarat untuk mencapai <i>herd immunity</i>	75%	100%
Penduduk yang harus divaksin untuk <i>herd immunity</i>	136,1 jt	181,5 jt
Kebutuhan dosis vaksin	320,3 Jt	426,8 Jt
<i>Firm order</i> vaksin	329,5 Jt	
Kekurangan pesanan vaksin	-	97,3 Jt

ditarget harus divaksinasi (Tabel 1.3). Selain itu, simulasi Kemenkes RI menunjukkan bahwa *herd immunity* tidak akan tercipta jika efikasi vaksin terlalu rendah.

Pengendalian Pandemi Menentukan Outlook Perekonomian, Khususnya di Sektor Jasa

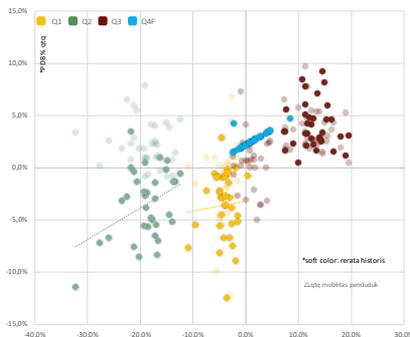
Jika proses vaksinasi nasional berjalan dengan baik, mobilitas penduduk diharapkan dapat meningkat dan mendorong pemulihan ekonomi nasional. Secara historis selama berlangsungnya pandemi, mobilitas penduduk terlihat berkorelasi positif dan cukup kuat dengan pertumbuhan ekonomi. Mobilitas penduduk mencatatkan sedikit perbaikan di Q4-2020, sehingga perekonomian domestik juga membaik kendati masih terbatas (Grafik 1.4).

Seiring perkembangan pandemi di Indonesia, Asian Development Bank

Korelasi Mobilitas Penduduk dan PDB

GRAFIK 1.4

Sumber : BPS, Google Mobility Report



(ADB) dan Bank Dunia merevisi ke bawah perekonomian Indonesia 2020 dan 2021 dalam rilis *outlook*-nya pada Desember 2020. Bahkan Bank Dunia dalam rilis *outlook*

Outlook Perekonomian Indonesia

TABEL 1.4

Sumber: ADB dan Bank Dunia

	Outlook terkini (12/20)		Outlook sebelumnya	
	2020	2021	2020	2021
Asian Development Outlook (ADB)	-2,2	4,5	-1	5,3
Indonesia Economic Prospect (Bank Dunia)	-2,2	4,4	-1,6	4,4

terkininya pada Januari 2021 kembali merevisi turun perekonomian Indonesia 2021 (Tabel 1.4). Pemulihan ekonomi Indonesia diperkirakan akan lebih lama seiring struktur perekonomian Indonesia yang didominasi oleh sektor jasa yang paling terdampak oleh pandemi karena lebih memerlukan *close contact* (Tabel 1.5).

Komparasi Kontribusi Sektor Jasa pada PDB 2020 antar Negara

TABEL 1.5

Sumber: CEIC

	Indonesia	Tiongkok	AS
Sektor Primer (Pertanian & Pertambangan)	21,0%	7,7%	2,4%
Sektor Sekunder (Manufaktur)	21,4%	37,8%	11,1%
Sektor Tersier (Jasa)	57,6%	54,5%	86,5%

Likuiditas Global: No More Free Money

K-shaped Vaksinasi Dapat Mendorong Terjadinya *K-shaped Recovery*

Perekonomian global di 2020 ditopang oleh stimulus masif baik fiskal dan moneter. Banyak bank sentral mendukung pelaksanaan ekspansi fiskal pemerintah secara langsung di pasar primer, sesuatu yang di kondisi normal tidak dilakukan. Hal ini dapat dilakukan tanpa menimbulkan gejolak yang berarti di pasar keuangan khususnya gejolak di pasar nilai tukar mengingat hampir semua negara melakukannya sebagai respon atas pandemi global.

Namun demikian, perkembangan pandemi global khususnya pelaksanaan vaksinasi antar negara sangat timpang, menimbulkan risiko bahwa pemulihan ekonomi global tidak merata atau *K-shaped recovery*. Negara yang telah pulih dapat melakukan normalisasi kebijakan fiskal dan moneternya, sehingga memaksa negara yang belum pulih tidak bebas lagi untuk melaksanakan

stimulus fiskal dan moneter karena akan berdampak pada stabilitas sektor keuangan khususnya stabilitas nilai tukarnya. Di sisi lain, perekonomian masih membutuhkan stimulus untuk memitigasi dampak pandemi yang masih berlangsung di negara tersebut.

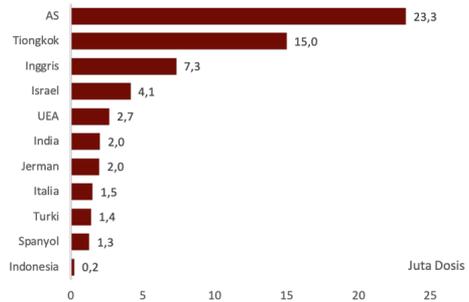
Dengan dirilisnya beberapa hasil uji klinis kandidat vaksin, negara-negara di dunia saat ini berlomba untuk memesan vaksin yang berefikasi tinggi. AstraZeneca, Pfizer, dan Moderna telah mengumumkan hasil uji klinisnya yang menunjukkan tingkat efikasi tinggi yakni masing-masing sebesar 70%, 95%, dan 94%. Negara *Advanced Economies* (AE), terutama AS dan Eropa, cenderung memesan tiga jenis vaksin COVID-19 tersebut. Sementara, EM cenderung untuk memesan vaksin berefikasi lebih rendah seperti Sinovac yang memiliki efikasi sedikit lebih tinggi dari *threshold* WHO sebesar 50%. Sebagai contoh, Uni Eropa telah memesan vaksin Pfizer dan AstraZeneca masing-masing sebesar 200 juta dosis dan 400 juta dosis. Begitu juga dengan AS yang telah memesan ketiga vaksin tersebut dalam jumlah yang besar, yang memadai untuk vaksinasi seluruh warga negaranya.

Selain itu, kecepatan suatu negara dalam melakukan vaksinasi menentukan cepat atau lambatnya pemulihan ekonomi di negara tersebut. Negara AE cenderung memiliki kemampuan untuk melakukan vaksinasi kepada penduduknya lebih cepat dibandingkan EM. Hal ini terlihat dari progres vaksinasi global di mana mayoritas negara

Progres Vaksinasi Global
(Per 26 Januari 2021)

GRAFIK 1.5

Sumber: *Financial Times*

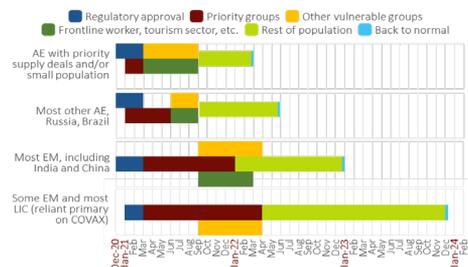


AE telah memulai vaksinasi secara masif. AS hingga 26 Januari 2021 telah berhasil melakukan vaksinasi sebanyak 23,3 juta dosis kepada penduduknya, sementara, Inggris telah memvaksinasi penduduknya sebanyak 7,3 juta dosis (Grafik 1.5). Economist Intelligence Unit (EIU) memperkirakan mayoritas negara AE akan mencapai *herd immunity* pada Q2-2022. Sementara EM dan *low income countries* diperkirakan akan mencapai *herd immunity* masing-masing pada Q4-2022 dan Q4-2023 (Grafik 1.6).

Prakiraan Tahapan Vaksinasi Global

GRAFIK 1.6

Sumber: Economist Intelligence Unit



Perbedaan dalam akses pemesanan vaksin berefikasi tinggi dan kecepatan melakukan vaksinasi antara AE dan EM ini berpotensi menimbulkan *k-shaped recovery*, di mana perekonomian AE diperkirakan akan pulih lebih dulu.

***K-Shaped Recovery* Membatasi Ruang EM Memberikan Stimulus Lanjutan**

K-shaped recovery juga berpengaruh terhadap kondisi pasar keuangan global.

Outlook Perekonomian Global 2021

TABEL 1.6

Sumber: *World Economic Outlook* IMF

	WEO Jan 21	WEO Okt 20
	2021	2021
Global	5,5	5,2
AE	4,3	3,9
AS	5,1	3,1
Euro Area	4,2	5,2
Jepang	3,1	2,3
Inggris	4,5	5,9
EM	8,3	8,0
Tiongkok	8,1	8,2
India	11,5	8,8

OJK memandang perlu diperhatikan potensi *capital reversal* dari EM ke AE yang selain dapat membatasi kemampuan ekspansi moneter EM ke depan, juga memaksa EM untuk melakukan langkah stabilisasi lebih awal. Seiring terkonsentrasinya likuiditas di AE dan revisi ke atas *outlook* perekonomian global 2021 (Tabel 1.6), optimisme pemulihan ekonomi meningkat dan mendorong kenaikan ekspektasi inflasi AE yang dapat

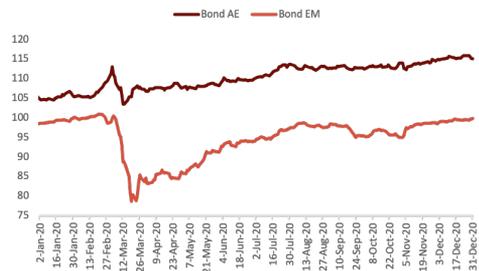
memicu kenaikan *yield* obligasi global.

Saat ini secara umum belum terlihat fenomena *decoupling* antara AE dan EM. Fenomena *k-shaped recovery* baru terlihat di pasar SBN yang lebih mencerminkan perbedaan kapasitas fiskal. Pemulihan indeks obligasi EM dan AE sepanjang 2020 memiliki laju yang berbeda. Investor global cenderung memilih untuk menempatkan dananya pada pasar obligasi AE meskipun memberikan suku-bunga yang rendah, dibandingkan menemukannya pada pasar SBN EM (Grafik 1.7).

Indeks Obligasi AE & EM

GRAFIK 1.7

Sumber: Bloomberg



Kinerja Sektor Korporasi

Dampak pandemi terlihat dengan turunnya kinerja korporasi.

Penurunan *demand* masyarakat akibat pembatasan aktivitas menyebabkan korporasi mengurangi ekspansi.

Pandemi COVID-19 juga menyebabkan tekanan yang memengaruhi iklim bisnis

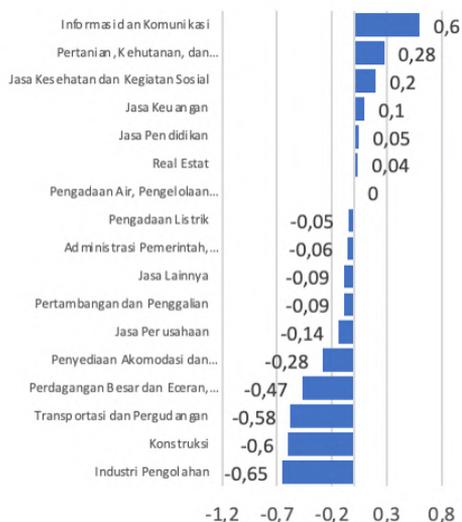
pelaku usaha. Pembatasan kegiatan yang gencar dilakukan untuk menangani lonjakan kasus yang terjadi menyebabkan aktivitas masyarakat menurun. Korporasi mengalami tekanan ganda, yaitu terganggunya proses produksi dan pelemahan *demand* masyarakat.

OJK memandang tekanan terhadap sektor korporasi ke depan masih cukup tinggi tetapi tidak merata. Sektor-sektor esensial yang masih sangat diperlukan untuk mendukung penerapan adaptasi kebiasaan baru di tengah pandemi seperti sektor teknologi, telekomunikasi, kesehatan, dan pertanian diperkirakan masih dapat tumbuh positif (Grafik 1.8). Namun sektor-sektor yang terpengaruh pandemi karena memerlukan

Pertumbuhan Ekonomi Kuartal IV Berdasarkan Lapangan (pangsa)

GRAFIK 1.8

Sumber: CEIC



Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Lapangan Usaha

TABEL 1.7

Sumber: Bloomberg

Lapangan Usaha	Pangsa Q4 2020	Growth yoy Q3 2020	Growth yoy Q4 2020
Informasi dan Komunikasi	4.57	10.72	10.91
Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan	11.97	2.16	2.59
Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial	1.43	15.29	16.54
Jasa Keuangan	4.57	-0.95	2.37
Jasa Pendidikan	3.82	2.41	1.36
Real Estat	2.9	1.96	1.25
Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah, Limbah dan Daur Ulang	0.07	5.94	4.98
Pengadaan Listrik	1.17	-2.44	-5.01
Administrasi Pemerintah, Pertahanan dan Jaminan Sosial Wajib	3.95	1.82	-1.55
Pertambangan dan Pengalihan	6.48	-4.28	-1.2
Jasa Lainnya	1.98	-5.55	-4.84
Jasa Perusahaan	1.91	-7.61	-7.02
Penyediaan Akomodasi dan Makan Minum	2.63	-11.81	-8.88
Perdagangan Besar dan Eceran, dan Reparasi Mobil & Motor	12.85	-5.05	-3.64
Transportasi dan Pergudangan	4.68	-16.71	-13.42
Konstruksi	10.96	-4.52	-5.67
Industri Pengolahan	19.81	-4.34	-3.14

kontak langsung dan mobilitas, seperti pariwisata, akomodasi, dan perhubungan masih akan tertekan (Tabel 1.7).

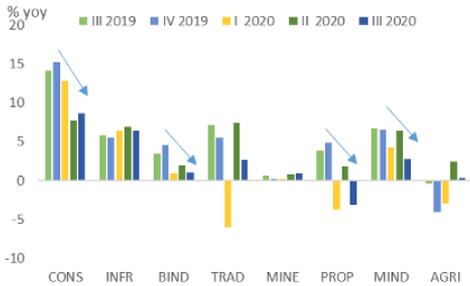
Kinerja Emiten Nasional Tertekan, Namun Likuiditas Masih Cukup Baik

Berdasarkan data terkini, hampir seluruh Emiten merasakan dampak dari pandemi COVID-19. Pertumbuhan laba sejak

Pertumbuhan Net Income

GRAFIK 1.9

Sumber: Bloomberg



memasuki tahun 2020 mulai melambat dan terus berlanjut memasuki paruh kedua 2020 (Grafik 1.9).

Jika dilihat dari data *Return on Assets* (ROA), laba korporasi di Indonesia sebenarnya sudah mengalami penurunan sejak masa sebelum pandemi COVID-19 (Tabel 1.8)

Pertumbuhan Laba Emiten

TABEL 1.8

Sumber: Bloomberg

ROA (%)	2019				2020		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Barang Konsumsi	12.9	12.4	12.1	12.3	11.6	10.8	9.6
Infrastruktur	2.6	3.0	3.0	4.0	3.8	3.8	3.9
Industri Dasar	5.9	4.6	4.3	4.2	3.5	3.5	2.8
Perdagangan	2.8	3.0	3.1	4.6	2.5	2.2	1.5
Pertambangan	7.4	7.1	5.8	3.8	2.2	1.9	2.4
Properti	2.7	2.9	2.8	2.3	1.2	0.8	0.0
Aneka Industri	5.6	5.3	5.1	5.2	4.7	5.1	4.3
Pertanian	0.3	-0.5	-0.9	-2.9	-4.8	-2.8	-2.6

sebagai akibat dari *trade war* dan dilanjutkan oleh penurunan kegiatan perekonomian di masa pandemi.

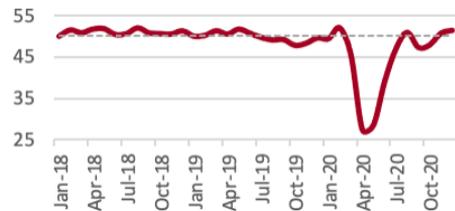
Utilitas Kapasitas Produksi Rendah, Investasi dan Ekspansi Usaha masih akan Terbatas

Terbatasnya aktivitas masyarakat serta kekhawatiran terkait lama waktu tekanan yang harus dihadapi mendorong perubahan atas perilaku masyarakat dan perusahaan. Pelemahan permintaan menyebabkan masih rendahnya utilisasi kapasitas produksi perusahaan, yang berada di bawah rata-rata historisnya (Grafik 1.10). Hal ini berdampak terhadap kurangnya minat

PMI Indonesia

GRAFIK 1.10

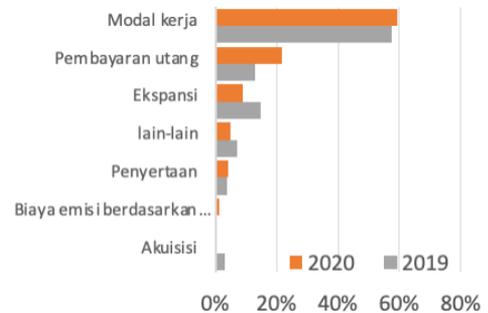
Sumber: CEIC



Penggunaan Dana di Pasar Modal

GRAFIK 1.11

Sumber: OJK



Capital Expenditure

TABEL 1.9

Sumber: Bloomberg

Capex (Rp M)	2019				2020		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Barang Konsumsi	-24.7	-24.9	-24.5	-24.4	-23.7	-21.0	-19.9
Infrastruktur	-55.4	-62.0	-59.4	-71.0	-85.2	-85.2	-60.2
Industri Dasar	-12.6	-10.5	-14.1	-14.3	-13.8	-13.3	-10.9
Perdagangan	-35.5	-36.0	-34.0	-31.7	-27.8	-25.1	-22.6
Pertambangan	-5.0	-5.4	-4.9	-4.8	-4.6	-4.2	-4.0
Properti	-12.2	-12.1	-15.8	-16.7	-16.3	-13.9	-6.4
Aneka Industri	-21.1	-21.4	-19.9	-19.1	-13.6	-11.4	-9.6
Pertanian	-6.6	-6.9	-6.9	-7.5	-7.3	-6.7	-5.1

Debt-to-Equity Ratio (DER)

TABEL 1.10

Sumber: Bloomberg

DER (%)	2019				2020		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Barang Konsumsi	26.3	28.8	31.5	31.6	30.6	30.3	28.9
Infrastruktur	100.8	96.2	98.6	102.3	141.3	148.7	145.4
Industri Dasar	78.1	78.1	79.5	79.1	80.0	76.8	75.6
Perdagangan	43.1	39.2	42.0	35.7	48.5	44.4	43.3
Pertambangan	70.9	76.1	72.6	72.6	71.4	74.1	72.4
Properti	63.6	61.2	65.7	63.7	27.1	26.8	63.8
Aneka Industri	68.8	65.1	66.2	66.1	70.9	64.7	66.8
Pertanian	81.3	85.4	83.3	83.5	91.8	94.6	94.7

Bank Loan

TABEL 1.11

Sumber: Bloomberg

Bank Loan (yoy)	2019				2020		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Barang Konsumsi	21%	15%	15%	7%	58%	-6%	22%
Infrastruktur	26%	29%	23%	20%	27%	9%	13%
Industri Dasar	67%	50%	42%	43%	-3%	-12%	-24%
Perdagangan	3%	-5%	-20%	-13%	-21%	-35%	-35%
Pertambangan	30%	41%	59%	14%	-11%	-35%	-42%
Properti	21%	21%	19%	4%	-5%	-12%	-21%
Aneka Industri	16%	22%	5%	14%	1%	-21%	-17%
Pertanian	9%	8%	11%	9%	17%	2%	-40%

korporasi melakukan ekspansi. Berdasarkan penggunaan dana Emiten, penggunaan dana untuk keperluan ekspansi pada tahun 2020 mengalami penurunan cukup dalam jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Grafik 1.11).

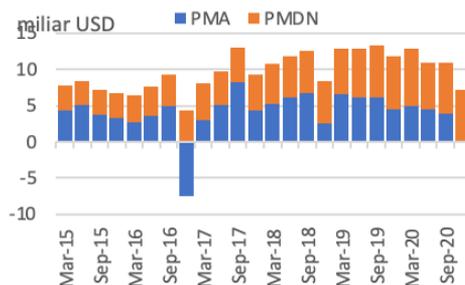
Aktivitas belanja modal korporasi Indonesia juga terlihat turun terutama memasuki paruh kedua 2020 (Tabel 1.9). *Capital expenditure* korporasi Indonesia mengalami penurunan hampir di semua sektor. Meskipun hal ini mengakibatkan turunnya rasio utang korporasi di Indonesia. *Debt to equity ratio* (DER) pada paruh kedua 2020 terlihat membaik (Tabel 1.10). Penurunan ekspansi dan belanja modal juga terefleksi pada *bank loan* korporasi nonfinansial (Tabel 1.11) yang terus turun.

Penurunan kegiatan investasi juga tercermin dari realisasi Penanaman Modal Asing (PMA). Sepanjang tahun 2020, PMA (Grafik 1.12) terlihat terus menurun, yang juga seiring dengan meningkatnya premi

Penanaman Modal

GRAFIK 1.12

Sumber: CEIC



risiko Indonesia. Aktivitas investasi saat ini sangat mengandalkan investor domestik, sebagaimana terjadi di pasar saham, di mana investor domestik mampu menopang penguatan IHSG di tengah *net sell* nonresiden.

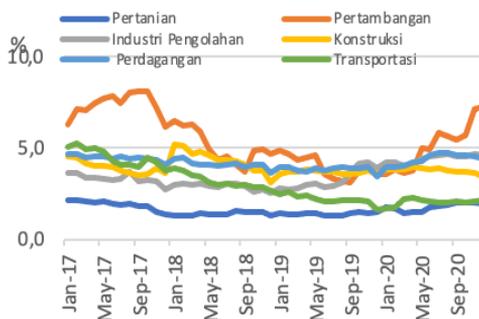
Profil Risiko Sektor yang Lebih Terdampak Pandemi Perlu Diperhatikan

Seiring pelemahan kinerja korporasi, risiko kredit juga cenderung meningkat, terutama

NPL Sektor Korporasi

GRAFIK 1.13

Sumber: OJK



di sektor pertambangan (Grafik 1.13). Selain itu, hampir 44% korporasi nonfinansial di Indonesia mencatatkan *Interest Coverage Ratio* (ICR) di bawah 1. Hal ini menggambarkan bahwa keuntungan yang diperoleh korporasi di Indonesia sebagian besar dialokasikan untuk membayar beban bunga. Bahkan di sektor perdagangan dan sektor properti, porsi emiten yang memiliki ICR di bawah 1

Interest Coverage Ratio di bawah 1

TABEL 1.12

Sumber: Bloomberg

CR (%)	2019				2020		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Barang Konsumsi	27%	22%	25%	22%	28%	28%	25%
Infrastruktur	33%	23%	33%	40%	39%	57%	40%
Industri Dasar	29%	24%	28%	38%	26%	47%	33%
Perdagangan	36%	38%	38%	45%	55%	67%	57%
Pertambangan	33%	26%	41%	36%	32%	28%	37%
Properti	45%	45%	40%	41%	51%	61%	56%
Aneka Industri	25%	48%	27%	47%	54%	74%	45%
Pertanian	53%	74%	47%	45%	44%	56%	27%

telah mencapai level di atas 50% (Tabel 1.12) seiring penurunan penjualan, khususnya penjualan properti di masa pandemi.

Selain itu, perlu diperhatikan juga porsi ULN korporasi yang terus meningkat mencapai 18%, di tengah penurunan pertumbuhan kredit perbankan. Selain tidak kondusif bagi perkembangan sektor keuangan Indonesia, naiknya ULN korporasi meningkatkan eksposur risiko valas bagi korporasi, mengingat *hedging* kewajiban valas korporasi masih relatif rendah.

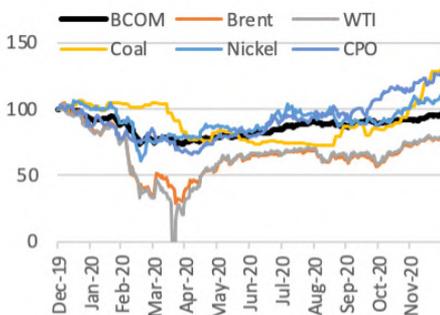
Mengingat sebagian besar ekspor Indonesia adalah komoditas, harga komoditas sangat berpengaruh terhadap kinerja korporasi. Koreksi harga komoditas selama pandemi COVID-19 saat ini belum seutuhnya pulih. Meskipun harga batubara, nikel, dan CPO mulai bergerak cukup positif dan telah kembali berada di atas level pra-pandemi. Namun, harga komoditas secara

keseluruhan pada akhir tahun 2020 masih berada di bawah level tahun sebelumnya (Grafik 1.14). Harga minyak masih tertekan akibat kekhawatiran pemulihan ekonomi yang lambat sehingga permintaan terhadap minyak juga akan lemah.

Pergerakan Harga Komoditas

GRAFIK 1.14

Sumber: Bloomberg



Secara umum, aktivitas dunia usaha terkonfirmasi turun terutama pada paruh pertama 2020. Meskipun dalam beberapa waktu terakhir optimisme mulai meningkat seiring PMI *Manufacturing* Indonesia kembali berada di zona ekspansi. Namun, berdasarkan survei dunia usaha, kegiatan dunia usaha masih akan menghadapi banyak hambatan ke depan, khususnya minat ekspansi diperkirakan akan masih rendah.

Kinerja Sektor Rumah Tangga

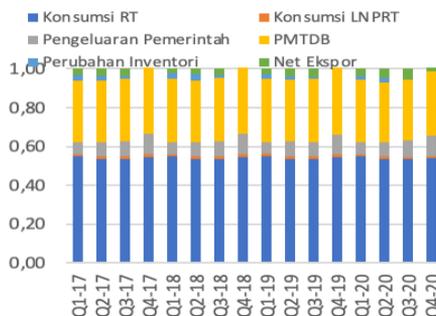
Rumah tangga mengantisipasi ketidakpastian yang tinggi dengan mengurangi pengeluaran non esensial

Efek pandemi secara langsung telah berpengaruh terhadap pelemahan daya beli masyarakat atau sektor Rumah Tangga dalam perekonomian. Tingginya kontribusi sektor rumah tangga dalam perekonomian Indonesia tercermin dalam pangsa konsumsi Rumah Tangga yang rata-rata mencapai 54% (Grafik 1.15). Tingginya peran

Distribusi PDB Indonesia Berdasarkan Sisi Pengeluaran (%)

GRAFIK 1.15

Sumber: BPS



sektor rumah tangga menjadi *trade off*. Di satu sisi, hal tersebut menjadi kekuatan ekonomi domestik karena perekonomian lebih bertumpu pada sektor domestik. Namun di sisi lain, apabila terdapat tekanan internal seperti pandemi COVID-19 saat ini menjadikan penurunan perekonomian lebih tajam dan pemulihan tidak dapat bergantung pada sektor eksternal.

OJK menilai bahwa tekanan terhadap sektor Rumah Tangga masih akan berlanjut setidaknya sampai dengan paruh pertama tahun 2021, seiring masih terbatasnya mobilitas dan berlanjutnya tren penurunan

pendapatan masyarakat. Namun demikian, kemampuan Rumah Tangga untuk memenuhi kewajibannya terhadap sektor keuangan diperkirakan masih terjaga terlihat dari peningkatan *Non Performing Loan* (NPL) Perbankan Sektor Rumah Tangga yang sampai saat ini masih relatif rendah. DPK khususnya Tabungan diperkirakan masih dapat tumbuh positif mengingat Rumah Tangga cenderung menabung untuk mengantisipasi ketidakpastian yang masih tinggi di tengah pandemi. Namun demikian, pelemahan *demand* kredit maupun pembiayaan dari Rumah Tangga diperkirakan juga masih akan berlanjut seiring upaya Rumah Tangga untuk mengurangi pengeluaran non esensial, seperti cicilan kredit dan pembiayaan.

Pembatasan mobilitas menyebabkan penurunan pendapatan rumah tangga

Tekanan terhadap sektor rumah tangga utamanya berasal dari pembatasan mobilitas,

terlebih 60% penduduk bekerja di sektor informal sehingga pendapatannya tergantung terhadap mobilitas, tanpa keluar rumah mereka tidak dapat bekerja dan mendapatkan penghasilan. Kebijakan pembatasan kegiatan masyarakat di antaranya melalui Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) terbukti telah mendorong aktivitas ekonomi rumah tangga menurun cukup drastis, tercermin dari penurunan aktivitas untuk bekerja maupun berwisata (Grafik 1.16).

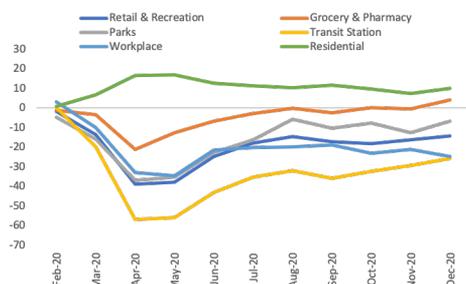
Berkurangnya aktivitas konsumsi Rumah Tangga selama pandemi menjadi salah satu yang mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia terkontraksi baik pada Q2-2020, Q3-2020, dan Q4-2020 yang masing-masing tumbuh terkontraksi 5,32% yoy, 3,49% yoy, dan 2,19% yoy (Grafik 1.17). Adapun pertumbuhan konsumsi rumah tangga terkontraksi lebih dalam sebesar 3,61% yoy pada Q4-2020 (Q3-2020: -4,05% yoy).

Pelemahan *demand* Rumah Tangga juga

Google *Mobility Index* Indonesia

GRAFIK 1.16

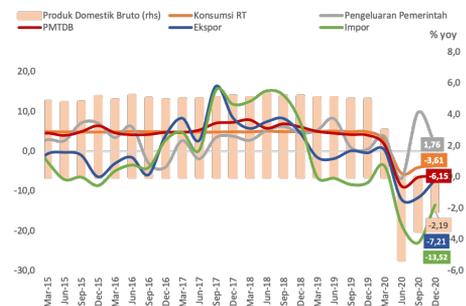
Sumber: Google



Pertumbuhan Ekonomi dari Sisi Pengeluaran (% yoy)

GRAFIK 1.17

Sumber: BPS



Tingkat Pengangguran dan Kesempatan Kerja (% yoy)

GRAFIK 1.18

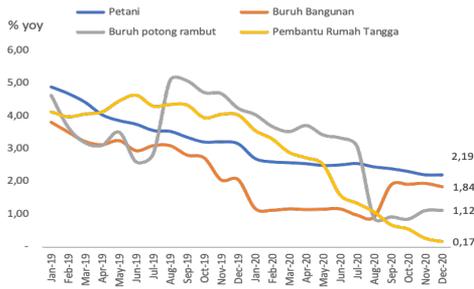
Sumber: BPS



Persentase Kenaikan Upah di Beberapa Jenis Usaha

GRAFIK 1.19

Sumber: BPS



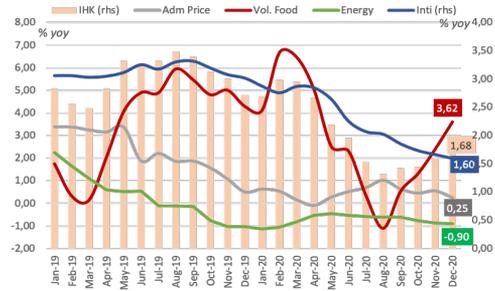
memaksa Perusahaan untuk mengurangi produksinya termasuk dengan melakukan *layoff* pegawainya. Hal tersebut tercermin dari tingkat kesempatan kerja yang menurun sementara angka pengangguran meningkat (Grafik 1.18).

Adanya penurunan kesempatan kerja dan beberapa kebijakan *layoff* perusahaan, menurunkan permintaan terhadap rumah tangga sebagai penyedia faktor produksi tenaga kerja, hal ini mendorong tren penurunan upah (Grafik 1.19).

Perkembangan Inflasi Secara Bulanan

GRAFIK 1.20

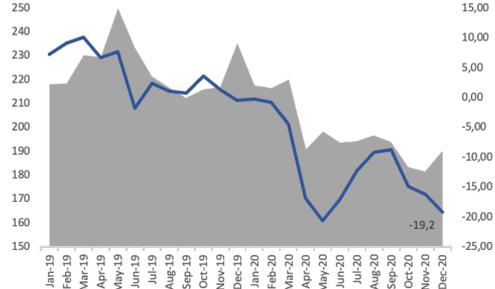
Sumber: BPS



Penjualan Ritel Indonesia

GRAFIK 1.21

Sumber: CEIC



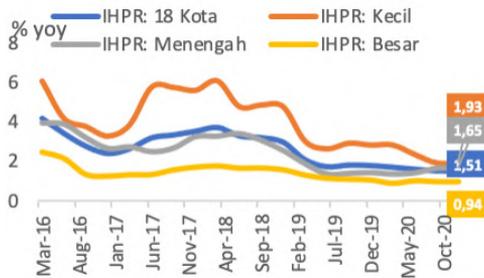
Penurunan pendapatan rumah tangga mendorong pelemahan demand

Penurunan upah yang diterima oleh masyarakat mengakibatkan daya beli rumah tangga turut menurun. Hal ini menjadi faktor yang memengaruhi peran rumah tangga sebagai konsumen di perekonomian. Secara agregat, pelemahan daya beli tercermin dari Inflasi inti yang mengalami tren menurun (Grafik 1.20). Pelemahan permintaan juga terlihat dari aktivitas belanja ritel masyarakat. Penjualan ritel berkontraksi dalam hingga

Indeks Harga Properti Residensial (IHPR)

GRAFIK 1.22

Sumber: BI



mencatatkan penurunan -19.16% pada Desember 2020 (Grafik 1.21).

Indeks harga perumahan juga terpantau relatif stagnan, terutama untuk segmen kecil (Grafik 1.22), mengindikasikan masyarakat menengah-bawah mengalami tekanan lebih berat di masa pandemi. Bahkan, *Indonesia Property Watch* mencatat penjualan segmen harga properti di bawah Rp300 juta mengalami tekanan terbesar dengan penurunan sepanjang 2020 sebesar 42,9%, diikuti segmen rumah di harga lebih dari Rp2 miliar yang anjlok 41,1%. Hal tersebut mengindikasikan adanya penundaan pembelian properti oleh masyarakat akibat pelemahan daya beli.

Untuk menjaga daya beli, pemerintah mengeluarkan stimulus fiskal

Penurunan *demand* yang diikuti pengurangan aktivitas perusahaan termasuk PHK dapat menciptakan *vicious cycle* yang semakin menurunkan pertumbuhan ekonomi.

Penggunaan dan Pemulihan Ekonomi Nasional

TABEL 1.13

Sumber : Kementerian Keuangan

Dana PEN	Pagu (Rp T)
Kesehatan	99,5
Perlindungan Sosial	230,2
Sektoral K/L dan Pemda	67,9
Insentif Usaha	120,6
Dukungan UMKM	116,3
Pembiayaan Korporasi	60,7
Total	695,2

Penerima Perlindungan Sosial pada Masa Pandemi COVID-19

TABEL 1.14

Sumber: Bappenas, Kementerian Sosial, Kementerian Keuangan

Penerima Perlindungan Sosial	Anggaran (Rp T)	Keterangan
Program Keluarga Harapan	37,4	20 juta KPM
Kartu Sembako	43,67	20 Juta KPM
Subsidi Listrik	61,69	31,2 juta RT
Bansos Tunai (Non-Jabodetabek)	32,4	9 juta KPM
Bansos Sembako	6,8	1,9 juta KPM
BLT Dana Desa	31,8	11 juta KPM
Kartu Pra Kerja	20,0	5,6 juta KPM

Pemerintah melalui program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) telah menganggarkan dana stimulus sebesar Rp695,2 triliun untuk perbaikan ekonomi akibat COVID-19, khususnya untuk perlindungan sosial yang diharapkan dapat memutus *vicious cycle* tersebut (Tabel 1.13). Perbaikan dari sisi *demand*, salah satunya dengan menjaga konsumsi rumah tangga yang dilakukan dengan dua kerangka besar, yaitu subsidi dan bantuan sosial (bansos) untuk masyarakat miskin dan rentan (Tabel 1.14).

Melalui stimulus perlindungan sosial, masyarakat kelas menengah bawah bisa tetap mempertahankan belanjanya sehingga diharapkan daya beli dan inflasi masih bisa terkendali. Hingga akhir Desember 2020, realisasi untuk perlindungan sosial mencapai 96%, yang mengindikasikan program PEN untuk memulihkan ekonomi dari sisi *demand* relatif cukup berhasil melindungi masyarakat dari *extreme poverty*.

Halaman ini sengaja dikosongkan

GROWTH	75%
GROSS PROFIT	
LOSS	912,000
SALES	91%

1,673,528

OUTLOOK STABILITAS SEKTOR KEUANGAN

B A G I A N



OJK memperkirakan bahwa stabilitas sistem keuangan sepanjang tahun 2021 masih dapat terjaga dengan baik, di tengah masih berlanjutnya pandemi dan perubahan yang terus terjadi baik di sektor keuangan dan perekonomian baik di lingkup domestik maupun internasional. Dinamika tersebut tentunya memengaruhi profil risiko industri jasa keuangan yang menuntut adaptasi dan mitigasi yang proaktif sehingga dapat mengubah tantangan menjadi peluang.

Industri jasa keuangan dipandang memiliki modal awal yang memadai untuk beradaptasi dan melakukan langkah-langkah mitigasi. Hal ini terlihat dari bantalan (*buffer*) yang cukup tinggi, khususnya bantalan permodalan dan likuiditas. Sampai dengan akhir tahun 2020, profil risiko lembaga jasa keuangan dapat dijaga pada level yang *manageable* dan masih berada jauh di bawah batas ketentuan.

Kinerja intermediasi jasa keuangan juga masih berada dalam tren menurun sepanjang tahun 2020 dan diperkirakan akan mulai meningkat meskipun terbatas di semester pertama tahun 2021. Di lain pihak, lembaga jasa keuangan mulai meningkatkan pencadangan untuk memitigasi kenaikan risiko kredit. Selain itu, dana yang dihimpun oleh Lembaga Jasa Keuangan (LJK) cenderung meningkat sedangkan hasil investasi di surat berharga cenderung menurun seiring tren penurunan suku bunga yang diikuti penurunan suku bunga pasar secara bertahap. Hal ini tentunya memberikan tekanan terhadap profitabilitas lembaga jasa keuangan secara keseluruhan.

Outlook stabilitas keuangan setiap industri di sektor jasa keuangan secara umum masih dapat terjaga. Namun demikian, terdapat perbedaan baik dari perkembangan fungsi intermediasi maupun profil risiko di industri perbankan, pasar modal, asuransi, dan perusahaan pembiayaan.

Industri Perbankan: Resiliensi Terjaga dengan Bantalan Permodalan dan Likuiditas yang Memadai

Industri perbankan tetap resilien di tengah dampak pandemi yang mendorong pelemahan di berbagai sektor usaha.

OJK menilai ketahanan industri perbankan sampai dengan akhir tahun 2020 tetap terjaga, di tengah terus berlanjutnya pandemi dan kinerja perekonomian yang lebih rendah dari estimasi awal. Tekanan terhadap sektor perbankan ini diperkirakan akan berlanjut setidaknya sampai paruh pertama tahun 2021 dan mulai menurun di paruh kedua tahun 2021.

Ketahanan sektor perbankan ditopang oleh *buffer* permodalan dan likuiditas yang memadai. Rasio kecukupan modal (CAR) masih cukup tinggi, mencapai 23,81% per Desember 2020 (Juni 2020: 22,55%),

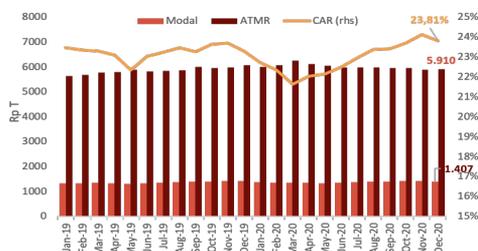
jauh dari angka *threshold* (Grafik 2.1). Secara umum, tingkat permodalan industri perbankan saat ini masih mencukupi untuk menyerap kenaikan profil risiko untuk beberapa waktu ke depan.

Likuiditas perbankan cenderung meningkat, meskipun arus kas operasional dari pembayaran cicilan dan bunga berkurang pada saat perbankan melaksanakan kebijakan restrukturisasi kredit yang cukup masif. Kelonggaran likuiditas perbankan turut ditopang oleh relaksasi kebijakan moneter Bank Indonesia salah satunya melalui penurunan Giro Wajib Minimum (GWM) sebesar 200 bps menjadi 3,50% serta penurunan suku bunga kebijakan. Per Desember 2020, indikator AL/NCD dan AL/DPK tercatat masing-masing sebesar 146,72% (Juni 2020: 122,59%) dan 31,67% (Juni 2020: 26,24%) yang terutama ditopang oleh peningkatan jumlah alat likuid sebesar Rp467 triliun selama 6 bulan terakhir di tahun 2020 (Grafik 2.2).

**Rasio Kecukupan Modal
(Capital Adequacy Ratio)**

GRAFIK 2.1

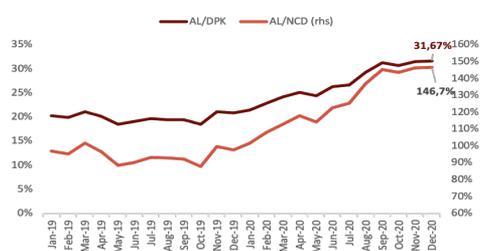
Sumber: OJK



AL/DPK dan AL/NCD Perbankan

GRAFIK 2.2

Sumber: OJK



Pandemi COVID-19 meningkatkan risiko sektor perbankan

Di sepanjang paruh kedua di tahun 2020, pandemi COVID-19 masih menjadi faktor utama yang menaungi kondisi perekonomian domestik. Ketidakpastian terkait resolusi pandemi menyebabkan aktivitas perekonomian menurun dan rasio NPL meningkat, sehingga meningkatkan risiko dari sisi perbankan.

Kenaikan risiko tersebut sejalan dengan tren rasio NPL *gross* yang meningkat sejak awal tahun hingga pertengahan tahun 2020. Angka rasio NPL cenderung lebih tinggi dibanding tahun-tahun sebelumnya seiring dampak pandemi mendorong NPL di beberapa sektor relatif meningkat. Namun di paruh kedua 2020, rasio NPL *gross* terpantau mulai melandai. Per Desember 2020, rasio NPL *gross* tercatat sebesar di 3,06% (Juni 2020: 3,11%) (Grafik 2.3). Angka tersebut masih terjaga di bawah *threshold* 5% seiring

penerapan kebijakan restrukturisasi OJK yang memberikan ruang gerak bagi para pelaku usaha.

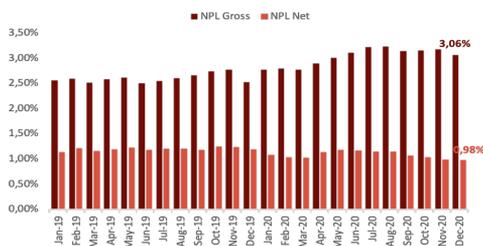
Profitabilitas sektor perbankan menurun untuk mengimbangi peningkatan risiko kredit

Seiring dengan peningkatan Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN), profitabilitas industri perbankan berkontraksi cukup dalam. Penurunan suku bunga yang tidak diimbangi dengan kenaikan *demand* kredit menyebabkan indikator profitabilitas *Net Interest Margin* (NIM) perbankan turun dan tercatat sebesar 4,32% per Desember 2020 (Juni 2020: 4,33%). Sementara itu, beban operasional juga terpantau meningkat secara relatif terhadap pendapatan operasional. Rasio BOPO industri perbankan mencatatkan kenaikan ke 86,55% pada Desember 2020 (Juni 2020: 84,98%) (Grafik 2.4).

Rasio NPL Perbankan

GRAFIK 2.3

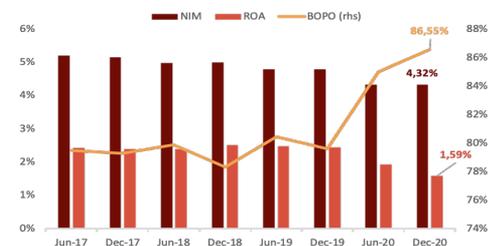
Sumber: OJK



Indikator Profitabilitas Perbankan

GRAFIK 2.4

Sumber: OJK



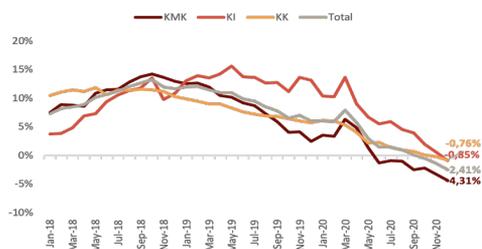
Tren penurunan pertumbuhan kredit berlanjut di sepanjang tahun 2020

Masih berlanjutnya pandemi di sepanjang paruh kedua tahun 2020 menyebabkan keyakinan pelaku usaha turun, sehingga berdampak pada tertahannya permintaan kredit. Hal ini juga terkonfirmasi dari kondisi korporasi yang cenderung mengalami pelemahan kinerja dan menahan ekspansi usahanya (*capital expenditure*). Kredit modal kerja, yang mencakup sekitar 45% dari total kredit, terkontraksi sebesar 4,31%. Kredit investasi yang mencerminkan komitmen usaha dan kapasitas produksi dalam jangka panjang terkontraksi sebesar 0,85% yoy. Sementara itu, kredit konsumsi juga

Pertumbuhan Kredit per Jenis Penggunaan (% yoy)

GRAFIK 2.5

Sumber: OJK



terkontraksi sebesar 0,76% yoy di Desember 2020 seiring dengan ketidakpastian pendapatan yang meningkat akibat pandemi mendorong rumah tangga cenderung menahan belanja dan mengurangi pengeluaran untuk cicilan (Grafik 2.5).

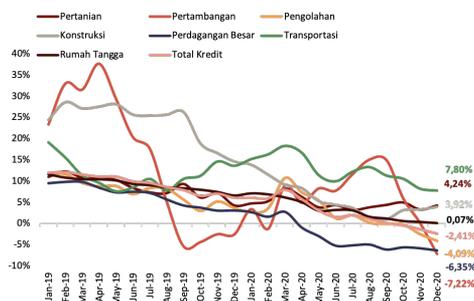
Secara sektoral, penurunan kredit terbesar

terjadi di sektor pertambangan dan perdagangan besar (Grafik 2.6). Namun demikian, pertumbuhan kredit kedua sektor tersebut sudah cenderung melambat sejak sebelum adanya pandemi. Sementara itu,

Pertumbuhan Kredit per Sektor (% yoy)

GRAFIK 2.6

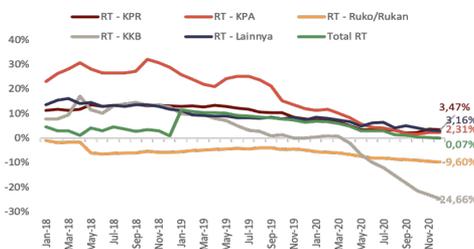
Sumber: OJK



Pertumbuhan Kredit di Sektor Rumah Tangga (% yoy)

GRAFIK 2.7

Sumber: OJK

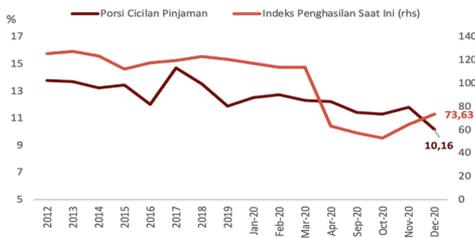


kredit sektor rumah tangga (Grafik 2.7), yang memiliki porsi cukup signifikan terhadap total kredit (12%) juga cenderung melambat seiring preferensi rumah tangga untuk mempertahankan tingkat konsumsi dan meningkatkan tabungan dengan mengurangi porsi cicilan dalam pengeluarannya (Grafik 2.8).

Porsi Cicilan Dalam Pengeluaran di Sektor Rumah Tangga

GRAFIK 2.8

Sumber: OJK



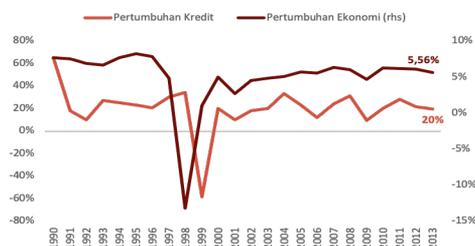
Pemulihan pertumbuhan kredit ke depan lebih ditentukan oleh pemulihan perekonomian dan mitigasi risiko kredit

Pemulihan pertumbuhan kredit ke depan sangat ditentukan oleh pemulihan perekonomian. Secara historis, pergerakan kredit perbankan cenderung mengikuti pertumbuhan ekonomi, terutama dalam periode tekanan. Pada tahun 1999, pertumbuhan ekonomi mulai pulih setelah mengalami tekanan di tahun 1998, yang diikuti oleh pemulihan pertumbuhan kredit yang signifikan sebesar 20% yoy di tahun

Pertumbuhan Ekonomi Domestik dan Pertumbuhan Kredit Perbankan (% yoy)

GRAFIK 2.9

Sumber: OJK & BPS



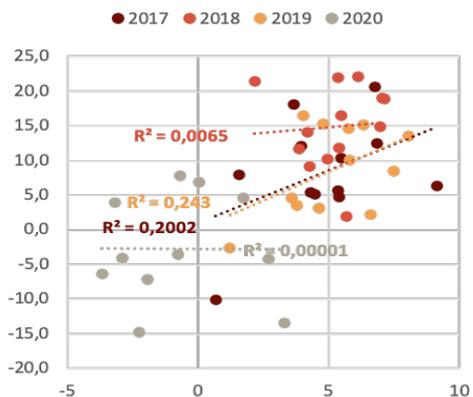
2000. Sama halnya dengan saat krisis keuangan global tahun 2008, pertumbuhan ekonomi Indonesia ikut melambat dari 6,34% di tahun 2007 ke 6,01% pada tahun 2008. Sementara, pertumbuhan kredit walaupun masih terakselerasi cukup signifikan dari 24% yoy di tahun 2007 ke 30% yoy di tahun 2008, lajunya turun ke 9% yoy di tahun 2009, saat pertumbuhan ekonomi domestik tertekan ke 4,5% (Grafik 2.5)

Dengan semakin luasnya alternatif pembiayaan bagi korporasi antara lain melalui penerbitan surat utang, penerbitan saham, dan Utang Luar Negeri (ULN), dampak pertumbuhan kredit perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi terpantau semakin menurun (Grafik 2.10). Begitupun sebaliknya, peningkatan kebutuhan pembiayaan akibat kenaikan pertumbuhan ekonomi tidak semuanya tertranslasikan terhadap kenaikan pertumbuhan kredit mengingat korporasi

Korelasi Pertumbuhan Kredit dan Pertumbuhan PDB Sektoral

GRAFIK 2.10

Sumber: OJK



dapat memenuhinya dari sumber pendanaan lainnya dengan mempertimbangkan kesesuaian dengan aktivitas usahanya serta biaya pendanaan yang harus dikeluarkan. BUMN Karya yang mengerjakan proyek infrastruktur jangka panjang misalnya akan lebih memilih pembiayaan jangka panjang yang sesuai dengan karakteristik proyek infrastruktur, misalnya dengan menerbitkan obligasi korporasi jangka panjang.

Disemester II-2020, meningkatnya risiko kredit akibat pemburukan kondisi perekonomian menyebabkan pertumbuhan kredit perbankan berkontraksi ke titik terendahnya. Di tengah situasi perekonomian ke depan yang masih penuh ketidakpastian, penarikan baki debit oleh korporasi juga cenderung stagnan. Kondisi ini tercermin dari jumlah pertambahan kredit baru yang cenderung stagnan di tengah tingkat pelunasan kredit yang tercatat lebih tinggi dibandingkan rata-rata historis

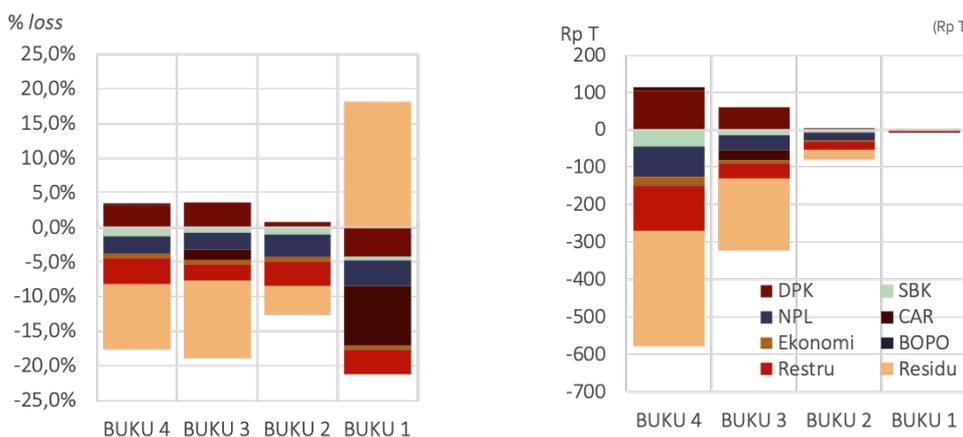
5 tahun terakhir. Per Desember 2020, kredit perbankan kepada pihak ketiga turun 2,41% secara yoy (Juni 2020: 1,49% yoy) (Grafik 2.5).

OJK melihat dengan analisa kuantitatif bahwa realisasi pertumbuhan kredit di tahun 2020 masih berada di bawah potensinya, terutama di beberapa bank BUKU 3 dan BUKU 4, sehingga pertumbuhan kredit masih memiliki ruang untuk tumbuh lebih tinggi lagi. Pertumbuhan kredit di bawah potensi tersebut disebabkan oleh berbagai faktor, terutama oleh kenaikan NPL dan besarnya restrukturisasi kredit yang harus diberikan oleh masing-masing bank (Grafik 2.11). Tingkat suku bunga kredit juga berpengaruh, namun relatif kecil. Oleh karenanya, untuk mendorong pertumbuhan kredit ke depan, insentif untuk membantu perbankan melakukan mitigasi risiko kredit dipandang akan lebih efektif, dibandingkan upaya untuk mendorong penurunan suku bunga.

Kontribusi Variabel Terhadap *Shortfall* Pertumbuhan Kredit Desember 2020

GRAFIK 2.11

Sumber: OJK



Sebagai catatan, faktor lain yang tidak dapat direfleksikan di dalam model juga cukup besar, seperti tingkat mobilitas masyarakat dan keberhasilan pengendalian pandemi di setiap daerah.

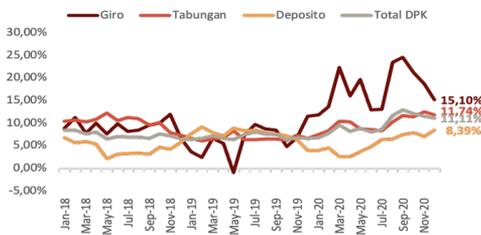
Dari sisi penghimpunan dana, ketidakpastian yang tinggi mendorong masyarakat untuk terus menabung

Di tengah pelemahan pertumbuhan kredit dan tertahannya konsumsi rumah tangga, Dana Pihak Ketiga (DPK) perbankan tumbuh ke laju tertingginya sejak tahun 2014 pada level 11,11% yoy per Desember 2020 (Juni 2020: 7,95% yoy). Seluruh komponen DPK baik giro, tabungan, maupun deposito terantau meningkat (Grafik 2.12).

Pertumbuhan DPK per Jenis (% yoy)

GRAFIK 2.12

Sumber: OJK



Kondisi perekonomian yang masih penuh ketidakpastian mendorong perilaku masyarakat untuk berjaga-jaga dengan meningkatkan porsi tabungan terhadap pengeluaran. Per Desember 2020, porsi tabungan terhadap pengeluaran mencatatkan titik tertingginya sejak tahun

Porsi Tabungan Dalam Pengeluaran di Sektor Rumah Tangga

GRAFIK 2.13

Sumber: OJK

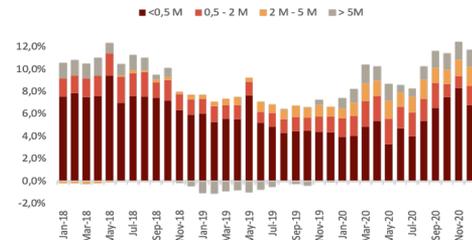


2012 ke level 20,8% per Desember 2020 (Grafik 2.13). Naiknya minat masyarakat untuk menabung juga terefleksi pada pertumbuhan tabungan sebesar 11,74% yoy di Desember 2020 (Juni 2020: 8,59% yoy). Kenaikan terutama didominasi oleh kategori depositan dengan rekening di bawah Rp500 juta yang

Kontribusi Terhadap Pertumbuhan Tabungan Berdasarkan Saldo Rekening

GRAFIK 2.14

Sumber: OJK



berkontribusi lebih dari setengah terhadap pertumbuhan tabungan di Desember 2020 (Grafik 2.14).

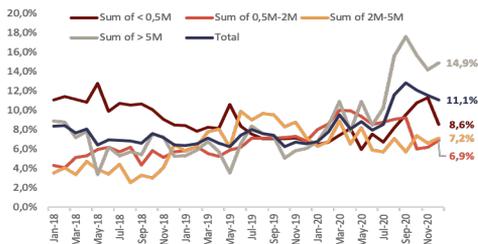
Korporasi juga cenderung lebih berhati-hati dalam melakukan ekspansi dan investasi yang bersifat jangka panjang di tengah

kondisi perekonomian yang sarat dengan risiko. Hal ini menyebabkan arus kas korporasi tertahan di sistem perbankan dan tercermin di peningkatan signifikan pada DPK di kategori jumlah saldo rekening di atas Rp5 Miliar yang didominasi oleh debitur korporasi. Pada Desember 2020, pertumbuhan DPK dengan saldo di atas Rp5 M tercatat sebesar 14,9% yoy (Juni 2020: 7,9% yoy), tertinggi dibandingkan tier saldo rekening lainnya (Grafik 2.15).

Pertumbuhan DPK Berdasarkan Jumlah Saldo Rekening (% yoy)

GRAFIK 2.15

Sumber: OJK



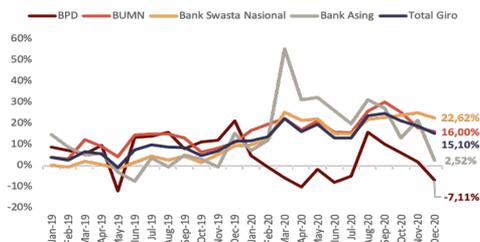
Kebijakan fiskal dan moneter yang akomodatif turut meningkatkan likuiditas di sektor perbankan

Di sisi lain, peningkatan giro tidak lepas dari dana stimulus Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) yang disalurkan oleh Pemerintah, antara lain melalui Bank BUMN dan BPD sejak bulan Juni 2020. Tercatat pertumbuhan giro pada bank BUMN secara konsisten tumbuh *double digit* di sepanjang paruh kedua tahun 2020, dan tumbuh sebesar 16,00% yoy pada Desember 2020 (Juni 2020: 15,63% yoy) (Grafik 2.16).

Pertumbuhan Giro per Jenis Bank (% yoy)

GRAFIK 2.16

Sumber: OJK



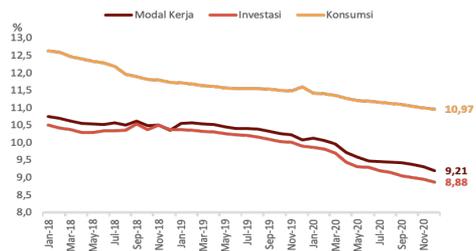
Suku bunga kredit dan DPK turun sejalan dengan suku bunga acuan

Kenaikan likuiditas di tengah rendahnya permintaan kredit terefleksi juga dalam penurunan suku bunga perbankan. Berdasarkan jenis penggunaan, suku bunga kredit investasi terpantau turun sebesar 42 bps pada paruh kedua 2020, sementara suku bunga kredit konsumsi dan kredit

Suku Bunga Kredit

GRAFIK 2.17

Sumber: OJK

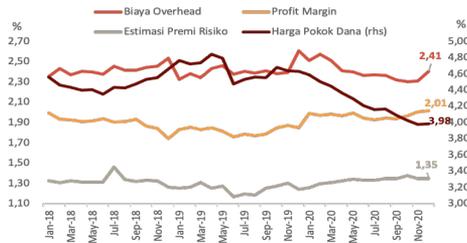


modal kerja masing-masing turun 22 bps dan 27 bps (Grafik 2.17). Rata-rata suku bunga PUAB *overnight* juga terpantau turun ke level

Komponen Suku Bunga Kredit

GRAFIK 2.18

Sumber: OJK



3,03% di Desember 2020 (Juni 2020: 4,04%).

Penurunan suku bunga kredit lebih didorong oleh penurunan harga pokok dana, namun penurunan suku bunga kredit masih lebih lambat dari penurunan suku bunga dana yang telah turun secara signifikan sampai pada titik yang terendah. Di sisi lain, bank masih melihat adanya risiko yang perlu dicermati. Per Desember 2020, estimasi premi risiko terpantau meningkat menjadi 1,35% (Juni 2020: 1,33%) (Grafik 2.18).

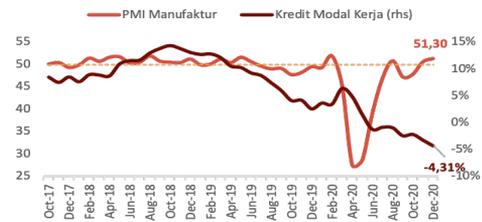
Ke depan, perbankan dapat mulai pulih di 2021, namun tetap perlu diwaspadai beberapa *downside risks*.

Kredit diperkirakan akan berangsur pulih seiring meningkatnya optimisme dan mulai Bergeraknya sektor manufaktur dan meningkatnya daya beli masyarakat. Memasuki tahun 2021, *outlook* perekonomian domestik diperkirakan akan membaik dengan mulai berjalannya proses vaksinasi dan digalakkannya adaptasi kebiasaan baru.

PMI Manufaktur dan Kredit Modal Kerja

GRAFIK 2.19

Sumber: OJK



Seiring dengan perkembangan tersebut, pertumbuhan kredit yang bergantung terhadap kinerja sektor riil juga diperkirakan akan berangsur pulih.

Secara historis, indeks PMI manufaktur dapat dijadikan indikator dini bagi pertumbuhan kredit modal kerja. Per Desember 2020, indeks PMI manufaktur telah kembali ke zona ekspansi pada level 51,3 (Juni 2020: 39,1). Jika ekspansi terus berlanjut, maka kredit modal kerja juga diperkirakan akan kembali tumbuh di tahun 2021 (Grafik 2.19).

Dengan program vaksinasi yang berjalan cukup lancar dan perekonomian di negara AE mulai kembali normal, permintaan eksternal juga diperkirakan akan meningkat sehingga mendorong kinerja ekspor Indonesia melanjutkan tren positifnya. Hal ini akan mendorong peningkatan permintaan kredit terkait ekspor. Di samping itu, kebijakan fiskal yang bersifat ekspansif juga akan membantu akselerasi pemulihan ekonomi yang berdampak terutama pada peningkatan

konsumsi.

Likuiditas diperkirakan masih memadai

Likuiditas perbankan diperkirakan masih tinggi seiring dengan kebijakan pemerintah baik dari segi fiskal maupun moneter yang arahnya masih cenderung akomodatif. Seiring dengan perkembangan tersebut, pertumbuhan DPK diperkirakan masih berpotensi tumbuh cukup solid di 2021.

Downside risk lainnya yang perlu diperhatikan yaitu penurunan kualitas aset terutama kredit pihak ketiga. Penurunan kualitas aset akan meningkatkan jumlah CKPN dan jumlah Aset Tertimbang Menurut Risiko (ATMR) sehingga

berpotensi menggerus profitabilitas dan kecukupan permodalan. Meskipun kondisi permodalan secara industri masih sangat terjaga, OJK akan terus mengamati bank-bank dengan tingkat likuiditas dan permodalan yang sedang dalam tren menurun.

Selain itu, terkait layanan digital, tuntutan penyediaan layanan digital perbankan oleh masyarakat di tengah pandemi yang masih berlangsung akan mendorong akselerasi digitalisasi layanan perbankan dan berlanjutnya pengurangan layanan fisik di kantor layanan Bank. Oleh karenanya, perbankan perlu mencermati kenaikan risiko operasional dari proses transformasi termasuk memastikan transaksi digital melalui perbankan dapat dijamin keamanannya.

BOKS 1

Perkembangan Restrukturisasi Kredit sebagai Salah Satu *Extraordinary Policies*

Dengan mencermati perkembangan dampak ekonomi berkaitan dengan penyebaran pandemi Covid-19 yang masih berlanjut secara global maupun domestik, dan dalam rangka mengoptimalkan kinerja lembaga jasa keuangan, menjaga stabilitas sistem keuangan, serta mendukung pertumbuhan ekonomi pada masa pandemi, OJK memperpanjang stimulus restrukturisasi kredit yang merupakan salah satu kebijakan *counter cyclical* yang bersifat *extraordinary policies*.

Di sektor Perbankan, OJK memperpanjang stimulus restrukturisasi kredit melalui POJK Nomor 48/POJK.03/2020 tanggal 3 Desember 2020 di mana sebelumnya berlaku hingga 31 Maret 2021 diperpanjang menjadi 31 Maret 2022. Adapun dalam POJK Perubahan atas POJK Stimulus Covid-19 ini terdapat penambahan pengaturan untuk memastikan penerapan manajemen risiko dan prinsip kehati-hatian bagi bank dalam menerapkan kebijakan tersebut, serta kebijakan terkait dengan permodalan dan likuiditas bank. Sementara di sektor Industri Keuangan Non-Bank (IKNB), OJK memperpanjang stimulus restrukturisasi

pembiayaan melalui POJK Nomor 58/POJK.05/2020 tanggal 10 Desember 2020 yang masa berlaku sebelumnya 31 Desember 2020 diperpanjang sampai dengan 17 April 2022.

Kebijakan stimulus restrukturisasi selain dilakukan di Indonesia juga dilakukan oleh negara-negara lainnya. Berdasarkan data FSB (2020), negara-negara yang menerbitkan kebijakan stimulus restrukturisasi antara lain Australia, Kanada, India, Rusia, Turki, AS, dan Inggris. Kebijakan yang diterapkan antara lain mencakup moratorium pembayaran kewajiban kredit untuk jangka waktu tertentu. Stimulus restrukturisasi yang diberikan termasuk *mortgages*, kartu kredit, polis asuransi, dan kredit kepada UMKM di mana masa tenggang pembayaran (*grace period*) yang diberikan mulai dari beberapa bulan sampai dengan satu tahun.

Sejak Mei 2020, pertumbuhan *month-to-month* kredit restrukturisasi di sektor perbankan semakin melandai. Fasilitas restrukturisasi sebagian besar telah dilakukan di awal penetapan kebijakan

BOKS 1

pada Maret 2020. Dengan menggunakan pendekatan atas *interest* masyarakat melalui volume pencairan atas hal yang berkait dengan “restrukturisasi kredit” dari Google, pertumbuhan atas kredit restrukturisasi ke depannya diperkirakan akan berada pada level yang rendah dengan kecenderungan menurun (Grafik 2.20).

Google Trend Restrukturisasi Kredit terhadap Pertumbuhan Kredit Restru mtm

GRAFIK 2.20

Sumber: OJK, Google

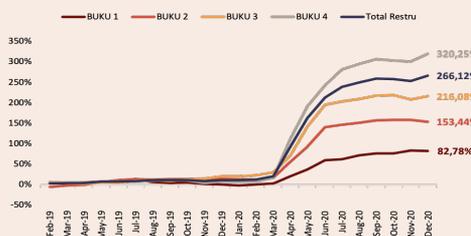


Berdasarkan kategori BUKU, pertumbuhan restrukturisasi terbesar adalah BUKU 4 (320,25% yoy). Selain itu, restrukturisasi kredit didominasi oleh kredit kualitas 1 (lancar) yang tumbuh hingga 565,75% secara tahunan pada Desember 2020 (Grafik 2.21).

Pertumbuhan Restrukturisasi per Kategori BUKU (yoy)

GRAFIK 2.21

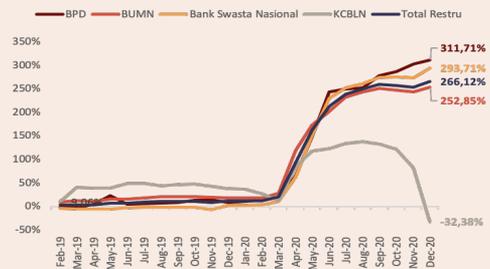
Sumber: OJK



Restrukturisasi per Kategori Kepemilikan

GRAFIK 2.22

Sumber: OJK



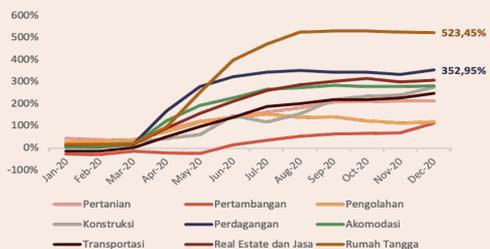
Sementara itu, berdasarkan kepemilikan, pertumbuhan kredit restrukturisasi BPD tercatat sebesar 311,71% secara tahunan atau yang terbesar (Grafik 2.22). Sampai dengan akhir tahun, kredit restrukturisasi tercatat sebesar Rp1.098,63 triliun atau 20% dari total kredit perbankan.

Berdasarkan sektor ekonomi, pertumbuhan secara tahunan restrukturisasi kredit Rumah Tangga dan Perdagangan tercatat tumbuh paling tinggi masing-masing sebesar 523,45% dan 351,95% pada akhir tahun 2020. (Grafik 2.23)

Pertumbuhan Restrukturisasi per Sektor Ekonomi (yoy)

GRAFIK 2.23

Sumber: OJK



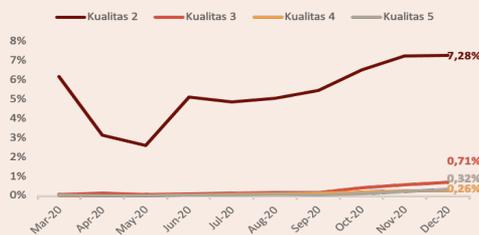
| Perkembangan Restrukturisasi Kredit sebagai Salah Satu *Extraordinary Policies* |

Bank diperbolehkan menetapkan kualitas kredit dengan kategori lancar selama jangka waktu stimulus atau sampai dengan Maret 2022. Namun demikian, bank telah mengambil tindakan yang terukur dengan melakukan penyesuaian atas kualitas kredit restrukturisasi terhadap debitur yang terdampak pandemi COVID-19 baik secara langsung maupun tidak langsung. Debitur dengan kinerja keuangan yang kurang memadai disesuaikan kualitasnya dari lancar menjadi kualitas 2-5. Jumlah kredit dengan kualitas 2-5 tercatat sebesar 8,56% di Desember 2020, meningkat 3,48% dari sebesar 5,26% pada Juni 2020 (Grafik 2.24).

Restrukturisasi Kredit Kualitas Rendah

GRAFIK 2.24

Sumber: OJK



Cadangan Kerugian Penurunan Nilai

GRAFIK 2.25

Sumber: OJK



Seiring dengan hal tersebut, perbankan telah meningkatkan jumlah Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN) guna memitigasi kenaikan risiko kredit, seiring dengan PSAK 71 yang mendorong bank membentuk CKPN berdasarkan perkiraan kerugian (*expected loss*) (Grafik 2.25).

Upaya Pemerintah melalui pembatasan sosial dan mobilitas masyarakat turut berdampak pada kemampuan bayar debitur sektor rumah tangga (RT). Risiko kredit di sektor rumah tangga khususnya pada kredit properti (Rumah Tapak, Rumah Susun, dan Rumah Toko) dan kredit kepemilikan kendaraan bermotor (KKB) tercatat dilakukan restrukturisasi di atas rata-rata restrukturisasi kredit sektor ekonomi, khususnya KKB sebagai pengaruh pembatasan mobilitas dalam rangka menekan pertumbuhan kasus COVID-19 (tabel 2.1).

Kredit Properti dan KKB

TABEL 2.1

Sumber: OJK

Pos	RT Properti	RT KKB
Kredit	541.4	105.8
Growth yoy	2.8%	-24.7%
NPL	2.6%	2.1%
Restru	Nominal	109.5
	% thd kredit	20.2%
CKPN	Nominal	15.8
	% thd kredit	2.9%

OJK menyampaikan adanya insentif atas sektor pembiayaan properti dan KKB melalui penyesuaian aktiva tertimbang menurut risiko (ATMR) kredit guna mendorong

BOKS 1

pemulihan industri properti dan industri manufaktur kendaraan bermotor sekaligus mendorong pertumbuhan kredit pada kedua sektor tersebut dari sisi *supply*.

Di sektor IKNB, perusahaan pembiayaan telah melakukan restrukturisasi pembiayaan khususnya kepada nasabah UMKM yang menjadi nasabah utama Perusahaan Pembiayaan sebesar 29% dari total seluruh pembiayaan. Realisasi restrukturisasi pembiayaan oleh perusahaan pembiayaan sepanjang tahun 2020 telah mencapai Rp189,96 triliun dari 5 juta kontrak pembiayaan atau sekitar 48,52% dari total pembiayaan.

Ke depan, OJK memandang kebutuhan restrukturisasi baru di perbankan maupun Perusahaan Pembiayaan sudah relatif kecil mengingat kontraksi perekonomian sudah mencapai *bottom*-nya di tahun 2020. Tantangan ke depan adalah bagaimana mempertahankan debitur restrukturisasi agar tidak bermigrasi menjadi NPL, serta perbankan dan Perusahaan Pembiayaan harus menyiapkan pencadangan yang memadai untuk mengantisipasi pemburukan kualitas kredit.

Pasar Keuangan: Tekanan Mereda dan Kinerja Terus Meningkat

OJK memandang tekanan di pasar keuangan domestik telah mencapai puncaknya di Q2-2020 dan terus mengalami pemulihan di paruh kedua tahun 2020. Pasar keuangan terus mengalami pemulihan di paruh kedua tahun 2020. Di tahun 2021, pemulihan pasar diperkirakan masih berlanjut seiring prospek pemulihan ekonomi global yang membaik didorong oleh program vaksinasi global. Selain itu, likuiditas di pasar keuangan global diperkirakan akan masih *ample* seiring dengan kebijakan fiskal dan moneter global yang masih akomodatif, untuk mendorong pemulihan perekonomian.

Risiko bagi perkembangan pasar keuangan ke depan khususnya pada akhir tahun 2021 adalah *uneven* vaksinasi antara negara maju dan negara berkembang, sehingga pemulihan ekonomi negara maju akan lebih

cepat dan pasar keuangannya menjadi lebih menarik. Oleh karenanya, program vaksinasi dan pengendalian pandemi nasional perlu untuk diakselerasi sehingga progres penanganan pandemi Indonesia dapat sejalan dengan negara-negara maju.

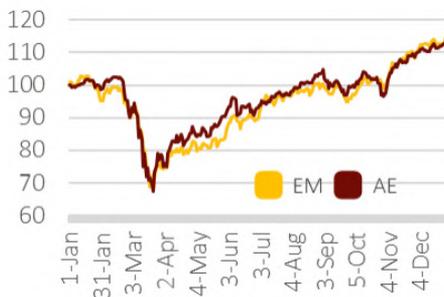
Pasar Saham: IHSG terus melanjutkan pemulihan, ditopang oleh investor ritel domestik.

Memasuki paruh kedua 2020, kinerja indeks saham baik AE maupun EM mulai berangsur membaik (Grafik 2.29). Pasar mulai kembali *risk on* seiring dengan sentimen likuiditas yang tetap terjaga serta kemajuan penemuan vaksin COVID-19 yang dinilai positif. Kinerja indeks saham Indonesia juga terhitung menguat cukup signifikan. Di antara negara-negara EM lainnya, IHSG mampu menguat sebesar 21,89% di semester II-2020 (Grafik 2.30). Kecuali terhadap Vietnam, penguatan indeks saham yang terjadi di Indonesia lebih tinggi dari negara-negara kawasan lainnya.

Pergerakan Indeks saham AE dan EM

GRAFIK 2.29

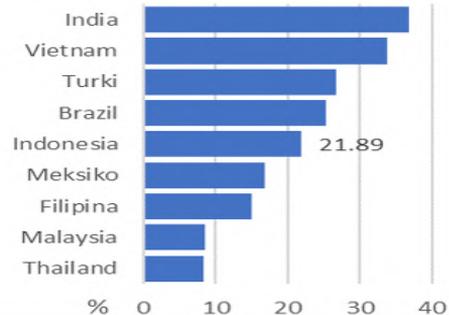
Sumber: Bloomberg



Kinerja Indeks Saham EM di semester II-2020

GRAFIK 2.30

Sumber: Reuters



Beberapa sentimen dalam negeri seperti PSBB serta kenaikan lonjakan kasus harian COVID-19 di Indonesia sempat menahan laju perbaikan IHSG di periode semester 2 2020. Namun, sentimen kemenangan Joe Biden dalam Pemilu AS pada awal November 2020 mampu menenangkan pasar bahwa likuiditas

yang beredar di pasar masih akan tersedia. Selain itu, perkembangan vaksin Sinovac dan uji coba vaksin yang menunjukkan hasil positif mampu menopang penguatan IHSG hingga penghujung tahun 2020 (Grafik 2.31).

Selain itu, pergerakan IHSG pada Desember

BOKS 2

Bonds, The Resort for Excess Liquidity

Industri perbankan meningkatkan porsi kepemilikan surat berharga di tengah kontraksi kredit

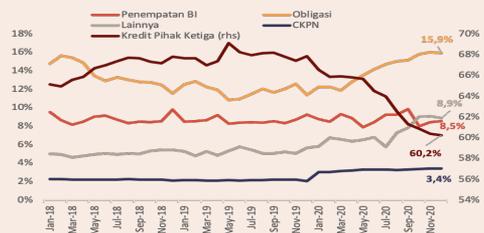
Sepanjang tahun 2020, kondisi perekonomian yang memburuk akibat pandemi meningkatkan ketidakpastian yang dikhawatirkan berdampak berkepanjangan. Ekspansi moneter di tengah lemahnya permintaan kredit dan peningkatan tabungan untuk berjaga-jaga, menyebabkan likuiditas terkonsentrasi di sistem perbankan.

Tingginya likuiditas di sistem perbankan juga dapat terlihat dari penurunan porsi kredit terhadap total aset disepanjang tahun 2020. Pada semester II-2020, porsi kredit terhadap total aset perbankan turun sebesar 5% menjadi 60% (Grafik 2.26). Untuk

Alokasi Aset Perbankan

GRAFIK 2.26

Sumber: OJK



Kepemilikan Surat Berharga Berdasarkan Jenis Investor

TABEL 2.2

Sumber: DJPPR

Pemilik	Dec-19		Jun-20		Dec-20	
	Nom (Rp T)	Porsi	Nom (Rp T)	Porsi	Nom (Rp T)	Porsi
Perbankan	589,7	21%	1034,3	33%	1375,6	36%
Bank Indonesia Net	250,2	9%	208,3	7%	454,4	12%
Reksadana	130,9	5%	136,1	4%	161,3	4%
Asuransi & Dana Pensiun	471,5	17%	507,9	16%	542,8	14%
Nonresiden	1062,6	39%	937	30%	973,9	25%
Individu	81,2	3%	92,9	3%	131,2	3%
Lain-Lain	166,6	6%	189,4	6%	231,5	6%
Total	2752,7	100%	3105,9	100%	3870,7	100%

Kinerja IHSG

GRAFIK 2.31

Sumber: Reuters



2020 juga turut terbantu oleh pola yang konsisten selalu terjadi dalam 20 tahun terakhir, di mana setiap Desember IHSG akan selalu menguat (Tabel 2.3).

Sementara itu, sebagaimana yang terjadi pada negara-negara kawasan ASEAN, aliran

menyalurkan excess likuiditas tersebut, di Semester 2-2020, perbankan telah membeli Rp341,4 T surat berharga, sehingga menjadi investor mayoritas di pasar obligasi domestik dengan porsi kepemilikan sebesar 36% (Tabel 2.2).

Di samping tujuan untuk meminimalisir risiko, peningkatan alokasi aset di surat berharga oleh perbankan juga sekaligus untuk optimalisasi portofolio. Dengan meningkatnya kepemilikan di surat berharga, perbankan dapat mengimbangi penurunan pendapatan bunga kredit dengan kenaikan pendapatan bunga dari

surat berharga. Terlihat bahwa sejak awal tahun 2020, pendapatan bunga dari surat berharga terus tumbuh dan mencapai 23,8% yoy di Desember 2020, tertinggi dalam lima tahun terakhir (Grafik 2.27).

Peningkatan kepemilikan obligasi oleh perbankan berkontribusi menjaga tingkat *yield* obligasi tetap rendah meskipun diterpa arus keluar investor nonresiden dari pasar obligasi domestik. Per Desember 2020, *yield* SBN terpantau turun hingga ke level terendah secara historis untuk tenor 1 tahun (Grafik 2.28).

Pendapatan Bunga Perbankan

GRAFIK 2.27

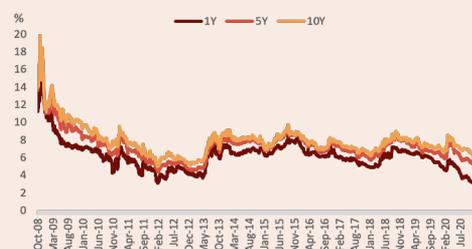
Sumber: OJK



Imbal Hasil SBN

GRAFIK 2.28

Sumber: Reuters



Pergerakan IHSG mtm

TABEL 2.3

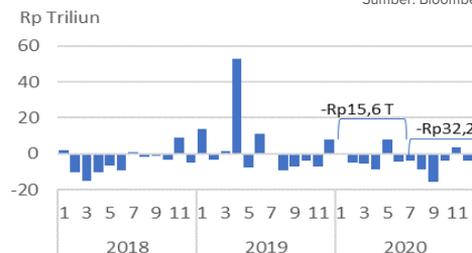
Sumber: Reuters

	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
2001	2.2	0.6	11.0	6.0	13.3	7.8	1.5	-1.9	-9.9	-2.2	-0.9	3.1
2002	15.2	0.4	6.3	10.9	-0.6	-4.9	-8.2	-4.3	-5.5	-12.0	5.8	8.8
2003	-8.6	2.8	-0.3	13.3	9.7	2.2	0.5	4.3	12.8	4.7	-1.4	12.1
2004	8.8	1.1	-3.3	6.5	-6.5	0.0	3.4	-0.3	8.7	4.9	13.6	2.3
2005	4.5	2.7	0.6	-4.7	5.7	3.1	5.3	-11.2	2.8	-1.2	2.9	6.0
2006	6.0	-0.1	7.5	10.7	-9.2	-1.5	3.2	5.9	7.2	3.1	8.6	5.0
2007	-2.7	-0.9	5.2	9.2	4.3	2.6	9.8	-6.6	7.5	12.0	1.7	2.1
2008	-4.3	3.6	-10.1	-5.8	6.1	-3.9	-1.9	-6.0	-15.4	-31.4	-1.2	9.2
2009	-1.7	-3.5	11.6	20.1	11.3	5.7	14.6	0.8	5.4	-4.0	2.0	4.9
2010	3.0	-2.4	9.0	7.0	-5.9	4.2	5.3	0.4	13.6	3.8	-2.9	4.9
2011	-7.9	1.8	6.0	3.8	0.5	1.3	6.2	7.0	-7.6	6.8	-2.0	2.9
2012	3.1	1.1	3.4	1.4	-8.3	3.2	4.7	-2.0	5.0	2.1	-1.7	0.9
2013	3.2	7.7	3.0	1.9	0.7	-4.9	-4.3	-9.0	2.9	4.5	-5.6	0.4
2014	3.4	4.6	3.2	1.5	1.1	-0.3	4.3	0.9	0.0	-0.9	1.2	1.5
2015	1.2	3.0	1.3	-7.8	2.6	-5.9	-2.2	-6.1	-6.3	5.5	-0.2	3.3
2016	0.5	3.4	1.6	-0.1	-0.9	4.6	4.0	3.3	-0.4	1.1	-5.0	2.9
2017	0.0	1.7	3.4	2.1	0.9	1.6	0.2	0.4	0.6	1.8	-0.9	6.8
2018	3.9	-0.1	-6.2	-3.1	-0.2	-3.1	2.4	1.4	-0.7	-2.4	3.8	2.3
2019	5.5	-1.4	0.4	-0.2	-3.8	2.4	0.5	-1.0	-2.5	1.0	-3.5	4.8
2020	-5.7	-8.2	-16.8	3.9	0.8	3.2	5.0	1.7	-7.0	5.3	9.4	6.5

Aliran Dana Nonresiden di Pasar Saham

GRAFIK 2.32

Sumber: Bloomberg

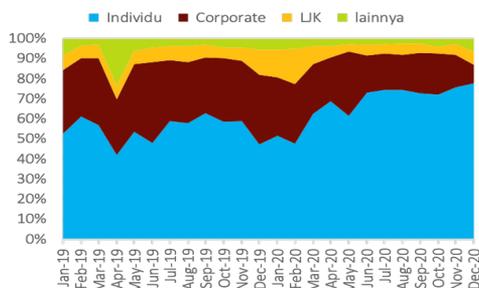


dana nonresiden di pasar saham masih belum terjadi. Bahkan *outflow* yang dilakukan oleh nonresiden lebih besar terjadi pada semester II-2020 disaat indeks saham mulai berangsur pulih (Grafik 2.32). Investor asing masih mempertimbangkan risiko untuk menanam modal di EM dan lebih memilih risiko yang

Transaksi Investor Ritel Domestik

GRAFIK 2.33

Sumber: IDX

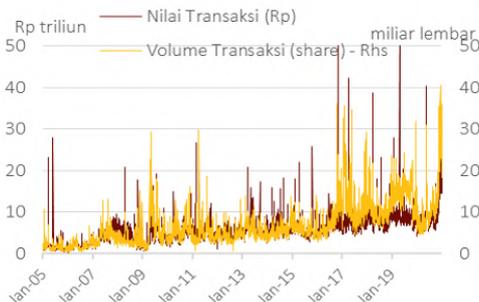


lebih rendah. Penguatan yang terjadi di paruh kedua 2020 didominasi oleh investor ritel domestik. Transaksi yang dilakukan oleh investor ritel tercatat mengalami peningkatan di masa pandemi COVID-19 (Grafik 2.33). Hal ini mendorong kepemilikan nonresiden di pasar saham Indonesia mulai turun di mana porsi kepemilikan domestik lebih besar dari yang dimiliki oleh nonresiden. Porsi nonresiden telah turun menjadi 49,2% (2019: 51,9%) dengan nilai yang keluar sebesar

Nilai dan Volume Transaksi

GRAFIK 2.34

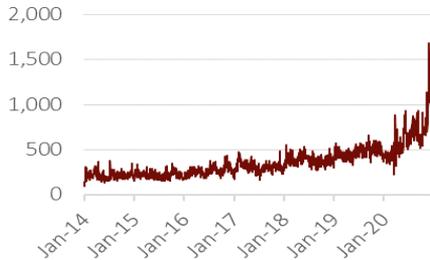
Sumber: IDX



Frekuensi Transaksi

GRAFIK 2.35

Sumber: IDX



Rp15,6 triliun di semester I-2020 dan Rp32,2 triliun di semester II-2020.

Aktifnya transaksi yang dilakukan investor ritel turut menyebabkan nilai dan volume transaksi meningkat dan terus mencatatkan rekor baru (Grafik 2.34). Hal ini juga terjadi pada frekuensi transaksi di mana meningkat signifikan di tahun 2020 dan juga ikut mencatatkan rekor baru (Grafik 2.35).

Pergerakan saham didorong emiten di sektor yang tidak terlalu terpengaruh pandemi

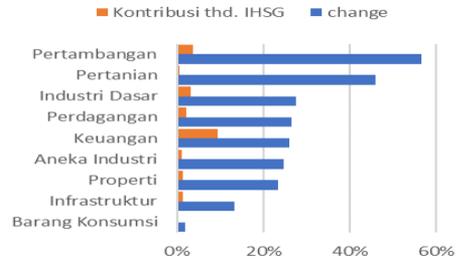
Berdasarkan sektor di IHSG, sektor keuangan masih menjadi penyumbang terbesar penguatan IHSG pada semester II-2020 (Grafik 2.36). Sentimen merger bank syariah anak usaha BUMN juga ikut mendorong tingginya minat investasi pada saham bank induk yang menjadi objek merger tersebut.

Namun, yang juga patut menjadi perhatian adalah pergerakan indeks saham sektor

Kinerja Sektor IHSG

GRAFIK 2.36

Sumber: Reuters

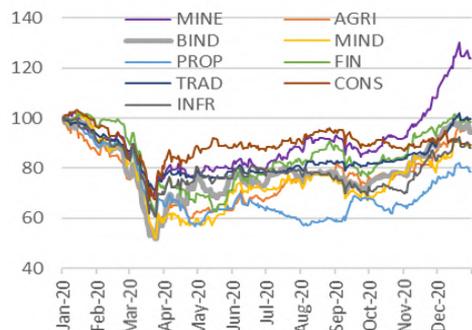


pertambangan yang mengalami kinerja perubahan paling tinggi di semester II-2020 dengan penguatan mencapai 56,5%. Jika melihat pergerakannya sepanjang tahun 2020, sektor pertambangan merupakan satu-satunya sektor yang telah kembali bangkit ke level sebelum tekanan pandemi COVID-19 (Grafik 2.37). Selain optimisme terkait perbaikan ekonomi Tiongkok yang lebih cepat, kerjasama antara Indonesia dan Tiongkok terkait peningkatan ekspor batubara

Kinerja Sektor IHSG

GRAFIK 2.37

Sumber: Reuters



turut menjadi faktor utama penguatan saham-saham berbasis pertambangan. Asosiasi Pertambangan Batubara Indonesia (APBI) melakukan kerjasama dengan *Coal Transportation and Distribution (CCTDA)* pada 25/11 untuk peningkatan ekspor batubara ke Tiongkok. Kerjasama tersebut akan berlangsung selama 3 tahun dengan nilai kesepakatan mencapai USD1,46 miliar (Rp20,6 triliun).

Emiten-emiten yang menjadi pilihan di sepanjang 2020 juga berbeda dengan tahun-tahun sebelumnya. Seiring dengan penguatan pada IHSG sektoral, emiten dengan basis pertambangan dan perdagangan lebih aktif dipilih pada tahun 2020. Sentimen *merger* bank syariah serta sentimen terkait vaksinasi juga mampu mengantarkan BRIS dan KAEF masuk ke dalam *top winner* pada 2020. Sementara itu, saham-saham berbasis barang konsumsi serta infrastruktur kurang diminati pada tahun 2020 (Grafik 2.38). Hal tersebut kemungkinan akibat berkurangnya

pengeluaran konsumsi dari masyarakat di masa pandemi serta tertahannya beberapa proyek infrastruktur pada 2020.

Penghimpunan dana telah relatif pulih di paruh kedua tahun 2020

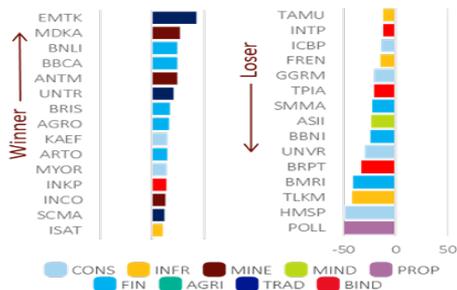
Dari sisi penghimpunan dana, pada semester II-2020 korporasi di Indonesia mulai kembali aktif menarik pendanaan dari pasar modal. Meskipun capaian dalam tahun 2020 lebih rendah dari tahun-tahun sebelumnya. Namun, di semester II-2020 korporasi mulai kembali aktif melakukan penghimpunan dana. Bahkan nilai yang dihimpun di paruh kedua 2020 tersebut lebih tinggi dibandingkan periode 3 tahun terakhir (Grafik 2.39).

Untuk memperluas akses penghimpunan dana bagi semua kalangan, pada akhir tahun 2020 OJK juga mengeluarkan POJK Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*).

Top Winner dan Top Loser 2020

GRAFIK 2.38

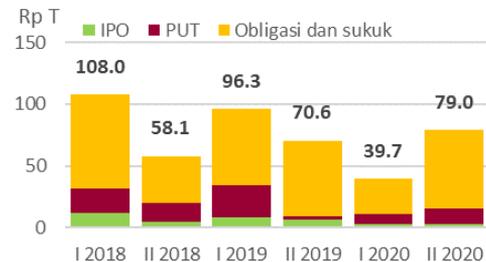
Sumber: Bloomberg



Penghimpunan Dana di Pasar Modal

GRAFIK 2.39

Sumber: OJK



Regulasi yang baru ini merupakan kebijakan OJK dalam mengakomodir kebutuhan UKM untuk memanfaatkan industri Pasar Modal sebagai sumber pembiayaan dengan cara penerbitan efek sehingga dapat membantu kebutuhan pengembangan UKM.

Selain itu, OJK juga menerbitkan POJK Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal. Ketentuan ini bertujuan untuk meningkatkan hak-hak investor yang dirugikan akibat adanya pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal dengan cara memberikan perintah tertulis kepada pelaku pelanggaran untuk mengembalikan sejumlah keuntungan yang diperoleh/kerugian yang dihindari secara tidak sah/melawan hukum.

Pasar surat utang pulih lebih cepat seiring pembelian surat utang jangka panjang

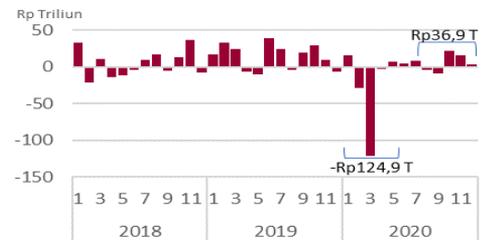
Kondisi pasar surat utang Indonesia juga mulai membaik. Tekanan yang terjadi di awal pandemi mulai berangsur pulih akibat membaiknya premi risiko. Aliran dana nonresiden di pasar SBN mulai terjadi meskipun belum mampu menutupi *outflow* besar-besaran yang terjadi di Maret 2020. *Yield* SBN dan korporasi juga berangsur membaik dan telah berada di bawah level akhir tahun 2019.

Pemulihan pasar SBN terjadi setelah koreksi

Arus dana nonresiden di Pasar SBN

GRAFIK 2.40

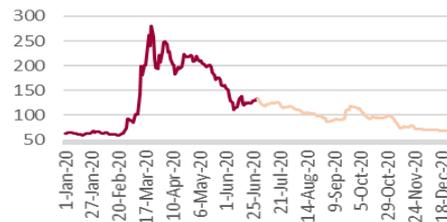
Sumber: DJPPR



Credit Default Swap 5 Tahun

GRAFIK 2.41

Sumber: Reuters



tajam di Maret 2020. Lebih rendahnya risiko di pasar surat utang jika dibandingkan pasar saham, mengindikasikan minat nonresiden lebih cenderung memilih pasar surat utang untuk berinvestasi. Nonresiden sepanjang semester II-2020 telah membukukan *net buy* sebesar Rp36,9 triliun di pasar SBN Indonesia (Grafik 2.40). Hal ini tidak terlepas dari premi risiko negara-negara EM yang terus turun termasuk Indonesia (Grafik 2.41).

Dengan kembalinya aliran dana di pasar SBN, beban bunga yang harus ditanggung baik oleh pemerintah dan korporasi mulai terus menurun (Grafik 2.42). Selain itu, rendahnya *yield* UST 10 tahun turut memberi ruang

bagi *yield* SBN dan *yield* korporasi untuk bisa tetap kompetitif dengan *spread* yang masih terjaga lebar. Selain itu, jika melihat ke negara-negara EM lainnya, Indonesia termasuk salah satu negara yang memiliki penawaran imbal hasil yang cukup tinggi dengan *real yield* Indonesia masih berada di atas negara-negara EM lainnya (Grafik 2.43).

Dari sisi kebutuhan dana, Pemerintah lebih gencar melakukan penerbitan

SBN di semester II-2020. Mulai turunnya *yield* serta meningkatnya kebutuhan pendanaan dalam menangani pandemi, menyebabkan pemerintah memanfaatkan momentum tersebut untuk menerbitkan surat utang. Berbeda dengan rata-rata tahun sebelumnya, nilai penawaran yang dimenangkan cenderung beralih ke tenor-tenor jangka panjang di atas 25 tahun (Grafik 2.44). Gencarnya penerbitan surat utang juga turut diikuti oleh korporasi-korporasi

Yield Tenor 10 tahun

GRAFIK 2.42

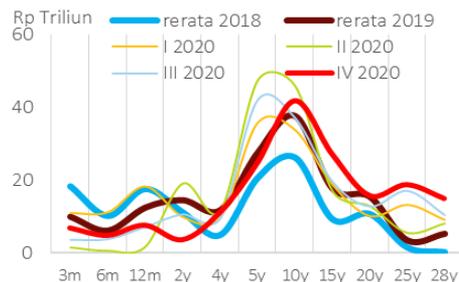
Sumber: IBPA



Penerbitan SBN oleh Pemerintah

GRAFIK 2.44

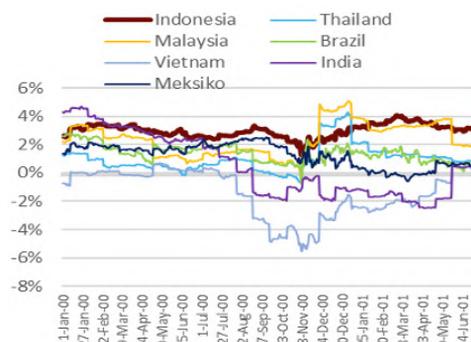
Sumber: DJPPR



Real Yield Negara EM

GRAFIK 2.43

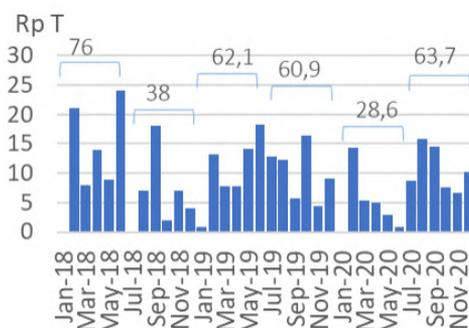
Sumber: Reuters



Penerbitan obligasi dan sukuk korporasi di Pasar Modal

GRAFIK 2.45

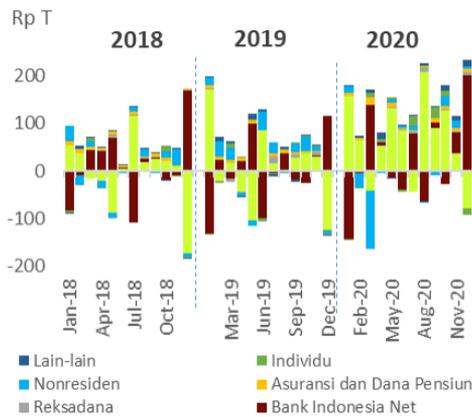
Sumber: OJK



Kepemilikan SBN

GRAFIK 2.46

Sumber: OJK



Indonesia. Penerbitan obligasi dan sukuk korporasi di pasar modal pada semester II-2020 mengalami peningkatan nilai dan lebih tinggi dari periode yang sama di tahun-tahun sebelumnya (Grafik 2.45).

Penyerapan SBN pada 2020, juga sedikit berbeda dari tahun-tahun sebelumnya. Kepemilikan SBN lebih banyak diserap oleh Perbankan baik di semester I-2020 dan semester II-2020 (Grafik 2.46). Tingginya likuiditas perbankan di tengah rendahnya penyaluran kredit mendorong perbankan mengalihkan kelebihan dana ke pasar SBN.

Pasar Nilai Tukar: Rupiah terjaga stabil ditopang kinerja eksternal yang terus membaik

Penguatan yang terjadi pada pasar saham dan pasar SBN juga turut terjadi pada

Pergerakan Rupiah

GRAFIK 2.47

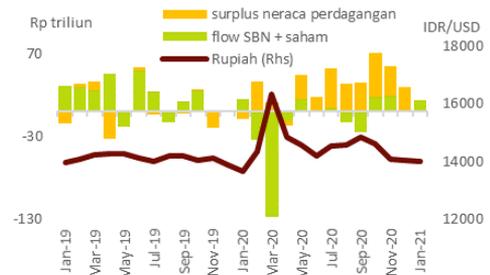
Sumber: Reuters



Surplus Neraca Perdagangan dan flow nonresiden

GRAFIK 2.48

Sumber: CEIC, Bloomberg, DJPPR



pergerakan Rupiah. Rupiah pada semester II-2020 mengalami penguatan sebesar 1% dan mampu dijaga stabil di kisaran Rp14.000 hingga akhir tahun (Grafik 2.47). Kinerja eksternal Indonesia juga turut memberikan sumbangan positif bagi pergerakan nilai tukar Rupiah. Surplus neraca perdagangan yang telah terjadi selama 8 bulan berturut-turut mampu mengimbangi *outflow* nonresiden yang terjadi di pasar keuangan domestik (Grafik 2.48). Sisi *supply* USD juga masih tetap terjaga. Tekanan hanya terjadi pada bulan Maret 2020, dan bulan-bulan berikutnya kembali ke level normal.

Industri Asuransi: Kinerja Mulai Membaik

Tingkat solvabilitas industri asuransi masih terpantau tinggi di tengah perlambatan ekonomi domestik dan konsumsi rumah tangga.

OJK menilai ketahanan industri perbankan sampai dengan akhir tahun 2020 tetap terjaga, ditopang permodalan yang masih tinggi dan pemulihan di pasar keuangan domestik sehingga nilai investasi perusahaan asuransi mulai pulih. Ke depan, OJK memperkirakan tekanan di Industri Asuransi Jiwa akan mulai berkurang seiring meredanya tekanan di pasar keuangan dan mulai pulihnya kepercayaan terhadap industri asuransi jiwa. Sementara itu, pemulihan kinerja asuransi umum masih akan tergantung terhadap pemulihan ekonomi nasional mengingat beberapa segmen asuransi umum sangat terkait dengan kegiatan ekonomi, misalnya asuransi kendaraan dan asuransi properti. Pertumbuhan segmen asuransi kesehatan dapat terus dioptimalkan di tengah pandemi.

Ketahanan permodalan industri asuransi menjadi sandaran utama di tengah kondisi perekonomian domestik dan permintaan yang lesu di semester II-2020. Seiring dengan perkembangan yang kurang mengembirakan di kondisi perekonomian domestik, beberapa estimasi risiko industri asuransi mengalami peningkatan, seperti risiko pasar dan likuiditas. Namun, industri asuransi memiliki jumlah tingkat solvabilitas

yang tinggi sehingga penurunan rasio RBC ke bawah *regulatory threshold* dapat dihindari.

Risiko pasar mulai turun di semester II-2020

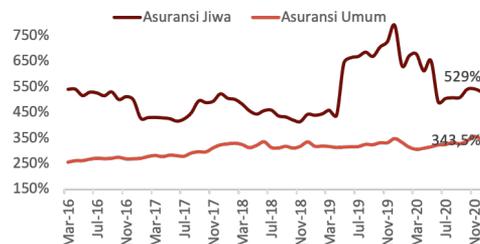
Peningkatan pada risiko pasar yang memiliki porsi signifikan—sekitar 43% dari Modal Minimum Berbasis Risiko (MMBR), sempat mendorong RBC turun cukup dalam di bulan Maret 2020. Volatilitas pasar saham dan obligasi yang sempat tinggi di awal tahun akibat munculnya pandemi COVID-19 mulai mereda di semester II-2020 dan berangsur membaik di bulan terakhir tahun 2020. Membaiknya kondisi pasar keuangan berimbas pada perbaikan risiko pasar sehingga mendorong RBC kembali meningkat di semester II-2020, dengan RBC Asuransi Jiwa dan Asuransi Umum masing-masing tercatat solid di 529% dan 343,5% per Desember 2020 (Grafik 2.49).

Asuransi Jiwa memiliki horizon investasi jangka panjang dan menempatkan mayoritas investasinya di pasar modal seperti dalam

RBC Industri Asuransi

GRAFIK 2.49

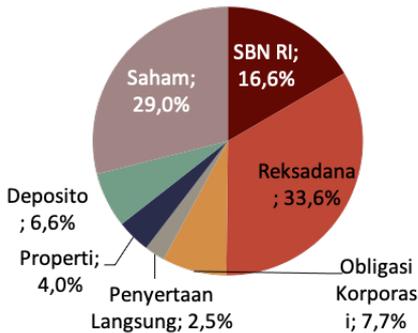
Sumber: OJK



Portofolio Investasi Asuransi Jiwa

GRAFIK 2.50

Sumber: OJK



obligasi, saham, dan reksadana, sehingga risiko yang mendominasi adalah risiko pasar (Grafik 2.50). Kenaikan risiko pasar di era pandemi COVID-19 diperkirakan telah mencapai puncaknya di awal tahun 2020 dan pasar keuangan akan meneruskan pemulihan di tahun 2021 seiring perbaikan prospek pertumbuhan ekonomi.

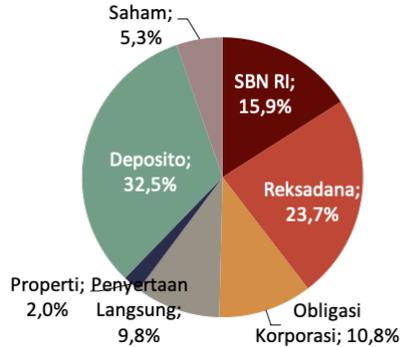
Meskipun ekposur asuransi umum terhadap pasar keuangan lebih rendah dari pada asuransi jiwa, nilai investasi asuransi umum di pasar modal masih cukup tinggi sehingga pemulihan pasar keuangan juga akan berpengaruh positif terhadap kondisi keuangan asuransi umum secara signifikan (Grafik 2.51).

Seiring dengan kondisi tersebut, Rasio Kecukupan Investasi (RKI) asuransi umum terpantau membaik di akhir tahun sejalan dengan membaiknya pasar saham (Grafik 2.52). Namun demikian, RKI asuransi jiwa

Portofolio Investasi Asuransi Umum

GRAFIK 2.51

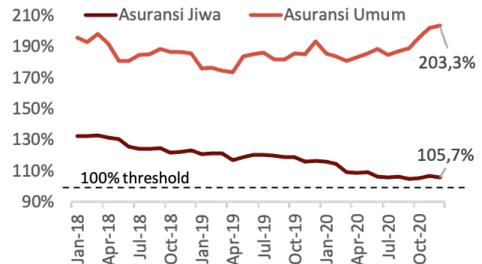
Sumber: OJK



Rasio Kecukupan Investasi

GRAFIK 2.52

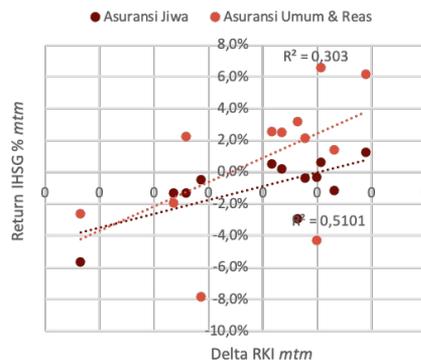
Sumber: OJK



Korelasi Perubahan IHSG Terhadap Perubahan RKI Industri Asuransi

GRAFIK 2.53

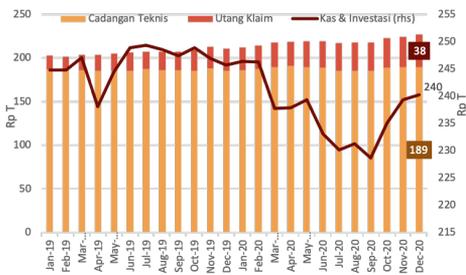
Sumber: OJK



Komponen RKI Asuransi Jiwa

GRAFIK 2.54

Sumber: OJK



yang memiliki korelasi lebih tinggi ke pasar saham belum menunjukkan pemulihan setelah turun signifikan di bulan Maret 2020, meskipun nilai kas dan investasi industri asuransi jiwa telah tumbuh signifikan (Grafik 2.53). Hal ini dikarenakan jumlah utang klaim perusahaan asuransi jiwa yang terus meningkat di semester II-2020 (Grafik 2.54). Pada Desember 2020, jumlah klaim asuransi mencapai Rp25 T, jauh di atas rata-rata sepanjang tahun 2020 (Grafik 2.55).

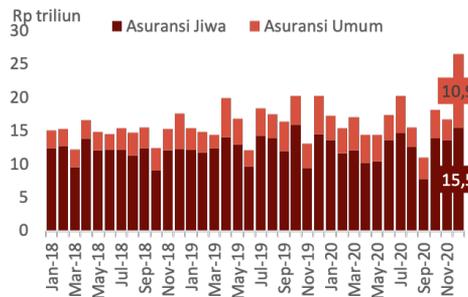
Potensi gejolak di pasar keuangan masih perlu diwaspadai di tengah tren peningkatan klaim asuransi

Ke depan, industri asuransi jiwa perlu mencermati dinamika di pasar keuangan, khususnya volatilitas pasar saham dalam jangka pendek yang masih relatif penuh dengan ketidakpastian di tengah tren peningkatan utang klaim. Penurunan aset yang signifikan dalam jangka pendek diiringi dengan tren peningkatan liabilitas mendorong risiko likuiditas di industri

Jumlah Klaim

GRAFIK 2.55

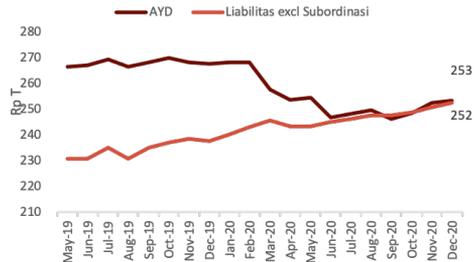
Sumber: OJK



Aset Yang Diperkenankan (AYD) dan Liabilitas Asuransi Jiwa

GRAFIK 2.56

Sumber: OJK



asuransi jiwa meningkat (Grafik 2.56). Oleh karenanya, di tengah tingginya ketidakpastian tersebut, asuransi jiwa perlu memperhatikan portfolio investasinya untuk dapat memenuhi kebutuhan likuiditas jangka pendek.

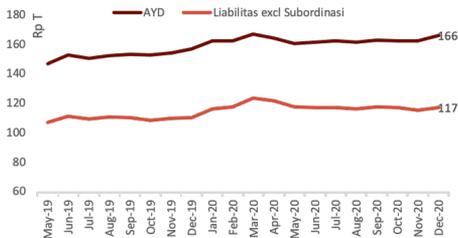
Tingkat likuiditas industri asuransi relatif baik

Sementara itu, risiko likuiditas di industri asuransi umum dan reasuransi relatif stabil di sepanjang semester II-2020 seiring dengan tren pergerakan Aset Yang Diperkenankan

Aset Yang Diperkenankan (AYD) dan Liabilitas Asuransi Umum & Reasuransi

GRAFIK 2.57

Sumber: OJK



(AYD) sejalan dengan liabilitas (Grafik 2.57). Tren ini diperkirakan akan berlanjut di tahun 2021.

Pelemahan perekonomian menekan pertumbuhan premi

Dari sisi penghimpunan premi, melemahnya permintaan menyebabkan moderasi pada pertumbuhan premi asuransi yang merupakan kontributor utama pendapatan. Pada Desember 2020, Premi asuransi jiwa terkontraksi sebesar 7,2% yoy (Jun-20: -7,3% yoy), sementara premi pada asuransi umum

Pertumbuhan Premi (% yoy)

GRAFIK 2.58

Sumber: OJK



terpantau masih tumbuh sebesar 1,9% yoy pada periode yang sama (Jun-20: -0,4% yoy) (Grafik 2.58).

Perusahaan asuransi mulai melakukan akselerasi digitalisasi produk

Situasi di tengah pandemi mendorong produk asuransi yang ditawarkan secara digital melalui InsurTech (*Insurance Technology*) semakin populer. Dengan berkembangnya InsurTech, kompetisi di industri perusahaan asuransi akan semakin meningkat. Di sisi lain, InsurTech juga menguntungkan perusahaan asuransi dari sisi efektivitas dan biaya pemasaran. Ke depan, penguatan sistem IT serta adanya payung hukum khusus diperlukan untuk mendukung perkembangan InsurTech yang sehat dan inklusif.

Situasi pandemi yang masih berlangsung dapat meningkatkan permintaan beberapa segmen asuransi, terutama asuransi jiwa dan asuransi kesehatan. Oleh karenanya, Perusahaan Asuransi harus lebih aktif untuk menyediakan produk yang dapat dijangkau segmen ritel secara lebih mudah.

Perusahaan Pembiayaan

Tingkat permodalan yang tinggi menjadi *buffer* peningkatan risiko kredit dan kontraksi tajam pertumbuhan piutang pembiayaan.

OJK menilai ketahanan Perusahaan Pembiayaan sampai dengan akhir tahun 2020 tetap

terjaga, di tengah kontraksi dalam piutang pembiayaan sebagai dampak pelemahan permintaan khususnya pembiayaan konsumen yang menjadi segmen utama pembiayaan Perusahaan Pembiayaan. Tekanan terhadap kinerja intermediasi Perusahaan Pembiayaan diperkirakan masih akan berlanjut di tahun 2021, seiring masih lemahnya permintaan pembiayaan konsumen khususnya untuk pembelian kendaraan bermotor di tengah pandemi. Konsumen masih cenderung memprioritaskan pemenuhan kebutuhan primer dan sekunder serta menunda pembelian *nondurable goods* dengan kredit atau pembiayaan.

Ketahanan perusahaan pembiayaan ditopang oleh *buffer* permodalan dan likuiditas yang *ample*. *Gearing ratio* tercatat 2,19x pada Desember 2020, jauh di bawah maksimum 10x, sehingga masih relatif resilien menahan guncangan yang terjadi. Selain itu, mayoritas pembiayaan juga didukung oleh *collateral* berupa barang bergerak sehingga lebih mudah untuk dieksekusi dan dapat meminimalisir kerugian dari penyelesaian *Non Performing Finance* (NPF). Oleh karenanya, tren kenaikan NPF di Perusahaan Pembiayaan diperkirakan akan secara lebih terbatas memengaruhi profitabilitas dan permodalan Perusahaan Pembiayaan.

Di tengah adanya kebijakan relaksasi yang mendorong pelemahan arus kas operasional dan masih turunnya pendanaan terutama dari perbankan, likuiditas perusahaan pembiayaan relatif masih cukup memadai,

didukung pendanaan dari Lembaga Jasa Keuangan Nonbank lainnya yang tercatat tumbuh 25% pada tahun 2020.

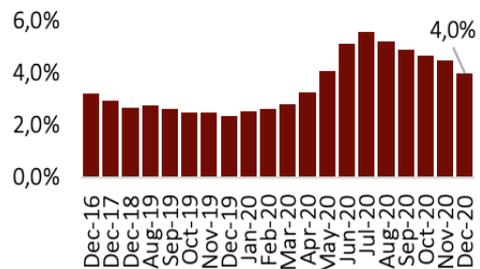
Intermediasi melambat dan risiko pembiayaan yang naik menekan profitabilitas Perusahaan Pembiayaan

Di sepanjang tahun 2020, ketidakpastian yang cukup besar mengenai pengendalian pandemi COVID-19 mengakibatkan penyaluran pembiayaan baru berkurang karena turunnya daya beli masyarakat. Di sisi lain kemampuan membayar debitur juga berkurang sehingga meningkatkan risiko terjadinya pembiayaan yang *non-performing*. NPF perusahaan pembiayaan meningkat sejak awal tahun hingga pertengahan tahun 2020 seiring dampak pandemi mendorong pemburukan di hampir semua sektor ekonomi. Sejalan dengan risiko kredit di sektor perusahaan pembiayaan pada paruh kedua 2020, rasio NPF terpantau mulai melandai. Per Desember 2020, rasio NPF *gross* tercatat sebesar di 4,01% (Juni 2020:

Rasio NPF Perusahaan Pembiayaan

GRAFIK 2.59

Sumber: OJK



5,17%) seiring dengan penerapan kebijakan relaksasi yang diterbitkan OJK untuk mendukung dunia usaha dan berakhirnya jangka waktu pembiayaan yang biasanya secara rata-rata cenderung bertenor lebih pendek dari perbankan (Grafik 2.59).

Atas kebijakan relaksasi tersebut, perusahaan pembiayaan telah melakukan restrukturisasi pembiayaan secara masif terutama kepada nasabah UMKM yang menjadi nasabah utama Perusahaan Pembiayaan dengan porsi sebesar 29%. Realisasi restrukturisasi pembiayaan oleh perusahaan pembiayaan sepanjang tahun 2020 telah mencapai Rp189,96 triliun dari 5 juta kontrak pembiayaan atau sekitar 48,52% dari total pembiayaan.

Sejalan dengan perkembangan tersebut, profitabilitas perusahaan pembiayaan tertekan cukup signifikan, namun mulai membaik di paruh ke-2 tahun 2020. *Return on Asset* Desember 2020 tercatat sebesar 1,9% (Juni 2020: 1,74%). Sementara itu, rasio

BOPO masih dapat dijaga relatif stabil dan tercatat sebesar 91,09% pada Desember 2020 (Juni 2020: 92,09%) (Grafik 2.60).

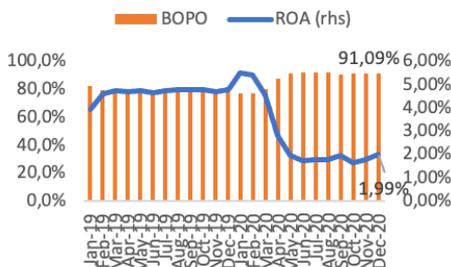
Kontraksi piutang pembiayaan didorong penurunan pembiayaan ke sektor rumah tangga

Dari sisi intermediasi, tekanan terhadap perekonomian berdampak pada pertumbuhan penyaluran piutang pembiayaan yang terus turun dan mulai berkontraksi sejak April 2020. Pada Desember 2020, penyaluran piutang pembiayaan berkontraksi sebesar 18,2% yoy (Juni

Indikator Profitabilitas Perusahaan Pembiayaan

GRAFIK 2.60

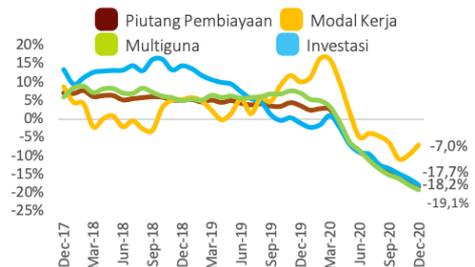
Sumber: OJK



Pertumbuhan Piutang Pembiayaan per Jenis Penggunaan

GRAFIK 2.61

Sumber: OJK

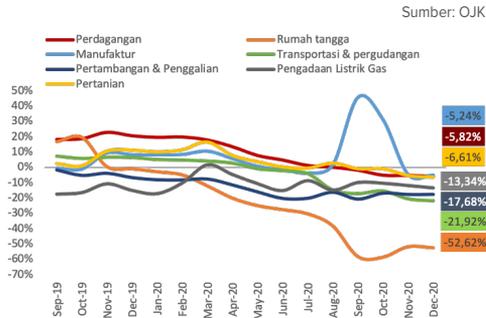


2020: -8,8% yoy) (Grafik 2.61). Pembiayaan jenis multiguna yang memiliki porsi 60% mengalami kontraksi paling dalam 19,1% yoy, sejalan dengan menurunnya pendapatan masyarakat sehingga permintaan terhadap pembiayaan kendaraan bermotor melemah.

Secara sektoral, penurunan pembiayaan terbesar terjadi di sektor Rumah Tangga yang

Pertumbuhan Piutang Pembiayaan per Sektor

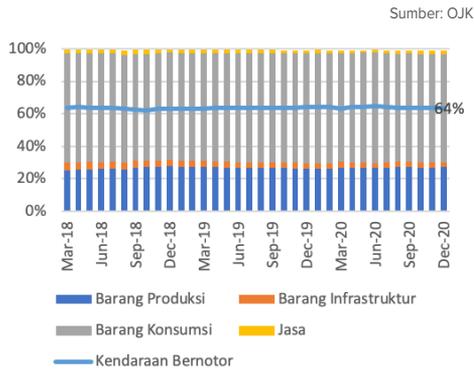
GRAFIK 2.62



mulai mencatatkan penurunan sejak akhir tahun 2019 dan terkontraksi sebesar 52,62% yoy pada Desember 2020 (Juni 2020: -27,67% yoy) (Grafik 2.62). Apabila dilihat berdasarkan objek pembiayaan, pembiayaan kendaraan bermotor yang menjadi *engine* pertumbuhan piutang pembiayaan dengan porsi rata-rata 64% (Grafik 2.63) terkontraksi sebesar 16,50% yoy (Juni 2020: -5,58% yoy) sejalan dengan penurunan penjualan mobil dan sepeda motor (Grafik 2.64).

Porsi Piutang Pembiayaan berdasarkan Objek Pembiayaan

GRAFIK 2.63

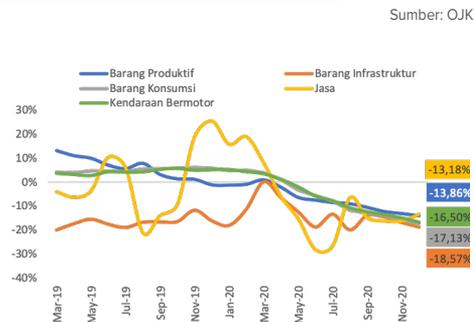


Sumber pendanaan perusahaan pembiayaan juga mengalami kontraksi, terutama pendanaan dari perbankan dalam negeri yang memberikan kontribusi terbesar

Dari sisi pendanaan, kontribusi perbankan khususnya perbankan domestik sebagai penyedia pendanaan utama Perusahaan Pembiayaan cenderung terus turun. Pada Desember 2020, pendanaan dari bank dalam negeri memberikan porsi terbesar

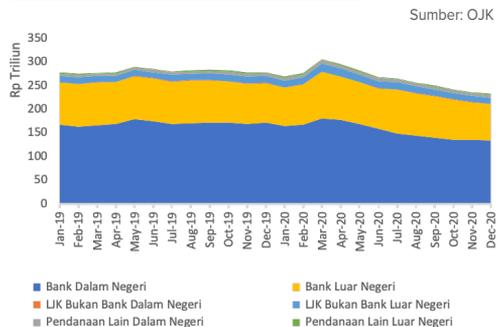
Pertumbuhan Piutang Pembiayaan berdasarkan Objek Pembiayaan

GRAFIK 2.64



Sumber Pendanaan Perusahaan Pembiayaan

GRAFIK 2.65



58% terhadap total pendanaan atau setara Rp133 triliun (Juni 2020: Rp158 triliun), diikuti dengan pendanaan dari bank luar negeri sebesar 33% (Grafik 2.65). Namun demikian, apabila dilihat secara pertumbuhan, kedua pendanaan tersebut mengalami kontraksi mendalam masing-masing 22,59% *yoy* dan 6,59% *yoy*. Ke depan, Perusahaan Pembiayaan diharapkan dapat lebih mengoptimalkan sumber pembiayaan langsung dari pada pembiayaan melalui lembaga intermediasi keuangan lainnya, agar dapat memberikan alternatif pembiayaan yang semakin kompetitif bagi masyarakat.

Permintaan pembiayaan akan membaik seiring dengan pemulihan ekonomi nasional

Di tahun 2021, seiring masih berlanjutnya pandemi dan tertekannya kondisi keuangan Rumah Tangga, pembiayaan konsumen dan kendaraan bermotor masih akan tertekan, terutama di semester I-2021. Seiring dengan pemulihan ekonomi di semester II, diharapkan penjualan kendaraan bermotor kembali meningkat dan permintaan pembiayaan juga membaik. Perbaikan harga komoditas diharapkan juga dapat meningkatkan permintaan pembiayaan alat berat pertambangan. Mempertimbangkan hal tersebut, OJK memperkirakan pertumbuhan piutang pembiayaan di tahun 2021 masih dapat meningkat dan tumbuh positif.

Daya tahan Perusahaan Pembiayaan diperkirakan juga masih akan terjaga, dengan

konsolidasi masih berlanjut di semester I-2021 ditandai dengan tren penurunan NPF dan penguatan permodalan yang terlihat dari turunnya *gearing ratio*. Namun demikian, OJK akan tetap mencermati perkembangan profil risiko Perusahaan Pembiayaan di tengah penurunan kinerja industri secara keseluruhan, khususnya Perusahaan Pembiayaan yang *stand alone*, yang kinerjanya terus menurun bahkan sejak sebelum pandemi berlangsung.

BOKS 3

Private Sector: In the quest of funding alternatives

Spread Suku Bunga Kredit dan Yield SBN

GRAFIK 2.66

Sumber: Reuters & OJK



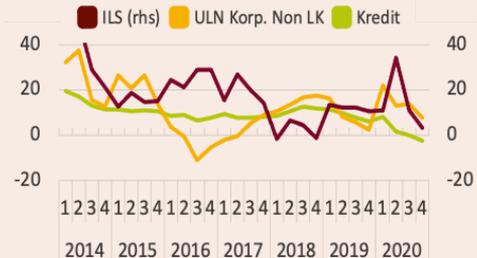
Di tengah rendahnya tingkat *yield* di pasar keuangan serta meningkatnya sikap kehati-hatian Lembaga Jasa Keuangan nasional, korporasi mencari alternatif pendanaan salah satunya dengan menerbitkan surat berharga. *Spread* suku bunga kredit dengan surat utang peringkat AAA yang relatif meningkat di tahun 2020 juga menjadi insentif bagi korporasi untuk memperoleh pendanaan yang cenderung lebih terjangkau dari pasar modal (Grafik 2.66).

Selain obligasi, memperoleh pendanaan dari luar negeri juga relatif menarik bagi

Indeks Lending Standard dan ULN

GRAFIK 2.67

Sumber: Bank Indonesia & OJK



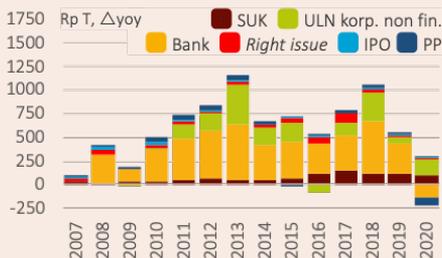
korporasi. Utang luar negeri korporasi non lembaga keuangan naik di tahun 2020 di tengah naiknya Indeks *Lending Standard* (ILS) yang mengindikasikan pengetatan kebijakan penyaluran kredit perbankan nasional. Tren suku bunga rendah global dan berlimpahnya likuiditas dari otoritas keuangan menjadikan ULN salah satu alternatif pembiayaan yang menarik bagi korporasi (Grafik 2.67).

Selain menarik dari segi suku bunga, risiko pelemahan Rupiah cenderung rendah seiring membaiknya kinerja eksternal

Sumber Pendanaan

GRAFIK 2.68

Sumber: OJK



domestik. Di samping itu, berlanjutnya kebijakan moneter longgar dari The Fed dan ekspektasi defisit anggaran AS yang semakin melebar akibat penyaluran dana bantuan COVID-19 turut menekan nilai tukar USD. Sekitar 87% ULN yang dimiliki oleh swasta tercatat dalam USD, sehingga sentimen yang berkembang saat ini turut meningkatkan daya tarik bagi korporasi untuk memenuhi kebutuhan pendanaan melalui ULN.

Di lain pihak, likuiditas di sistem perbankan yang melimpah turut mengalir ke pasar obligasi. Karakteristik dari risiko instrumen obligasi yang relatif rendah namun memiliki *yield* yang cukup menarik juga menjadi faktor perbankan untuk menambah kepemilikan di obligasi di tengah meningkatnya risiko kredit. Tingkat risiko dan volatilitas yang lebih rendah di pasar obligasi dibandingkan melakukan IPO di pasar saham juga menjadi basis korporasi

untuk melakukan penghimpunan dana melalui surat utang, yang tercermin pada jumlah penghimpunan dana dari obligasi yang relatif stabil secara historis (Grafik 2.68).

Secara umum, meningkatnya sikap kehati-hatian perbankan di tengah kondisi perekonomian yang kurang kondusif serta tingkat suku bunga yang cenderung lebih kompetitif di pasar obligasi dan ULN menyebabkan kedua sumber pendanaan tersebut menjadi daya tarik bagi perusahaan swasta nonfinansial di tahun 2020 (Grafik 2.68).



PROFIT
GROWTH
GROSS P
LOSS
SALES

1,472,638

ARAH KEBIJAKAN STABILITAS SEKTOR KEUANGAN

B A G I A N



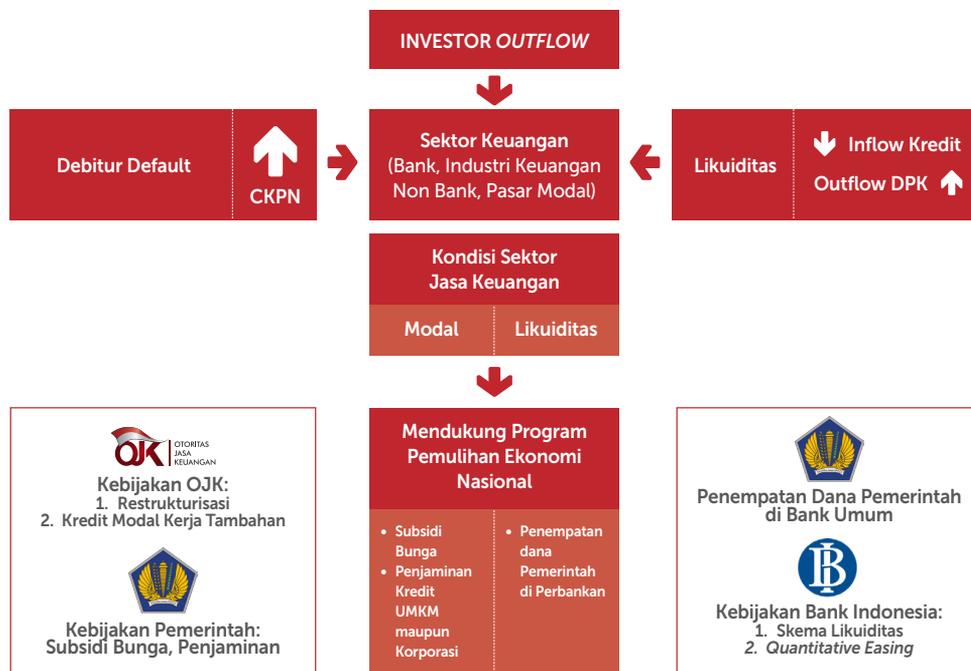
Pandemi masih akan menentukan arah pemulihan ekonomi nasional dan stabilitas sistem keuangan di tahun 2021, di mana berlanjutnya pandemi akan membatasi pemulihan sektor korporasi (*supply side*) dan peningkatan permintaan dari sektor rumah tangga (*demand side*). Selain itu, divergensi dalam penanganan pandemi dapat menyebabkan berubahnya arah aliran likuiditas global yang diperkirakan akan cenderung menuju negara-negara yang dapat menyelesaikan pandemi lebih cepat.

Untuk itu, OJK bersama Pemerintah dan Bank Indonesia akan melanjutkan kebijakan yang bersifat antisipatif (*forward looking*) dan luar biasa (*extraordinary*) yang telah diambil sejak tahun 2020 untuk mendorong pemulihan ekonomi dan menjaga stabilitas sistem keuangan.

Di pasar keuangan, OJK akan terus meningkatkan integritas pasar dan melakukan komunikasi secara proaktif kepada pelaku pasar untuk meningkatkan kepercayaan investor, baik domestik maupun internasional. OJK akan melanjutkan kebijakan pengendalian volatilitas yang telah dikeluarkan sejak adanya pandemi meskipun volatilitas IHSG saat ini mulai mereda dan pasar SBN juga sudah mulai menguat. Hal ini mengindikasikan kepercayaan investor yang membaik. Peningkatan kepercayaan investor tersebut mampu meningkatkan *capital inflows* dan menahan *capital outflows*.

OJK bersama Pemerintah dan Bank Indonesia telah menyediakan likuiditas yang memadai bagi LJK untuk memitigasi kenaikan risiko pasar sekaligus memberikan dukungan bagi pemulihan sektor riil. OJK juga telah memberikan ruang bagi sektor riil untuk bertahan dalam menghadapi dampak pelemahan ekonomi khususnya dalam memitigasi risiko gagal bayar debitur (*default*). Mempertimbangkan perkembangan pandemi, OJK telah memperpanjang kebijakan restrukturisasi dan penilaian kualitas aset sampai tahun 2022.

Dengan terjaganya likuiditas di pasar keuangan dan ruang ekspansi lembaga jasa keuangan, diharapkan sektor jasa keuangan dapat berperan secara optimal sebagai katalis bergulirnya program pemulihan ekonomi nasional.



Sampai dengan akhir 2020, sektor keuangan merupakan salah satu sektor esensial yang masih sangat dibutuhkan di tengah pandemi. Hal ini terlihat dari pertumbuhan sektor keuangan di PDB sepanjang 2020 masih tumbuh positif, di tengah kontraksi pertumbuhan nasional yang cukup dalam. Namun demikian, OJK memandang bahwa masih terdapat ruang akselerasi bagi perkembangan sektor keuangan nasional.

Industri keuangan Indonesia masih menghadapi tantangan struktural, antara lain daya saing dan skala ekonomi yang masih terbatas, pasar keuangan yang masih dangkal, transformasi digital di sektor jasa

keuangan yang masih perlu diakselerasi, dan literasi dan inklusi keuangan yang masih rendah. Perkembangan pandemi saat ini membutuhkan akselerasi reformasi di sektor keuangan di tengah lemahnya *demand* pembiayaan dari sektor riil dan masih tingginya ketidakpastian berakhirnya pandemi COVID-19 yang berimbas pada masih tingginya risiko kredit/pembiayaan. Selain itu, tingginya kebutuhan akan digitalisasi untuk mendukung aktivitas ekonomi dan keuangan di masa pandemi menuntut percepatan digitalisasi di sektor keuangan, yang selain merupakan peluang juga membawa risiko khususnya risiko operasional bagi lembaga jasa keuangan.

Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Lapangan Usaha

GRAFIK 3.1

Sumber: BPS



Mendukung Program Pemulihan Ekonomi Nasional

OJK telah memperpanjang kebijakan restrukturisasi kredit/pembiayaan bagi debitur terdampak COVID-19 hingga Maret 2022 di samping menunda penerapan beberapa standar internasional untuk memberikan ruang permodalan dan likuiditas bagi lembaga jasa keuangan untuk memberikan pembiayaan bagi sektor riil. Melengkapi inisiatif tersebut, OJK akan melakukan pelonggaran kebijakan secara temporer dan terukur untuk sektor-sektor yang dipandang strategis bagi penanganan pandemi maupun meningkatkan pertumbuhan nasional, seperti sektor kesehatan, properti, dan industri otomotif. Pemberian kelonggaran peraturan prudensial ini bertujuan untuk memberikan keleluasaan lebih bagi calon debitur dalam memperoleh kredit, berupa penurunan Aset Tertimbang Menurut Risiko (ATMR) yang dikaitkan dengan *Loan-to-Value Ratio* dan Profil Risiko serta Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK) sebagai upaya mempengaruhi *supply side behavior*.

Selain itu, OJK akan memperluas penerapan *pilot project* KUR Klaster melalui optimalisasi peran Tim Percepatan Akses Keuangan Daerah.

Meningkatkan Ketahanan dan Daya Saing Sektor Jasa Keuangan

OJK terus memberikan kemudahan dan percepatan perizinan dan dukungan pengaturan yang diperlukan untuk mempercepat proses konsolidasi industri jasa keuangan. OJK juga akan memperkuat penerapan tata kelola, manajemen risiko dan *market conduct*, antara lain dengan penerapan kewajiban sertifikasi manajemen risiko bagi pengurus dan pegawai LJK, penyempurnaan standar keahlian dan praktik, serta kode etik.

Selain itu, OJK juga akan terus menyempurnakan pengawasan Terintegrasi Lintas Sektor dan Konglomerasi Keuangan agar dapat lebih dilakukan secara menyeluruh. Untuk itu, OJK mendukung

Pemerintah dalam penyusunan ketentuan yang mengatur *Financial Holding Company*. Di sektor IKNB sendiri, OJK berencana mengeluarkan kebijakan baru terkait Batasan Investasi dan Penyediaan Dana Besar, penyempurnaan aturan permodalan, serta penetapan status dan tindak lanjut pengawasan (*Exit Policy*).

Di 2021, OJK juga akan berkontribusi dalam penyusunan Standarisasi Kompetensi Kerja Nasional Indonesia (SKKNI) serta Kerangka Kualifikasi Kerja Nasional Indonesia (KKNI) guna meningkatkan kapasitas SDM di sektor jasa keuangan.

Mendukung Transformasi Digital

Digitalisasi di sektor jasa keuangan di tengah pandemi adalah suatu keniscayaan seiring dengan bergesernya gaya hidup dan pola konsumsi masyarakat yang semakin erat dengan penggunaan teknologi termasuk ekspektasi terhadap produk dan jasa keuangan.

OJK akan mendorong industri jasa keuangan untuk melakukan transformasi digital baik dari proses bisnis, *distribution channel* sampai dengan struktur kelembagaannya dengan memperluas kesempatan bagi industri jasa keuangan untuk menjalankan aktivitas berbasis digital dengan penerapan manajemen risiko yang memadai. Mendukung upaya ini, OJK akan mempercepat dan mengintegrasikan

produk jasa keuangan berbasis digital dan mengakomodir perizinan lembaga jasa keuangan digital, termasuk bank digital dengan tetap mempertimbangkan dampak dan kontribusinya terhadap stabilitas sistem keuangan dan perekonomian nasional.

Di sektor Pasar Modal, OJK terus memfasilitasi *platform security crowdfunding* sebagai salah satu alternatif pembiayaan dan mengakselerasi pengembangan infrastruktur pasar berbasis digital seperti efisiensi pasar primer melalui e-IPO, e-voting dan hadirnya *market maker* pada *secondary market* serta Infrastruktur *Central Counterparty Clearing Over the Counter* (CCP OTC) Derivatif.

OJK juga akan terus mendukung perkembangan Fintech yang sehat, antara lain dengan mendukung kolaborasi antara industri BPR dengan P2P Lending, meninjau kembali tingkat permodalan minimum bagi P2P Lending, dan menerapkan *Fit & Proper Test* bagi pengurus perusahaan P2P Lending. Selain itu, OJK akan melanjutkan digitalisasi proses KUR, Bank Wakaf Mikro, dan *platform market place* “UMKM-MU” untuk membuka akses pasar dan pembiayaan di daerah-daerah.

Di bidang edukasi dan perlindungan konsumen, OJK akan melanjutkan edukasi keuangan masyarakat dengan bantuan teknologi melalui *Learning Management System* (LMS). Selain itu, akan ada Aplikasi Portal Perlindungan Konsumen (APPK) untuk mempermudah permintaan informasi

dan sebagai sarana pengaduan berbasis digital yang terintegrasi langsung dengan lembaga keuangan dan Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa. Peningkatan edukasi dan literasi keuangan ini dipandang penting, khususnya dengan peningkatan peran investor domestik di pasar saham yang telah menjadi fenomena global di tengah pandemi.

Penguatan kapasitas pengawasan, terutama dengan penerapan *Supervisory Technology* (Suptech)

OJK akan melanjutkan *business process re-engineering* guna merampingkan proses bisnis dan memanfaatkan teknologi melalui *Integrated Data Management*, secara efektif. OJK juga akan menerapkan OJK-BOX (OBOX) secara bertahap pada BPR/BPRS, setelah sebelumnya telah diterapkan kepada Bank Umum. Selain itu, OJK akan menerapkan *suptech* dimulai dari beberapa aktivitas pengawasan berdasarkan *international best practice*.



IDX

Indonesia Stock Exchange

1,472,538

ENZY	498	498	500	High	500	2	0.40%	17.58
		2,657 lot	6,751 lot	Low	496			
ENZY	302	306	308	High	308	6	1.99%	8.20
		6,834 lot	8,504 lot	Low	270			
ENZY	1,100	1,345	1,350	High	1,360	250	22.73%	6.04
		583 lot	1,367 lot	Low	1,110			
PURE	336	420	0	High	420	84	25.00%	5.67
		101,675 lot	0 lot	Low	338			
SQMI	328	392	394	High	398	66	20.12%	5.42
		1,064 lot	2,491 lot	Low	310			
ZINC	390	398	400	High	400	8	2.05%	3.81
		718 lot	9,300 lot	Low	386			
ABBA	120	123	124	High	127	3	2.50%	3.22
		3,723 lot	11,400 lot	Low	118			
TELE	272	262	264			10	-3.68%	
		6,448 lot	683 lot					
		4,150	160			-60	-1.45%	
		178 lot						

4

B A G I A N

CURRENT ISSUE STABILITAS SEKTOR KEUANGAN

OJK mencermati fenomena terkini di sektor jasa keuangan yang dapat memengaruhi stabilitas sistem keuangan ke depan serta efektifitas transmisi kebijakan untuk mengelola siklus ekonomi dan keuangan ke depan.

Beberapa pengamatan menunjukkan bahwa investor individu menjadi salah satu pendorong utama pemulihan kinerja pasar saham 2020 secara global. Namun demikian, investor individu yang tidak dilengkapi dengan literasi berinvestasi dengan baik juga terpantau meningkatkan volatilitas pasar saham. Keputusan investasi investor individual sebagian tidak berdasarkan analisa fundamental dan dipengaruhi oleh informasi dari *influencer*. Ke depannya ini akan menjadi tugas bersama seluruh otoritas dan pemangku kepentingan di pasar modal untuk melakukan edukasi agar perilaku investor individu tidak menyebabkan volatilitas yang berlebih di pasar keuangan sekaligus mereka tidak mengambil risiko investasi secara berlebihan.

Sementara itu, perbankan telah berkontribusi dalam pemulihan ekonomi nasional dengan meneruskan transmisi penurunan suku bunga kebijakan ke suku bunga kredit. Namun demikian, elastisitas pertumbuhan kredit terhadap suku bunga cenderung menurun di tengah pandemi mengingat kebutuhan pendanaan yang masih rendah. Oleh karena itu, kenaikan pertumbuhan kredit diproyeksikan baru akan terjadi setelah pemulihan ekonomi mulai solid dan *demand* kredit meningkat. Ke depannya, ketepatan waktu pemberian stimulus untuk mendorong *demand* kredit akan menjadi penting. Terlebih lagi di tengah ekspektasi *tapering* The Fed lebih dini, yang berpotensi mendorong pengetatan kebijakan berbagai negara.

Investor Individu dan Stabilitas Pasar

Aktivitas investor individu 2020, terutama di AS dan Indonesia, terpantau meningkat salah satunya didorong oleh kemudahan bertransaksi

2020 merupakan tahun bagi investor individu. Sepanjang tahun pandemi COVID-19, berbagai media massa global terkemuka meliput fenomena tingginya minat individu untuk berinvestasi di pasar saham. Fenomena ini diperkirakan didorong dari suku bunga global yang rendah sehingga mendorong investor individu untuk mencari *return* yang lebih tinggi. Sementara itu, dana yang dapat dialihkan untuk berinvestasi berlimpah bersumber dari *disposable income* yang naik karena stimulus bantuan langsung tunai dari Pemerintah dan pengeluaran konsumtif yang tertahan karena pembatasan mobilitas yang dilakukan untuk menahan laju infeksi COVID-19. Selain itu, terdapat katalis utama naiknya transaksi investor individu yaitu kemudahan bertransaksi yang ditawarkan oleh aplikasi *trading online*, seperti contohnya Robinhood, Charles Schwab, dan E*Trade.

Di Amerika Serikat, Bloomberg Intelligence memperkirakan porsi transaksi investor individu 2020 naik ke kisaran 19,5% dari keseluruhan total transaksi, tertinggi dalam 10 tahun terakhir. Di Indonesia sendiri, porsi nilai transaksi investor individu naik hingga mencapai 77% di Desember 2020, dari yang

sebelumnya hanya di kisaran 50%. Tercatat sepanjang 2020, jumlah investor pasar modal Indonesia juga naik lebih dari 50% *yoy* menjadi 3,87 juta, yang didominasi hampir separuhnya oleh generasi milenial. Selain itu, data KSEI juga menunjukkan juga bahwa porsi kepemilikan saham *scripless* investor individu residen juga tercatat dalam tren naik sejak 2018 dan cenderung terakselerasi sejak Juni 2020.

Investor individu cenderung agresif dan spekulatif

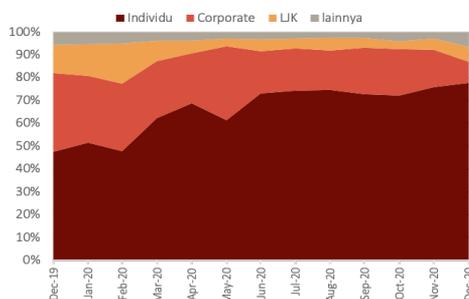
Investor individu memiliki keterbatasan untuk melakukan analisa saham secara fundamental, sehingga cenderung melakukan investasi secara spekulatif. Hal ini dapat menyebabkan investor individu untuk melakukan *risk taking* secara berlebihan.

Secara nominal, transaksi investor individu sebenarnya relatif kecil sehingga dampak yang diberikan kepada pasar

Komposisi Nilai Transaksi Pasar Saham Indonesia

GRAFIK 4.1

Sumber : OJK



Porsi Investor Individu Residen Terhadap Total

GRAFIK 4.2

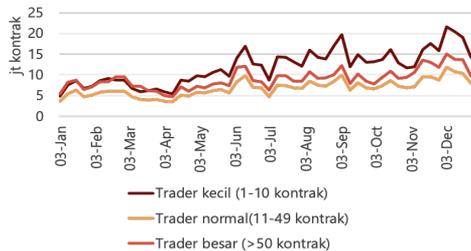
Sumber: KSEI



Transaksi Perdagangan Equity Call Options di Saham AS

GRAFIK 4.3

Sumber : Option Clearing Corporation AS



seharusnya tidak signifikan. Namun demikian, kemudahan *leverage* salah satunya dengan menggunakan opsi *call* yang difasilitasi aplikasi *trading online* telah mendorong investor individu untuk memaksimalkan tingkat keuntungan secara agresif. Pada umumnya, penggunaan opsi di perusahaan sekuritas hanya ditawarkan kepada investor yang memiliki *risk appetite* tinggi dan pengalaman berinvestasi yang

cukup. Berkebalikan dengan hal tersebut, penggunaan opsi di aplikasi *trading* seperti Robinhood ditawarkan tanpa edukasi terlebih dahulu dan pemahaman nasabah (*know your customer*) yang memadai. Sepanjang 2020, di AS tercatat bahwa pembeli kecil opsi *call* (jumlah kontrak <10) melampaui jenis pembeli lainnya sejak Maret 2020 dan pernah mencapai 21,6 juta transaksi di periode 27 November – 4 Desember 2020.

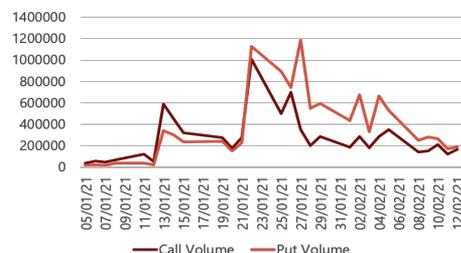
Opsi yang dibeli oleh investor individu umumnya berdurasi pendek dan tanpa lindung nilai (*naked*). Volume opsi *naked* yang besar akan mendorong *market maker* melakukan *delta hedge* agar posisinya tetap netral, yaitu dengan cara membeli saham *underlying* yang nominal yang bersesuaian. *Delta hedging* ini kemudian menciptakan umpan balik positif pergerakan harga saham.

Momentum naiknya harga saham tersebut juga cenderung terakselerasi. Karakteristik opsi yang dibeli investor individu umumnya berdurasi pendek sehingga mendorong

Aktivitas Perdagangan Derivatif Saham GameStop

GRAFIK 4.4

Sumber : Bloomberg



market maker menyesuaikan posisinya dengan cepat. Semakin banyak opsi yang dibeli, semakin banyak saham yang harus dibeli untuk mencapai posisi netral sehingga harga sahamnya akan terdorong semakin tinggi. Oleh karena itu, terjadi amplifikasi dalam trajektori kenaikan harga yang sedang terjadi. *Short seller* juga terkena dinamika yang sama apabila harga saham *underlying* naik terus.

Kasus terkini fenomena amplifikasi ini adalah saham GameStop yang naik hingga 25 kali lipat (28 Januari 2021: USD469/lembar) dari awal tahun 2021. Pembeli individu yang minim literasi berinvestasi mendapatkan informasi strategi investasinya dari sosial media, seperti artikel di *message board* Reddit *r/wallstreetbets*. Informasi ini menjadi pegangan para investor individu untuk menyerbu saham GameStop menggunakan *leverage* opsi *call*. Tercatat jumlah opsi call GameStop harian yang dibeli naik drastis hingga mencapai 1 juta unit di akhir Januari 2021. Perilaku investor individu ini kemudian menciptakan *self-fulfilling prophecy* yang eksplisif karena kebutuhan dari *market maker* dan *short seller* untuk menjaga posisinya agar tetap netral.

Keputusan investasi tidak berdasarkan analisa fundamental dan dipengaruhi oleh *influencer*

Selain itu, minimnya literasi investor terlihat juga dari bagaimana investor berinvestasi tanpa mempertimbangkan

Aktivitas Perdagangan Saham Hertz

GRAFIK 4.5

Sumber : Reuters dan Robintrack



aspek fundamentalnya. Hertz, perusahaan rental mobil terkemuka di AS, menyatakan bangkrut pada 22 Mei 2020. Namun demikian, di tengah pengumuman tersebut, jumlah investor Robinhood yang memegang saham tersebut tetap naik 4 kali lipat karena tertarik dengan harganya yang sedang turun tajam. Tidak hanya itu, Hertz sendiri kemudian masih berinisiatif melakukan IPO sebesar USD 1 miliar di 11 Juni 2020, dan sempat meraup dana sebesar USD29 juta sebelum diberhentikan oleh *Securities Exchange Commission*. Saham Hertz sendiri telah dikeluarkan dari bursa sejak Oktober 2020.

Sama seperti AS, Indonesia juga masih memiliki tantangan besar terkait literasi pasar keuangan dalam kaitannya dengan dampak kepada volatilitas pasar saham. Survei Literasi dan Inklusi Keuangan OJK 2019 memang menunjukkan hanya 4,92% responden yang memiliki pengetahuan untuk berinvestasi di pasar modal. Sebagian besar investor yang baru masuk di 2020 mencari informasi keputusan investasi lebih

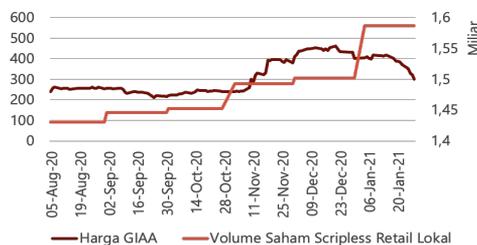
banyak melalui media sosial, termasuk *influencer*, daripada menggunakan analisa fundamental. *Endorsement* dari *influencer* telah menyebabkan beberapa harga saham yang direkomendasikan naik tajam di atas batas wajar.

Salah satunya adalah saham GIAA yang kepemilikan investor individu lokalnya meningkat signifikan 0,4 miliar lembar saham di bulan November 2020. Tingginya tingkat permintaan investor individu terhadap saham GIAA ini kemudian mendorong harganya naik hingga mencapai titik tertingginya di Rp462/lembar pada 21 Desember 2020, dari yang sebelumnya di kisaran Rp240-an.

Aktivitas Perdagangan Saham GIAA

GRAFIK 4.6

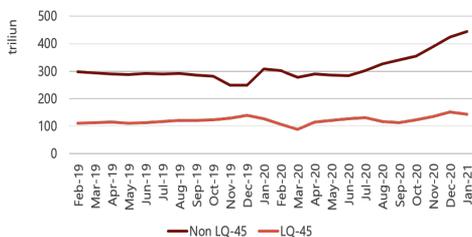
Sumber : Reuters dan KSEI



Komposisi Nilai Kepemilikan Saham Investor Individu Residen

GRAFIK 4.7

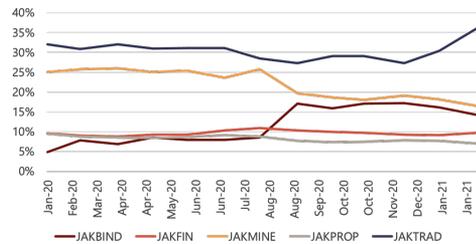
Sumber : Reuters dan KSEI



Komposisi Nilai Kepemilikan Saham Sektoral Non-LQ45 Investor Individu Residen

GRAFIK 4.8

Sumber : Reuters dan KSEI



Secara agregat, terlihat juga bahwa nilai kepemilikan investor individu di saham non LQ-45 dalam tren naik di 2020. Hal ini berkebalikan dengan nilainya di saham indeks LQ-45 yang cenderung stabil. Naiknya kepemilikan non LQ-45 tersebut sejak Juni didorong terutama oleh naiknya kepemilikan di sektor industri dasar dan kimia (JAKBIND) serta sektor perdagangan, jasa, dan investasi (JAKTRAD). Saham non LQ-45 dipandang memiliki tingkat likuiditas yang lebih rendah sehingga cenderung lebih bergejolak dalam kondisi tekanan. Pergerakannya dapat berpotensi merambat memengaruhi pergerakan IHSG apabila besarnya berada di luar rentang normal.

Ke depannya, peningkatan literasi keuangan investor individu diperlukan untuk meningkatkan perlindungan konsumen sekaligus menjaga stabilitas pasar.

Berdasarkan pergerakan pasar saham AS dan Indonesia, terlihat bahwa masuknya investor

individu ke pasar dapat dilihat dari dua sisi. Di satu sisi, investor individu menjadi salah satu kontributor utama yang menjaga agar pasar tetap likuid di periode tekanan ini, dan khususnya di Indonesia menjadi penopang membaiknya kinerja harga saham di tengah terjadinya *outflow* nonresiden. Namun di sisi lain, investor baru yang tidak dilengkapi dengan literasi berinvestasi dengan baik dapat meningkatkan volatilitas pasar saham sekaligus meningkatkan risiko kerugian di atas *risk appetite* investor. Ke depannya ini akan menjadi tugas bersama seluruh otoritas dan lembaga pasar modal untuk melakukan edukasi agar perilaku investor individu tidak menyebabkan volatilitas yang berlebih di pasar keuangan dan melindungi mereka dari risiko investasi yang berlebihan dan/atau tidak wajar.

Hubungan Peningkatan Mobilitas yang Sehat, Pemulihan Perekonomian, dan Pertumbuhan Kredit Perbankan

Pertumbuhan kredit, pertumbuhan ekonomi, dan mobilitas masyarakat, mana yang harus meningkat terlebih dahulu?

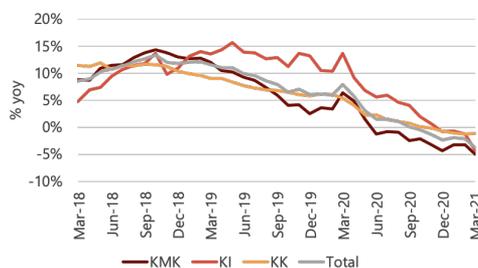
Pertanyaan tersebut menjadi diskusi menarik akhir-akhir ini di tengah upaya pemulihan perekonomian akibat pandemi COVID-19. Kami berpendapat bahwa pertumbuhan kredit di Indonesia dalam beberapa periode tekanan terakhir cenderung memiliki efek

tunda, yang baru meningkat setelah ekonomi pulih dan permintaan kredit membaik. Terlebih saat ini *supply* kredit masih *ample*, terlihat dari likuiditas yang baik dan suku bunga kredit yang terus menurun. Oleh karenanya, upaya mendorong pertumbuhan kredit melalui penurunan suku bunga (*supply-side*) memiliki efek terbatas di tengah permintaan kredit yang masih tertekan. Mengingat tekanan saat ini pada dasarnya berasal dari krisis kesehatan yang membatasi mobilitas dan aktivitas perekonomian, pemulihan pertumbuhan ekonomi yang selanjutnya akan diikuti peningkatan pertumbuhan kredit hanya dapat dicapai ketika mobilitas dapat ditingkatkan dan dijaga keberlangsungannya melalui penerapan protokol kesehatan yang baik.

Sepanjang pandemi COVID-19 yang sedang berlangsung, Pemerintah dan otoritas terkait telah melakukan serangkaian kebijakan *counter cyclical* guna mendorong pemulihan perekonomian. Sebagai hasilnya, PDB Indonesia telah berangsur pulih dari titik terendahnya sebesar -5,32% yoy di Q2-20

Kredit Perbankan
Berdasarkan Jenis Penggunaan

GRAFIK 4.9



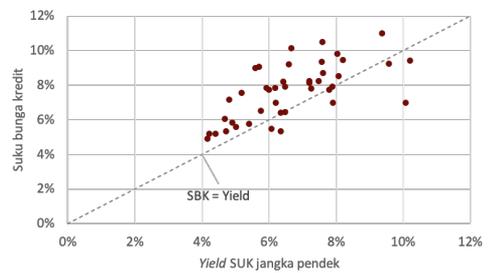
ke -0,74% yoy di Q1-21. Berkebalikan dengan hal tersebut, kredit perbankan masih tumbuh melandai sebesar -3,77% yoy di Maret 2021. Kontraksi pertumbuhan kredit ini terjadi pada seluruh jenis penggunaan, dengan kredit investasi turun lebih dalam setelah sebelumnya tumbuh tinggi di 2019.

Fenomena kontraksi pertumbuhan kredit ini terjadi di tengah tren penurunan suku bunga kredit yang sudah mencapai titik historis terendahnya di sekitar 9%. Hasil pengamatan menunjukkan bahwa korelasi tingkat permintaan kredit dan suku bunga kredit memang cenderung menurun. Pasca pemulihan dari krisis keuangan global, pergerakan suku bunga kredit tidak direspon oleh pergerakan pertumbuhan kredit sebesar periode sebelumnya, seperti yang terlihat pada Grafik 4.10. Terlebih lagi, suku bunga kredit perbankan sendiri sudah lebih kompetitif apabila dibandingkan dengan *yield* yang ditawarkan di pasar surat utang korporasi (SUK). Besar suku bunga kredit April 2021 terpantau tidak terlalu tinggi apabila dibandingkan dengan *yield* SUK 1-2

tahun (pada Grafik 4.11, mayoritas titik coklat berada di sekitar garis miring putus-putus). Dengan demikian, transmisi penurunan suku bunga kepada kenaikan kredit perbankan ke depannya diindikasikan masih akan cenderung terbatas.

Korelasi Antara Yield SUK dan Suku Bunga Kredit (Data April 2021)

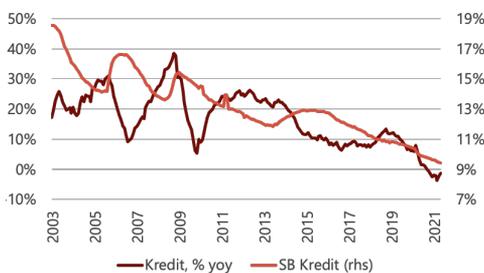
GRAFIK 4.11



Hasil pengamatan historis menunjukkan bahwa pemulihan kredit perbankan pasca periode tekanan cenderung memiliki efek tunda. Hal ini terlihat jelas pada tiga periode tekanan sebelumnya di tahun 2005 (kenaikan BBM bersubsidi), 2007-08 (krisis keuangan global), dan 2015 (kontraksi harga komoditas). Pada periode tekanan tersebut, *bottoming out* perlambatan pertumbuhan kredit baru

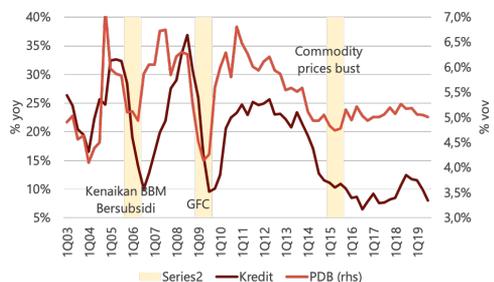
Kredit dan Suku Bunga Kredit

GRAFIK 4.10



Pergerakan Kredit Perbankan dan PDB

GRAFIK 4.12



terjadi 2-3 kuartal setelah *bottoming out* perekonomian. Kembalinya laju pertumbuhan kredit baru terjadi setelah perekonomian mulai *picking up* menuju ke level pratekanannya.

Sementara itu, selama pandemi COVID-19, data mobilitas masyarakat menunjukkan korelasi yang kuat dengan pertumbuhan ekonomi itu sendiri. Namun demikian, mobilitas yang tinggi harus dijaga keberlanjutannya karena peningkatan mobilitas yang sporadis terlihat tidak mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi secara signifikan, sebagaimana teramati pada Q1-2021. Pada waktu itu, peningkatan mobilitas terbukti turut mendorong kenaikan kasus COVID-19 sehingga memaksa diberlakukannya PPKM Mikro pasca libur Natal dan Tahun Baru. Pemulihan perekonomian yang berkelanjutan baru akan terjadi apabila kenaikan mobilitas yang terjadi merupakan mobilitas yang sehat dan tidak mendorong kenaikan kasus COVID-19 karena telah ditopang dengan program vaksinasi yang gencar dan penegakan protokol kesehatan yang ketat.

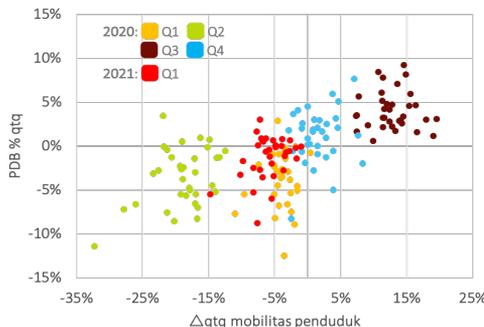
Pemulihan kredit perbankan di periode pandemi COVID-19 diperkirakan akan memiliki efek tunda terhadap perekonomian

Pemulihan kredit perbankan dari periode tekanan saat pandemi COVID-19 yang terjadi saat ini diperkirakan juga akan memiliki efek tunda. Akan tetapi, pola pemulihan masing-masing kredit berdasarkan jenis penggunaan akan berbeda. Pemulihan kredit modal kerja (KMK) dan kredit konsumsi (KK) akan berlangsung lebih cepat seiring dengan membaiknya tingkat penanganan pandemi dan kembalinya tingkat konsumsi rumah tangga. Namun demikian, kredit investasi diperkirakan baru akan pulih beberapa kuartal pasca solidnya pemulihan konsumsi rumah tangga.

Dampak penanganan pandemi kepada kredit modal kerja dan kredit konsumsi terlihat jelas pada pergerakan trajektori baki debetnya sepanjang 2020 dan 2021. Porsi kredit modal kerja terpantau turun sepanjang pandemi

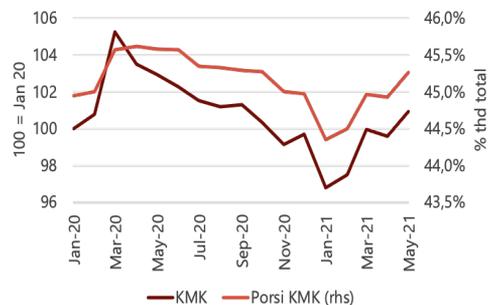
Pertumbuhan Perekonomian dan Mobilitas Masyarakat

GRAFIK 4.13



Trajektori Baki Debet Kredit KMK Serta Porsinya dalam Kredit Perbankan

GRAFIK 4.14



berlangsung. Terlebih lagi, pemberlakuan PPKM sepanjang Jan-Feb 2021 telah membatasi aktivitas produksi perusahaan dan konsumsi rumah tangga. Akibatnya baki debit kredit modal kerja dan porsinya pada periode PPKM tersebut berkontraksi lebih dalam apabila dibandingkan dengan jenis kredit lainnya.

Sementara itu, kredit konsumsi sendiri terus berada di bawah nilai prapandeminya sepanjang 2020. Namun demikian, nilainya telah pulih secara gradual di 2021 seiring kembalinya tingkat kepercayaan konsumen. Oleh karena itu, penanganan pandemi yang baik yang diikuti dengan normalisasi kegiatan ekonomi akan mempercepat pemulihan pertumbuhan kredit modal kerja dan konsumsi.

Trajektori Baki Debit Kredit KK Serta Survei Konsumen

GRAFIK 4.15

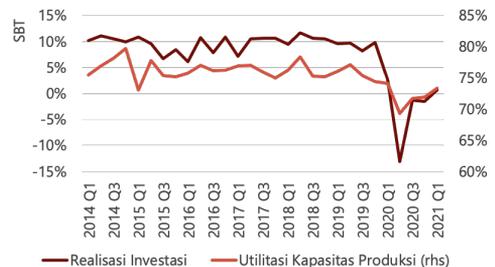


Berkebalikan dengan KMK dan KK, pemulihan kredit investasi diperkirakan akan tertunda. Hal ini disebabkan sektor dunia usaha saat ini masih beroperasi di bawah kapasitasnya. Data Survei Kegiatan Dunia Usaha kini

menunjukkan bahwa kapasitas produksi dunia usaha masih berada di kisaran 73,4% pada Q1-21, di bawah rata-rata 5 tahun terakhir sebesar 76,3% SBT. Oleh karena itu, realisasi investasinya masih rendah di 0,68% SBT, jauh di bawah level prapandemi yang di sekitar 10%. Selain itu, tingkat kas dan setara kas perusahaan juga dilaporkan masih berada pada level tertingginya. Dengan demikian, perusahaan diperkirakan akan cenderung memprioritaskan penggunaan dana internalnya terlebih dahulu untuk mendanai keperluan belanja modal apabila peningkatan permintaan dari rumah tangga sudah mulai terjadi. Hasil simulasi yang

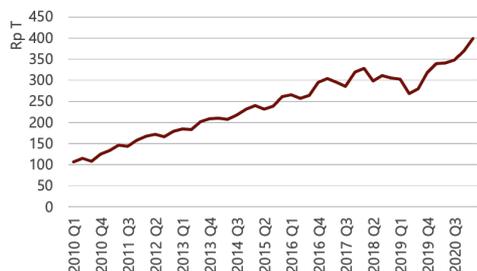
Survei Kegiatan Dunia Usaha.

GRAFIK 4.16



Kas dan Setara Kas Emiten Nonkeuangan

GRAFIK 4.17



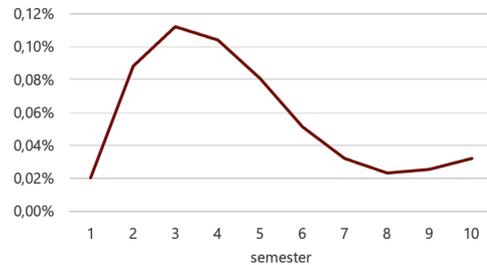
dilakukan menggunakan OJK Macromodel menunjukkan bahwa tingkat investasi baru akan mulai bergerak naik 2-3 semester setelah konsumsi rumah tangga mulai pulih.

Di tengah *downside risks* yang ada, ketepatan waktu pemberian stimulus akan berpengaruh signifikan kepada kecepatan proses pemulihan pertumbuhan kredit

Ke depannya, penanganan pandemi yang menyeluruh dan stimulus yang difokuskan kepada sektor rumah tangga perlu didorong lebih lanjut. Kebijakan ini diharapkan dapat mendorong konsumsi rumah tangga sehingga KMK dan KK dapat segera pulih. Seiring persistennya pemulihan konsumsi, maka tingkat kepercayaan perusahaan

Simulasi Dampak Kenaikan Konsumsi Rumah Tangga 0,1% Terhadap Investasi

GRAFIK 4.18



untuk berinvestasi akan meningkat sehingga kredit investasi akan turut naik. Mengingat adanya efek tunda dari stimulus hingga dapat mendorong kenaikan kredit, waktu pemberian stimulus akan menjadi penting. Terlebih lagi di tengah ekspektasi *tapering* The Fed yang berpotensi mendorong pengetatan kebijakan berbagai negara.



**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