

Menjaga Momentum Pemulihan



OJK
Financial Stability Review

No. 06 / 2021



Menjaga Momentum Pemulihan

OJK
Financial Stability Review

No. 06 / 2021

Pengarah

Agus E. Siregar
Henry Rialdi

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

Tim Dukungan Teknis

Achmad Abdulah Fadil
Nada Serpina
Nanda Aulia Rizqi
Putri Nurul Khasanah

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.....	x

BAGIAN 1 RISIKO YANG MEMENGARUHI STABILITAS SEKTOR KEUANGAN 2

Perkembangan Pandemi	3
Divergensi pengendalian pandemi dan vaksinasi global	3
Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Global yang Terdivergensi	5
Kebijakan Moneter Global:	
Tekanan Inflasi Meningkat, Kebijakan Juga Mulai <i>Divergent</i>	6
Boks 1: Perbandingan <i>Taper Tantrum</i> 2013 dan <i>Market Tantrum</i> 2021.....	8
Kinerja Sektor Korporasi.....	11
Kinerja Sektor Rumah Tangga.....	15

BAGIAN 2 STABILITAS SEKTOR KEUANGAN TERJAGA DAN OUTLOOK KE DEPAN..... 22

Sektor Perbankan	23
Risiko Kredit	25
Kondisi likuiditas di perbankan pada level yang memadai	27
Risiko pasar masih relatif rendah	27
Risiko operasional terjaga seiring implementasi program adaptasi kebiasaan baru	28
Boks 2: Kinerja Sektor Properti	32
Pasar Keuangan: Laju Perbaikan Masih Terjaga.....	36
Pasar Saham: IHSG relatif stabil di sepanjang semester I-2021.....	36
Pasar Surat Utang: Tekanan Mulai Terjadi, Penyesuaian UST Lebih Cepat Dari Perkiraan.....	39



Boks 3: Dukungan Sektor Jasa Keuangan Dalam Penyerapan Surat Utang Pemerintah di Masa Pandemi Berdampak Positif Bagi Pergerakan <i>Yield</i>	42
Pasar Nilai Tukar: Tekanan Rupiah Mulai Terlihat, Pergerakan USD Dominan Memengaruhi Pasar Nilai Tukar.....	45
Penghimpunan dana relatif pulih di semester I 2021.....	45
Industri Asuransi: Kinerja Semakin Membaik.....	46
Industri Dana Pensiun: Tangguh di Tengah Pandemi	50
Industri Perusahaan Pembiayaan: Pemulihan Tergantung pada Daya Beli Masyarakat.....	51
Boks 4: Kinerja Sektor Otomotif Dampak Relaksasi Kebijakan PPnBM terhadap Industri Jasa Keuangan	58

BAGIAN

3

ARAH KEBIJAKAN MENJAGA STABILITAS SEKTOR KEUANGAN 62

Melanjutkan kebijakan akomodatif Sektor Jasa Keuangan	63
Turut mendorong mobilisasi masyarakat yang lebih sehat.....	64
Melanjutkan strategi hilirisasi digital ekonomi dan keuangan.....	64
Meningkatkan penetrasi layanan keuangan dan pendalaman pasar keuangan.....	64
Terus meningkatkan kapasitas internal melalui penyempurnaan pendekatan dan infrastruktur pengawasan	65

BAGIAN

4

IN DEPTH ANALYSIS 68

Insentif Kepada Investor Ritel Guna Memperkuat Stabilitas Pasar Keuangan	69
Perkembangan PKPU dan Kepailitan Di Masa Pandemi Covid-19.....	72

TABEL

Tabel 1. 1	Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Global Tahun 2021	6
Tabel 1. 2	PMI Manufaktur dan PMI Jasa Beberapa Negara	6
Tabel 1. 3	<i>Outlook</i> Perekonomian AS	7
Tabel 1. 4	Perkembangan Kebijakan Bank Sentral Dunia	7
Tabel 1. 5	Beban Pembiayaan Negara <i>Fragile Five</i>	9
Tabel 1. 6	Respon Kebijakan <i>Fragile Five</i> atas <i>Taper Tantrum</i> 2013	10
Tabel 1. 7	Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Lapangan Usaha	11
Tabel 1. 8	<i>Capital Expenditure</i>	12
Tabel 1. 9	<i>Debt to Equity Ratio</i>	12
Tabel 1. 10	Pertumbuhan Laba Emiten	13
Tabel 1. 11	<i>Interest Coverage Ratio</i> di bawah 1	14
Tabel 2. 1	Perbandingan PDB dan Pertumbuhan Kredit	30
Tabel 2. 2	Pergerakan Indeks Saham dan aliran dana di EM	36
Tabel 2. 3	Aliran dana di pasar SBN	40
Tabel 2. 4	Kebijakan Relaksasi Kendaraan Bermotor	59
Tabel 2. 5	Pergerakan DPK Berdasarkan Tier Debitur	60

GRAFIK

Grafik 1. 1	Perkembangan Vaksinasi Global	3
Grafik 1. 2	Proyeksi <i>Vaccination Coverage Global</i>	3
Grafik 1. 3	Kasus Baru Negara-Negara <i>Advanced Economies</i>	4
Grafik 1. 4	Kasus Baru Negara-Negara <i>Emerging Markets</i>	4
Grafik 1. 5	Kematian Harian <i>Emerging Markets</i>	4
Grafik 1. 6	Kasus Baru dan Mobilitas Masyarakat di Indonesia	5
Grafik 1. 7	Jumlah <i>Testing</i> Harian dan Vaksinasi di Indonesia	5
Grafik 1. 8	Kasus Harian per Juta Penduduk	5
Grafik 1. 9	Kematian per Juta Penduduk	5
Grafik 1. 10	Pertumbuhan Ekspor Beberapa Negara	6
Grafik 1. 11	CPI dan PPI Beberapa Negara	7
Grafik 1. 12	<i>Fed Fund Rate</i> dan <i>Yield US Treasury</i> Tenor 10 Tahun	8
Grafik 1. 13	Data Historis Kebijakan <i>Tapering</i> AS dan <i>Outflow EM</i>	9
Grafik 1. 14	PMI Indonesia	12
Grafik 1. 15	Penanaman Modal - PMA dan PMDN	12

GRAFIK

Grafik 1. 16	Penanaman Modal per Kuartal.....	13
Grafik 1. 17	NPL Sektor Korporasi	13
Grafik 1. 18	Utang luar Negeri Indonesia	14
Grafik 1. 19	Pergerakan Harga Komoditas.....	14
Grafik 1. 20	Pertumbuhan Ekonomi Indonesia berdasarkan Pengeluaran.....	15
Grafik 1. 21	Kontribusi Terhadap Konsumsi Rumah Tangga	15
Grafik 1. 22	Mobilitas Masyarakat Indonesia	16
Grafik 1. 23	Indeks Keyakinan Konsumen	16
Grafik 1. 24	Dana Pihak Ketiga Perbankan berdasarkan <i>Tiering</i>	17
Grafik 1. 25	Perputaran Uang di Indonesia	17
Grafik 1. 26	Penjualan Ritel Indonesia.....	17
Grafik 1. 27	Perkembangan Inflasi Indonesia	18
Grafik 1. 28	Belanja Pemerintah Pusat.....	18
Grafik 1. 29	Kredit Kepemilikan Rumah dan Apartemen	18
Grafik 1. 30	Kredit Kepemilikan Kendaraan Bermotor.....	18
Grafik 2. 1	<i>Dividend payout ratio</i> (DPR)	23
Grafik 2. 2	CAR berdasarkan BUKU.....	24
Grafik 2. 3	Distribusi CAR	24
Grafik 2. 4	Grafik Restru per buku	26
Grafik 2. 5	Grafik restru per kepemilikan.....	26
Grafik 2. 6	Kredit Restrukturisasi Covid-19	27
Grafik 2. 7	Struktur Komposisi PDB.....	30
Grafik 2. 8	Perbandingan Kredit/PDB dan Kapitalisasi Pasar/PDB	30
Grafik 2. 9	Perbandingan <i>Degree of Openness</i>	31
Grafik 2. 10	Penjualan Properti Residensial	32
Grafik 2. 11	Pertumbuhan Harga Rumah Selama Pandemi	33
Grafik 2. 12	Pertumbuhan Kredit Perumahan Baik Rumah Tapak Maupun Rumah Susun/ Apartemen	33
Grafik 2. 13	Kredit Kepada Pengembang dan <i>Real Estate</i> Perumahan.....	34
Grafik 2. 14	Pelambatan Pertumbuhan Kredit Kepada Kontraktor Dan <i>Real Estate</i>	34
Grafik 2. 15	Segmentasi Pendapatan Perusahaan Properti.....	35
Grafik 2. 16	<i>Inflow/outflow</i> di Pasar Saham.....	36
Grafik 2. 17	Nilai Kepemilikan Saham.....	37
Grafik 2. 18	Nilai Transaksi Saham	37
Grafik 2. 19	Nilai dan Frekuensi Transaksi	37

GRAFIK

Grafik 2. 20 Pergerakan Indeks Saham Sektoral	37
Grafik 2. 21 Pergerakan Indeks Saham Sektoral	38
Grafik 2. 22 Nilai Aktiva Bersih Reksadana	38
Grafik 2. 23 Net Redemption/Subscription Reksadana	38
Grafik 2. 24 Pergerakan Yield Bond 10 Tahun	39
Grafik 2. 25 Breakeven inflation dan yield UST	39
Grafik 2. 26 Determinan Likuiditas Pasar Obligasi Pada Tahun 2020	40
Grafik 2. 27 Aliran Dana di Pasar SBN	40
Grafik 2. 28 Yield Curve Indonesia	40
Grafik 2. 29 Real Yield Negara EM	41
Grafik 2. 30 Penerbitan SBN Pada Pasar Primer	41
Grafik 2. 31 Penerbitan SBN Netto oleh Pemerintah	42
Grafik 2. 32 Yield SBN 5 tahun dan Kepemilikan Asing	43
Grafik 2. 33 Pembelian SBN oleh Asing per Tahun	43
Grafik 2. 34 Pembelian SBN per Kategori Kepemilikan	43
Grafik 2. 35 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah	45
Grafik 2. 36 Penerbitan SBN Pada Pasar Primer	45
Grafik 2. 37 Penghimpunan Dana di Pasar Modal	45
Grafik 2. 38 Aset yang Diperkenankan (AYD) dan Liabilitas Asuransi Umum dan Reasuransi	47
Grafik 2. 39 Aset yang Diperkenankan (AYD)	47
Grafik 2. 40 Komposisi Portfolio Investasi Asuransi Jiwa	48
Grafik 2. 41 Komposisi Portfolio Investasi	48
Grafik 2. 42 Rasio Kecukupan Investasi (RKI)	48
Grafik 2. 43 Komponen Rasio Kecukupan Investasi (RKI)	49
Grafik 2. 44 Jumlah Klaim Asuransi Jiwa dan Asuransi Umum	49
Grafik 2. 45 Risk Based Capital (RBC) Asuransi	50
Grafik 2. 46 Pertumbuhan Premi (yoy)	50
Grafik 2. 47 Pertumbuhan Aset dan Investasi (yoy)	51
Grafik 2. 48 Komposisi Portfolio Investasi	51
Grafik 2. 49 Iuran Dana Pensiun	51
Grafik 2. 50 Pertumbuhan Pendanaan Berdasarkan Sumber (%yoy)	52
Grafik 2. 51 Non-Performing Funds (NPF) Perusahaan Pembiayaan	53
Grafik 2. 52 Pertumbuhan Beban Penyisihan Piutang Pembiayaan	53
Grafik 2. 53 Nominal Beban Penyisihan Piutang	53

GRAFIK

Grafik 2. 54	Profitabilitas Perusahaan Pembiayaan	53
Grafik 2. 55	ROA dan ROE Perusahaan Pembiayaan	54
Grafik 2. 56	Piutang Pembiayaan Berdasarkan Jenis Pembiayaan	54
Grafik 2. 57	Piutang Pembiayaan Berdasarkan Objek Pembiayaan	55
Grafik 2. 58	Piutang Pembiayaan Berdasarkan Sektor	55
Grafik 2. 59	Piutang Pembiayaan Berdasarkan Usaha Debitur	55
Grafik 2. 60	Pertumbuhan Pendanaan Luar Negeri dan Pendanaan Dalam Negeri Perusahaan Pembiayaan	56
Grafik 2. 61	Pertumbuhan Nominal Pendanaan Berdasarkan Sumber (mtm)	56
Grafik 2. 62	Pertumbuhan Pendanaan Berdasarkan Jenis	56
Grafik 2. 63	Penjualan Kendaraan Bermotor Indonesia	58
Grafik 2. 64	Penjualan Kendaraan Bermotor Indonesia Per Jenis Kendaraan	59
Grafik 2. 65	Intermediasi PP dan Perbankan untuk Kredit Roda Empat	59
Grafik 2. 66	Premi Asuransi Untuk Kendaraan Bermotor	60
Grafik 3. 1	<i>Framework</i> Ekosistem Ekonomi Digital	63
Grafik 4.1	Pergerakan IHSG dan <i>Flow</i> Nonresiden	69
Grafik 4.2	Porsi Kepemilikan Saham Berdasarkan Jenis Investor	69
Grafik 4.3	Porsi Nilai Transaksi Saham Berdasarkan Jenis Investor	69
Grafik 4.4	Rata-Rata Transaksi Saham Harian Berdasarkan Jenis Investor	70
Grafik 4.5	<i>Stock Velocity Ratio</i> Berdasarkan Jenis Investor	70
Grafik 4.6	Pengaruh Perubahan Besar Kepemilikan Investor Terhadap Nilai Transaksi Bursa	70
Grafik 4.7	Pergerakan IHSG dan <i>Turnover Ratio</i> -nya	71
Grafik 4.8	Korelasi Antara <i>Turnover Ratio</i> dan Tingkat Volatilitas IHSG (2009-2021)	71
Grafik 4.9	Simulasi Imbal Hasil Investasi Saham Neto 1 Tahun	72
Grafik 4.10	Jumlah Perkara Kepailitan dan PKPU di Pengadilan	72
Grafik 4.11	Jumlah Emiten Yang Melakukan Penundaan Pembayaran Surat Utang	73
Grafik 4.12	Penundaan Pembayaran Bunga Berdasarkan Jenis Surat Utang	73
Grafik 4.13	Penundaan Pembayaran Pokok Berdasarkan Jenis Surat Utang	73
Grafik 4.14	Porsi <i>Zombie Firm</i> Berdasarkan Sektor Usaha	74
Grafik 4.15	Eksposur Utang <i>Zombie Firm</i> (Rp T)	74
Grafik 4.16	<i>Probability of Defaults</i> Emiten	75
Grafik 4.17	Pergerakan Kredit Restrukturisasi Covid-19 dan Non Covid-19	75
Grafik 4.18	Pengajuan Kepailitan di AS dan Kawasan Eropa	75
Grafik 4.19	Perkembangan PDB dan Tingkat NPL Perbankan Indonesia	76



KATA PENGANTAR KETUA DEWAN KOMISIONER

Puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa karena atas rahmat dan hidayah-Nya, *Financial Stability Review (FSR)* edisi ke-6 tahun 2021 ini dapat diterbitkan. Materi yang terangkum dalam FSR ini diharapkan dapat menjadi media referensi bagi seluruh *stakeholder* di sektor jasa keuangan dan masyarakat luas dalam memahami perkembangan stabilitas sektor jasa keuangan Indonesia beserta peran strategis Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam mendorong sektor jasa keuangan untuk terus tumbuh sehat, stabil, dan berkelanjutan.

Kita ketahui bersama, pandemi Covid-19 yang terjadi sejak tahun 2020 lalu masih berlangsung hingga saat ini. Seiring dengan masih terjadinya peningkatan kasus positif di sejumlah negara dan belum solidnya distribusi vaksin serta adanya varian mutasi virus baru, kami melihat ke depan kondisi perekonomian global dan domestik masih akan sangat dinamis dan dipenuhi dengan unsur ketidakpastian.

Serangkaian paket kebijakan *pre-emptive*, *countercyclical*, dan *forward looking* oleh OJK yang diiringi sinergi kebijakan fiskal dan moneter mampu memulihkan kepercayaan masyarakat terhadap sektor jasa keuangan dan menjaga stabilitas keuangan. Kami menilai sampai dengan Semester I/2021 stabilitas sistem keuangan masih tetap dalam kondisi terjaga dengan likuiditas yang memadai dan profil risiko berada pada level yang *manageable*.

Sektor jasa keuangan juga telah memberikan dukungan terhadap pembiayaan stimulus pemerintah melalui pembelian Surat Berharga Negara (SBN) oleh perbankan, reksa dana, asuransi, dan Dana Pensiun. Peran sektor jasa keuangan ini dapat membantu Pemerintah mengelola biaya penerbitan SBN di level yang cukup rendah di tengah peningkatan *supply* SBN serta masih relatif rendahnya aliran dana asing ke pasar SBN negara-negara berkembang, termasuk Indonesia.



Perbaikan beberapa indikator perekonomian global dan domestik serta perkembangan geopolitik yang lebih kondusif diiringi kebijakan OJK di sektor pasar modal memberikan sentimen positif terhadap kinerja pasar keuangan domestik. Hal tersebut terlihat dari IHSG yang relatif stabil dengan pasar SBN yang semakin menguat seiring kepercayaan investor yang terus membaik. Selain itu, peningkatan jumlah investor individu beserta nilai transaksinya juga turut andil dalam penguatan pasar modal sejalan dengan strategi OJK untuk memperdalam pasar keuangan.

Pada Juni 2021, perbankan telah berhasil membukukan pertumbuhan kredit positif baik secara *year on year* maupun *year to date*. Hal ini mencerminkan fungsi intermediasi mulai membaik seiring dengan momentum pemulihan ekonomi nasional. Namun demikian, permintaan kredit diperkirakan masih belum solid seiring dengan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) dalam rangka mengendalikan laju kasus Covid-19 dan menjaga kehidupan masyarakat. Dari sisi suku bunga, industri perbankan terus mentransmisikan penurunan suku bunga kebijakan ke dalam penurunan suku bunga kredit sebagai bagian dari kontribusi dalam percepatan pemulihan ekonomi. Dengan melandainya laju kasus Covid-19 dan relatif rendahnya suku bunga kredit diharapkan dapat meningkatkan *demand* kredit dunia usaha dan rumah tangga ke depan.





Sedangkan di sektor Industri Keuangan Non-Bank (IKNB), pertumbuhan piutang perusahaan pembiayaan masih berada di zona kontraksi meskipun sudah berada dalam tren meningkat. Namun demikian, pertumbuhan premi industri asuransi relatif semakin membaik sejalan dengan perbaikan kondisi perekonomian. Selain itu, Industri Dana Pensiun terlihat lebih stabil dengan nilai aset dan investasi yang terus bertumbuh.

Beberapa perkembangan yang perlu dicermati antara lain masih terjadinya divergensi vaksinasi di antara *Advanced Economy* dan *Emerging Market*. Negara-negara maju mempercepat laju vaksinasinya dengan didukung oleh infrastruktur yang lebih memadai, sementara negara-negara berkembang masih terkendala pasokan vaksin termasuk dari mekanisme Covax yang mengalami permasalahan dalam pengadaan vaksin. Indonesia termasuk salah satu negara *Emerging Market* yang cukup baik dalam mengamankan pasokan vaksin. Melalui percepatan program vaksinasi nasional yang masih terus berlangsung, diharapkan akan mempercepat terbentuknya kekebalan komunal yang pada akhirnya akan mendorong pulihnya kegiatan sosial dan ekonomi masyarakat.

Situasi yang perlu menjadi perhatian lainnya adalah adanya mutasi varian virus baru yang lebih menular dan dampaknya terhadap tingkat efikasi vaksin serta kecepatan pemulihan perekonomian negara-negara maju.

Selain itu, pemulihan ekonomi di negara maju yang akan diikuti oleh *tapering off* kebijakan moneter dapat berdampak pada *capital outflow* terutama dari *Emerging Market* termasuk Indonesia. Namun demikian, perekonomian nasional diyakini memiliki fundamental yang lebih baik dari pada tahun 2013 seiring dengan membaiknya keseimbangan eksternal yang ditunjukkan antara lain oleh kenaikan ekspor, penurunan defisit neraca berjalan (*current account*), dan peningkatan cadangan devisa.

Untuk mempertahankan momentum pemulihan ekonomi nasional dan menjaga stabilitas sektor keuangan di masa pandemi, OJK bersama Pemerintah dan regulator terkait akan melanjutkan kebijakan strategis yang bersifat akomodatif. Kebijakan akomodatif di sektor keuangan akan



terus dipertahankan meski normalisasi kebijakan fiskal dan moneter domestik telah mulai dilakukan. *Unwinding* kebijakan di sektor keuangan akan dilakukan paling akhir setelah pemulihan terjadi, akan dilakukan secara lebih *targeted* sesuai dengan kebutuhan setiap sektor serta mempertimbangkan dampak normalisasi kebijakan fiskal dan moneter pada sektor-sektor perekonomian.

Selanjutnya, OJK telah mempersiapkan beberapa kebijakan yaitu mengawal pelaksanaan PPKM terutama terkait pelaksanaan peran sektor jasa keuangan sebagai sektor yang esensial, mempercepat implementasi vaksinasi yang terdistribusi dengan baik, mendukung percepatan belanja pemerintah baik pusat maupun daerah, mempercepat hilirisasi ekonomi dan keuangan digital, dan meningkatkan penetrasi layanan keuangan dan pendalaman pasar keuangan, serta mendorong berkembangnya *sustainable finance*.

Selain itu, di dalam FSR edisi ini, kami juga melakukan kajian atas isu-isu terkini antara lain pendalaman pasar keuangan melalui peningkatan peran investor ritel serta asesmen perkembangan kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) di masa pandemi terhadap stabilitas sistem keuangan.

Ke depan, kami menilai stabilitas sektor keuangan sepanjang tahun 2021 masih akan tetap terjaga, diiringi likuiditas yang masih *ample*, dan solvabilitas sektor jasa keuangan yang memadai dalam menyerap potensi risiko. OJK akan secara berkelanjutan melakukan asesmen terhadap sektor jasa keuangan dan perekonomian serta terus memperkuat sinergi dengan para pemangku kepentingan dalam rangka menjaga stabilitas sistem keuangan dan menjaga momentum pemulihan ekonomi nasional.

**Ketua Dewan Komisiner
Otoritas Jasa Keuangan**

Wimboh Santoso, Ph.D



COVID-19
Vaccine

COVID-19
Vaccine

COVID-19
Vaccine

COVID-19
Vaccine

COVID-19
Vaccine

COVID-19
Vaccine

B A G I A N

RISIKO YANG MEMENGARUHI STABILITAS SEKTOR KEUANGAN

Di tengah pandemi yang masih berlanjut yang diiringi oleh penurunan mobilitas dan aktivitas ekonomi masyarakat, OJK menilai bahwa stabilitas sistem keuangan sampai akhir Semester I-2021 masih dapat dijaga dengan baik, terutama didukung oleh *buffer* permodalan LJK yang kuat dan 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. Dengan demikian, sektor keuangan 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 pandemi dan perekonomian yang dapat memengaruhi kinerja lembaga jasa keuangan dan stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan.

Perkembangan Pandemi

Perkembangan pandemi ke depan akan menjadi faktor utama yang menentukan arah pemulihan ekonomi dan juga stabilitas sistem keuangan.

Akselerasi vaksinasi telah membuka peluang negara-negara untuk mulai membuka perekonomiannya, namun demikian munculnya varian yang lebih menular dan lebih resisten terhadap vaksin telah mendorong laju infeksi global. Di tengah kenaikan kasus, proses pembukaan perekonomian akan sangat tergantung dari efikasi vaksin mencegah *hospitalization* maupun mortalitas.

Dengan perkembangan tersebut, selain kecepatan vaksinasi, pemilihan vaksin akan juga akan sangat menentukan pengendalian pandemi. Varian baru yang terbukti mampu menurunkan efikasi vaksin akan mempersempit ruang penggunaan vaksin yang sebelumnya memiliki efikasi yang

relatif rendah, meskipun vaksin tersebut telah melewati *threshold* WHO sebesar 50%. Selain itu, efikasi vaksin yang terus menurun sepanjang waktu menuntut vaksinasi yang cepat atau bahkan penyuntikan *booster* mengingat sebagian populasi yang telah mendapatkan vaksinasi terlebih dahulu dapat kehilangan imunitasnya sebelum semua populasi mendapatkan vaksin.

Oleh karenanya, ke depan keberhasilan penanganan pandemi merupakan *race* antara penyediaan vaksin berefikasi tinggi dan kecepatan vaksinasi dengan kecepatan virus Covid-19 bermutasi.

Divergensi pengendalian pandemi dan vaksinasi global

Di semester I-2021, perkembangan pandemi global secara umum dapat dikatakan mengalami divergensi seiring timpangnya kecepatan vaksinasi antara *advanced economies* dan *emerging markets*. Mayoritas negara *advanced economies* telah berhasil

Perkembangan Vaksinasi Global

GRAFIK 1.1

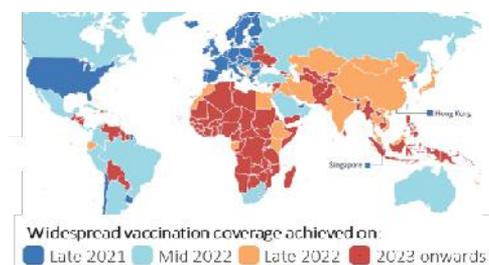
Sumber : ourworldindata.org



Proyeksi Vaccination Coverage Global

GRAFIK 1.2

Sumber : Economist Intelligence Unit



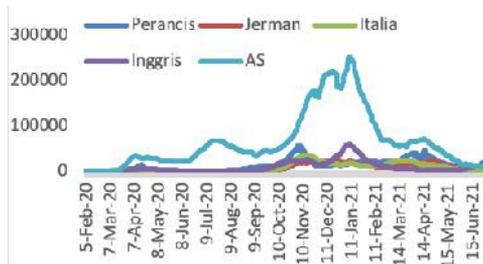
melakukan vaksinasi terhadap 50% - 60% populasinya. Sementara, *emerging markets* masih terus berupaya mengejar ketertinggalannya dalam hal vaksinasi. *Economist Intelligence Unit* memperkirakan bahwa negara *advanced economies* akan selesai memvaksinasi penduduknya di akhir tahun 2021. Sementara, *emerging markets* diperkirakan baru akan menyelesaikan vaksinasinya pada tahun 2022 hingga 2023.

Negara-negara *advanced economies* seperti AS dan negara-negara utama Eropa mencatatkan penurunan kasus baru Covid-19.

Kasus Baru Negara-Negara Advanced Economies

GRAFIK 1.3

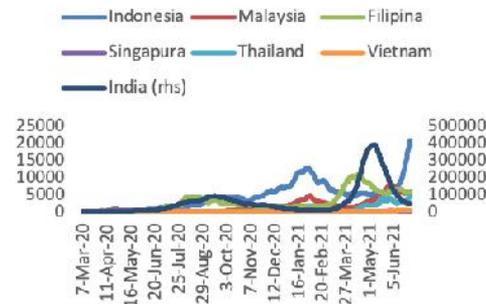
Sumber : ourworldindata.org



Kasus Baru Negara-Negara Emerging Markets

GRAFIK 1.4

Sumber : ourworldindata.org



Di sisi lain, kurva pandemi negara-negara *emerging markets* terpantau meningkat. India, misalnya, terpantau mengalami *second wave* pada Maret 2021 - Mei 2021. Begitu juga dengan negara ASEAN-5 yang mengalami kenaikan kasus baru, termasuk Indonesia, seiring munculnya varian baru Covid-19 Delta (B.1617.2) dari India.

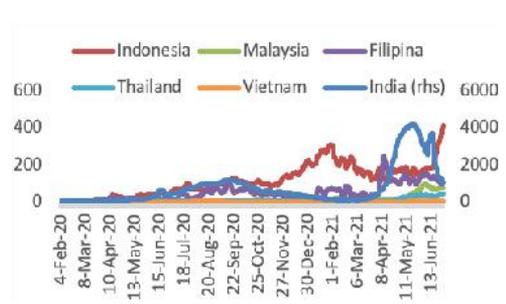
Jumlah kematian harian di *emerging markets* juga terus meningkat. India bahkan sempat mencatatkan rekor kematian harian tertingginya pada Mei 2021. Sementara, jumlah kematian harian di Indonesia mulai terpantau meningkat di akhir Juni 2021. Hal ini diperparah dengan meningkatnya keterisian fasilitas kesehatan (*bed occupancy ratio*) di atas 60% (*threshold* WHO) dan meningkatnya jumlah kematian tenaga kesehatan.

Pemburukan kondisi pandemi ini mendorong pemberlakuan kebijakan restriksi di beberapa negara *emerging markets*. India mulai memberlakukan restriksi pada 23 Maret 2021 di negara bagian Maharashtra yang

Kematian Harian Emerging Markets

GRAFIK 1.5

Sumber : ourworldindata.org

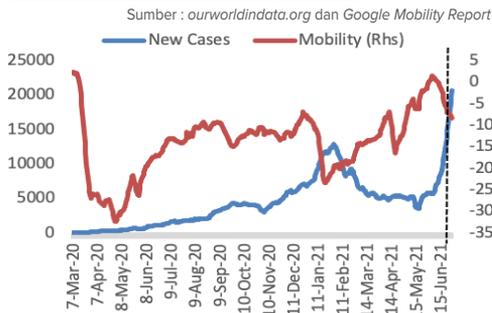


dilanjutkan dengan restriksi di Ibukota New Delhi pada April 2021 dan negara bagian lain. Selain itu, sebagai respon atas pemburuan ini, Pemerintah India juga meningkatkan kapasitas *testing* dan mengakselerasi vaksinasi dan hasilnya terlihat pada Juni 2021 dimana kasus baru dan kematian harian di India mulai terpantau menurun.

Di Indonesia, Pemerintah juga melakukan respon yang sama yakni memberlakukan penuh Kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Mikro di 34

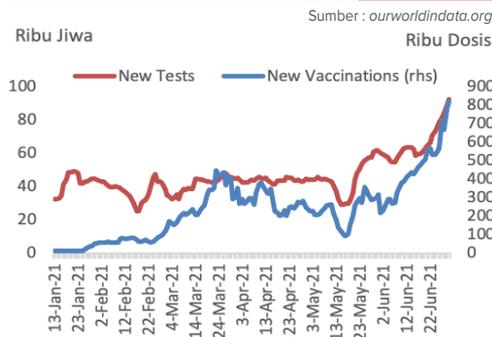
Kasus Baru dan Mobilitas Masyarakat di Indonesia

GRAFIK 1.6



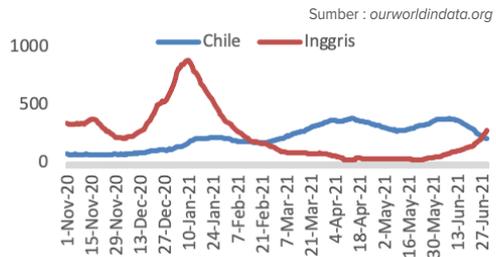
Jumlah *Testing* Harian dan Vaksinasi di Indonesia

GRAFIK 1.7



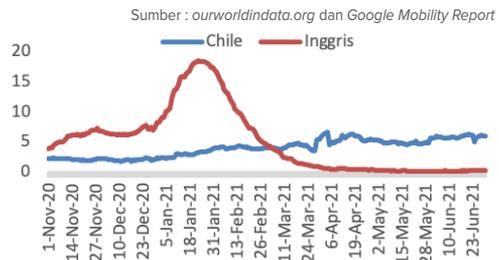
Kasus Harian per Juta Penduduk

GRAFIK 1.8



Kematian per Juta Penduduk

GRAFIK 1.9



provinsi pada Juni 2021 yang disesuaikan menjadi Kebijakan PPKM Darurat pada awal Juli 2021. Hal ini untuk meredam laju mobilitas masyarakat yang terus naik terutama saat libur hari raya dan libur nasional. Selain itu, Pemerintah juga mengakselerasi *testing* dan vaksinasi nasional. Strategi penanganan ini dinilai efektif untuk menurunkan kasus baru dan jumlah kematian harian di Indonesia.

Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Global yang Terdivergensi

Perkembangan pandemi yang berbeda antara *advanced economies* dan *emerging markets* mendorong International Monetary

Fund (IMF) merevisi ke bawah proyeksi pertumbuhan ekonomi di 2021 pada negara-negara *emerging markets* seperti Indonesia dan beberapa negara ASEAN pada rilis World Economic Outlook April 2021, sementara proyeksi pertumbuhan pada negara-negara *advanced economies* masih dipertahankan bahkan beberapa diantaranya dinaikkan proyeksi pertumbuhannya.

Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Global Tahun 2021

TABEL 1.1

Sumber: IMF World Economic Outlook April 2021

	WEO Jan 2021	WEO Apr 2021
World	5,5	6,0
AE	4,3	5,1
AS	5,2	6,4
Euro Area	4,2	4,4
Jepang	2,9	3,3
Inggris	4,5	5,3
EMDEs	6,3	6,7
Tiongkok	8,1	8,4
India	11,5	12,5
ASEAN-5	5,2	4,9
Indonesia	4,8	4,3
Arab Saudi	2,6	2,9
Afrika Selatan	2,8	3,1

Kebijakan Moneter Global: Tekanan Inflasi Meningkat, Kebijakan Juga Mulai Divergent

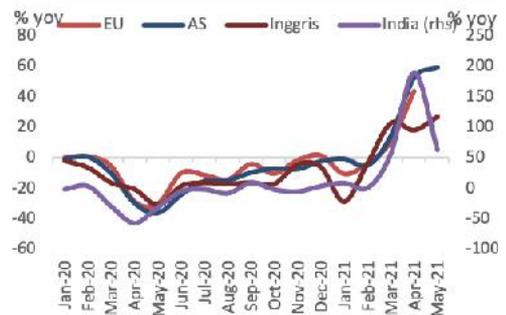
Pengendalian pandemi yang baik di negara *advanced economies* mendorong kenaikan permintaan barang secara global yang terlihat dari tren kenaikan pertumbuhan ekspor di mayoritas negara. Negara-negara dengan permintaan domestik yang kuat, seperti AS, Inggris, dan India menjadi motor pemulihan

perdagangan global yang pada akhirnya akan menjadi pendorong pemulihan ekonomi global. Selain itu, peningkatan permintaan barang juga didorong oleh adanya pergeseran konsumsi jasa ke barang akibat pandemi. Hal ini terkonfirmasi dari *Purchasing Manager Index* (PMI) Manufaktur beberapa negara yang lebih tinggi dibandingkan PMI Jasa.

Pertumbuhan Ekspor Beberapa Negara

GRAFIK 1.10

Sumber: ourworldindata.org dan Google Mobility Report



PMI Manufaktur dan PMI Jasa Beberapa Negara

TABEL 1.2

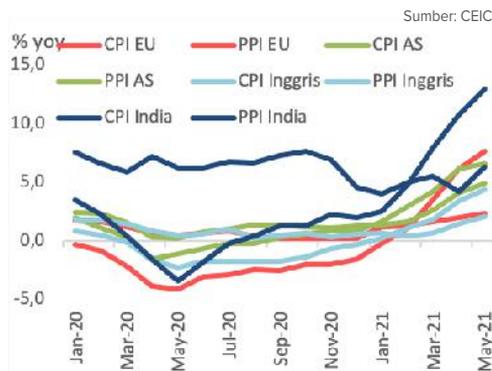
Sumber: IHS Markit

	EU		AS		Inggris		India	
	Manuf	Jasa	Manuf	Jasa	Manuf	Jasa	Manuf	Jasa
Jan'21	54,7	45,4	59,2	58,3	54,1	39,5	57,7	52,8
Feb'21	57,6	45,7	58,6	59,8	55,1	49,5	57,5	55,3
Mar'21	61,9	49,6	59,1	60,4	58,9	56,3	55,4	54,6
Apr'21	62,3	50,5	60,5	64,7	60,9	61	55,5	54
Mei'21	62,7	55,2	62,1	70,4	65,6	62,9	50,8	46,4
Jun'21	63,1	58,3	62,1	64,6	63,9	62,4	48,1	41,2

Namun, tingginya permintaan barang ini belum dapat diimbangi kenaikan produksi seiring meningkatnya harga input produksi yang terefleksi dari kenaikan indeks harga produsen. Cepat atau lambat kenaikan harga

CPI dan PPI Beberapa Negara

GRAFIK 1.11



di tingkat produsen akan diteruskan ke konsumen, sehingga kenaikan inflasi secara global tidak dapat terelakkan.

Di tengah tekanan inflasi global tersebut, The Fed masih bersikap persisten bahwa tekanan inflasi ini hanya bersifat temporer dan masih akan mempertahankan kebijakan moneter akomodatifnya. Namun, pada FOMC Meeting pada 15-16 Juni 2021, The Fed mulai mengubah *stance* kebijakannya dan berencana akan menaikkan suku bunga acuannya sebanyak dua kali pada 2023. Perubahan *stance* ini dipengaruhi oleh perbaikan *outlook* perekonomian AS yang lebih cepat dari ekspektasi awal.

Untuk mengakomodir *stance* akomodatifnya, The Fed juga mengubah target inflasi sebesar 2% menjadi *averaging* di 2% yang mengisyaratkan The Fed masih dapat mempertahankan kebijakan akomodatifnya dalam jangka waktu tertentu meskipun inflasi telah berada di atas 2%.

Outlook Perekonomian AS

TABEL 1.3

Sumber: The Fed

Variabel	Median			
	2021	2022	2023	Longer
<i>Change in real GDP</i>	7.0	3.3	2.4	1.8
Mar'21 projection	6.5	3.3	2.2	1.8
<i>Unemployment rate</i>	4.5	3.8	3.5	4.0
Mar'21 projection	4.5	3.9	3.5	4.0
<i>PCE inflation</i>	3.4	2.1	2.2	2.0
Mar'21 projection	2.4	2.0	2.1	2.0
<i>Core PCE inflation</i>	3	2.1	2.1	
Mar'21 projection	2.2	2.0	2.1	
<i>Federal funds rate</i>	0.1	0.1	0.6	2.5
Mar'21 projection	0.1	0.1	0.1	2.5

Perkembangan Kebijakan Bank Sentral Dunia

TABEL 1.4

Sumber: OMFIF Policy Tracker, July 2021

Bank Sentral	Kebijakan
The Fed	Mempertahankan <i>stance</i> akomodatif karena kenaikan inflasi dipandang hanya temporer dan pemulihan perekonomian AS masih belum solid.
ECB	Mempertahankan <i>stance</i> akomodatif, menerapkan <i>symmetry inflation targeting</i> sebesar 2% dan akan mentolerir kenaikan inflasi temporer yang moderat di atas target tersebut.
Bank of England	Menghapus restriksi pembagian dividen dan <i>buyback</i> saham perbankan.
People Bank of China	Kembali menurunkan GWM sebesar 50 bps.
Bank of Canada	Kembali menurunkan pembelian surat utang dari CAD3 miliar per minggu menjadi CAD2 miliar per minggu.
Reserve Bank of New Zealand	Memberhentikan <i>quantitative easing</i> .
Reserve Bank of Australia	Berencana menurunkan laju pembelian surat utang dari AUD5 miliar per minggu menjadi AUD4 miliar per minggu.
Bank of Korea dan Bank of Japan	Tidak mengubah <i>stance</i> kebijakan moneter.

Namun demikian, proses normalisasi kebijakan moneter The Fed diperkirakan tidak akan dilakukan dalam waktu dekat seiring dengan masih tingginya risiko pemulihan ekonomi AS di tengah penyebaran varian Delta. Sejalan dengan itu, *yield* US Treasury 10 tahun di bulan Juni 2021 ini terpantau turun, membalik tren kenaikan tajam di awal tahun 2021.

Ke depan, bank sentral *advanced economies* seperti The Fed dan ECB diperkirakan masih akan mempertahankan kebijakan akomodatifnya dengan kenaikan suku bunga baru dilakukan pada 2023. Sementara, beberapa bank sentral *emerging markets* telah mulai memperketat kebijakan moneternya di 2021 dan diperkirakan akan menaikkan suku bunga di 2022.

BOKS 1

Perbandingan *Taper Tantrum* 2013 dan *Market Tantrum* 2021

Pada bulan Maret s/d awal April 2021 terjadi kenaikan tinggi *yield* US Treasury tenor 10 tahun seiring kenaikan ekspektasi pasar bahwa The Fed akan segera melakukan *tapering*, event ini lebih dikenal sebagai *market tantrum*. *Market tantrum* meningkatkan tekanan ke pasar SBN Indonesia serta nilai tukar negara-negara *emerging market* (EM), mengingatkan kita pada periode tekanan di EM tahun 2013 akibat rencana *tapering* The Fed.

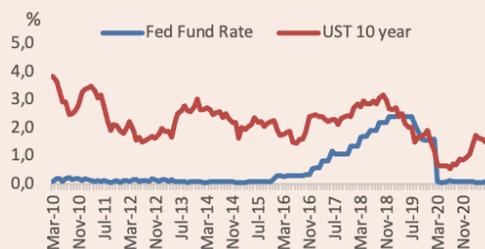
Meskipun saat ini *yield* US Treasury telah turun dan tekanan di pasar surat utang global ikut mereda, perlu dipersiapkan antisipasi kebijakan untuk meredakan tekanan saat

kebijakan tapering The Fed benar-benar akan diambil. Saat ini the Fed melakukan *quantitative easing* dengan melakukan pembelian US Treasury sebesar USD80 miliar dan *Mortgage-Backed Securities*

Fed Fund Rate dan Yield US Treasury Tenor 10 Tahun

GRAFIK 1.12

Sumber: Reuters dan CEIC



BOKS 1

Beban Pembiayaan Negara *Fragile Five*

TABEL 1.5

Sumber: CEIC

Indikator	Turki		Brazil		Indonesia		Afrika Selatan		India	
	2013	latest	2013	latest	2013	latest	2013	latest	2013	latest
CA/PDB	-5,67%	-4,18%	-2,64%	-4,13%	-2,05%	-0,36%	-4,10%	4,89%	-0,89%	-0,23%
Cadev/Ext.Debt	27,70%	10,80%	71,70%	61,10%	35,10%	31,30%	30,80%	25,90%	62,70%	96,20%
Kepemilikan Asing di SUN	26,80%	6,90%	20%	9,30%	32,50%	23,80%	9,60%	10,50%	NA	3%
Ext.Debt/GDP	41,30%	62,80%	19,70%	38,40%	29,20%	39,40%	37,20%	56,50%	22,30%	20,60%
Inflasi	7,4	16,6	5,91	8,06	8,08	1,68	5,36	4,43	9,46	6,3
1-Yr REER	-9,60%	-13,90%	-5,70%	4,44%	-11,30%	-3,10%	-13,00%	21,90%	-5,70%	0,30%
Govt. DSR	12,80%	15,00%	18,50%	16,70%	7,90%	17,40%	11,10%	19,90%	38,20%	34,70%

(MBS) sebesar USD40 miliar tiap bulannya untuk meningkatkan likuiditas di pasar dan menggerakkan perekonomian. Pada saat perekonomian sudah membaik, The Fed akan mengurangi pembelian US Treasury dan MBS ini secara bertahap. Pengurangan pembelian inilah yang dikenal sebagai *tapering*.

Berdasarkan data historis, Kebijakan *Tapering Quantitative Easing* biasanya mulai

dilaksanakan 1-2 tahun sebelum kenaikan suku bunga acuan, dengan *unwinding* di 2018 mendorong *outflow* di mayoritas negara *emerging markets*.

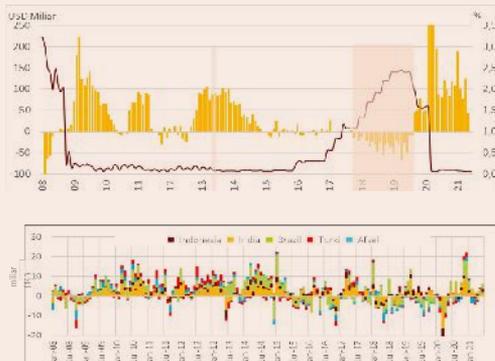
Taper tantrum pada 2013 menekan pasar keuangan *emerging markets*, khususnya yang memiliki ketidakseimbangan eksternal tinggi. Pada saat ini, keseimbangan eksternal negara *emerging markets* membaik, termasuk negara *fragile five* di 2013. Namun, kerentanan perlu diwaspadai ketika beban pembiayaan suatu negara sudah cukup tinggi. Secara umum diperkirakan efek *tapering* ke depan tidak akan sebesar di tahun 2013 mengingat fundamental EM yang saat ini mayoritas lebih kuat.

Di 2013, negara *fragile five* merespon *taper tantrum* dengan melakukan pengetatan kebijakan moneter serta pengetatan fiskal guna mereduksi defisit anggaran. Di Maret 2021, Bank Sentral Turki, Brazil, dan Rusia merespon *market tantrum* dengan

Data Historis Kebijakan *Tapering* AS dan *Outflow* EM

GRAFIK 1.13

Sumber: The Fed, CEIC, dan Reuters



menaikkan suku bunga acuannya guna menahan depresiasi nilai tukar dan meredam inflasi. Sementara, Bank of Korea tetap mempertahankan suku bunga acuannya di level 0,5% dengan *stance* yang lebih *hawkish*. Selain itu, Bank of Korea masih menaikkan pembelian obligasinya untuk

mengatasi kenaikan *yield*. Di India, Reserve Bank of India berencana menjalankan Kebijakan *Operation Twist* yakni dengan membeli obligasi jangka panjang senilai INR200 miliar dan melepas obligasi jangka pendek senilai INR150 miliar.

Meskipun dampak *tapering* ke depan relatif lebih terbatas, belajar dari kebijakan tahun 2013 yang menunjukkan bahwa pelaksanaan *tapering* The Fed setidaknya akan membatasi ruang bagi EM untuk memberikan stimulus fiskal dan moneter yang masih sangat dibutuhkan oleh perekonomian, bahkan negara EM mungkin akan untuk melakukan pengetatan kebijakannya.

Respon Kebijakan *Fragile Five* atas *Taper Tantrum 2013*

TABEL 1.6

Sumber: Basri, Chatib, 2017, "India & Indonesia: Lessons Learned from 2013 *Taper Tantrum*". *Bulletin of Indonesia Economic Studies*

Negara	Respon Kebijakan		
	Moneter	Fiskal	Prudensial Keuangan
Brazil	<i>Policy rate</i> +200 bps dan intervensi FX	Pengetatan belanja USD18,5bn	Menghilangkan pajak pembelian <i>fixed-income debt instrument</i> nonresiden
India	<i>Policy rate</i> +50 bps dan intervensi FX	Pemotongan belanja kementerian 10%	Penurunan batas <i>capital inflow</i> untuk investor, pengetatan impor dan transaksi emas.
Indonesia	1) <i>Policy rate</i> +175 bps; 2) intervensi FX; 3) relaksasi <i>holding period</i> SBI dari 6 bulan ke 1 bulan; dan 4) kenaikan GWM sekunder 2,5% ke 4%	Kenaikan BBM bersubsidi 44% dan bantuan langsung tunai (BLT)	Menurunkan: 1) LTV pembelian rumah kedua dan ketiga (menjadi 60% dan 50%) serta 2) batas atas <i>GWM-linked</i> LDR dari 100% ke 92%
Turki	<i>Policy rate</i> +550 bps dan intervensi FX	-	Penerapan limit kartu kredit dan perubahan CKPN untuk kredit konsumsi, kredit ekspor, dan UMKM
Afrika Selatan	<i>Policy rate</i> +50 bps	-	-

Kinerja Sektor Korporasi

Kinerja sektor korporasi masih tertekan sepanjang periode pandemi ini namun tercatat mengalami perbaikan seiring dengan relatif terkendalinya pandemi di Semester I-2021 dan juga berlanjutnya pemulihan ekonomi nasional.

Dampak pandemi masih terlihat dari penurunan kinerja korporasi nasional, sejalan dengan pemulihan ekonomi yang masih terbatas, serta iklim bisnis belum seutuhnya pulih dan kembali ke level prapandemi. *Demand* masyarakat juga masih rendah di tengah aktivitas yang masih terbatas.

OJK juga memandang masih akan terdapat tekanan terhadap sektor-sektor tertentu sebagai imbas dari belum pulihnya aktivitas perekonomian secara keseluruhan. Sektor-sektor yang memerlukan kontak langsung dan memerlukan mobilitas seperti parawisata dikhawatirkan masih akan mengalami tekanan. Meskipun perbaikan pada sektor transportasi dan akomodasi mulai terlihat mengalami peningkatan signifikan (Tabel 1.7), peningkatan ini lebih disebabkan mobilitas masyarakat yang sempat meningkat menjelang Covid-19 varian delta masuk ke Indonesia serta rendahnya pertumbuhan pada tahun sebelumnya yang menjadi dasar perhitungan. Sektor industri pengolahan yang memiliki pangsa cukup besar terhadap perekonomian Indonesia mulai terlihat pulih dan sudah keluar dari zona kontraksi. Beberapa sektor seperti sektor teknologi,

Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Lapangan Usaha

TABEL 1.7

Lapangan Usaha	Q4 - 20 (yoy)	Q1 - 21 (yoy)	Q2 -21 (yoy)	Pangsa
Industri Pengolahan	-3.14	-1.38	6.58	20.37%
Pertanian, Kehutanan dan Perikanan	2.59	3.33	0.38	13.57%
Perdagangan Besar dan Eceran	-3.64	-1.23	9.44	13.11%
Konstruksi	-5.67	-0.79	4.42	9.54%
Pertambangan dan Penggalian	-1.20	-2.02	5.22	7.33%
Informasi dan Komunikasi	10.91	8.71	6.87	6.22%
Jasa keuangan dan Asuransi	2.37	-2.97	8.35	4.23%
Transportasi dan Pergudangan	13.42	-13.12	25.10	3.58%
Administrasi Pemerintahan	-1.55	-3.05	9.49	3.48%
Jasa Pendidikan	1.36	-1.71	5.72	3.18%
Real Estate	1.25	0.94	2.82	2.99%
Penyediaan Akomodasi dan Makan Minum	-8.88	-7.26	21.58	2.82%
Jasa Lainnya	-4.84	-5.16	11.97	1.80%
Jasa Perusahaan	-7.02	-6.10	9.94	1.78%
Jasa Kesehatan dan kegiatan Sosial	16.54	3.32	11.62	1.31%
Pengadaan Listrik dan Gas	-5.01	1.68	9.09	1.00%
Pengadaan Air	4.98	5.46	5.78	0.09%

telekomunikasi, kesehatan, dan pertanian dinilai masih bisa didorong untuk bisa tumbuh lebih baik seiring dengan adaptasi kebiasaan baru dalam masa pandemi.

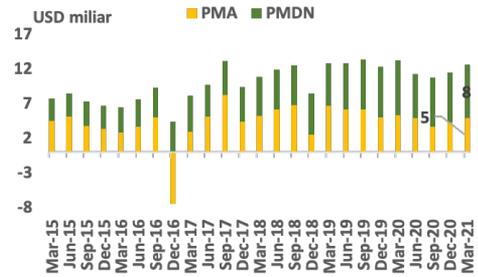
PMI Indonesia

GRAFIK 1.14



Penanaman Modal

GRAFIK 1.15



Pulihnya Kinerja Emiten Masih Berjalan Lambat; Investasi dan Ekspansi Usaha Masih Terbatas

Pandemi yang masih berlangsung mengakibatkan aktivitas perekonomian belum berjalan secara penuh. Meskipun utilisasi kapasitas produksi mulai meningkat (Grafik 1.14), namun mobilitas dan permintaan masyarakat yang belum pulih ke level prapandemi masih menahan upaya ekspansi korporasi.

Di sisi lain, kegiatan investasi yang tercermin dari Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) sudah mencatatkan perbaikan. Nilai PMA dan PMDN sepanjang Q4-2020 hingga Q1-2021 sudah berangsur pulih (Grafik 1.15).

Namun, peningkatan investasi tersebut masih belum terefleksi pada kegiatan ekspansi korporasi perusahaan terbuka di Indonesia. Berdasarkan laporan penggunaan dana emiten, penggunaan dana untuk keperluan

Capital Expenditure

TABEL 1.8

Capex (Rp T)	2019				2020				2021	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
FIN	-10.3	-10.6	-10.9	-11.3	-14.2	-14.6	-14.4	-9.4	-8.9	-8
CONS	-11.8	-12.5	-13.5	-14.1	-14.5	-13.5	-13.1	-10.3	-9.1	-9
INFR	-20.2	-25.1	-25.7	-30.4	-31.2	-30.1	-28.1	-23.8	-22.5	-22
BIND	-8.7	-5.1	-8.6	-9.5	-9.4	-9.5	-8.3	-6.8	-6.6	-6
TRAD	-20.8	-19.5	-19.7	-18.0	-15.5	-14.7	-13.2	-11.7	-11.1	-11
MINE	-4.5	-4.7	-4.3	-4.2	-3.8	-3.5	-3.4	-2.4	-2.3	-2
PROP	-6.8	-7.1	-9.5	-11.5	-12.0	-12.1	-7.0	-6.5	-5.8	-5
MIND	-16.3	-16.4	-14.7	-13.8	-10.8	-9.1	-7.5	-5.7	-5.1	-5
AGRI	-4.2	-4.3	-4.3	-4.7	-4.7	-4.4	-4.1	-4.0	-3.7	-3

Debt to Equity Ratio

TABEL 1.9

Capex (Rp T)	2019				2020				2021	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
FIN	60	66	60	61	61	58	54	57	55	51
CONS	26	29	32	32	31	30	29	45	40	42
INFR	101	96	99	101	141	150	142	158	163	179
BIND	78	78	81	79	80	77	76	76	78	71
TRAD	43	39	41	36	49	45	45	44	78	65
MINE	71	76	73	73	71	74	72	76	68	61
PROP	64	61	66	64	27	27	64	66	66	74
MIND	69	65	66	67	71	65	67	60	133	129
AGRI	81	85	83	83	92	95	95	96	86	88

ekspansi masih tercatat melambat. Aktivitas belanja modal korporasi Indonesia masih terpantau turun di mayoritas sektor (Tabel 1.8). Rendahnya kebutuhan pembiayaan investasi juga turut menyebabkan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami penurunan (Tabel 1.9). Rezim suku bunga rendah dipandang masih belum mampu mendorong ekspansi usaha korporasi.

Rendahnya aktivitas ekspansi dan belanja modal tersebut juga berdampak terhadap lambatnya peningkatan *bank loan* korporasi nonfinansial yang terefleksi pada rendahnya pertumbuhan kredit perbankan hingga Juni 2021.

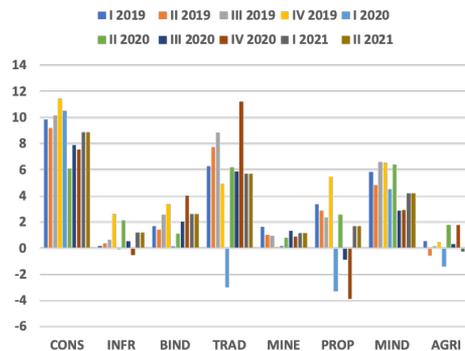
Namun demikian, laba korporasi cenderung membaik meskipun masih terbatas, seiring dengan perbaikan pertumbuhan ekonomi di semester I-2021 (Grafik 1.15). *Return on Assets* (ROA) beberapa sektor usaha masih lebih rendah dari tren historisnya (Tabel 1.10).

Profil Risiko Sektor Korporasi Masih Perlu Menjadi Perhatian

Ke depan, risiko kredit korporasi masih memerlukan perhatian meskipun trennya terus membaik di sepanjang Semester I-2021. NPL sektor korporasi terlihat mulai turun meskipun masih belum kembali berada ke level prapandemi (Grafik 1.17). Jika memperhatikan *Interest Coverage Ratio* (ICR), jumlah korporasi dengan ICR di bawah 1 juga masih cukup tinggi. Beberapa sektor juga masih perlu menjadi perhatian, seperti

Penanaman Modal

GRAFIK 1.16



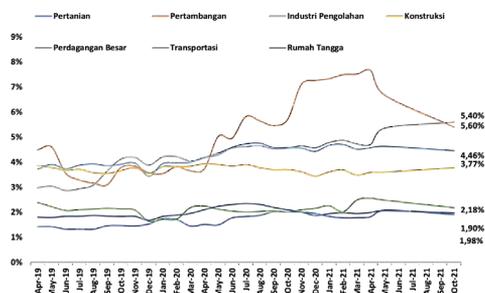
Pertumbuhan Laba Emiten

TABEL 1.10

Capex (Rp T)	2019				2020				2021	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
FIN	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.7	1.4	1.1	1.1	1.2
CONS	12.1	12.4	11.8	12.3	11.4	11.2	10.5	9.4	7.2	7.2
INFR	2.0	1.8	2.7	3.2	2.6	1.6	0.8	-1.5	-1.3	-1.2
BIND	4.7	3.9	2.2	1.7	1.9	1.5	1.4	1.8	2.2	3.4
TRAD	0.1	1.8	4.1	4.2	2.4	1.7	0.8	-59.9	-44.4	-41.0
MINE	5.2	4.4	4.0	3.6	2.6	2.0	1.2	0.9	1.9	2.3
PROP	3.1	1.6	2.2	2.2	24.4	0.5	0.4	0.2	-1.8	-1.9
MIND	4.4	4.9	4.4	4.6	4.0	4.0	3.1	2.4	1.8	2.2
AGRI	0.6	-0.1	-0.6	-0.8	-1.3	-2.8	-2.4	-2.2	-0.5	3.1

NPL Sektor Korporasi

GRAFIK 1.17



sektor infrastruktur dan sektor properti, yang masih memiliki porsi korporasi dengan ICR di bawah 1 yang cukup tinggi (Tabel 1.11). Hal

ini menggambarkan bahwa keuntungan dari korporasi sebagian besar masih dialokasikan untuk membayar beban bunga.

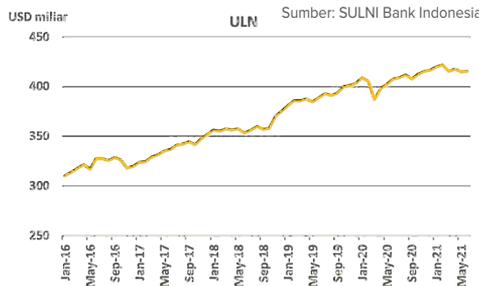
Interest Coverage Ratio di bawah 1

TABEL 1.11

NI	2019				2020				2021	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
CONS	6%	13%	13%	13%	12%	12%	18%	12%	6%	6%
INFR	29%	18%	24%	29%	24%	53%	47%	47%	12%	31%
BIND	22%	22%	24%	17%	21%	46%	28%	14%	7%	14%
TRAD	8%	19%	18%	15%	30%	48%	43%	40%	30%	14%
MINE	8%	19%	18%	15%	30%	48%	43%	40%	30%	14%
PROP	14%	14%	23%	23%	43%	45%	33%	52%	39%	45%
MIND	0%	36%	0%	27%	18%	73%	27%	36%	9%	18%
AGRI	38%	75%	22%	22%	11%	33%	11%	11%	13%	13%

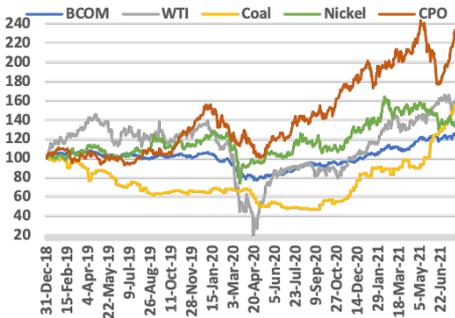
ULN Indonesia

GRAFIK 1.18



Pergerakan Harga Komoditas

GRAFIK 1.19



Penurunan kebutuhan pendanaan korporasi juga tercermin dari penurunan pertumbuhan utang luar negeri (ULN). Laju peningkatan (ULN) terlihat mulai tertahan sejak paruh pertama 2021 (Grafik 1.18). Peningkatan risiko akibat penyebaran Covid-19 varian delta menimbulkan kekhawatiran pembatasan kegiatan masih akan dilakukan dalam beberapa waktu ke depan. Selain itu, kekhawatiran juga mulai muncul dari pengetatan kebijakan moneter The Fed yang dinilai bisa berlangsung lebih cepat. Hal ini meningkatkan risiko valuta asing dan risiko suku bunga bagi penarikan ULN. Untuk itu, korporasi mulai mengurangi ULN sebagai langkah antisipasi pemburukan risiko ke depan.

Namun demikian, potensi perbaikan kinerja korporasi muncul dari meningkatnya harga komoditas global. Harga komoditas mulai terlihat pulih terutama terjadi pada komoditas batu bara dan *crued* (Grafik 1.19). Selain itu, perkembangan harga komoditas minyak global yang terus meningkat juga mengindikasikan *demand* ekonomi global mulai berangsur pulih. Mengingat sebagian besar ekspor Indonesia adalah komoditas, peningkatan harga komoditas ini dinilai akan menjadi *booster* bagi perbaikan kinerja korporasi yang berorientasi ekspor.

Ke depan, kinerja korporasi secara umum

masih akan ditentukan dari perbaikan penanganan pandemi, antara lain melalui kelancaran program vaksinasi sehingga mobilitas masyarakat dapat kembali pulih.

Kinerja Sektor Rumah Tangga

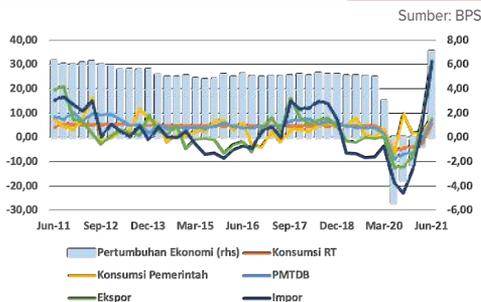
Sebagai komponen terbesar penyusun PDB, kinerja sektor rumah tangga sangat menentukan arah pemulihan ekonomi nasional ke depan dan tentunya juga stabilitas sistem keuangan. Pandemi telah menyebabkan tekanan yang cukup besar

bagi pendapatan Rumah Tangga, khususnya jika pendapatannya dari sektor informal yang sangat tergantung pada mobilitas dan aktivitas tatap muka. Penurunan pendapatan ini telah menyebabkan penurunan konsumsi Rumah Tangga yang disertai usaha peningkatan simpanan untuk mengantisipasi ketidakpastian yang masih tinggi selama masa pandemi.

Sejalan dengan melandainya kasus harian Covid-19, pelaksanaan program vaksinasi pemerintah, dan pelonggaran restriksi di paruh pertama 2021, OJK menilai bahwa tekanan terhadap sektor Rumah Tangga mulai mereda. Hal tersebut turut mendorong optimisme rumah tangga dalam melaksanakan mobilitas yang diikuti peningkatan aktivitas belanja sehingga turut mendorong pemulihan ekonomi domestik di semester I-2021.

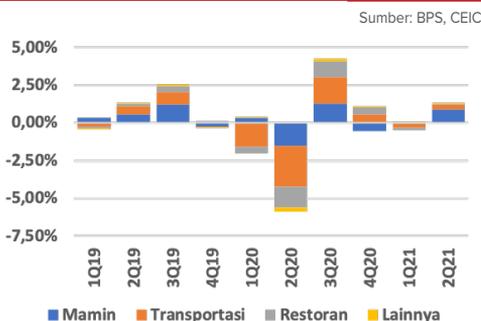
Pertumbuhan Ekonomi Indonesia berdasarkan Pengeluaran

GRAFIK 1.20



Kontribusi Terhadap Konsumsi Rumah Tangga

GRAFIK 1.21



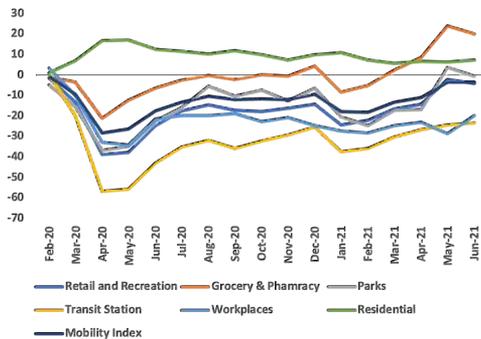
Konsumsi Rumah Tangga tercatat tumbuh 5,93% yoy dan turut menyumbang pertumbuhan PDB sebesar 7,07% yoy pada Triwulan II-2021 (Grafik 1.20). Tingginya angka pertumbuhan tersebut lebih disebabkan oleh *low-base effect* dari Triwulan II-2020. Namun demikian, arah pemulihan konsumsi Rumah Tangga tetap positif dan tumbuh sebesar 1,27% dibandingkan kuartal sebelumnya, dengan penyumbang terbesar dari industri makanan dan minuman (Grafik 1.21).

Semakin kecilnya kesenjangan antara PDB saat ini dengan level prapandemi utamanya didorong oleh peningkatan aktivitas ekonomi

Mobilitas Masyarakat Indonesia

GRAFIK 1.22

Sumber: Google Mobility Index



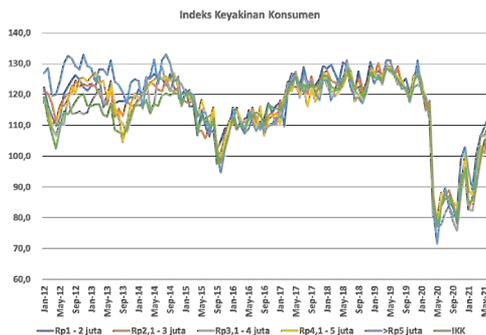
dan rekreasi. (Grafik 1.22).

Optimisme Rumah Tangga tersebut juga terefleksi dari indeks keyakinan konsumen Indonesia yang mencapai level 107,4 pada Juni 2021, tertinggi dalam setahun terakhir, sejak kasus Covid-19 pertama kali ditemukan di Indonesia (Grafik 1.23).

Indeks Keyakinan Konsumen

GRAFIK 1.23

Sumber: Bank Indonesia



Apabila dilihat secara lebih detil, keyakinan konsumen ini didorong oleh rumah tangga berpendapatan >Rp4 juta atau kategori pendapatan menengah dan atas. Berdasarkan World Bank (2020), masyarakat berpendapatan menengah Indonesia telah menjadi pendorong utama pertumbuhan ekonomi dalam beberapa tahun terakhir melalui konsumsi domestik yang lebih tinggi karena memiliki kecenderungan mengkonsumsi marjinal yang lebih tinggi.

Pada semester sebelumnya, kategori rumah tangga berpendapatan menengah dan atas ini masih menahan belanja dan menyimpan dananya di bank dengan tujuan mengantisipasi ketidakpastian yang masih tinggi di tengah pandemi.

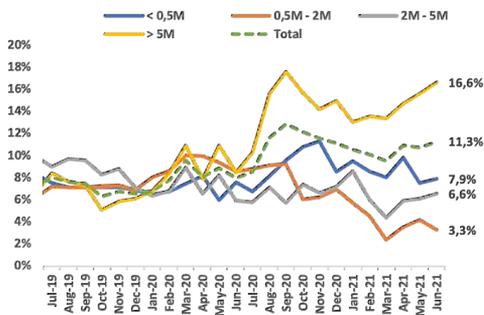
rumah tangga sejalan dengan perkembangan kasus harian Covid-19 yang relatif terkendali di sepanjang Semester I-2021 serta program vaksinasi yang terus terakselerasi sehingga masyarakat mulai merasa *confident* untuk kembali melakukan aktivitas ekonomi.

Berjalannya aktivitas ekonomi tersebut terlihat dari indeks *mobility* masyarakat yang menunjukkan tren meningkat di semua jenis aktivitas, utamanya *grocery*, *parks*, serta ritel

Namun demikian, pada semester I-2021 terlihat bahwa simpanan masyarakat di perbankan atau Dana Pihak Ketiga (DPK) berada dalam tren menurun untuk semua kategori. Penurunan ini utamanya didorong oleh tabungan dengan nominal >Rp2 Miliar. Meningkatnya kepercayaan rumah tangga ini menjadi pendorong ekonomi karena aktivitas konsumsi yang sebelumnya tertahan dalam

Dana Pihak Ketiga Perbankan berdasarkan Tiering

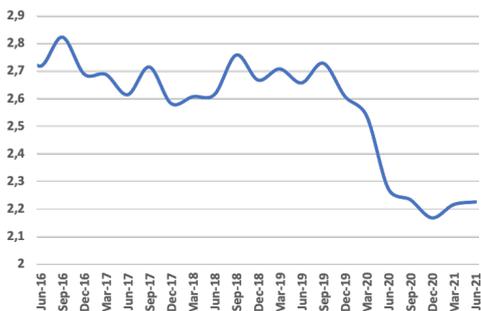
GRAFIK 1.24



Perputaran Uang di Indonesia

GRAFIK 1.25

Sumber: CEIC



bentuk simpanan, mulai dibelanjakan di semester I-2021 sehingga meningkatkan aktivitas konsumsi secara signifikan.

Belanja rumah tangga berpendapatan menengah dan atas juga terlihat dari tingkat perputaran uang (*velocity of money*) yang menggambarkan aktivitas konsumsi. Tahun 2020 tren perputaran uang terpantau menurun, namun mulai *picking up* pada semester I-2021 (Grafik 1.24). Hal ini tidak terlepas dari kontribusi rumah tangga

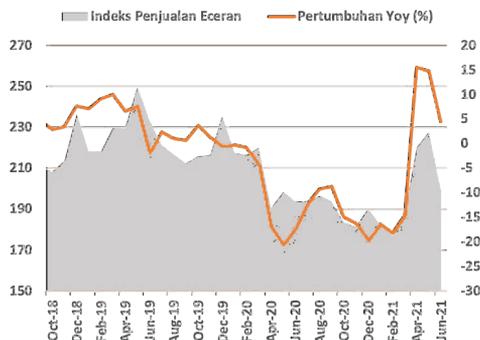
berpendapatan menengah dan atas sebagai penggerak utama karena kondisi likuiditasnya masih mencukupi dan *ample* yang terpantau dari relatif tingginya DPK dengan nominal >Rp2 miliar yang belum dialokasikan menjadi belanja pada semester II-2020.

Indikator pemulihan sektor rumah tangga lainnya tercermin dari aktivitas belanja ritel masyarakat. Indeks penjualan ritel meningkat signifikan selama semester I-2021. Pada Desember 2020, indeks penjualan eceran terkontraksi hingga 19,6% yoy dan mencatatkan level terdingginya pada April 2021 sebesar 15,6% yoy. Namun demikian, indeks penjualan eceran terpantau kembali melandai pada akhir semester I-2021 menjadi 4,52% yoy. Meningkatnya aktivitas ritel pada April 2021, didorong oleh momentum belanja pada saat Ramadhan dan Idul Fitri dengan penjualan tertinggi pada kategori makanan, minuman dan tembakau, pakaian, serta bahan bakar minyak (BBM).

Penjualan Ritel Indonesia

GRAFIK 1.26

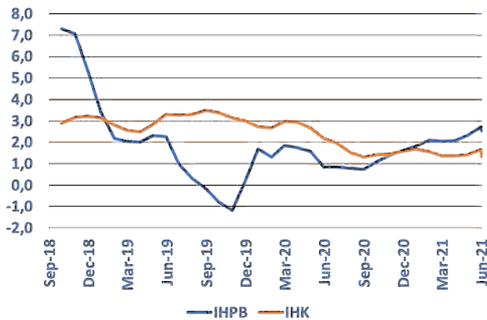
Sumber: OJK



Perkembangan Inflasi Indonesia

GRAFIK 1.27

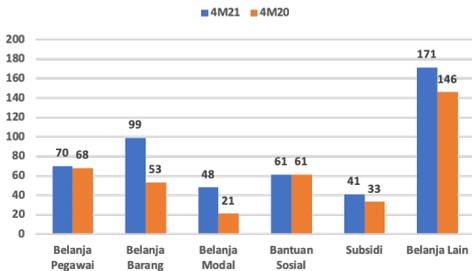
Sumber: CEIC



Belanja Pemerintah Pusat

GRAFIK 1.28

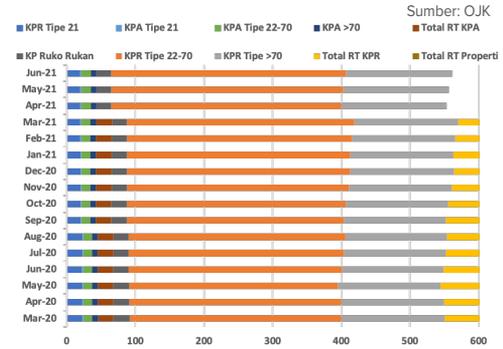
Sumber: Kementerian Keuangan



Kredit Kepemilikan Rumah dan Apartemen

GRAFIK 1.29

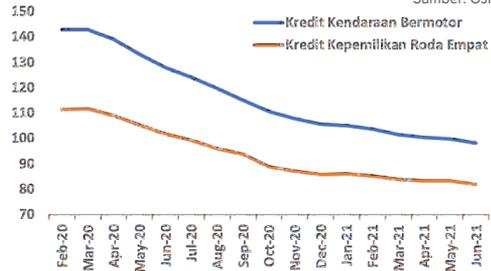
Sumber: OJK



Kredit Kepemilikan Kendaraan Bermotor

GRAFIK 1.30

Sumber: OJK



Meskipun beberapa indikator kinerja sektor rumah tangga tersebut di atas mencerminkan adanya pemulihan, namun Indeks Harga Konsumen (IHK) masih stabil dan belum menunjukkan tanda peningkatan. Sementara itu, dari sisi produsen, Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) terpantau meningkat sehingga terjadi pelebaran gap antara kedua variabel tersebut (Grafik 1.27). Selain karena faktor peningkatan harga produsen, hal ini juga mengindikasikan bahwa produsen belum meneruskan peningkatan harga di sisi produsen kepada konsumen dan produsen masih menunggu

aktivitas konsumsi rumah tangga yang lebih stabil dan solid.

Untuk menjaga momentum penguatan kinerja ekonomi domestik, Pemerintah Pusat mengakselerasi belanja di empat bulan pertama 2021 (Grafik 1.28), yang ditunjukkan dengan realisasi belanja untuk semua jenis pengeluaran pemerintah yang lebih tinggi dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) berlanjut di tahun 2021 yang mencapai Rp699,43 triliun, naik 20,63% dari realisasi program PEN 2020 yang mencapai Rp 579,8

triliun. Fokus utama tetap pada penanganan kesehatan, termasuk untuk mendukung program vaksinasi dan bantuan sosial untuk menjaga konsumsi rumah tangga, utamanya kategori menengah ke bawah. Berdasarkan simulasi internal, efek akselerasi belanja pemerintah terhadap konsumsi akan mulai terlihat di pertengahan semester kedua 2021.

Selanjutnya, di tengah pandemi yang masih berlanjut, untuk mendorong konsumsi rumah tangga, pemerintah dan otoritas terkait juga menerbitkan pelonggaran *Rasio Loan to Value* (LTV) untuk Kredit Properti, *Rasio Financing to Value* (FTV) untuk Pembiayaan Properti, dan Uang Muka untuk

Kredit atau Pembiayaan Kendaraan Bermotor, penurunan ATMR, serta pelonggaran PPN hingga 100% untuk rumah baru dengan harga maksimal Rp2 miliar.

Sejalan dengan diterapkannya kebijakan tersebut, kredit kepemilikan rumah dan apartemen terpantau tumbuh 6,6% *yoy* menjadi Rp562 triliun di Juni 2021 (Grafik 1.29). Sementara itu kredit kendaraan bermotor masih belum *picking up* (Grafik 1.29). Relaksasi di sektor properti dan otomotif selain mendorong konsumsi rumah tangga juga dapat menjadi *multiplier effect* dalam permintaan industri turunan seperti logam, semen, dan keramik.

Halaman ini sengaja dikosongkan



STABILITAS SEKTOR KEUANGAN TERJAGA DAN *OUTLOOK* KE DEPAN

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.

LJK 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 Semester I-2021, profil risiko lembaga jasa keuangan dapat dijaga pada level yang *manageable* dan berada jauh dari batas ketentuan.

Kinerja intermediasi jasa keuangan juga mulai membaik sepanjang Semester I-2021 dan diperkirakan akan terus terakselerasi di paruh kedua tahun 2021. Di lain pihak, lembaga jasa keuangan mulai meningkatkan pencadangan untuk memitigasi risiko kredit. Selain itu, dana yang dihimpun oleh Lembaga Jasa Keuangan (LJK) masih meningkat sejalan dengan masih akomodatifnya kebijakan fiskal dan moneter, namun 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, terutama yang memiliki *exposure* besar di pasar keuangan.

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.

Sektor Perbankan

OJK menilai perbankan saat ini memiliki *buffer* yang memadai dalam menghadapi potensi risiko akibat konsolidasi perekonomian dan perkembangan kondisi pandemi ke depan. Perbankan masih memiliki permodalan yang kuat dan likuiditas yang memadai, didukung pula oleh pertumbuhan ekonomi yang positif pada kuartal II – 2021.

Namun demikian, ketidakpastian atas perkembangan kasus harian yang berdampak pada pengetatan pergerakan/mobilitas masyarakat serta pertumbuhan ekonomi ke depan diperkirakan akan menjadi *downside risk* yang dapat berdampak pada aspek risiko kredit dan permodalan bank. Bank juga telah didorong untuk terus meningkatkan pembentukan Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN) menuju level yang sesuai dengan risikonya.

Pada Juni 2021, kondisi permodalan bank tercatat sebesar 24,30%, membaik dibandingkan posisi Desember 2020 yang sebesar 23,81%. Perbaikan CAR terjadi sebagai dampak atas peningkatan aspek permodalan yang disertai dengan penurunan aktiva tertimbang menurut risiko (ATMR).

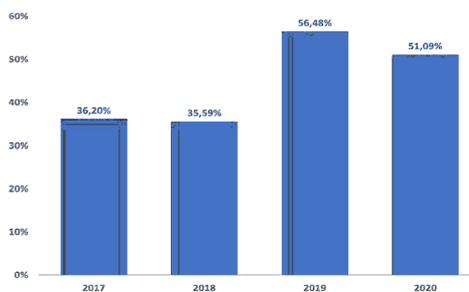
Modal bank pada Juni 2021 tercatat sebesar Rp1.451 triliun, meningkat sebesar Rp43 triliun dibandingkan posisi Desember 2020. Peningkatan modal utamanya berasal dari laba tahun berjalan hingga Juni 2021 yang sebesar Rp68 triliun. Hal yang perlu diperhatikan dari

aspek permodalan bank adalah perilaku pemegang saham dalam pembagian dividen. Berdasarkan data, pembagian dividen tahun buku 2019 dan 2020 (masing-masing dibagikan di tahun buku 2020 dan 2021) tercatat jauh lebih tinggi dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya.

Dividend payout ratio (DPR) atau rasio antara laba yang dibagikan/dividen dengan laba bersih tercatat meningkat signifikan selama tahun 2020 s/d Juni 2021 (laba tahun bersih 2019 dan 2020). Berdasarkan penelitian atas pembagian laba oleh emiten bank selama 4 tahun terakhir, rasio DPR untuk tahun buku 2019 dan 2020 masing-masing tercatat sebesar 56,48% dan 51,09%. Angka DPR ini jauh lebih besar dibandingkan tahun-tahun sebelumnya yang berkisar antara 35% - 38%.

Dividend payout ratio (DPR)

GRAFIK 2.1



Apabila dilihat lebih jauh, beberapa bank tercatat memiliki DPR yang lebih tinggi dari rata-rata industri dengan rasio CAR di bawah rata-rata industri. POJK 48/POJK.03/2020 juga menegaskan adanya kewajiban bank untuk

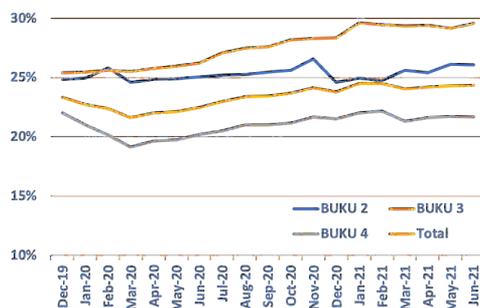
mempertimbangkan ketahanan modal dan memperhitungkan tambahan pembentukan cadangan untuk mengantisipasi potensi penurunan kualitas kredit atau pembiayaan yang direstrukturisasi dalam hal bank melakukan pembagian dividen dan/atau tantiem. Bank perlu menghindari pembagian dividen dalam jumlah besar secara kontinu yang dapat mengurangi rasio permodalan bank ataupun kemampuan bank membentuk cadangan yang memadai.

Penerapan manajemen risiko dalam rangka pembagian dividen tersebut perlu dilakukan bank untuk memitigasi *downside risk* atas penurunan kualitas kredit dan arah kebijakan restrukturisasi kredit ke depan.

Di sisi lain, ATMR bank tercatat sebesar Rp5.978 triliun, meningkat dibandingkan periode sebelumnya yang sebesar Rp5.910 triliun. Faktor-faktor yang mendorong pergerakan ATMR adalah pertumbuhan ATMR kredit sebesar Rp37 triliun seiring dengan

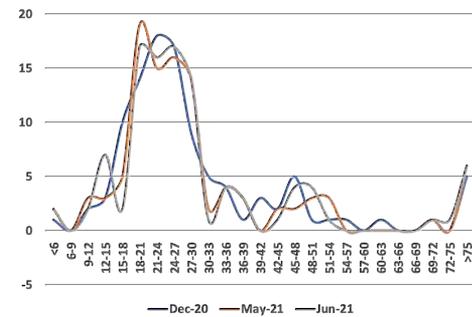
CAR berdasarkan BUKU

GRAFIK 2.2



Distribusi CAR

GRAFIK 2.3



pertumbuhan kredit bank yang sebesar Rp100 triliun.

Di sisi lain, aspek likuiditas bank juga tercatat masih tinggi seiring dengan stimulus kebijakan fiskal dan moneter yang masih berlangsung. DPK bank yang terus meningkat di tengah penurunan permintaan kredit juga turut mendorong ketersediaan likuiditas yang memadai di perbankan. Sampai dengan Semester I – 2021, rasio alat likuid terhadap *non-core deposit* (AL/NCD) dan alat likuid terhadap DPK (AL/DPK) tercatat masing-masing sebesar 150,87% (*threshold*: 50%) dan 32,95% (*threshold*: 10%).

Seiring dengan melonggarnya tingkat likuiditas perbankan, kegiatan transaksi pasar uang antar bank (PUAB) tercatat berada pada level yang rendah selama pandemi. Secara keseluruhan, bank memiliki jumlah permodalan dan likuiditas dalam jumlah yang memadai dalam menjalankan usahanya untuk memenuhi kebutuhan sektor korporasi dan rumah tangga.

Risiko Kredit

Pertumbuhan kredit yang diberikan oleh perbankan masih mengalami kontraksi sebagai dampak atas belum pulihnya permintaan sektor riil di tengah kondisi perlambatan ekonomi.

Rasio kredit bermasalah atau *non-performing loans* (NPL) *gross* secara agregat per Juni 2021 tercatat sebesar 3,24%, meningkat sebesar 0,18% dari Desember 2020. Rasio NPL *gross* tertinggi per Juni 2021 dicatatkan oleh Bank BUKU 2 yaitu sebesar 3,61% (Juni 2020: 4,03%). Berdasarkan jenis penggunaan kredit, rasio NPL *gross* tertinggi dicatatkan oleh kredit modal kerja yaitu sebesar 4,19% (Desember 2020: 3,92%). Sedangkan NPL kredit investasi dan kredit konsumsi masing-masing tercatat sebesar 3,01% dan 1,91% (Desember 2020: 2,95% dan 1,72%).

Berdasarkan sektor ekonomi, 3 (tiga) sektor yang memiliki porsi terbesar pada total kredit yaitu sektor perdagangan, pengolahan, dan rumah tangga mencatatkan NPL masing-masing sebesar 4,34%, 5,33%, dan 2,53% pada Juni 2021. Selanjutnya, dari sisi sektoral, peningkatan NPL juga dialami oleh sektor yang terdampak pandemi secara langsung yaitu sektor pariwisata - akomodasi dan makan minum dengan NPL sebesar 5,78%, sedikit meningkat dibandingkan Desember 2020 yang sebesar 5,39%.

Sementara itu, rasio NPL net tercatat masih stabil pada level 1,06% per Juni 2021. Hal

ini merupakan imbas dari pembentukan cadangan kerugian penurunan nilai (CKPN) dalam jumlah signifikan oleh perbankan sebagai bagian dari penerapan prinsip kehati-hatian dan penerapan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 71 pada perbankan.

OJK, Pemerintah, dan otoritas terkait telah mengupayakan pemulihan ekonomi nasional melalui pemberian stimulus, pemberian program penjaminan, penurunan suku bunga, dan restrukturisasi, dalam rangka menjaga daya beli yang pada akhirnya akan mendorong stabilitas sistem keuangan khususnya dari aspek risiko kredit. Seiring dengan upaya tersebut, debitur memiliki ruang untuk dapat mengelola arus kas dalam rangka pembayaran kewajiban kredit. Selain itu, *event* peningkatan risiko kredit diperkirakan akan memiliki *lag* waktu yang lebih lambat dibandingkan beberapa periode krisis sebelumnya.

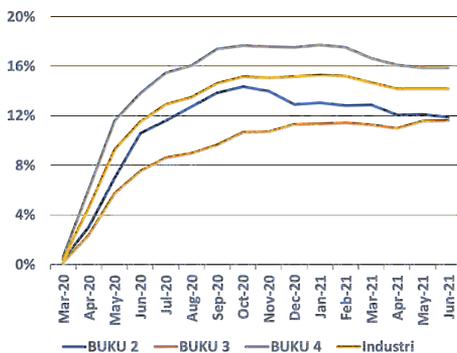
Perbankan telah mengambil langkah untuk melakukan restrukturisasi terhadap mayoritas debitur yang terdampak pandemi. Total agregat kredit restrukturisasi karena Covid-19 tercatat mencapai Rp729,19 triliun (Desember 2020: Rp 830,37 triliun). Nominal kredit restrukturisasi diperkirakan akan terus melanjutkan penurunan seiring dengan pemulihan ekonomi ke depan.

Angka kredit restrukturisasi karena Covid-19 tersebut setara dengan 14,19% dari total kredit perbankan, lebih rendah dibandingkan posisi

Desember 2020 sebesar 15,15%. Namun demikian, kredit restrukturisasi Covid-19 bank BUKU 3 tercatat mengalami peningkatan sebesar 2,68% triliun dibandingkan desember 2020. Hal tersebut berdampak pada peningkatan proporsi kredit restrukturisasi Covid-19 bank BUKU 3 yang mencapai 11,60% (Desember 2020: 11,31%).

Grafik Restru per buku

GRAFIK 2.4

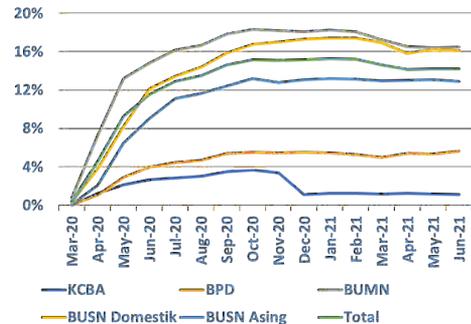


Sementara itu, berdasarkan kepemilikan, bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN) tercatat telah melakukan restrukturisasi karena Covid-19 sebesar 16,23 % dari total kredit (Desember 2020: 18,04%)

Bank dapat menetapkan kualitas kredit restrukturisasi karena Covid-19 dengan kategori lancar selama jangka waktu stimulus (POJK 48/POJK.03/2020) yaitu sampai dengan Maret 2022. Namun demikian, sejumlah bank telah menerapkan prinsip kehati-hatian dengan mengambil langkah yang lebih konservatif dengan membentuk CKPN terhadap debitur restrukturisasi Covid-19.

Grafik Restru Covid per buku

GRAFIK 2.5



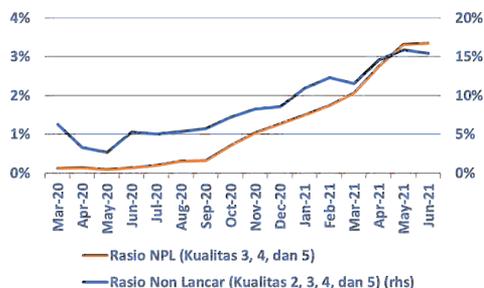
Pada saat ini, jumlah kredit restrukturisasi Covid-19 dengan kualitas rendah (kualitas 2-5) tercatat sebesar 15,47% terhadap total kredit restrukturisasi Covid-19 sedangkan NPL gross kredit restrukturisasi Covid-19 tercatat sebesar 3,35%.

Selanjutnya, perbankan telah meningkatkan jumlah CKPN untuk kredit secara bertahap setiap bulannya sebagai antisipasi atas kenaikan risiko kredit. Sepanjang Semester II - 2020, bank telah membentuk tambahan CKPN sebesar Rp30,4 triliun. Tambahan pembentukan CKPN tersebut tercatat jauh lebih tinggi lebih tinggi dibandingkan rata-rata CKPN yang dibentuk setiap semester sebelum pandemi. Sampai dengan Semester – I 2021, bank melaporkan adanya tambahan pembentukan CKPN sebesar Rp32,6 triliun.

Pembentukan CKPN oleh bank merupakan upaya mitigasi risiko yang perlu terus didorong. Per Juni 2021, kredit restrukturisasi Covid-19 dengan kualitas rendah (kualitas 2

Kredit Restrukturisasi Covid-19

GRAFIK 2.6



s/d kualitas 5) adalah sebesar 15,47% dengan NPL gross sebesar 3,35%. Sementara itu, bank telah membentuk CKPN kredit restru COVID yang diestimasikan sebesar 11,75%.

Kondisi likuiditas di perbankan pada level yang memadai

Kondisi likuiditas perbankan yang saat ini sedang longgar diperkirakan akan terus berlanjut pada Semester II - 2021 seiring dengan kebijakan fiskal maupun moneter yang masih akan terus ditujukan untuk mendorong pemulihan ekonomi nasional. Sampai dengan Semester I - 2021, jumlah dana pihak ketiga di perbankan mencatatkan pertumbuhan yang solid sebesar 11,28% sehingga mendorong penurunan *loan to deposit ratio* (LDR) menjadi sebesar 80,13% per Juni 2021 (Desember 2020: 82,24%).

Alat likuid perbankan tercatat memadai pada level Rp2.287,34 triliun, meningkat sebesar Rp139.22 triliun dibandingkan dengan Desember 2020 seiring dengan masih melambatnya pertumbuhan kredit. Otoritas

moneter melanjutkan injeksi likuiditas ke perbankan antara lain melalui pelonggaran *reserve requirement* mencapai ke perbankan sebesar Rp101,1 triliun selama semester I – 2021 (s/d 19 Juli 2021), menyusul injeksi tahun sebelumnya sebesar Rp726,6 triliun.

Seiring dengan tingginya likuiditas, suku bunga terus mengalami penurunan selama semester I – 2021. Tingkat suku bunga untuk kredit modal kerja, investasi, dan konsumsi tercatat menurun ke level 9,02%, 8,70%, dan 10,81% pada Juni 2021, lebih rendah dibandingkan posisi Desember 2020 masing-masing sebesar 9,21%, 8,88%, dan 10,97%. Oleh karena itu, likuiditas perbankan diperkirakan masih akan mencukupi untuk penyaluran kredit sesuai dengan target yang telah ditetapkan selama tahun 2021.

Risiko pasar masih relatif rendah

Sumber terjadinya risiko pasar di perbankan utamanya berasal dari pergerakan suku bunga dan nilai tukar. Pada saat ini, potensi risiko pasar utamanya disebabkan oleh pergerakan suku bunga seiring dengan peningkatan kepemilikan surat berharga bank baik yang diterbitkan oleh Republik Indonesia ataupun entitas *sovereign* lain, dan korporasi. Di sisi lain, pergerakan nilai tukar dipandang belum berdampak signifikan pada bank seiring dengan eksposur atas mata uang asing yang relatif rendah dengan Posisi Devisa Neto (PDN) posisi Juni 2021 sebesar 2,32%.

Pemulihan ekonomi dan pergerakan inflasi di AS saat ini menjadi perhatian pengambil keputusan di berbagai belahan dunia. Angka inflasi AS Juni 2021 berada di angka 5,39%, lebih tinggi di atas target Federal Reserve yaitu rata-rata sebesar 2%. Namun demikian, Fed Chairman terus menerus menyatakan bahwa inflasi AS saat ini lebih disebabkan oleh efek *transitory* dan temporer. Di sisi lain, pelaku pasar mengekspektasikan percepatan perubahan kebijakan moneter The Fed menjadi lebih ketat. Pada bulan Juni 2021, pejabat The Fed memberikan sinyal untuk meningkatkan suku bunga di tahun 2023, lebih cepat dari sinyalemen Fed sebelumnya di bulan Maret 2021 yang menyatakan tidak ada peningkatan suku bunga setidaknya hingga 2024.

Tapering oleh The Fed yang sebelumnya terjadi di tahun 2013 berkorelasi erat dengan volatilitas pasar baik obligasi maupun saham. Sejumlah *expert* ekonomi menyampaikan bahwa normalisasi kebijakan Fed akan mengakibatkan kenaikan *yield* sekitar 100 – 200 bps. Hal tersebut akan berdampak pada *yield* dan harga SBN yang dimiliki oleh bank.

Peningkatan *yield* diperkirakan tidak akan berdampak besar terhadap bank seiring dengan perubahan komposisi kepemilikan SBN yang saat ini didominasi oleh investor domestik, tingkat cadangan devisa yang cukup tinggi, dan kepemilikan SBN bank yang mayoritas (sekitar 70%) adalah jangka pendek – menengah (1-5 tahun). Secara kuantitatif, semakin pendek *maturity* surat berharga,

semakin rendah pula dampak penyesuaian suku bunga terhadap harga surat berharga tersebut.

Risiko operasional terjaga seiring implementasi program adaptasi kebiasaan baru

Pembatasan mobilitas menyebabkan akselerasi atas perubahan operasional perbankan ke arah daring dari yang sebelumnya banyak dilakukan melalui tatap muka. Beralihnya preferensi masyarakat dalam mengakses layanan bank secara daring berdampak pada penurunan jumlah jaringan kantor sebanyak 1.199 bank dari 30.971 kantor menjadi 29.780 kantor (April 2021). Bank juga melakukan pengurangan terhadap mesin ATM sebanyak 1.995 unit di tahun 2020.

Pembatasan mobilitas juga dialami oleh sumber daya manusia bank. Saat ini, bank juga turut melakukan program *Work From Home* (WFH) sebagai bagian untuk mengurangi mobilitas masyarakat. Pelaksanaan operasional bank melalui *hybrid operation* (WFH dan WFO) mendorong penggunaan aplikasi dan sistem perbankan secara *remote*/jarak jauh dalam operasional bank. Dengan adanya peningkatan jumlah pegawai yang bekerja secara virtual turut meningkatkan *point of attack* serangan *cyber* terhadap perangkat kerja dan atau aplikasi (*virtual private networks* dan aplikasi pihak ketiga) yang tidak dilengkapi dengan sistem pengamanan yang memadai.

Layanan keuangan seperti bank, asuransi, pasar modal, dan lainnya dikategorikan sebagai *essential services* oleh pemerintah sebagaimana Instruksi Menteri Dalam Negeri Nomor 15 Tahun 2021 tentang Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat Darurat Corona Virus Disease 2019 di Wilayah Jawa dan Bali. Hal tersebut cukup membantu lembaga jasa keuangan untuk dapat memberikan layanan terhadap kegiatan *critical*, antara lain kegiatan yang memerlukan tatap muka atau kebutuhan verifikasi dan otorisasi ketat dalam pelaksanaan transaksi, yang dapat mengurangi kejadian *human error* atau risiko lainnya dalam kegiatan operasional.

Alih daya penyediaan layanan TI, seperti *cloud service*, kepada pihak ketiga dinilai dapat meningkatkan efisiensi atas pengelolaan TI di sektor keuangan. Namun demikian, meningkatnya ketergantungan pada penyedia layanan TI baik untuk *cloud* maupun layanan lainnya dapat berdampak pada kemungkinan peningkatan risiko operasional terkait dengan kemungkinan berhentinya operasi seiring dengan kebijakan di negara *host* maupun keamanan transaksi data.

Selain itu, bentuk risiko operasional yang mungkin timbul adalah kebocoran data dan informasi internal ke pihak eksternal seiring dengan semakin meningkatnya interaksi secara virtual dengan sistem dan aplikasi bank.

Sampai dengan saat ini, belum terdapat kejadian *major* pada sistem keuangan baik secara domestik maupun global, meskipun

demikian perlu adanya perhatian atas meningkatnya serangan siber di sejumlah negara. Sampai dengan saat ini, Financial Services Information Sharing dan Analysis Center merilis bahwa serangan siber seperti *phishing*, *malware*, dan *ransomware* meningkat 40x lipat dari 5.000 serangan per minggu menjadi 200.000 serangan per minggu.

Sehubungan dengan peningkatan risiko inheren atas kegiatan operasional bank selama pandemi, peningkatan tingkat keamanan teknologi informasi dari sisi eksternal/konsumen maupun internal merupakan suatu keharusan.

Sampai dengan Juni 2021, dampak risiko operasional terhadap perbankan baik kerugian operasional yang masih bersifat potensi (cadangan kerugian) dan kejadian risiko operasional (*realized loss*) tercatat sebesar Rp4,25 triliun, sedikit meningkat dibandingkan Juni 2020 yang sebesar Rp4,16 triliun. Peningkatan terbesar ada pada kecurangan internal dan kecurangan eksternal yang meningkat sebesar Rp20 miliar dan Rp12 miliar.

Pertumbuhan kredit relatif sejalan dengan pertumbuhan ekonomi

Pertumbuhan kredit masih relatif sejalan dengan pertumbuhan ekonomi/PDB walaupun terlihat tidak sebesar negara lain di Asean (Tabel 2.1 Perbandingan PDB dan Pertumbuhan Kredit). Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan karakteristik struktur ekonomi, pendanaan internal, *degree*

of openness, dan definisi total kredit serta adanya *shifting* Utang Luar Negeri (ULN) yang mempengaruhi pertumbuhan kredit.

Perbandingan PDB dan Pertumbuhan Kredit

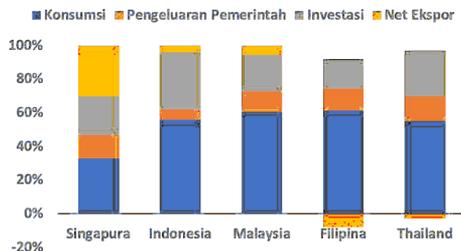
TABEL 2.1

Negara	PDB (yoy %)			Pertumbuhan Kredit (yoy %)		
	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Des-20	Mar-21	Jun-21
Singapura	-2,4	1,5	14,7	-1,19	-1,77	2,07
Malaysia	-3,45	-0,49	16,08	3,36	3,93	3,37
Thailand	-4,2	-2,64	7,54	8,15	5,91	6,49
Filipina	-9,09	-3,85	11,81	-0,7	-4,28	-0,76
Indonesia	-2,19	-0,71	7,07	-2,41	-3,77	0,59

Struktur Komposisi PDB

GRAFIK 2.7

Sumber: CEIC



Struktur komposisi PDB masing-masing negara Asean juga berbeda (Grafik 2.7 Struktur Komposisi PDB). PDB Indonesia menurut pengeluaran sebesar 84,93% berasal dari konsumsi rumah tangga dan investasi. Sebagai perbandingan, PDB Singapura menurut pengeluaran sebesar 64,9% berasal dari ekspor dan konsumsi. PDB Malaysia menurut pengeluaran sebesar 59,5% berasal dari konsumsi sektor swasta dan menurut

aktivitas ekonomi sebesar 57,7% berasal dari aktivitas jasa. PDB Thailand menurut pengeluaran sebesar 53,72% berasal dari konsumsi sektor swasta.

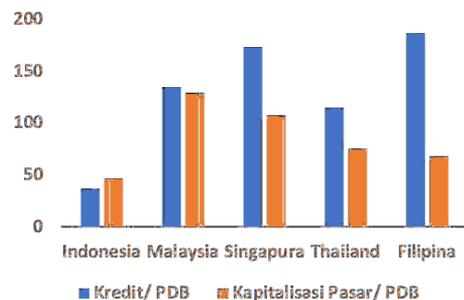
Industri manufaktur juga menjadi salah satu pendorong pertumbuhan kredit di negara *peer*. Sementara struktur ekspor Indonesia masih didominasi oleh sektor komoditas dimana perkembangannya sangat bergantung pada fluktuasi harga komoditas global sehingga peran Indonesia dalam *supply chain* manufaktur masih belum begitu besar.

Selanjutnya, sumber pendanaan internal masyarakat Indonesia juga masih merupakan komponen utama yang digunakan dalam menopang pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut tercermin dari rendahnya rasio Kredit/PDB dan Kapitalisasi Pasar/PDB Indonesia dibandingkan negara Asean dimana Indonesia mencatatkan masing-masing sebesar 36,6% dan 46,9% (Grafik 2.8 Perbandingan Kredit/PDB dan Kapitalisasi Pasar/PDB).

Perbandingan Kredit/PDB dan Kapitalisasi Pasar/PDB

GRAFIK 2.8

Sumber: CEIC

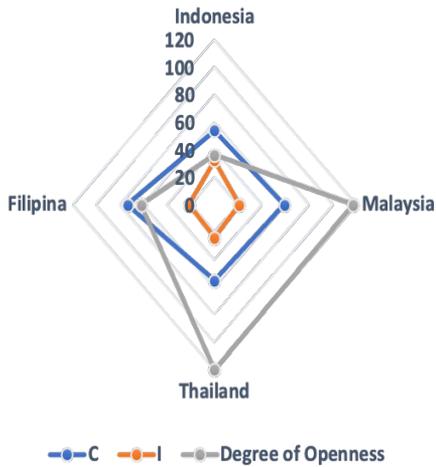


Rasio Degree of Openness (ekspor impor/ PDB) Indonesia relatif lebih rendah

Perbandingan Degree of Openness

GRAFIK 2.9

Sumber: CEIC



dibandingkan negara Asean lainnya (Grafik 2.9) Perbandingan *Degree of Openness*. Hal tersebut berpengaruh juga terhadap pemanfaatan peluang penyaluran kredit ekspor impor terutama kredit modal kerja dan kredit investasi.

Selain itu, dalam perhitungan total kredit, Indonesia menggunakan definisi total kredit merupakan kredit pihak ketiga bukan bank, sementara beberapa negara kawasan memasukkan SBN dan surat utang sebagai bagian dari total kredit. Sementara itu, korporasi domestik juga diketahui melakukan *shifting* pembiayaan ke ULN dengan pertimbangan antara lain kebutuhan investasi jangka panjang dalam jumlah besar dan tingkat suku bunga valuta asing yang relatif rendah.

BOKS 2

Kinerja Sektor Properti

Seiring dengan perkembangan ekonomi yang masih tertekan sebagai dampak atas penyebaran Covid-19 secara global maupun domestik, pemerintah dan otoritas terkait berupaya untuk meningkatkan konsumsi masyarakat melalui pemberian sejumlah insentif sebagai rangkaian kebijakan *counter cyclical* dalam rangka menjaga arah dan pertumbuhan ekonomi ke depan.

Salah satu sektor ekonomi yang diberikan insentif adalah sektor industri perumahan yang terdampak oleh penurunan daya beli khususnya pada segmen menengah ke bawah. Dari sisi fiskal, pemerintah memberikan pembebasan Pajak Pertambahan Nilai (PPN) atas penyerahan rumah sebagaimana diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan No. 21/PMK.010/2021. Dari sisi moneter dan perbankan, sejumlah kebijakan juga telah diterbitkan guna meningkatkan akses pada kredit dengan tujuan pemilikan properti melalui penurunan suku bunga, kebijakan *down payment* (DP) 0%, dan penurunan ATMR untuk kredit KPR.

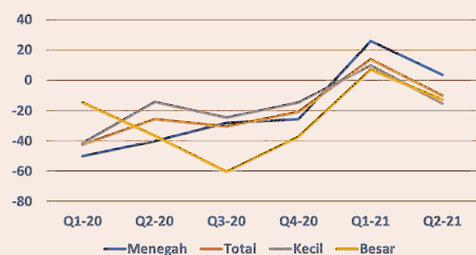
Sejumlah negara merespon dampak krisis Covid-19 terhadap sektor perumahan melalui

kebijakan yang meringankan pengembang, debitur KPR/*home owners*, dan bahkan *tenant* penyewa rumah. Berdasarkan Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), kebijakan yang bersifat langsung ditujukan kepada *home owners* antara lain pengurangan atau penundaan pembayaran kredit, penghentian kegiatan pengambilalihan agunan, subsidi cicilan KPR, penundaan atau pembebasan pajak terkait perumahan, dan pemberian insentif bagi bank untuk penyaluran KPR.

Sepanjang tahun 2020, penjualan properti residensial di 18 kota besar tercatat konsisten berada di area kontraksi seiring dengan turunnya daya beli masyarakat. Penjualan

Penjualan Properti Residensial

GRAFIK 2.10



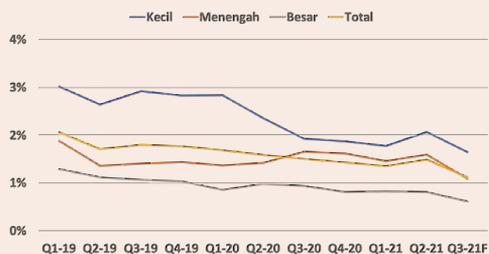
BOKS 2

rumah secara agregat diestimasikan turun sebesar 20% (yoy) dengan penurunan paling dalam pada penjualan rumah ukuran besar yang menurun sebesar 37% (yoy).

Perlambatan penjualan properti residensial turut berdampak pada pergerakan harga properti. Sampai dengan saat ini, harga rumah tercatat tumbuh melambat sebesar 1,10% (Desember 2020: 1,43%). Pertumbuhan harga rumah selama pandemi tercatat hanya sebesar 1%-2% (yoy), lebih rendah dibandingkan *compounded annual growth rate* (CAGR) 5 tahun sebelum pandemi yang berkisar antara 3%-4% (yoy).

Pertumbuhan Harga Rumah Selama Pandemi

GRAFIK 2.11



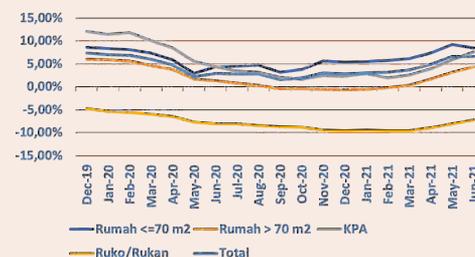
Seiring dengan stimulus pemerintah dan institusi terkait serta perbaikan pertumbuhan ekonomi, sektor properti di tahun 2021 perlahan menunjukkan perbaikan kinerja tercermin dari pertumbuhan kredit kepemilikan properti baik residensial maupun komersial.

Kredit perumahan baik rumah tapak maupun rumah susun/apartemen tercatat menunjukkan trajektori yang terus meningkat

khususnya mulai Januari 2021. Secara agregat, kredit kepemilikan properti residensial tercatat tumbuh sebesar 6,61% (yoy), meningkat dibandingkan Desember 2020 yang sebesar 2,82%. Pertumbuhan terbesar terjadi pada kredit untuk kepemilikan rumah tapak dengan luas di bawah 70 m2 yaitu 8,47% (yoy).

Pertumbuhan Kredit Perumahan Baik Rumah Tapak Maupun Rumah Susun/ Apartemen

GRAFIK 2.12



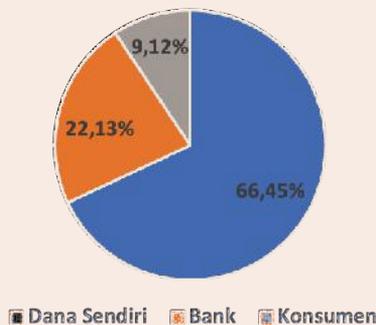
Ditinjau dari aspek risiko, NPL kredit perumahan Juni 2021 juga relatif rendah yaitu sebesar 2,63% dengan tren menurun (Desember 2020: 2,65%). Kredit perumahan untuk tujuan pembelian rumah dengan luas di bawah 70 m2 tercatat memiliki NPL terendah dengan rasio sebesar 2,15%. Angka pertumbuhan kredit yang cukup tinggi dan rasio NPL yang rendah untuk luasan di bawah 70 m2 menunjukkan bahwa stimulus dan insentif dalam rangka pembelian rumah oleh masyarakat sudah tepat sasaran.

Di sisi lain, kredit kepada pengembang dan *real estate* perumahan tercatat masih mengalami penurunan. Salah satu penyebabnya adalah 66,45% responden pengembang yang disurvei masih banyak menggunakan dana sendiri dalam

pembangunan rumah dibandingkan dengan pinjaman dari bank. Hal tersebut turut berdampak pada lambatnya pertumbuhan kredit kepada kontraktor dan *real estate* Juni 2021 yang tercatat turun 3,39% (Desember 2020: -7.92%).

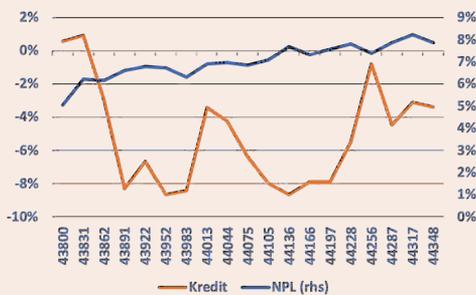
Kredit Kepada Pengembang Dan Real Estate Perumahan

GRAFIK 2.13



Pelambatan Pertumbuhan Kredit Kepada Kontraktor Dan Real Estate

GRAFIK 2.14



Bank juga dipandang masih enggan dalam memberikan penyaluran kredit kepada pengembang seiring dengan tingginya NPL untuk sektor tersebut yang mencapai 7,86% (Desember 2020: 7,34%). Subsektor NPL konstruksi perumahan sederhana tercatat

paling tinggi diantara subsektor lainnya mencapai 15,27% dari total kredit untuk subsektor tersebut.

Dari sisi korporasi atau emiten properti, baik residensial maupun industrial, hampir seluruh emiten tercatat mengalami penurunan penjualan di tahun 2020. Berdasarkan data sampel emiten properti berdasarkan klasifikasi IDX-IC yang memiliki *market cap* di atas Rp1 Triliun (32 emiten), diketahui bahwa mayoritas emiten mencatatkan penurunan pendapatan dibandingkan tahun 2019. Total pendapatan emiten tersebut sepanjang tahun 2020 adalah sebesar Rp55,5 triliun (2019: Rp65, 3 triliun), atau turun sebesar 14,99%.

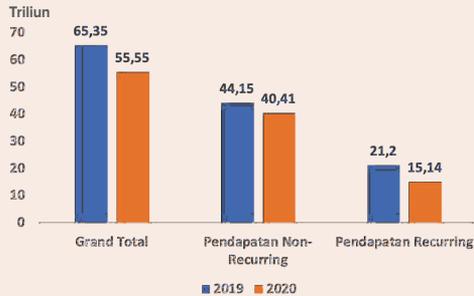
Penurunan pendapatan tersebut terjadi baik untuk aspek *recurring* (pendapatan dengan perolehan yang sifatnya berulang, ex: sewa properti, pengelolaan perumahan, dan hotel) maupun *non-recurring* (pendapatan yang diperoleh melalui penjualan *real estate* atau properti, ex: penjualan rumah, pengerjaan proyek). Berdasarkan kategori tersebut, pendapatan *recurring* emiten tahun 2020 tercatat turun 28,60% (yoy), jauh lebih dalam dibandingkan dengan pendapatan *non-recurring* yang sebesar 8,46%. Hal ini menunjukkan bahwa bisnis penjualan rumah secara umum tidak terdampak terlalu dalam dibandingkan dengan aspek bisnis lainnya dari perusahaan properti.

Turunnya pendapatan dan kinerja keuangan emiten properti menyebabkan sejumlah

BOKS 2

Segmentasi Pendapatan Perusahaan Properti

GRAFIK 2.15



emiten besar mengalami penurunan peringkat untuk surat utang mereka dan gugatan pailit maupun PKPU. Lembaga pemeringkat efek yaitu Fitch Rating menurunkan peringkat dua emiten properti besar menjadi risiko sangat tinggi (mendekati *default*) pada tahun 2020.

Seiring dengan perkembangan kinerja dan likuiditas perusahaan sampai dengan Juni 2021, satu diantaranya telah memperoleh perbaikan peringkat dari CCC- ke B-.

Secara umum, stimulus dan kebijakan pemerintah serta otoritas terkait untuk KPR cukup berdampak positif terhadap penjualan dan kredit pemilikan rumah. Namun demikian, perlu diperhatikan potensi *downside risk* atas kemungkinan turunnya pendapatan sewa untuk properti non-residensial antara lain kompleks perkantoran, mall, maupun kawasan industri seiring dengan pembatasan mobilitas, perubahan perilaku kerja perusahaan ke depan, dan efisiensi yang harus dilakukan oleh dunia usaha.

Pasar Keuangan: Laju Perbaikan Masih Terjaga

Tren perbaikan di pasar keuangan mulai tertahan akibat beberapa sentimen negatif mewarnai pergerakan pasar pada semester I-2021. World Bank dan OECD memproyeksi akan terjadi kesenjangan perbaikan antara negara maju dan negara berkembang dengan *uneven progress* vaksinasi yang akan menjadi penyebab utama.

Selain itu, meningkatnya penyebaran kasus baru Covid-19 varian Delta turut memicu kembali peningkatan risiko perekonomian terutama bagi negara EM. Hal ini disebabkan sistem kesehatan pada negara EM yang dinilai lebih rentan dan kurang memadai ditengah vaksinasi yang berjalan lambat. Kondisi lain yang juga perlu mendapat perhatian adalah perbaikan ekonomi AS yang dapat memicu penyesuaian kebijakan moneter AS yang lebih cepat dari perkiraan awal.

Pasar Saham: Indeks harga saham gabungan (IHSG) relatif stabil di sepanjang semester I-2021

Laju perbaikan IHSG yang terjadi pada semester sebelumnya mulai tertahan di paruh pertama 2021. Kekhawatiran investor tertuju pada proses vaksinasi negara-negara EM yang dinilai lambat. Hal lain yang juga menjadi perhatian adalah *stance* The Fed terkait waktu dalam melakukan normalisasi kebijakan pembelian surat utang.

Di tengah menghadapi permasalahan kasus Covid-19 yang belum terkendali dengan baik, IHSG bergerak stabil dengan penguatan sebesar 0,1% dan berada pada kisaran level 6.031 (Tabel 2.2). Volatilitas dinilai cukup terjaga dengan arus dana nonresiden yang masuk sebesar Rp16,7 triliun (Grafik 2.16).

Dibandingkan negara *peer* di kawasan ASEAN, kinerja pasar saham Indonesia sepanjang Semester I-2021 masih cukup positif. Indonesia hanya kalah oleh Vietnam dan Thailand yang memiliki rekam jejak positif dalam menangani pandemi virus corona.

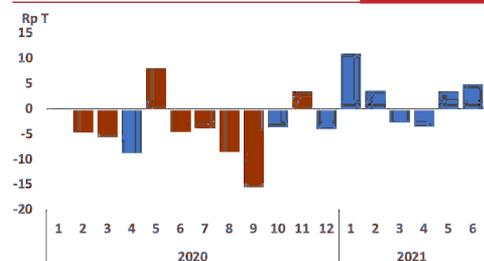
Pergerakan Indeks Saham dan aliran dana di EM

TABEL 2.2

Negara	Change Saham Sem I 2021 (%)	inflow/outflow sem-I 2021 (USD miliar)
Vietnam	27,60	-1,53
India	9,91	8,08
Thailand	9,55	-2,47
Brazil	6,54	9,21
Indonesia	0,11	1,19
Filipina	-3,33	-1,54
Malaysia	-5,81	-1,03
Turki	-8,15	-1,71

Inflow/outflow di Pasar Saham

GRAFIK 2.16

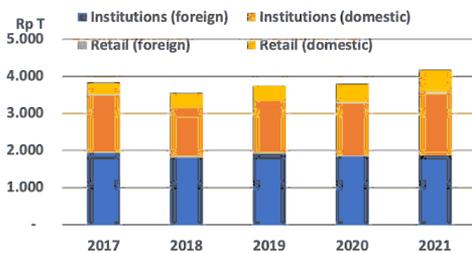


Namun, Indonesia adalah satu-satunya negara berkembang di kawasan ASEAN yang masih mampu menarik investor nonresiden untuk berinvestasi di pasar saham. Investor nonresiden mencatatkan *net buy* sebesar USD1,19 miliar atau mencapai Rp16,7 triliun (Tabel 2.2).

Minat investasi di pasar saham oleh investor domestik mengalami peningkatan. Nilai kepemilikan saham investor domestik tercatat meningkat baik dari investor institusional maupun ritel (Grafik 2.17). Nilai transaksi juga meningkat pesat, terutama di dorong oleh investor ritel domestik (Grafik 2.18). Hal ini telah mendorong peningkatan frekuensi

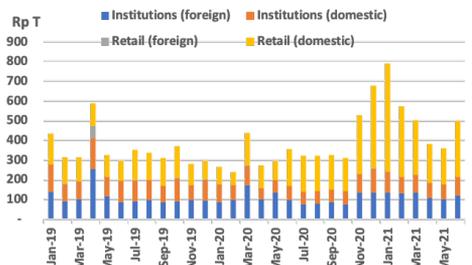
Nilai Kepemilikan Saham

GRAFIK 2.17



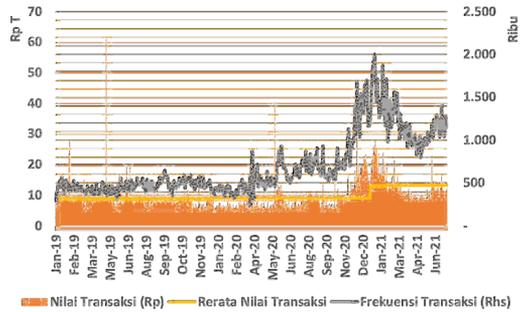
Nilai Transaksi Saham

GRAFIK 2.18



Nilai dan Frekuensi Transaksi

GRAFIK 2.19

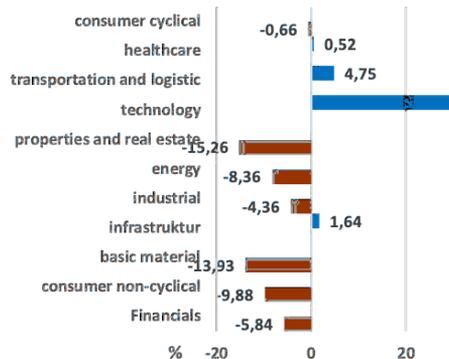


transaksi di pasar saham hampir satu tahun terakhir (Grafik 2.19).

Perkembangan tersebut mampu menopang pergerakan IHSG di tengah turunnya minat investasi oleh investor nonresiden. Hal lain yang juga menjadi penopang IHSG dalam 6 bulan terakhir adalah pergerakan saham-saham sektor digital dan teknologi yang terus mengalami pertumbuhan yang tinggi selama satu tahun terakhir. Berdasarkan klasifikasi sektor IDX *industrial classification*

Pergerakan Indeks Saham Sektoral

GRAFIK 2.20



(IDX-IC) terbaru, sektor teknologi dalam paruh pertama 2021 telah menguat sebesar 471,4% (Grafik 2.20).

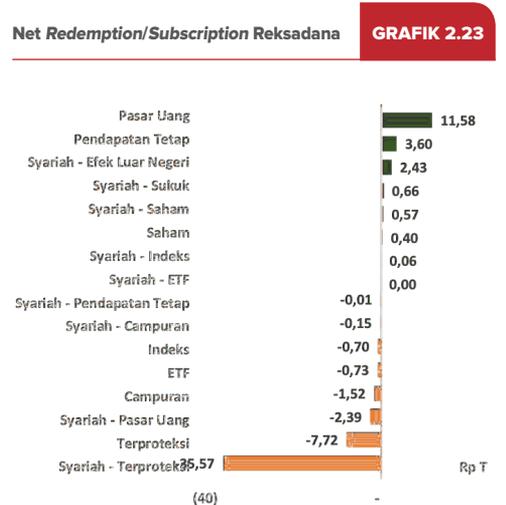
Peningkatan peran investor ritel telah menggeser kecenderungan transaksi pada saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar kecil – menengah (Grafik 2.21). Sementara, saham-saham BUMN yang selama ini menjadi primadona investor terpantau mulai mengalami penurunan transaksi. Beberapa



saham emiten BUMN berbasis konstruksi ikut mengalami tekanan. Beberapa proyek pemerintah yang sempat mengalami hambatan akibat adanya pengalihan anggaran infrastruktur untuk pemulihan ekonomi dan penanganan pandemi diindikasikan sebagai penyebab kurangnya minat investasi oleh investor di sektor tersebut. Dominasi saham bank BUMN juga masih berkurang di tengah bermunculannya saham-saham emiten berbasis digital, terutama bank digital.

Dari sisi reksa dana, Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana sepanjang paruh pertama

2021 tercatat menurun sebesar 6,53% atau penurunan nilai sebesar Rp37,4 triliun (Grafik 2.22). Hal tersebut terutama didominasi oleh *net redemption* yang terjadi pada tipe reksa dana terproteksi baik syariah maupun konvensional yang mencapai Rp43 triliun (Grafik 2.23). Besarnya *redemption* yang dilakukan oleh tipe reksa dana terproteksi terutama terjadi pada Mei 2021. Tekanan di pasar surat utang dan *outflow* nonresiden memang tengah meningkat pada bulan



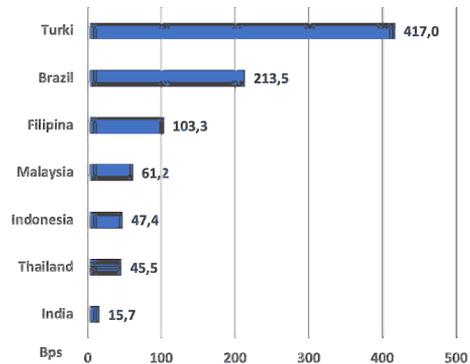
tersebut akibat investor memandang The Fed akan cenderung *hawkish*. Perekonomian AS yang pulih lebih cepat dan ekspektasi pengetatan kebijakan moneter oleh The Fed terus memicu *yield* UST untuk meningkat. Hal ini sangat mempengaruhi kinerja reksa dana terproteksi mengingat karakteristik dari *portfolio* reksa dana tersebut cenderung *overweight* pada instrument yang memberikan pendapatan tetap seperti obligasi dan *medium term notes* (MTN). Penurunan juga turut didorong oleh peningkatan pajak bunga SBN kepada reksa dana dari 5% menjadi 10%, diikuti penurunan pajak bunga SBN kepada investor lainnya dari 15% menjadi 10% sehingga menurunkan manfaat yang diperoleh investor berinvestasi di reksa dana, khususnya reksa dana yang banyak berinvestasi di pasar SBN seperti reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana terproteksi.

Pasar Surat Utang: Tekanan Mulai Terjadi, Penyesuaian UST Lebih Cepat Dari Perkiraan

Tekanan mulai terlihat di pasar surat utang Indonesia dan negara-negara EM lainnya (Grafik 2.24). Perbaikan ekonomi AS yang lebih cepat mendorong inflasi AS mulai berada di atas level 2% dan memicu kemungkinan penyesuaian terhadap kebijakan moneter The Fed yang lebih cepat. *Yield* UST mulai meningkat dan mencapai puncaknya di minggu ke-3 Mei 2021 (Grafik 2.25). Namun demikian, kenaikan *yield*

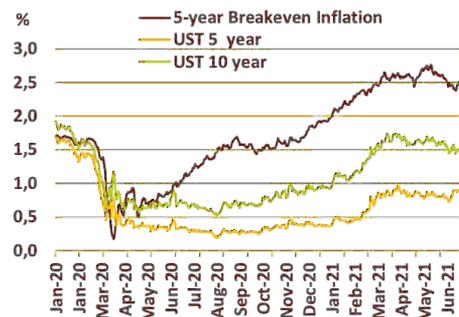
Pergerakan Yield Bond 10 Tahun

GRAFIK 2.24



Breakeven inflation dan yield UST

GRAFIK 2.25



UST tersebut mulai tertahan dan berbalik arah setelah The Fed terus menyampaikan komitmennya untuk mempertahankan kebijakan moneter yang akomodatif dan mengubah target inflasinya menjadi *average inflation targeting* yang pada intinya The Fed akan masih memberikan toleransi kenaikan inflasi di atas target 2% asalkan tekanan inflasi tersebut bersifat sementara.

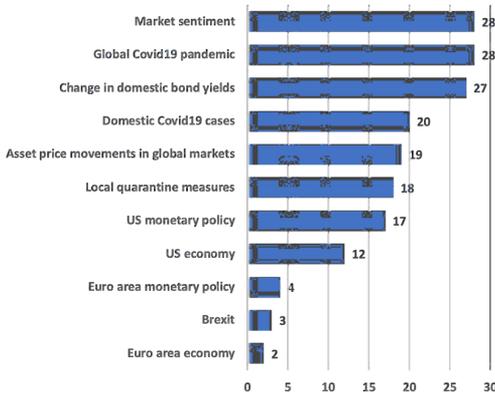
Perkembangan tersebut secara umum turut mempengaruhi rendahnya aliran dana yang

masuk ke pasar surat utang *emerging market*, termasuk Indonesia. Dalam enam bulan terakhir, nonresiden hanya mencatatkan *inflow* sebesar Rp3,4 triliun (Grafik 2.26). Dibandingkan negara di kawasan, aliran dana nonresiden di pasar surat utang Indonesia dinilai masih rendah (Tabel 2.3).

Penyesuaian juga terus dilakukan dalam

Determinan Likuiditas Pasar Obligasi Pada Tahun 2020

GRAFIK 2.26



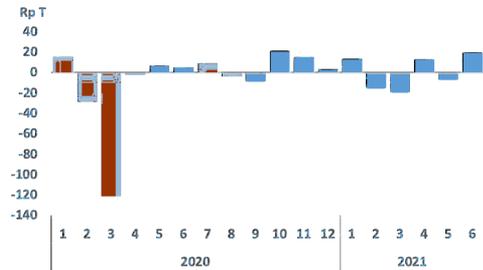
Aliran dana di pasar SBN

TABEL 2.3

Negara	Change yield 10 tahun Sem I 2021 (Bps)	inflow/outflow sem-I 2021 (USD miliar)
Vietnam	-27.7	NA
India	15.7	-3.17
Thailand	45.5	2.57
Indonesia	47.4	0.24
Malaysia	61.2	3.62
Filipina	103.3	-0.06
Brazil	213.5	9.19
Turki	417.0	1.20

Aliran dana di pasar SBN

GRAFIK 2.27

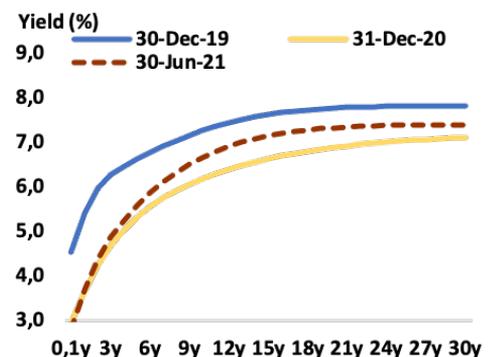


beberapa waktu terakhir sehingga mendorong *yield curve* Indonesia melemah. Pelemahan tersebut terutama dirasakan dengan peningkatan *yield* SBN yang terjadi terutama pada tenor jangka menengah-panjang (Grafik 2.27).

Dari sisi penawaran imbal hasil surat utang, Indonesia termasuk salah satu negara yang memiliki penawaran imbal hasil yang masih sangat menarik jika dibandingkan negara regional lainnya. Masih tingginya *real yield* yang ditawarkan oleh Indonesia dibanding negara-negara EM lainnya dinilai menjadi

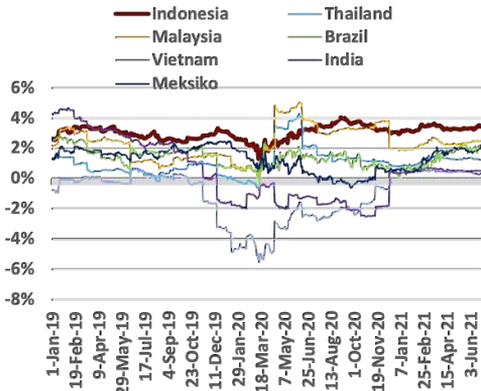
Yield Curve Indonesia

GRAFIK 2.28



Real Yield Negara EM

GRAFIK 2.29

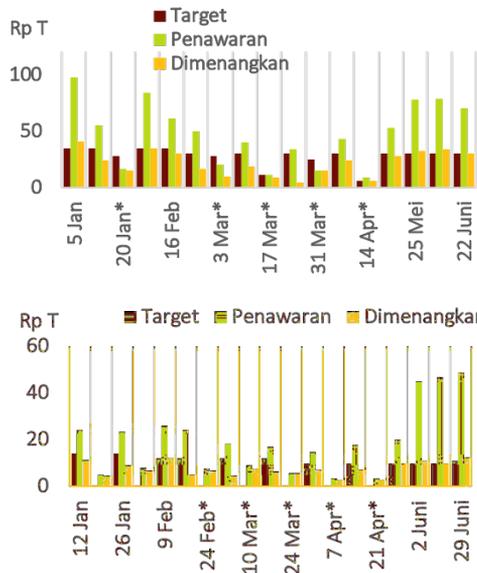


penopang masih tertahannya arus dana asing ditengah penanganan pandemi yang masih perlu ditingkatkan (Grafik 2.28).

Di sisi kebutuhan dana, Pemerintah masih gencar melakukan penerbitan SBN dalam 6 bulan terakhir. Kebutuhan pendanaan di tengah pandemi masih cukup tinggi. Namun, dalam beberapa waktu terakhir sempat terjadi penurunan pada penawaran surat utang pemerintah akibat spread *yield* SBN dan UST yang menyempit. Hal ini memaksa Pemerintah untuk melakukan penerbitan SBN/SBSN tambahan (*green shoe option*)

Penerbitan SBN Pada Pasar Primer

GRAFIK 2.30



seiring dengan tidak tercapainya target lelang. Tingginya imbal hasil yang diminta oleh investor menjadi salah satu faktor yang membuat penerbitan tidak mencapai target (Grafik 2.29, Grafik 2.30). Meskipun demikian, hal tersebut mulai teratasi menjelang penutupan paruh pertama 2021 seiring kembali meredanya tekanan dari kenaikan *yield* UST.

BOKS 3

Dukungan Sektor Jasa Keuangan Dalam Penyerapan Surat Utang Pemerintah di Masa Pandemi Berdampak Positif Bagi Pergerakan *Yield*

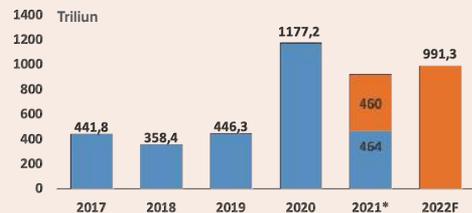
Pemerintah memberikan stimulus fiskal dalam jumlah besar guna menanggulangi dampak ekonomi dan dampak kesehatan akibat terjadinya pandemi. Besarnya jumlah stimulus oleh pemerintah merupakan langkah strategis untuk menjaga keberlangsungan hajat hidup rakyat mengingat besarnya dampak pandemi terhadap sendi kehidupan dan ekonomi masyarakat Indonesia. Salah satu sumber pembiayaan stimulus yang diterbitkan pemerintah adalah penerbitan surat utang negara (SUN).

Sampai dengan Juni 2021, Pemerintah tercatat telah merealisasikan penerbitan SUN netto sebesar Rp1.641,2 triliun dari target sebesar Rp2.101,2 triliun selama tahun 2020 – 2021. Total realisasi penerbitan SUN netto secara tahunan selama pandemi tercatat jauh lebih tinggi dibandingkan dengan realisasi penerbitan tahun-tahun sebelumnya yang hanya berkisar antara Rp300 – 450 triliun. Pemerintah juga telah merilis rencana

penerbitan SUN netto tahun 2022 dengan jumlah sebesar Rp991,3 triliun.

Penerbitan SBN Netto oleh Pemerintah

GRAFIK 2.31



Penerbitan surat utang dalam jumlah besar, khususnya oleh *emerging country*, pada umumnya akan menyebabkan volatilitas yang tinggi terhadap *yield* surat utang. Hal ini juga terjadi pada *yield* SUN di awal pandemi seiring dengan keluarnya dana investor asing dari pasar SUN. *Outflow* investor asing sebesar Rp123 triliun selama dua bulan tersebut berdampak signifikan pada peningkatan *yield* SUN yang sempat menyentuh level 7,97% di pertengahan April

BOKS 3

2020 dari sebelumnya di level 5,97% pada awal Maret 2020.

Yield SBN 5 tahun dan Kepemilikan Asing GRAFIK 2.32



Selama pandemi berlangsung, non resident tercatat melanjutkan tren *outflow* sekitar 7% dari *total issuance* SUN di tahun 2020. Jika dibandingkan dengan data historis 3 (tiga) tahun ke belakang, asing rata-rata melakukan pembelian atau *inflow* atas penerbitan SUN Net mencapai sekitar 31% dari *total issuance*.

Pembelian SBN oleh Asing per Tahun GRAFIK 2.33



Namun demikian, seiring dengan langkah dari pemerintah, OJK, dan otoritas moneter, *yield* surat utang pemerintah Indonesia dapat dijaga pada level yang rendah. Bauran

langkah pembelian SUN oleh investor domestik khususnya sektor jasa keuangan, penurunan suku bunga acuan, injeksi likuiditas di sektor perbankan, dan peran otoritas moneter sebagai *standby buyer* turut menjaga *yield* SUN 5 tahun pada level yang cukup rendah (Juni '21: 5,58%).

Penyerapan SUN oleh investor domestik, khususnya sektor jasa keuangan (SJK), dinilai cukup optimal terlihat dari tingginya pembelian SUN oleh SJK sejak Januari 2020 – Juni 2021. Perbankan bahkan telah mampu menyerap SUN yang diterbitkan pemerintah

Pembelian SBN per Kategori Kepemilikan GRAFIK 2.34



selama pandemi sebesar Rp810,61 triliun, disusul oleh perusahaan asuransi dan dana pensiun yang tercatat melakukan pembelian SUN sebesar Rp138,39 triliun. Jumlah penyerapan oleh perbankan selama pandemi merupakan yang tertinggi diantara kategori kepemilikan oleh institusi.

Tingginya penyerapan SUN oleh perbankan antara lain disebabkan tingginya pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK) yang mencapai di atas 10% sedangkan kredit

mengalami perlambatan pertumbuhan. Penempatan SUN oleh perbankan sifatnya hanya temporer jangka pendek dan menengah dengan rata-rata *duration to maturity* sekitar 5 tahun. Bank diperkirakan akan secara bertahap mengurangi komposisi kepemilikan surat berharga pemerintah apabila ekonomi telah membaik dan permintaan atas kredit meningkat.

Dukungan pembelian SUN oleh domestik, khususnya SJK, memudahkan pemerintah dalam mengelola *yield* seiring terjaganya permintaan sebagaimana *bid-to-offer ratio* dan pelaksanaan kerjasama dengan Bank Indonesia sebagai *standby buyer*.

Meskipun demikian, perlu adanya perhatian terhadap pergerakan *yield* seiring tingginya kepemilikan surat berharga pemerintah di sistem keuangan Indonesia. *Working paper* dari beberapa peneliti di Bank Sentral, antara lain Bank of England, menyampaikan perlunya *stress testing* atas *common assets holding* yang ada di sektor jasa keuangan mengingat pergerakan nilai dalam jumlah signifikan atas *common asset* tersebut dapat berdampak secara luas dan menyeluruh bagi lembaga jasa keuangan.

Berdasarkan asesmen internal atas kepemilikan surat berharga pemerintah Indonesia dalam rupiah di perbankan, diketahui bahwa terdapat surat berharga pemerintah sekitar Rp796,5 triliun yang dikategorikan selain *hold to maturity*. *Yield* surat utang tersebut diperkirakan akan

mengalami pergerakan yang cukup besar apabila Federal Reserve melakukan *tapering* sebagaimana tahun 2013 yang lalu.

Dengan estimasi atas pergerakan *yield* surat utang secara paralel untuk seluruh tenor sebesar 160 bps dan 200 bps sebagai dampak atas *tapering* oleh Federal Reserve, diperkirakan akan terjadi penurunan harga surat utang yang dimiliki perbankan sebesar 4,03% dan 5,28%. Dampak atas pergerakan harga tersebut diperkirakan relatif rendah terhadap permodalan perbankan.

Ke depan, pemerintah tengah mendorong penerbitan surat utang ritel dan pembelian oleh asuransi dan dana pensiun mengingat adanya potensi penurunan *support* oleh Perbankan di tahun 2022 seiring dengan ekspektasi atas peningkatan kredit untuk mendukung berlanjutnya pemulihan ekonomi. Pemerintah juga telah melakukan koordinasi dan kerja sama dengan Bank Indonesia untuk melanjutkan pembelian SUN di pasar primer dalam jumlah tertentu. OJK memperkirakan bahwa *yield* surat utang pemerintah dapat dicapai sesuai dengan target makroekonomi yang telah disepakati bersama dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).

Nilai Tukar: Tekanan Rupiah Mulai Terlihat, Pergerakan USD Dominan Memengaruhi Pasar Nilai Tukar

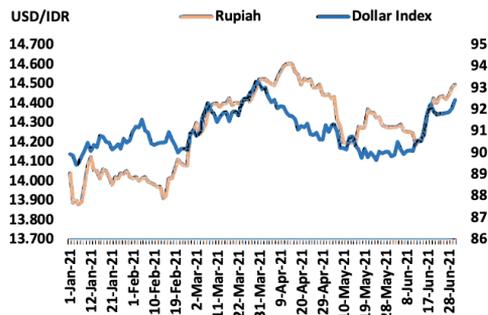
Sentimen pengetatan kebijakan moneter AS juga turut berdampak terhadap kinerja Rupiah. Dalam enam bulan terakhir Rupiah tercatat melemah sebesar 3,14% dan berada pada level Rp14.495/USD (Grafik 2.35). Aliran

dana di pasar keuangan domestik yang masih tergolong belum cukup kuat untuk menopang tekanan yang ditimbulkan USD. Selain itu, kenaikan UST juga turut mempengaruhi berkurangnya sisi *supply* USD dalam negeri pada Mei 2021 (Grafik 2.36).

Namun, volatilitas pergerakan Rupiah dinilai cenderung stabil jika dibandingkan tekanan yang terjadi saat awal pandemi terjadi di awal tahun 2020. Tekanan Rupiah ke depan dinilai juga lebih rendah seiring masih kuatnya kinerja eksternal Indonesia serta masih tingginya *supply* USD dalam negeri dalam enam bulan terakhir (Grafik 2.35).

Pergerakan Nilai Tukar Rupiah

GRAFIK 2.35

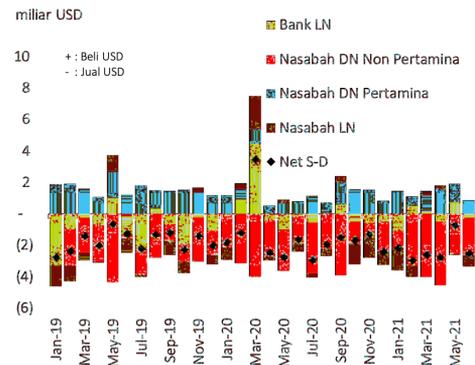


Penghimpunan dana relatif pulih di semester I 2021

Dari sisi penghimpunan dana, korporasi di Indonesia mulai aktif kembali menarik pendanaan dari pasar modal. Pada semester I 2021, terjadi peningkatan nilai penghimpunan

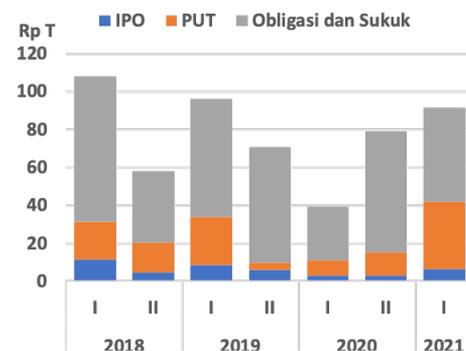
Penerbitan SBN Pada Pasar Primer

GRAFIK 2.36



Penghimpunan Dana di Pasar Modal

GRAFIK 2.37



dana mencapai Rp91,7 triliun (Grafik 2.37). Nilai tersebut dua kali lipat dari capaian tahun sebelumnya dan juga mulai mendekati level prapandemi. Selain itu, terdapat 26 emiten baru yang mencatatkan *Initial Public Offering* (IPO) sepanjang paruh pertama 2021. Beberapa startup *unicorn* juga dikabarkan tengah mempersiapkan penerbitan saham perdananya di pasar modal Indonesia. Aksi tersebut diperkirakan akan menimbulkan rekor baru pencatatan saham perdana akibat tingginya antusias dari investor ritel terhadap saham-saham bertema digital. *Top list market cap* di pasar IHSG nantinya juga diperkirakan akan mengalami perubahan, peristiwa yang jarang terjadi di pasar saham Indonesia.

Industri Asuransi: Kinerja Semakin Membaik

Solvabilitas industri asuransi semakin membaik seiring dengan perbaikan ekonomi yang didorong oleh berbagai stimulus

OJK menilai stabilitas industri Asuransi di paruh pertama 2021 relatif membaik di dorong oleh pasar keuangan yang terus menguat. Selain itu, penguatan pasar keuangan juga turut menopang pemulihan kinerja industri asuransi. Ke depan, OJK menilai industri asuransi semakin membaik seiring dengan pulihnya kepercayaan terhadap asuransi jiwa dan stimulus di sektor otomatis dan properti yang mendorong pemulihan kinerja asuransi umum. Namun demikian, secara umum arah perbaikan kinerja industri masih akan

tergantung dari perkembangan pandemi.

Percepatan pemulihan ekonomi nasional pada semester I-2021 menjadi momentum pemulihan industri asuransi. Stimulus yang diberikan pada sektor properti dan kendaraan bermotor berdampak positif terhadap kinerja asuransi umum, khususnya pertumbuhan premi asuransi umum. Selanjutnya, seiring dengan diperpanjangnya stimulus PPNBM DTP 100% pada Juni 2021 sampai dengan Agustus 2021 diperkirakan akan kembali mendorong kinerja asuransi khususnya asuransi kendaraan bermotor. Selain itu, segmen asuransi kesehatan juga dapat semakin bertumbuh di tengah pandemi yang masih berlangsung.

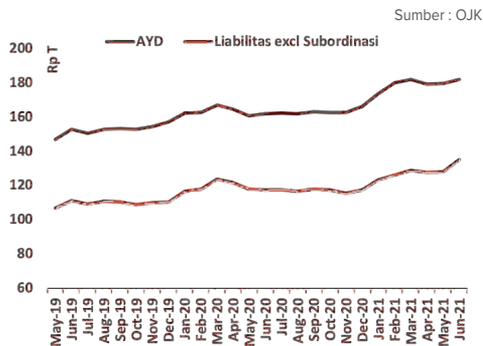
Di tengah perbaikan kondisi perekonomian domestik dan meningkatnya permintaan di Semester I-2021 sejalan dengan berbagai stimulus yang diluncurkan diharapkan semakin memperkuat industri asuransi. Namun demikian, perlu dicermati beberapa risiko industri asuransi ke depan sesuai kondisi pemulihan perekonomian global dan domestik terutama Risiko Likuiditas dan Risiko Pasar. Sementara itu, tingkat solvabilitas industri asuransi yang terpantau meningkat pada periode laporan diharapkan dapat menjadi *buffer* yang memadai terhadap potensi risiko yang dapat muncul ke depan.

Risiko Likuiditas relatif terjaga

Risiko Likuiditas industri asuransi umum dan reasuransi terpantau membaik seiring Aset

**Aset yang Diperkenankan (AYD) dan
Liabilitas Asuransi Umum dan Reasuransi**

GRAFIK 2.38



yang Diperkenankan (AYD) masih relatif stabil dan sejalan dengan liabilitas sepanjang Semester I/2021 (Grafik 2.38).

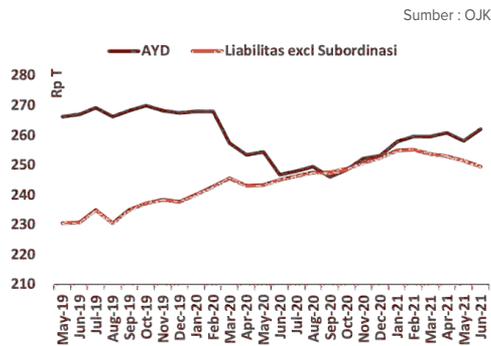
Tingkat likuiditas industri asuransi umum dan reasuransi yang relatif baik saat ini diperkirakan akan terus berlanjut sepanjang 2021.

Sementara itu, tekanan Risiko Likuiditas industri asuransi jiwa pada periode pemantauan mulai mereda. Penurunan aset yang cukup signifikan yang diiringi dengan meningkatnya liabilitas sejalan dengan pertumbuhan ekonomi yang berkontraksi dan pasar keuangan yang tertekan akibat pandemi sempat meningkatkan Risiko Likuiditas industri asuransi jiwa di tahun 2020.

Namun demikian, seiring dengan *refocusing strategy* termasuk peningkatan efisiensi dan implementasi digitalisasi mendukung perbaikan kinerja industri asuransi jiwa. Hal tersebut tercermin dari AYD dan Liabilitas

Aset yang Diperkenankan (AYD)

GRAFIK 2.39



Asuransi Jiwa mulai membaik pada Semester I-2021 (Grafik 2.39).

**Risiko Pasar perlu terus dicermati
seiring potensi dinamika pasar
keuangan global ke depan**

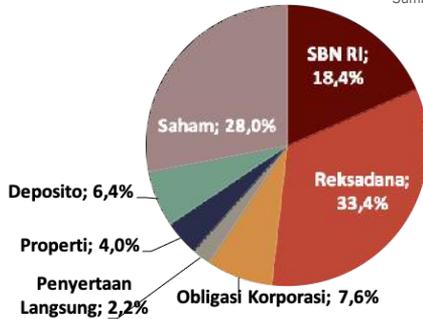
Tekanan terbesar volatilitas pasar keuangan selama pandemi diyakini telah berhasil terlewat pada Semester I-2020. Selanjutnya, pasar keuangan domestik mulai membaik terutama pada bulan-bulan terakhir Semester II-2020 seiring dengan prospek pertumbuhan ekonomi.

Sementara itu sesuai *nature* investasi industri asuransi jiwa yang berinvestasi di instrumen pasar modal berhorizon investasi jangka panjang, komposisi portofolio investasi asuransi jiwa dengan total eksposur sebesar 79,8% yang ditempatkan pada reksadana (33,4%), saham (28,0%), dan surat berharga negara (18,4%) berpotensi mengalami penurunan nilai dan meningkatkan risiko

Komposisi Portfolio Investasi
Asuransi Jiwa

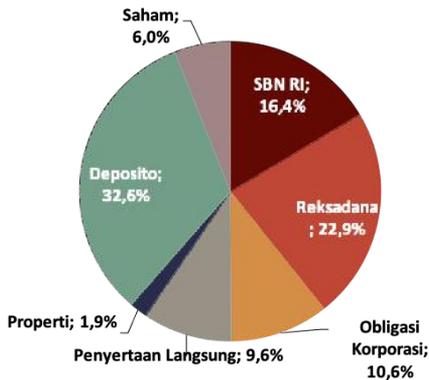
GRAFIK 2.40

Sumber : OJK

Komposisi Portfolio Investasi
Asuransi Jiwa

GRAFIK 2.41

Sumber : OJK



pasar apabila pasar keuangan bergejolak di tengah potensi normalisasi kebijakan moneter negara maju ke depan (Grafik 2.40).

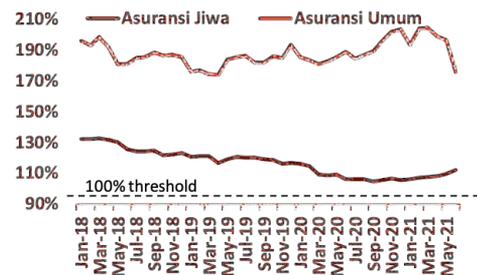
Di sisi lain, eksposur risiko pasar asuransi umum terhadap pasar keuangan relatif lebih rendah dibandingkan asuransi jiwa. Komposisi portofolio asuransi umum didominasi oleh deposito (32,6%) diikuti oleh reksadana (22,9%) dan SBN (16,4%) (Grafik 2.41).

Dengan kondisi eksposur portfolio investasi dan perkembangan pasar keuangan tersebut, rasio kecukupan investasi (RKI) asuransi umum masih jauh di atas *threshold* meskipun mengalami penurunan pada akhir Semester I-2021. Sementara itu, asuransi jiwa yang memiliki eksposur terbesar pada pasar saham mulai membaik pada Semester I/2021 dan telah melewati titik terendahnya di tahun 2020 dengan RKI yang terus meningkat (Grafik 2.42).

Rasio Kecukupan Investasi (RKI)

GRAFIK 2.42

Sumber : OJK



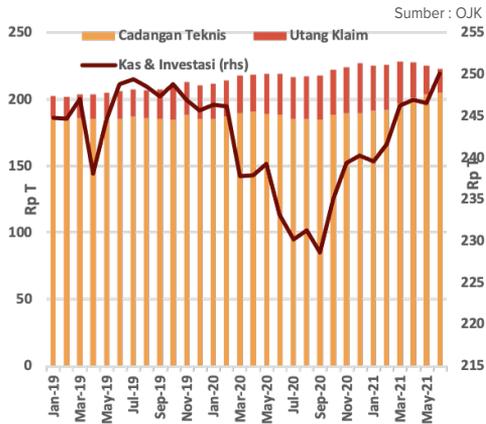
Pada Juni 2021, utang klaim asuransi terus melandai dengan kas dan investasi yang terus meningkat dibandingkan Desember 2020 (Grafik 2.43). Selanjutnya, jumlah klaim pada Juni 2021 tercatat sebesar Rp22 T atau menurun dibandingkan akhir Desember 2020 yang mencapai Rp25 T (Grafik 2.44).

Risiko Operasional sejalan dengan transformasi digital perlu terus dikelola dengan baik

Industri asuransi pada beberapa tahun terakhir telah berupaya menggunakan teknologi

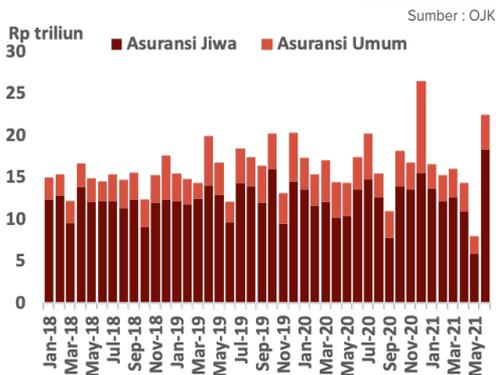
Komponen Rasio Kecukupan Investasi (RKI)

GRAFIK 2.43



Jumlah Klaim Asuransi Jiwa dan Asuransi Umum

GRAFIK 2.44



informasi di dalam operasional bisnisnya antara lain dengan mengembangkan aplikasi bagi konsumen. Konsumen dapat lebih mudah dalam menggali informasi terkait produk yang ditawarkan, pembelian produk, hingga proses klaim melalui *digital channel* ini.

Berkaca dari pengalaman epidemi SARS di Hong Kong pada tahun 2003, epidemi

memberikan tiga tahapan dampak pada industri asuransi yaitu *reduction in demand*, *increase in claim*, dan *increase in demand*. Sementara itu, dengan pandemi Covid-19 yang masih berlangsung, diperkirakan saat ini merupakan momentum *increase in demand* dan industri asuransi dituntut untuk mengakselerasi adaptasi penggunaan teknologi informasi.

Industri asuransi merespon dengan melakukan transformasi digital antara lain pada *end to end business process*, pemasaran, dan layanan. Hal yang dilakukan antara lain dengan mengembangkan *Insurance Technology* (InsurTech), kerjasama dengan *start up* berupa *telehealth*, dan kerjasama dengan *e-commerce* terkait produk asuransi.

Namun demikian, masifnya penggunaan teknologi informasi dan integrasi industri asuransi ke dalam ekosistem keuangan digital juga berpotensi meningkatkan Risiko Operasional yang harus dikelola dengan baik oleh industri asuransi.

Permodalan industri asuransi semakin kuat dalam menghadapi berbagai risiko

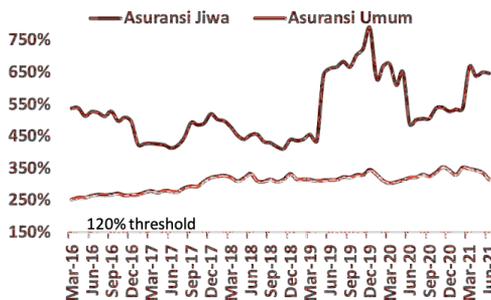
Didorong oleh momentum pemulihan ekonomi domestik, permodalan industri asuransi semakin kuat dalam menghadapi berbagai potensi risiko yang dapat terjadi.

Risk Based Capital (RBC) asuransi terutama asuransi jiwa meningkat cukup signifikan

Risk Based Capital (RBC) Asuransi

GRAFIK 2.45

Sumber : OJK



sejak akhir Semester II-2020 yang terus berlanjut sampai dengan periode pemantauan. Hal tersebut didorong oleh membaiknya pasar keuangan domestik sehingga Risiko Pasar relatif membaik yang pada akhirnya meningkatkan rasio RBC. Pada Juni 2021, RBC asuransi jiwa dan asuransi umum tercatat solid masing-masing sebesar 648% dan 315% dan di atas batas minimal *threshold* sebesar 120% (Grafik 2.45).

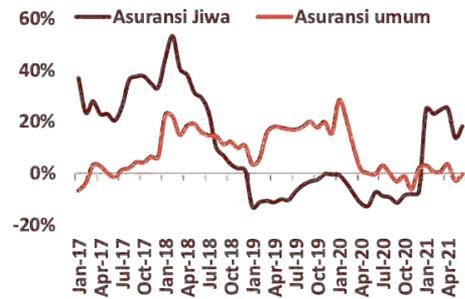
Pertumbuhan premi relatif semakin membaik

Seiring dengan perbaikan ekonomi, pertumbuhan premi industri asuransi relatif semakin membaik. Hal tersebut tercermin dari pertumbuhan premi asuransi jiwa selama Semester I-2021 mencatatkan pertumbuhan positif sejak berkontraksi pada Januari 2019 dimana pada Juni 2021 tercatat tumbuh sebesar 18,4% (yoy). Sementara itu, pertumbuhan premi asuransi umum relatif mulai membaik dimana pada Semester I/2021

Pertumbuhan Premi (yoy)

GRAFIK 2.46

Sumber : OJK



tercatat pertumbuhan rata-rata sebesar 0,8% (Grafik 2.46).

Industri Dana Pensiun: Tangguh di Tengah Pandemi

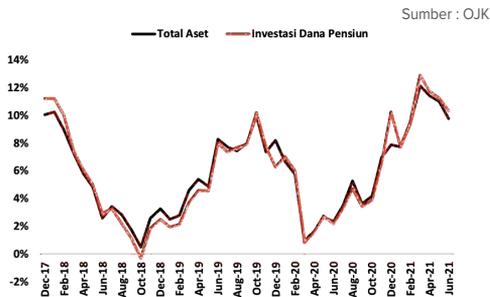
Industri Dana Pensiun lebih stabil terdampak pandemi dengan aset dan investasi yang terus bertumbuh

Kondisi sektor jasa keuangan yang terus menguat berdampak positif terhadap kinerja industri dana pensiun. Ke depan, OJK menilai industri dana pensiun akan terus bertumbuh seiring dengan pemulihan ekonomi dan peningkatan kebutuhan persiapan keuangan di masa pensiun. Dengan membaiknya kinerja dunia usaha maka pemberi kerja akan semakin mampu menyertakan para pegawainya dalam program dana pensiun.

Industri dana pensiun sebagaimana industri pada umumnya mengalami penurunan terdalam pada Maret 2020, sejalan dengan

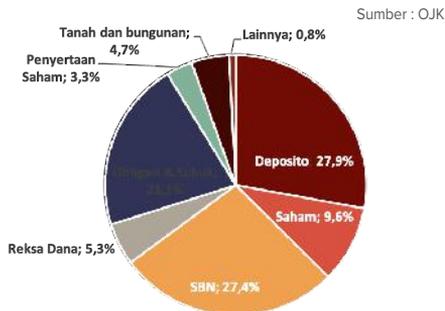
Pertumbuhan Aset dan Investasi (yoy)

GRAFIK 2.47



Komposisi Portfolio Investasi

GRAFIK 2.48

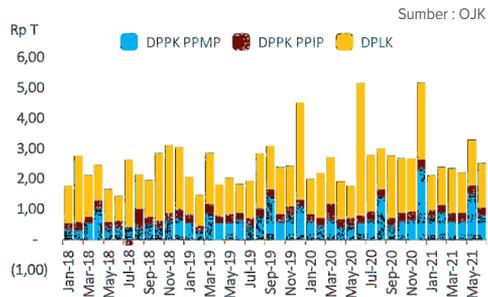


kontraksi perekonomian nasional. Namun demikian, pada periode tersebut total aset dan total investasi industri dana pensiun masih mencatatkan pertumbuhan positif masing-masing sebesar 1,01% dan 0,85% yoy. Selanjutnya, total aset dan total investasi secara umum terus meningkat bahkan sempat mencatatkan rekor tertingginya pada Maret 2021 masing-masing sebesar 12,16% dan 12,92% yoy (Grafik 2.48).

Selain itu, eksposur Risiko Pasar industri dana pensiun terhadap volatilitas pasar keuangan relatif rendah. Komposisi portofolio industri dana pensiun didominasi oleh deposito

Iuran Dana Pensiun

GRAFIK 2.49



(27,9%) diikuti oleh SBN (27,4%) dan obligasi & sukuk (21,1%) (Grafik 2.48).

Selain itu, penghimpunan iuran dana pensiun relatif tumbuh stabil dengan nilai Rp2,53 triliun pada Juni 2021 (Grafik 2.49).

Ke depan, seiring dengan terus meningkatnya dana yang dikelola, OJK menilai industri dana pensiun dapat meningkatkan kualitas investasi serta memperkuat manajemen risiko agar kepercayaan peserta dana pensiun dapat tumbuh secara berkelanjutan.

Industri Perusahaan Pembiayaan: Pemulihan Tergantung pada Daya Beli Masyarakat

Tingkat permodalan yang memadai menjadi *buffer* bagi Perusahaan Pembiayaan di tengah meningkatnya risiko kredit dan melambatnya pertumbuhan pembiayaan seiring permintaan masyarakat yang belum sepenuhnya pulih.

OJK menilai ketahanan Perusahaan Pembiayaan di sepanjang paruh pertama tahun 2021 masih cukup baik di tengah berangsur pulihnya perekonomian domestik dari dampak pandemi yang menyebabkan turunnya permintaan. Konsumsi masyarakat yang merupakan faktor penting pendorong kinerja Perusahaan Pembiayaan masih dipengaruhi oleh ketidakpastian terkait pandemi, sehingga menyebabkan masyarakat cenderung menahan konsumsinya dan menghindari pembelian yang membutuhkan komitmen jangka panjang. Namun demikian, rangkaian dari pelonggaran restriksi sosial, pemberian "stimulus," momentum Lebaran, serta berjalannya vaksinasi nasional pada kuartal II tahun 2021 mulai memulihkan keyakinan masyarakat.

Ketahanan permodalan Perusahaan Pembiayaan terlihat dari *Gearing Ratio* pada Juni 2021 yang tercatat masih rendah di 2,03 kali (Desember 2020: 2,15 kali), jauh di bawah *threshold* 10 kali. Hal ini seiring dengan jumlah ekuitas yang masih relatif stabil. Sementara, nominal pendanaan oleh perbankan yang merupakan sumber utama pendanaan Perusahaan Pembiayaan, terpantau masih turun sebesar Rp12,4 triliun secara *ytd* di semester I-2021, meskipun tidak sedalam penurunan di akhir tahun 2020 yaitu sebesar Rp32,9 triliun. Perbankan masih cenderung bersikap hati-hati dalam menyalurkan dana untuk Perusahaan Pembiayaan, meskipun kekhawatiran terkait pemburuan kualitas pembiayaan sedikit mereda seiring dengan angka *non-performing financing* (NPF) di

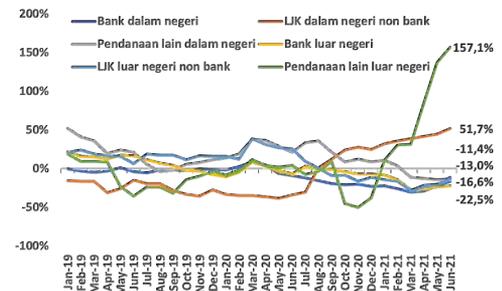
semester I-2021 yang rata-rata tercatat di bawah 4%.

Sementara itu, kemampuan Perusahaan Pembiayaan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas juga masih memadai di tengah kebijakan relaksasi yang menurunkan jumlah arus kas operasional. Di sisi lain, likuiditas turut ditopang oleh meningkatnya pendanaan dari lembaga keuangan non LJK dalam negeri dan pendanaan lain dari luar negeri yang terpantau menunjukkan tren meningkat sejak awal 2021 yang masing-masing tumbuh sebesar 51,7% yoy dan 157,1% yoy pada Juni 2021.

Pertumbuhan Pendanaan Berdasarkan Sumber (%yoy)

GRAFIK 2.50

Sumber : OJK



Kualitas piutang pembiayaan mulai menunjukkan tanda perbaikan.

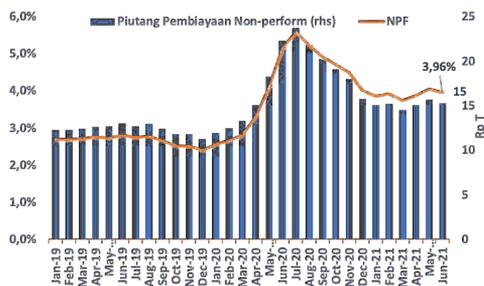
Pada paruh pertama 2021, risiko kredit Perusahaan Pembiayaan secara umum mulai membaik dibandingkan tahun 2020. Tingkat NPF terpantau relatif stabil dengan rata-rata sebesar 3,96% sepanjang Semester I - 2021, jauh lebih baik dibandingkan rata-

rata semester II-2020 yang tercatat sebesar 4,83%.

Perbaikan ini terjadi di seluruh jenis pembiayaan seiring Perusahaan Pembiayaan yang semakin berhati-hati dalam memberikan pendanaan. Di samping itu, relaksasi kebijakan restrukturisasi yang diperpanjang hingga Maret 2022 turut menekan jumlah pembiayaan bermasalah. Hingga Juni 2021, program restrukturisasi sudah mencapai 5,75 juta kontrak dengan nilai *outstanding* pokok sebesar Rp180,92 triliun dengan bunga mencapai Rp48,87 triliun.

Non-Performing Funds (NPF) Perusahaan Pembiayaan

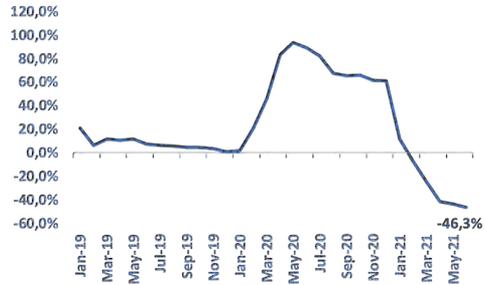
GRAFIK 2.51



Sebagai respon dari membaiknya kualitas aset pembiayaan, pertumbuhan pencadangan juga terpantau mulai melandai setelah meningkat signifikan di sepanjang 2020. Per Juni 2021, penyisihan untuk piutang pembiayaan tercatat turun 46,3% yoy (Dec-20: 61,1% yoy) atau sebesar Rp7,44 triliun. Meskipun jumlah penyisihan di sepanjang semester I-2021 terpantau lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya, angka ini masih relatif tinggi secara historis.

Pertumbuhan Beban Penyisihan Piutang Pembiayaan

GRAFIK 2.52



Nominal Beban Penyisihan Piutang

GRAFIK 2.53



Profitabilitas Perusahaan Pembiayaan

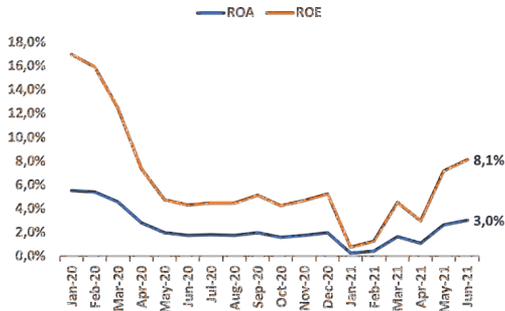
GRAFIK 2.54



Hal ini merefleksikan bahwa Perusahaan Pembiayaan masih melakukan antisipasi jika terjadi pemburukan kualitas aset akibat ketidakpastian pandemi.

ROA dan ROE Perusahaan Pembiayaan

GRAFIK 2.55



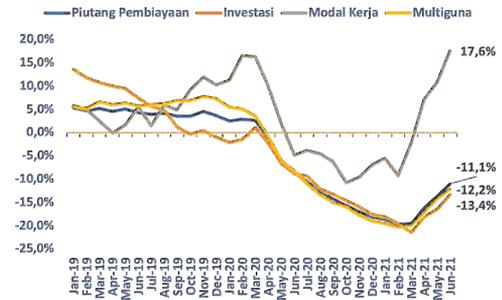
Seiring dengan menurunnya laju pencadangan, profitabilitas dari Perusahaan Pembiayaan pun membaik. Selain itu, di tengah kontraksi pendapatan operasional akibat masih belum pulihnya penyaluran pembiayaan, Perusahaan Pembiayaan mampu menurunkan beban operasional seperti beban bunga, beban sewa, dan beban pemasaran sehingga mendorong perolehan laba bersih setelah pajak meningkat di semester I-2021. Rasio profitabilitas lainnya yaitu ROA dan ROE juga terpantau menunjukkan tren pemulihan di sepanjang pertengahan tahun pertama 2021.

Pertumbuhan piutang pembiayaan masih berkontraksi, namun arah pertumbuhan di sepanjang semester pertama 2021 mulai menunjukkan pemulihan.

Kinerja intermediasi Perusahaan Pembiayaan sempat tertekan cukup dalam di awal tahun 2021, dengan titik terendahnya pada Februari 2021 yang mencatatkan kontraksi

Piutang Pembiayaan Berdasarkan Jenis Pembiayaan

GRAFIK 2.56



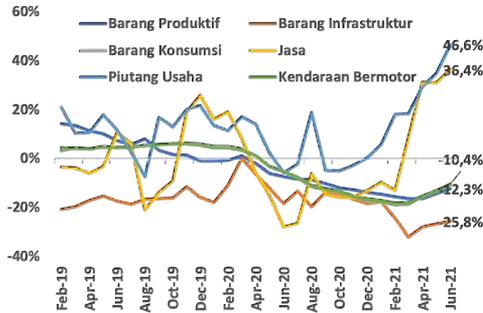
pertumbuhan sebesar 19,8% yoy. Menjelang pertengahan tahun 2021, tingkat konsumsi masyarakat mulai membaik seiring momen bulan Ramadhan dan Hari Raya Idul Fitri. Di samping itu, pelaksanaan vaksinasi nasional yang diikuti dengan tren penurunan kasus harian Covid-19 sejak Januari hingga pertengahan Mei 2021 turut membantu memulihkan keyakinan masyarakat.

Seiring dengan perkembangan tersebut, kontraksi piutang pembiayaan menurun dibandingkan akhir 2020 dan tercatat sebesar 11,1% yoy (Desember 2020: -18,2% yoy). Perbaikan tren pertumbuhan piutang turut ditopang oleh piutang modal kerja yang mampu tumbuh positif sebesar 17,6% yoy pada Juni 2021 (Desember 2020: -7,0% yoy). Piutang pembiayaan investasi yang pada umumnya untuk manfaat jangka panjang di atas 2 tahun mencatatkan kontraksi paling dalam seiring masih tingginya ketidakpastian pandemi.

Jika dilihat dari objek pembiayaan,

Piutang Pembiayaan Berdasarkan Objek Pembiayaan

GRAFIK 2.57

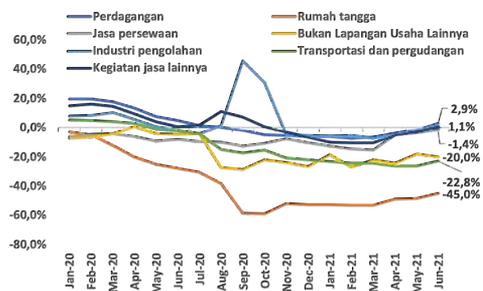


pembiayaan untuk piutang usaha terpantau tumbuh 46,6% yoy pada Juni 2021, sejalan dengan pemulihan modal kerja. Sementara, piutang untuk objek konsumsi seperti kendaraan bermotor yang memiliki porsi terbesar dari total piutang masih berkontraksi sebesar 10,8% yoy, meskipun trennya mulai membaik di kuartal II-2021.

Dari sisi sektor, pemulihan piutang pembiayaan di kuartal kedua 2021 lebih ditopang oleh sektor ekonomi lapangan usaha. Tren pada sektor perdagangan yang

Piutang Pembiayaan Berdasarkan Sektor

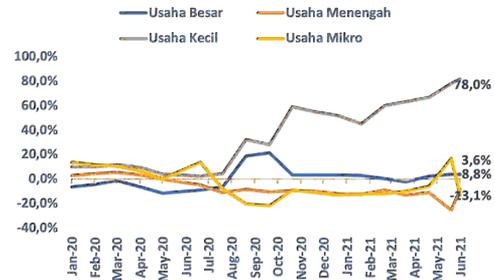
GRAFIK 2.58



memiliki porsi cukup signifikan sebesar 23% dari total pembiayaan terpantau membaik, terutama ditopang oleh perdagangan eceran. Hal ini turut terkonfirmasi oleh piutang berdasarkan kategori debitur yang menunjukkan kenaikan di debitur yang memiliki usaha kecil dan mikro.

Piutang Pembiayaan Berdasarkan Usaha Debitur

GRAFIK 2.59



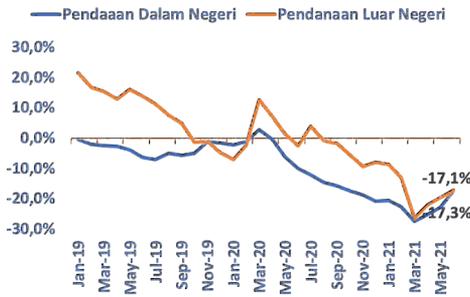
Sumber pendanaan utama Perusahaan Pembiayaan masih cenderung bersikap hati-hati, namun likuiditas masih terjaga.

Di 2021, sumber pendanaan dari luar negeri maupun dalam negeri secara umum terpantau masih berkontraksi seiring pemulihan permintaan yang belum signifikan ditengah ketidakpastian pandemi yang masih cukup tinggi. Pendanaan dalam negeri berkontraksi sebesar 17,3% yoy, sementara pendanaan luar negeri berkontraksi sebesar 17,1% yoy.

Perbankan yang merupakan kontributor utama dari pendanaan Perusahaan Pembiayaan masih bersikap berhati-hati

Pertumbuhan Pendanaan Luar Negeri dan Pendanaan Dalam Negeri Perusahaan Pembiayaan

GRAFIK 2.60



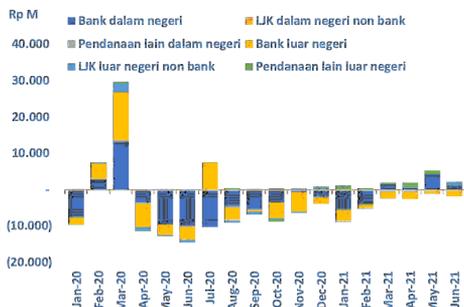
dalam menyalurkan dana mengingat risiko piutang pembiayaan yang masih relatif tinggi. Meskipun secara nominal *ytd* pendanaan masih turun sebesar Rp12,4 triliun, angka ini lebih rendah dari penurunan di semester II-2020 yang tercatat turun sebesar Rp32,9 triliun. Kendati demikian, sejak kuartal II-2021, tren pertumbuhan pendanaan dari dalam negeri dan dari luar negeri menunjukkan arah perbaikan. Hal ini terlihat dari mulai positifnya jumlah pendanaan yang diterima Perusahaan Pembiayaan dari bank dalam negeri secara *mtm*.

Selain itu, OJK juga telah memberikan relaksasi ketentuan penerbitan surat utang kepada perusahaan pembiayaan dalam rangka pemenuhan likuiditas melalui POJK 58/POJK.05/2020 Tentang Perubahan Atas POJK Nomor 14/POJK.05/2020 Tentang Kebijakan *Countercyclical* Dampak Penyebaran *Coronavirus Disease* 2019 Bagi Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank, terutama untuk perusahaan yang memiliki nilai ekuitas di atas Rp100 miliar. Dengan nilai penerbitan paling banyak Rp 100 miliar, keringanan yang diperoleh Perusahaan Pembiayaan dalam menerbitkan surat utang yaitu tidak dilakukannya pemeringkatan dengan hasil pemeringkatan minimal layak investasi oleh lembaga pemeringkat yang telah memiliki izin usaha dari OJK.

Kebijakan ini diharapkan dapat mendorong kenaikan penerbitan surat utang oleh Perusahaan Pembiayaan yang turun sepanjang semester I-2021. Per Juni 2021, penerbitan surat berharga oleh Perusahaan Pembiayaan mulai *picking up* meskipun masih

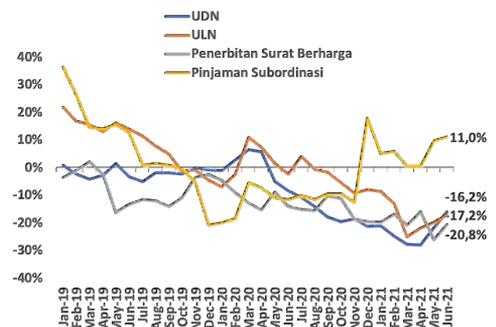
Pertumbuhan Nominal Pendanaan Berdasarkan Sumber (mtm)

GRAFIK 2.61



Pertumbuhan Pendanaan Berdasarkan Jenis

GRAFIK 2.62



terkontraksi sebesar 20,8% *yoy* (Desember 2020: -19,7% *yoy*).

Pemulihan kinerja pembiayaan diperkirakan masih bergantung pada kesinambungan dukungan kebijakan Pemerintah yang dapat mendorong daya beli masyarakat.

Pada awal paruh kedua 2021, kondisi perekonomian diperkirakan akan kembali melambat seiring dengan penerapan PPKM Darurat akibat merebaknya kasus dari virus Covid-19 varian Delta. Daya beli masyarakat yang merupakan pendorong utama kinerja Rumah Tangga juga diperkirakan akan kembali tertekan, sehingga kinerja pembiayaan secara umum juga akan

kembali turun. Namun demikian, ketahanan permodalan Perusahaan Pembiayaan secara industri diperkirakan masih dapat terjaga seiring tingkat permodalan yang masih relatif solid dan dukungan likuiditas dari relaksasi kebijakan penerbitan surat berharga oleh OJK. Di sisi lain, dukungan kebijakan dari Pemerintah seperti relaksasi perpajakan barang otomotif dan percepatan vaksinasi juga diharapkan dapat membantu pemulihan permintaan.

OJK akan terus mencermati perkembangan profil risiko Perusahaan Pembiayaan di tengah penurunan kinerja industri secara keseluruhan, khususnya Perusahaan Pembiayaan yang memiliki ketahanan permodalan di ambang threshold.

BOKS 4

Kinerja Sektor Otomotif Dampak Relaksasi Kebijakan PPnBM terhadap Industri Jasa Keuangan

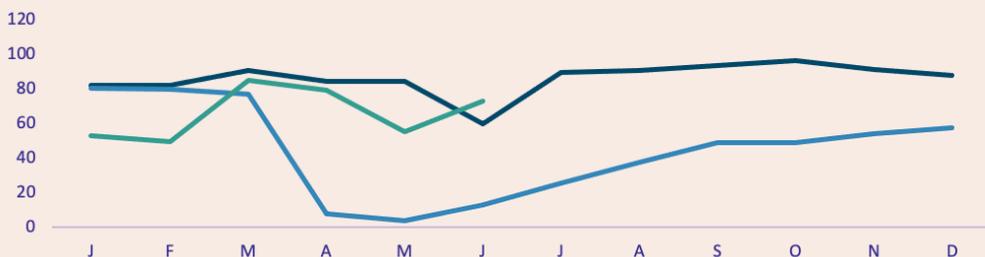
Pandemi Covid-19 telah menyebabkan kondisi perekonomian domestik memasuki periode resesi di tahun 2020. Restriksi sosial berskala besar yang berlangsung dalam jangka waktu yang cukup panjang menyebabkan kinerja sektor riil lesu sehingga menekan pendapatan masyarakat. Hingga saat ini, pandemi Covid-19 masih menjadi risiko utama yang dihadapi oleh perekonomian. Tingginya ketidakpastian pendapatan ke depan juga mendorong masyarakat untuk lebih banyak menabung dan cenderung menahan konsumsi untuk kebutuhan sekunder dan tersier.

Kondisi tersebut secara langsung memengaruhi kinerja penjualan kendaraan baik yang bersifat penggunaan pribadi maupun digunakan untuk usaha. Di 2020, penjualan kendaraan mengalami penurunan signifikan dan sempat turun hingga 95,8% yoy di Mei 2020 dengan jumlah penjualan kendaraan hanya sebesar 3.551 unit.

Sebagai langkah kuratif, Pemerintah menerbitkan kebijakan relaksasi melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 31/PMK.010/2021 tentang Pajak Penjualan Atas Barang Mewah Atas Penyerahan

Penjualan Kendaraan Bermotor Indonesia

GRAFIK 2.63



BOKS 4

Kebijakan Relaksasi Pajak Kendaraan Bermotor

TABEL 2.4

Segmen	Kapasitas Mesin	PPnBM	PPnBM Setelah Diskon (setelah Revisi PMK No. 77/PMK.010/2021)		
			Mar-Mei 21	Jun-Agst 21	Sep-Nov 21
Sedan	≤1500 cc	30%	0%	0%	22,5%
4x2	≤1500 cc	10%	0%	0%	7,5%

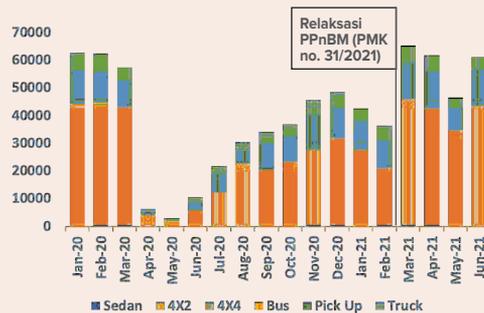
Barang Kena Pajak Yang Tergolong Mewah Berupa Kendaraan Bermotor Tertentu Yang Ditanggung Pemerintah Tahun Anggaran 2021. Kemudian, pada 28 Juni 2021, Pemerintah memperpanjang diskon PPnBM hingga Agustus 2021 dari yang sebelumnya berakhir pada Mei 2021. Dari sisi *supply*, OJK turut mendorong stimulus penjualan kendaraan bermotor melalui pelonggaran ATMR untuk kredit dan pembiayaan kendaraan bermotor.

Pasca berlakunya kebijakan tersebut, penjualan mobil terutama mobil tipe 4x2 mengalami kenaikan yang signifikan sejak Maret 2021 hingga di penghujung paruh pertama tahun 2021. Kendati demikian, kenaikan penjualan kendaraan bermotor belum terefleksi pada kinerja intermediasi lembaga jasa keuangan. Kredit kendaraan bermotor dan piutang pembiayaan untuk objek otomotif terpantau masih berkontraksi. Per Juni 2021, tercatat bahwa jumlah kredit *outstanding* untuk kendaraan bermotor tipe mobil roda empat masih menurun sebesar Rp3,77 T secara *ytd*. Begitu juga dengan piutang pembiayaan untuk kendaraan bermotor roda empat baru yang merupakan sektor terbesar di industri pembiayaan

tercatat masih turun Rp2,92 T secara *ytd*. Di sisi lain, meskipun tingkat intermediasi menurun, premi asuransi untuk kendaraan bermotor terpantau tetap stabil sejalan

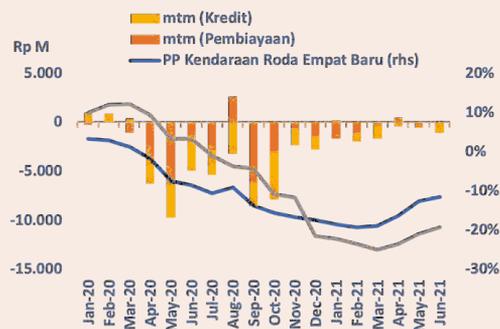
Penjualan Kendaraan Bermotor Indonesia Per Jenis Kendaraan

GRAFIK 2.64



Intermediasi PP dan Perbankan untuk Kredit Roda Empat

GRAFIK 2.65



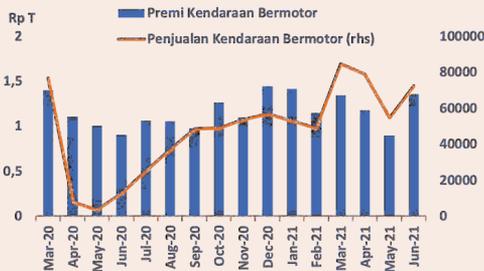
Pergerakan DPK Berdasarkan Tier Debitur

TABEL 2.5

Kategori Debitur	Mar-21		Apr-21		May-21		Jun-21	
	Deposito	Tabungan	Deposito	Tabungan	Deposito	Tabungan	Deposito	Tabungan
< 0,5 M	-2,48	4,01	0,44	45,46	2,24	6,36	-1,37	13,72
0,5 - 2 M	-4,64	-1,31	-1,15	10,27	-0,79	9,31	-0,66	1,03
2 M - 5 M	-4,92	-0,28	-1,43	-0,53	1,33	5,48	-0,72	10,86
> 5 M	48,45	19,02	10,05	-9,59	14,71	7,86	14,37	9,53
Total	36,41	21,43	7,90	45,61	17,49	29,01	11,63	35,13

Premi Asuransi Untuk Kendaraan Bermotor

GRAFIK 2.66



dengan jumlah penjualan kendaraan bermotor.

Penjualan kendaraan bermotor yang meningkat tajam namun tidak disertai dengan kenaikan intermediasi mengindikasikan bahwa penjualan sebagian besar dilakukan secara tunai. Indikasi tersebut juga terlihat dari pergerakan DPK perbankan pada bulan Maret 2021 dan April 2021. Ketika penjualan kendaraan mencatatkan kenaikan

terbesar, jumlah giro dan tabungan pada kategori debitur menengah antara 0,5 M hingga 5 M terpantau menurun dengan jumlah yang relatif besar.

Meskipun relaksasi pajak telah berhasil meningkatkan penjualan kendaraan bermotor, dampak dari kebijakan penurunan pajak untuk pembelian kendaraan bermotor terhadap kinerja industri jasa keuangan masih cenderung terbatas. Hal ini tercermin dari belum mulai meningkatnya jumlah penyaluran dana yang diberikan untuk sektor tersebut dan jumlah penjualan yang mayoritas dilakukan oleh konsumen dari golongan tertentu. Ke depan, Pemerintah telah melakukan perpanjangan relaksasi hingga Agustus 2021. Namun demikian, di tengah penerapan PPKM di awal Semester-II tahun 2021, diperlukan adanya stimulus lanjutan untuk tetap menjaga permintaan terhadap kendaraan bermotor.



B A G I A N

3

ARAH KEBIJAKAN MENJAGA STABILITAS SEKTOR KEUANGAN

Pandemi Covid-19 secara global masih menjadi tantangan utama, terutama dengan adanya varian baru dan gelombang baru penyebaran kasus Covid-19 yang diikuti oleh adanya kebijakan pembatasan mobilitas, serta isu ketersediaan dan distribusi vaksin. Divergensi pemulihan ekonomi secara global kian terasa antara negara *Advanced Economies* (AE) dan *Emerging Markets* (EM) seiring penanganan pandemi yang secara umum relatif lebih baik di negara AE, antara lain terkait laju vaksinasi dan besar stimulus yang dikeluarkan. Selanjutnya pemulihan ekonomi di negara AE juga menimbulkan tantangan lain seiring adanya tren kenaikan inflasi di negara AE yang meningkatkan kemungkinan adanya normalisasi kebijakan yang tentunya akan berdampak pada naiknya risiko likuiditas di pasar keuangan global, terutama di pasar *emerging markets*.

OJK akan terus mendorong sektor keuangan untuk memupuk bantalan (*buffer*) yang memadai untuk mengantisipasi peningkatan risiko ke depan, khususnya melalui pembentukan cadangan kerugian akibat peningkatan risiko kredit ke depan. Hal ini dipandang penting untuk menghindari terjadinya *cliff effect* apabila normalisasi kebijakan akan dilakukan.

Merespons perkembangan di pasar keuangan global dan pandemic Covid-19-19, OJK bersinergi dengan para *stakeholders* terkait, berkomitmen melanjutkan kebijakan yang bersifat antisipatif (*forward looking*) dan luar biasa (*extraordinary*) guna menstimulasi pemulihan ekonomi dan menjaga stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan.

Melanjutkan kebijakan akomodatif Sektor Jasa Keuangan

Seiring dengan pemulihan perekonomian dan meningkatnya tekanan inflasi, otoritas moneter dan fiskal global diperkirakan akan mulai melakukan pengurangan stimulus dan menormalisasi kebijakannya. Kebijakan ke arah *unwinding* diperkirakan akan dilakukan di akhir 2021 oleh otoritas moneter utama global, sementara *unwinding* stimulus fiskal diperkirakan akan mulai dilakukan di tahun 2022.

Normalisasi kebijakan moneter dan fiskal domestik diperkirakan juga akan searah dengan tren global, meski dilakukan tidak akan secepat di global seiring dengan masih tertahannya pemulihan ekonomi dan belum terlihat kenaikan tren inflasi domestik. Normalisasi kebijakan domestic dapat dilakukan dengan *lag* sekitar 1 tahun dari global, sesuai dengan komitmen Pemerintah yang akan kembali menjaga defisit fiskal dibawah 3% dari PDB di tahun 2023 serta perkiraan perubahan arah kebijakan bank sentral di tahun 2022.

Di tengah perkembangan tersebut, OJK tetap berkomitmen untuk melanjutkan kebijakan yang akomodatif di sektor keuangan untuk terus menempatkan sektor keuangan sebagai katalis terhadap pemulihan ekonomi nasional.

Fungsi intermediasi keuangan saat ini masih

Framework Ekosistem Ekonomi Digital

GRAFIK 3.1



terlihat *lagging* terhadap ekspansi moneter yang dilakukan serta pemulihan ekonomi yang terjadi. Peningkatan pertumbuhan konsumsi masyarakat maupun investasi korporasi masih belum diikuti dengan kenaikan pertumbuhan pembiayaan secara signifikan oleh sektor keuangan. Hal ini sesuai dengan historis menunjukkan bahwa pemulihan kinerja intermediasi 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 terjadi 2-3 kuartal setelah *bottoming out* perekonomian. Kembalinya laju pertumbuhan kredit baru terjadi setelah perekonomian mulai meningkat menuju ke level pratekanannya.

Oleh karenanya, normalisasi kebijakan di

sektor keuangan dapat dilakukan paling akhir setelah normalisasi kebijakan moneter dan fiskal dilaksanakan. Unwinding kebijakan di sektor keuangan ke depan juga akan dilakukan secara lebih targeted dan akan di-tailored sesuai dengan kebutuhan setiap sektor serta mempertimbangkan dampak normalisasi kebijakan fiskal dan moneter pada sektor-sektor tersebut.

OJK menunda penerapan beberapa standar internasional untuk memberikan ruang permodalan dan likuiditas bagi lembaga jasa keuangan dan memperpanjang kebijakan restrukturisasi kredit/pembiayaan bagi kreditur terdampak Covid-19 hingga Maret 2022.

Selanjutnya, per Maret 2021, beberapa relaksasi kebijakan prudensial sektor jasa keuangan secara temporer juga ditetapkan oleh OJK dalam rangka mendorong pertumbuhan kredit yang lebih cepat, antara lain dengan menetapkan bobot risiko penyediaan dana dari Lembaga Jasa Keuangan ke Lembaga Pengelola Investasi sebesar 0% dan menurunkan bobot risiko kredit (ATMR) untuk kredit rumah tinggal, sektor kesehatan, dan kendaraan bermotor.

Turut mendorong mobilisasi masyarakat yang lebih sehat

OJK turut mendorong pelaku Sektor Jasa Keuangan untuk melakukan kegiatan operasional secara terbatas dengan tetap memperhatikan protokol kesehatan yang

ketat dan memaksimalkan pemanfaatan teknologi digital. Selain itu, OJK juga mendukung percepatan program vaksinasi nasional dengan turut serta membuka sentra vaksinasi bekerja sama dengan berbagai pihak terkait, guna mempercepat vaksinasi masal pelaku Sektor Jasa Keuangan dan masyarakat.

Melanjutkan strategi hilirisasi digital ekonomi dan keuangan

OJK berkomitmen melanjutkan strategi hilirisasi digital ekonomi dan keuangan yang meliputi:

- **Pengembangan kluster ekonomi dan keuangan digital**
- **Perluasan ekosistem digital Sektor Jasa Keuangan**
- **Pengembangan inovasi digital dan optimalisasi *regulatory sandbox***
- **Dukungan perluasan infrastruktur digital dan pengembangan lokasi khusus ekosistem digital**
- **Pengembangan talenta digital dan peningkatan literasi digital**

Meningkatkan penetrasi layanan keuangan dan pendalaman pasar keuangan

Guna menjaga stabilitas keuangan terus terjaga secara berkelanjutan dan pemulihan ekonomi yang solid, diperlukan perluasan basis investor dan konsumen keuangan serta pengembangan instrumen industri jasa keuangan. Untuk itu, terdapat beberapa

inisiatif pengembangan instrumen antara lain terkait *Sustainable Finance*, Asuransi Usaha Tani Padi, Asuransi Usaha Ternak Sapi, maupun *Securities Crowdfunding*, serta adanya papan akselerasi untuk Usaha Kecil dan Menengah dan dukungan bagi perusahaan *start-up* untuk masuk ke pasar modal.

Terus meningkatkan kapasitas internal melalui penyempurnaan pendekatan dan infrastruktur pengawasan

OJK terus melakukan peningkatan kapasitas internal OJK dalam melakukan pengaturan, pengawasan, dan perlindungan konsumen, antara lain OJK secara intensif terus melakukan perampingan proses bisnis dan pemanfaatan teknologi dalam proses pengawasan dan juga perizinan, serta membangun *Integrated Data Management* untuk mendukung fungsi pengawasan dan *surveillance* OJK.

Halaman ini sengaja dikosongkan



▲ 184

▲ 1,400

5
Change

4.87%
Percent

▲ 174

▲ 9,925

TLKM

▲ 3,850

▲ 178



IDX

Indonesia Stock Exchange
Member of
WFE WORLD FEDERATION
OF EXCHANGES

4

B A G I A N

IN DEPTH ANALYSIS

OJK mencermati perkembangan terkini di sektor jasa keuangan yang dapat memengaruhi stabilitas sistem keuangan ke depan serta untuk memformulasikan kebijakan yang diperlukan sektor keuangan dalam mengelola perkembangan terkini tersebut.

Di masa pandemi, investor ritel meningkat signifikan di seluruh dunia termasuk Indonesia. Perkembangan investor ritel ini terlihat mampu meredam dampak keluarnya investor nonresiden dari pasar keuangan domestik. Peningkatan porsi investor ritel juga diindikasikan mampu mempercepat pemulihan pasar di periode tekanan. Oleh karenanya, masuknya investor ritel perlu didukung bahkan diberikan insentif jika memungkinkan. Beberapa kebijakan terkini yang berpotensi meningkatkan biaya transaksi investor ritel secara signifikan dipandang kontraproduktif bagi upaya pendalaman pasar keuangan dan peningkatan daya tahan pasar saham nasional.

Sementara itu, pandemi juga mendorong peningkatan permasalahan di sektor korporasi terlihat dari kenaikan kasus kepailitan dan PKPU. Kedepannya, seiring dengan masih berlangsungnya pandemi Covid-19 Indonesia, tren kenaikan kepailitan dan PKPU yang terjadi perlu diwaspadai, mengingat masih naiknya jumlah *zombie firm* dan masih tingginya tingkat restrukturisasi kredit saat ini.

Insentif Kepada Investor Ritel Guna Memperkuat Stabilitas Pasar Keuangan

Pemulihan pasar saham pasca tekanan di 2020 terutama ditopang oleh investor ritel

Sepanjang periode tekanan terdalam pada Maret 2020 akibat pandemi Covid-19, IHSG berkontraksi signifikan hingga mencapai level 4.194, yang merupakan titik terendahnya sejak akhir 2013. Sejalan dengan hal itu, investor nonresiden mencatatkan *outflow* sebesar Rp47,8T sepanjang tahun 2020 yang hampir melampau tingkat *outflow* di 2018, yang sebesar Rp50,75T, pada saat terjadinya *unwinding* kepemilikan surat berharga oleh The Fed. Namun demikian, dibandingkan dengan periode tekanan sebelumnya, pemulihan IHSG di 2020 ini relatif lebih cepat dan cenderung *v-shaped*. Nilai IHSG sendiri telah kembali ke level prapandeminya sejak Desember 2020.

Fenomena pemulihan IHSG yang cepat itu diwarnai oleh kenaikan aktivitas investor ritel

Pergerakan IHSG dan Flow Nonresiden

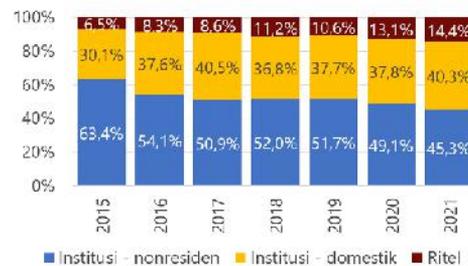
GRAFIK 4.1



yang signifikan. Porsi kepemilikan investor ritel naik signifikan sepanjang 2020 menjadi sebesar 13,1% dan terus naik hingga ke 14,4% di paruh pertama 2021. Bersamaan dengan hal tersebut, porsi nilai transaksi harian investor ritel juga naik tajam di 2020 dan 2021 ke 49,6% dan 63,8%, jauh di atas rata-rata historis 2014-2019 yang berada di kisaran 35,7%.

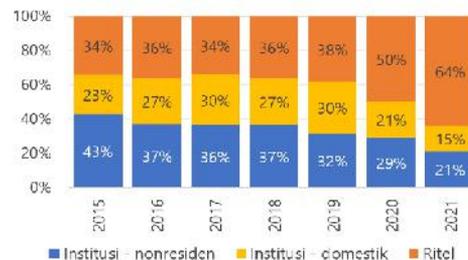
Porsi Kepemilikan Saham Berdasarkan Jenis Investor

GRAFIK 4.2



Porsi Nilai Transaksi Saham Berdasarkan Jenis Investor

GRAFIK 4.3



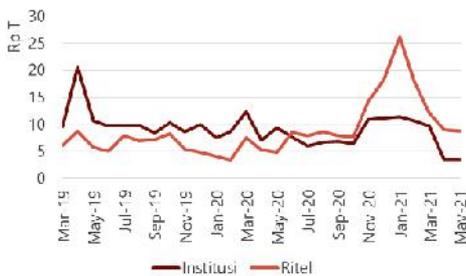
Investor ritel lebih mendukung peningkatan likuiditas pasar saham domestik

Secara nominal, rata-rata transaksi harian investor ritel 2020 adalah sebesar Rp8,59T, hampir setara dengan investor

institusi sebesar Rp 8,71T. Namun demikian, rata-rata nilai transaksi harian investor ritel sendiri sudah lebih tinggi daripada investor institusi sejak Juni 2020. Terlebih lagi rata nilai transaksi hariannya sempat mencapai Rp26,26T di Januari 2021. Perlu digarisbawahi bahwa besar kepemilikan saham investor ritel hanya sekitar 1/5 dari kepemilikan investor institusi. Oleh karena itu, investor ritel dapat disimpulkan merupakan penopang utama tingkat likuiditas di pasar saham domestik pada periode pandemi ini.

Rata-Rata Transaksi Saham Harian Berdasarkan Jenis Investor

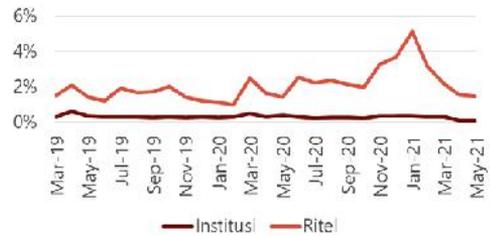
GRAFIK 4.4



Hasil perhitungan menunjukkan bahwa *stock velocity ratio* investor ritel 2020, yaitu rasio antara rata-rata nilai transaksi harian dan besar kepemilikan sebesar 1,7%, jauh lebih besar dari investor institusi yang hanya 0,3%. Dengan demikian, pengaruh efek multiplikatif kenaikan kepemilikan investor ritel terhadap tingkat aktivitas perdagangan di pasar akan lebih besar. Terlebih lagi, tingkat *stock velocity* investor ritel sepanjang pandemi dalam tren meningkat, berbeda dengan pergerakan investor institusi yang relatif stabil.

Stock Velocity Ratio Berdasarkan Jenis Investor

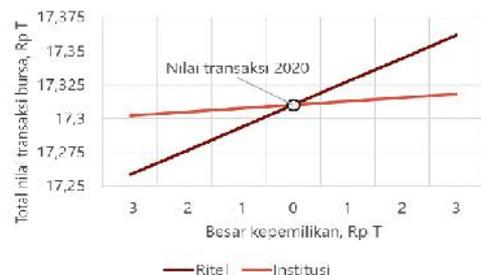
GRAFIK 4.5



Kalkulasi¹ dampak kenaikan kepemilikan terhadap nilai transaksi setiap investor menunjukkan bahwa kenaikan kepemilikan investor ritel sebesar Rp1 T akan mendorong kenaikan rata-rata transaksi harian sebesar Rp17,25 M. Besarannya jauh lebih tinggi daripada investor institusi yang hanya sebesar Rp2,6 M untuk setiap kenaikan kepemilikan Rp1 T. Oleh karena itu, insentif kepada investor ritel akan menjadi strategi yang lebih efektif dan efisien dalam mendorong kenaikan tingkat likuiditas di pasar saham domestik.

Pengaruh Perubahan Besar Kepemilikan Investor Terhadap Nilai Transaksi Bursa

GRAFIK 4.6



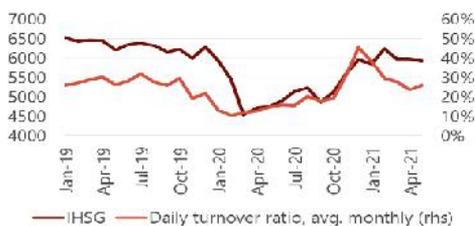
1 Menggunakan data nilai kepemilikan dan transaksi saham *scriptless* serta *stock velocity ratio* 2020. Pada proses kalkulasi, besar kepemilikan dan nilai transaksi investor lainnya diasumsikan tetap.

Peningkatan investor ritel meningkatkan daya tahan dan mempercepat pemulihan pasar saham.

Berdasarkan pergerakan historis 6 tahun terakhir, kenaikan volatilitas pasar dan koreksi tajam IHSG di periode tekanan umumnya terjadi bersamaan dengan penurunan tingkat transaksi harian. Di Maret 2020 sendiri pada saat terjadi koreksi tajam karena pandemi Covid-19, nilai *average daily turnover ratio* IHSG turun ke titik terendahnya dalam 5 tahun terakhir di 0,11%, yang menandakan rendahnya tingkat likuiditas di pasar pada saat itu. Sementara itu, pemulihannya terjadi berbarengan dengan kembalinya nilai *turnover ratio* ke kisaran periode prapandeminya.

Pergerakan IHSG dan *Turnover Ratio*-nya

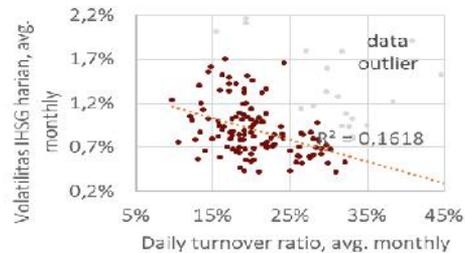
GRAFIK 4.7



Kenaikan *turnover ratio* sendiri berkorelasi cukup baik dengan rendahnya tingkat volatilitas pasar, terutama di periode normal. Dengan demikian, kenaikan tingkat transaksi harian akan mempercepat pemulihan di pasar keuangan dan menjaga volatilitasnya agar tetap rendah terutama pada saat munculnya *shock* yang berpotensi mengoreksi pasar.

Korelasi Antara *Turnover Ratio* dan Tingkat Volatilitas IHSG (2009-2021)

GRAFIK 4.8



Di tengah momentum kenaikan tingkat transaksi investor ritel yang terjadi saat ini, diperlukan upaya kerja sama yang baik antarotoritas guna mendorong kenaikan kepemilikan investor ritel lebih lanjut guna meningkatkan stabilitas pasar keuangan Indonesia.

Penerapan biaya transaksi tambahan berpotensi menurunkan jumlah kepemilikan investor ritel

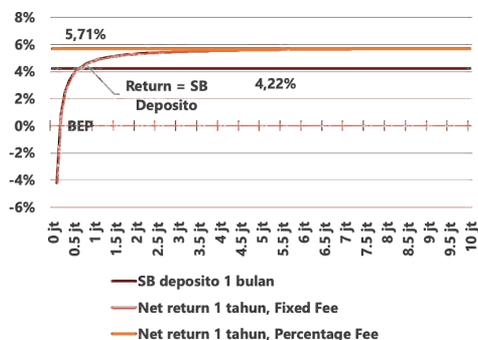
Peningkatan peran investor ritel di pasar saham perlu mendapatkan dukungan melalui beberapa insentif.

Penerapan biaya transaksi tambahan diperkirakan akan menekan perkembangan kepemilikan investor ritel dan meningkatkan *entry barrier* bagi investor ritel. Pengenaan pungutan transaksi akan meningkatkan ekspektasi return dan minimal nilai investasi agar imbal hasil yang didapatkan masih menjanjikan. Dengan mengasumsikan imbal hasil tahunan IHSG adalah 6% sesuai rata-rata sepanjang 5 tahun belakang (di luar tahun 2020) dan *fee* transaksi sebesar 0,19%,

maka diperlukan transaksi minimal sebesar Rp175.000 untuk mencapai titik *break even point* di tahun pertama apabila terdapat biaya transaksi tambahan sebesar Rp10.000. Terlebih lagi nilai minimal transaksi yang dibutuhkan akan naik signifikan agar imbal hasil yang diperoleh setara dengan bunga deposito 1 bulan yang sebesar 4,57% p.a., yaitu sekitar Rp825.000. Agar tambahan biaya transaksi yang diterapkan bersifat minimal (>0,01% dari nominal transaksi), diperlukan nilai investasi minimal Rp100 jt. Dengan demikian, penerapan biaya tambahan akan kontra produktif dengan upaya pendalaman pasar keuangan karena memperkecil cakupan investor yang dapat berinvestasi di pasar saham.

Simulasi Imbal Hasil Investasi Saham
Neto 1 Tahun

GRAFIK 4.9



Data Bursa sendiri menunjukkan bahwa sekitar 30% transaksi dilakukan investor berkisar antara nilai Rp10 juta s.d. Rp100 juta setiap harinya. Selain itu, 60% transaksi yang terjadi di pasar justru berada di bawah nominal Rp 10jt per transaksinya. Oleh karena itu, dampak penambahan biaya transaksi

juga diperkirakan akan signifikan terhadap penurunan nilai transaksi oleh investor ritel, bahkan penurunan transaksi bursa secara keseluruhan, mengingat tren transaksi harian investor institusi telah berada dalam tren menurun sejak 2019 (Grafik 4.9).

Perkembangan PKPU dan Kepailitan Di Masa Pandemi Covid-19

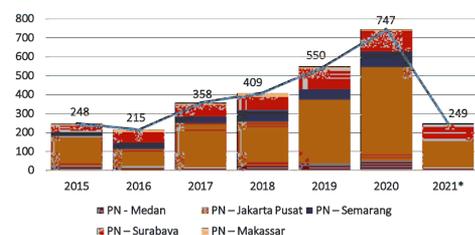
Perkembangan proses PKPU dan kepailitan menunjukkan tren kenaikan yang tajam selama pandemi Covid-19

PDB Indonesia telah berkontraksi 2.1% yoy sepanjang 2020 karena pembatasan aktivitas untuk menekan laju pandemi Covid-19. Kontraksi PDB ini merupakan yang pertama kalinya sejak krisis moneter 1997-98. Sejalan dengan perkembangan perekonomian, tekanan terhadap kinerja perusahaan meningkat, yang terlihat dari perkembangan proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) dan kepailitan.

Data proses PKPU dan kepailitan di Penga-

Jumlah Perkara Kepailitan dan PKPU di Pengadilan

GRAFIK 4.10



dilan Negeri (PN) menunjukkan bahwa jumlah gugatan di 2020 merupakan yang tertinggi dalam 5 tahun terakhir, yaitu sebanyak 747 perkara atau naik 36% dari tahun sebelumnya. Adapun jumlahnya di 2021 hingga Juli sebanyak 249 perkara, sudah cukup tinggi apabila dibandingkan dengan data 2016 dan 2017.

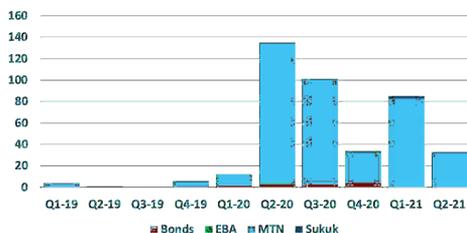
Kenaikan tingkat PKPU yang tinggi tersebut selaras dengan pergerakan data jumlah Emiten dan Perusahaan Publik yang melakukan penundaan pembayaran bunga dan pokok surat utang. Data menunjukkan bahwa pengajuan penundaan pembayaran surat utang meningkat tajam di Q2-2020. Tercatat ada 135 perusahaan yang melakukan pengajuan ketika diberlakukannya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Jumlah pengajuan ini terus turun membaik sampai dengan Q4-20 dan kemudian meningkat lagi ke 85 perusahaan di Q1-21 ketika diberlakukannya Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) pasca libur panjang Natal dan Tahun Baru. Berdasarkan data tersebut, terlihat bahwa pembatasan aktivitas dan mobilitas selama

pandemi Covid-19 memiliki dampak yang cukup signifikan kepada kemampuan bayar perusahaan.

Secara nominal pun, besar total pengajuan penundaan meningkat tajam selama pandemi Covid-19. Total nominal pengajuan penundaan pembayaran bunga pada saat Q2-20 dan Q3-20 adalah sebesar Rp497 M dan Rp507 M. Angka ini jauh lebih tinggi daripada pergerakan rata-ratanya pada 2019 dan awal 2020, meskipun lajunya sendiri sudah mulai melandai memasuki paruh pertama 2021. Pada periode yang bersamaan di Q2-20, besar penundaan pembayaran pokok masih rendah di Rp324

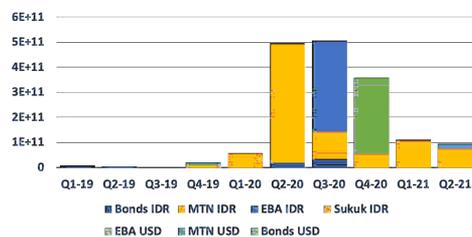
Jumlah Emiten yang Melakukan Penundaan Pembayaran Surat Utang

GRAFIK 4.11



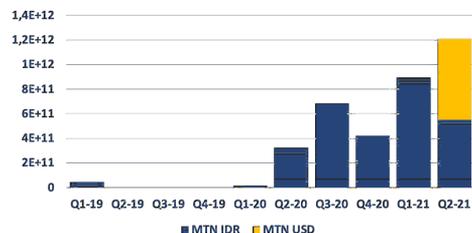
Penundaan Pembayaran Bunga Berdasarkan Jenis Surat Utang

GRAFIK 4.12



Penundaan Pembayaran Pokok Berdasarkan Jenis Surat Utang

GRAFIK 4.13



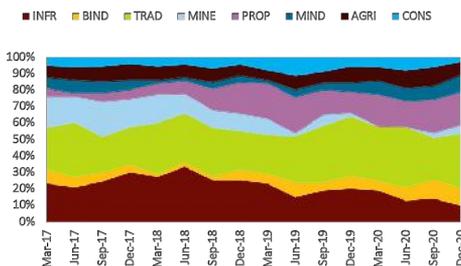
M. Namun demikian, berkebalikan dengan tren pergerakan penundaan pembayaran bunga, nilai penundaan pembayaran pokok terus naik hingga mencapai Rp1,2 T di Q2-21.

Potensi kenaikan jumlah kasus PKPU dan kepailitan berdasarkan data *zombie firm* dan kredit restrukturisasi karena Covid-19 perlu diwaspadai

Potensi kenaikan tingkat PKPU dan penundaan pembayaran ke depan cukup tinggi apabila dilihat dari jumlah *zombie firm*² perusahaan Emiten. Sepanjang 2020-21, tercatat terdapat 55 emiten yang diidentifikasi pernah termasuk ke dalam kategori *zombie firm*. Sebagian besar *zombie firm* ini bergerak di sektor yang terkena dampak pandemi paling dalam yaitu di sektor perdagangan (32% dari total) dan sektor properti (15% dari total). Pergerakan porsi *zombie firm* sektor properti sendiri perlu diwaspadai karena persinya terus dalam tren naik sejak 2018.

Porsi *Zombie Firm* Berdasarkan Sektor Usaha

GRAFIK 4.14

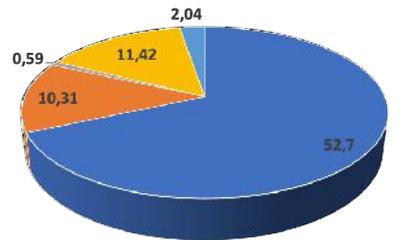


2 Perusahaan dengan ICR <1 selama 2 tahun berturut-turut. Tingkat ICR <1 mengindikasikan bahwa perusahaan tidak memiliki kemampuan yang cukup untuk membayar bunga utangnya.

Eksposur utang *zombie firm* berdasarkan laporan keuangan Q1-21 tercatat sebesar Rp77,1 T, yang mayoritas berdurasi jangka panjang. Angka ini sudah naik signifikan dibandingkan data Q4-20 yang sebesar Rp50,5T seiring bertambahnya jumlah *zombie firm* yang teridentifikasi. Dari total eksposur tersebut, mayoritas diberikan oleh perbankan terutama bank domestik dan hanya sebagian kecil yang berbentuk surat utang. Selain itu, besar eksposur utang kepada perusahaan pembiayaan juga cukup tinggi, sebesar Rp 11,4T, di tengah tren piutang pembiayaan yang masih dalam tren turun.

Eksposur Utang *Zombie Firm* (Rp T)

GRAFIK 4.15



■ Bank DN ■ Bank LN ■ Obligasi ■ PP ■ Lainnya

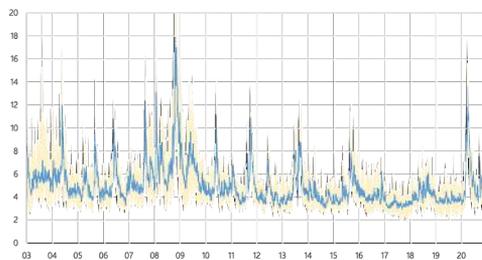
Berdasarkan data *high frequency* harian, tingkat *probability of defaults*³ Emiten pada saat pandemi Covid-19 sempat mencapai 14%, terutama pada saat penerapan PSBB pertama kali di awal 2020. Namun demikian, angkanya sendiri relatif lebih

3 Dihitung menggunakan metode marginal expected shortfall (MES) Brownlees dan Engle (2010). Angka pada grafik merupakan rata-rata sederhana dari MES IHSG sektoral.

rendah dibandingkan dengan periode krisis keuangan global 2007-08. Di satu sisi, hal ini menggambarkan tingkat ketahanan Emiten yang lebih baik, akan tetapi di sisi lain dapat juga mengindikasikan bahwa dampak tekanan terbesar dari pandemi memang lebih banyak dirasakan oleh sektor UMKM daripada korporasi.

Probability of Defaults Emiten

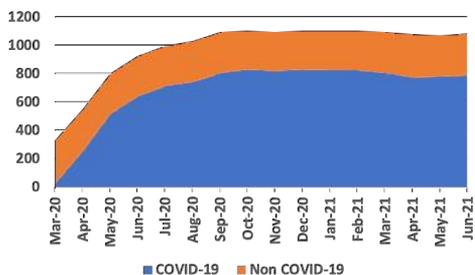
GRAFIK 4.16



Sementara itu, restrukturisasi kredit juga meningkat paska relaksasi peraturan restrukturisasi kredit sebagaimana diatur dalam POJK No. 11/POJK.03/2020 dan POJK No. 48/POJK.03/2020. Nilai restrukturisasi kredit karena Covid-19 selama 2020 terus dalam tren naik meski mulai melandai pada

Pergerakan Kredit Restrukturisasi Covid-19 dan Non Covid-19

GRAFIK 4.17



akhir 2020, kemudian terpantau relatif stabil di kisaran Rp800 T pada tahun 2021 (Juni 2021: Rp782 T). Secara rasio, nilainya cukup signifikan, mencapai 14% dari total kredit perbankan.

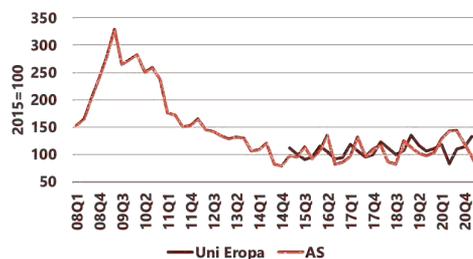
Praktik Global: Dukungan kepada dunia usaha terkait kepailitan selama pandemi

Sedikit berkebalikan dengan tren domestik, pergerakan tingkat kepailitan di AS dan Kawasan Eropa cenderung stabil dan bahkan turun. Di Eropa, jumlah pengajuan kepailitan sedikit bergerak naik sejak Q3-20. Namun demikian, angkanya sendiri tidak terlalu signifikan apabila dibandingkan dengan periode sebelum pandemi.

Di Amerika Serikat, tingkat *Chapter 11 filings* dunia usaha memang meningkat sepanjang tahun 2020. Namun demikian, nilainya sangat rendah apabila dibandingkan dengan tingkat *filings* pada saat krisis keuangan global 2007-08. Selain itu, nilainya sendiri sudah turun sejak Q3-20 hingga mencapai

Pengajuan Kepailitan di AS dan Kawasan Eropa

GRAFIK 4.18



titik terendah historisnya di Q1-21.

Terdapat beberapa insentif yang dilakukan Pemerintah Eropa dan AS dalam menopang dunia usaha selama pandemi Covid-19. Di AS, batas maksimum kepailitan dunia usaha dinaikkan dari USD2,7 juta ke USD7 juta berdasarkan persyaratan di *Small Business Reorganization Act*. Dunia usaha diperbolehkan untuk menyusun ulang rencana pembayaran selama tujuh tahun setelah rencana pembayaran awal jatuh tempo apabila dapat membuktikan kondisi kesulitan keuangan karena Covid-19. Selain itu, definisi “penghasilan” dalam urusan pengajuan kepailitan juga diubah agar mengecualikan bantuan terkait Covid-19. Di Eropa sepanjang 2020, sebagian besar negara utama menerapkan penundaan pengajuan *insolvency* dan kepailitan bagi dunia usaha yang terkena dampak Covid-19. Oleh karena itu, nilainya sendiri turun tajam sepanjang 2020 dan baru mulai naik di Q1-21.

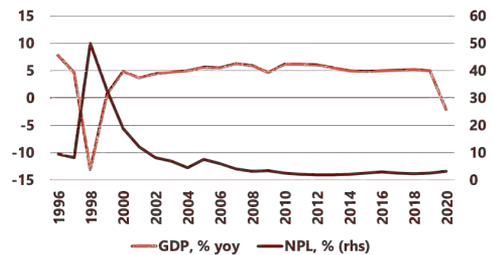
Risiko PKPU dan Kepailitan terhadap Sektor Jasa Keuangan

Saat ini dampak kenaikan PKPU dan kepailitan masih belum terlalu berdampak terhadap risiko kredit di Sektor Jasa Keuangan. Kenaikan tingkat NPL perbankan 2020 relatif terbatas apabila dibandingkan dengan periode krisis moneter yang hingga mencapai 50%. Angka NPL di 2020 relatif rendah di level 3,05% dan hanya bergerak naik hingga mencapai 3,24% di paruh pertama 2021.

Rendahnya tingkat kredit macet di sektor jasa keuangan pada periode resesi akibat pandemi Covid-19 perlu diwaspadai lebih lanjut. Dampak kontraksi perekonomian

Perkembangan PDB dan Tingkat NPL Perbankan Indonesia

GRAFIK 4.19



kepada kemampuan pembayaran utang dunia usaha sendiri sudah cukup terlihat apabila melihat tren kepailitan dan PKPU, meski belum ditransmisikan ke sektor keuangan.

Ke depannya, seiring dengan masih berlangsungnya pandemi Covid-19 Indonesia, tren kenaikan kepailitan dan PKPU yang terjadi perlu diwaspadai lebih lanjut. Hal tersebut terutama karena masih naiknya jumlah *zombie firm* dan masih tingginya tingkat restrukturisasi kredit saat ini. Terlebih lagi naiknya tingkat kepailitan dan PKPU yang terjadi saat ini lebih disebabkan oleh pembatasan aktivitas perekonomian yang signifikan dibandingkan oleh kinerja dunia usaha itu sendiri (idiosinkratik). Oleh karena itu, perlu dipertimbangkan untuk memberikan insentif dan relaksasi regulasi lebih lanjut untuk menopang ketahanan dunia usaha selama masih berlangsungnya pandemi Covid-19.

Halaman ini sengaja dikosongkan

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