OTORITAS JASA KEUANGAN

MENJAGA KESTABILAN, MENGANTISIPASI RISIKO

OJK *Financial Stability Review*
No. 03-2019

OTORITAS
JASA
KEUANGAN

MENJAGA KESTABILAN, MENGANTISIPASI RISIKO

OJK *Financial Stability Review*
No. 03-2019

Pengarah

Imansyah
Henry Rialdi
Guntar Kumala

Tim Penyusun

Bayu Husodo
Haekal Affandi
Imamul Hakim Johar
Juju Melanie
Rian N. Sandi
Gabi Haifa Nadhira

Tim Dukungan Teknis

Ulya Mursyida
Achmad Abdullah Fadil
Resti Ratna Handayani

Kontributor

Departemen Riset Sektor Jasa Keuangan
Departemen Penelitian dan Pengaturan Perbankan
Departemen Perizinan dan Informasi Perbankan
Departemen Pengembangan Pengawasan dan Manajamen Krisis
Departemen Pengawasan Pasar Modal 2A
Departemen Pengawasan IKNB 1B

Penerbit

Otoritas Jasa Keuangan
Departemen Surveillance

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

DAFTAR ISI

Daftar Isi iv
Daftar Grafik & Tabel vi
Kata Pengantar viii
Ringkasan Eksekutif x
Glossary 61

BAGIAN 1

GLOBAL RISK: IS MONETARY EXPANSION SUFFICIENT TO SPUR GROWTH? 2

Perlambatan Perekonomian Global Semakin Nyata 3
Kebijakan Moneter AE Ekspansif, Likuiditas Global Melonggar 6
Perang Dagang Tidak Berhenti di Tiongkok 10
Bagaimana Potensi Risiko ke Depan? 12
Boks 1.1 *Trade War* : Dampak Turunan Terhadap Sektor Jasa Keuangan 13

BAGIAN 2

PASAR MODAL MENGUAT SEIRING KEBIJAKAN SUKU BUNGA RENDAH 16

Pasar Keuangan Domestik Tercatat Positif 17
Pasar SBN Masih Menjadi Pilihan Menarik Bagi Investor Nonresiden 18
Pasar Saham Menguat Didorong oleh Sektor Infrastruktur dan Keuangan 19
Rupiah Menguat seiring dengan *Inflow* Nonresiden 22

BAGIAN 3

SEKTOR RIIL DOMESTIK: MODERASI EKONOMI MULAI TAMPAK DI SEKTOR RIIL 24

Ekonomi Bergerak Moderat seiring Perlambatan Global 25
Beberapa Indikator Sektor Riil Mengalami Koreksi 27
Korporasi Nonfinansial Tumbuh Moderat 28
Mewaspadai Peningkatan Risiko Korporasi Nonfinansial 29

BAGIAN 4

PERBANKAN *RESILIENT* DI TENGAH MODERASI EKONOMI 34

Risiko Likuiditas Perbankan Membaik Didorong *Disbursement* Pemerintah 35
Risiko Kredit Termitigasi dengan Baik 36
Rentabilitas dan Efisiensi Perbankan Stabil disertai Permodalan yang Solid 39

BAGIAN 5

IKNB:
TUMBUH MODERAT 42

Perusahaan Pembiayaan Termoderasi seiring Pelemahan *Demand* 43
Risiko Likuiditas Perusahaan Pembiayaan Stabil Terjaga 44
Risiko Kualitas Piutang Pembiayaan Masih Terjaga 44
Kinerja Perusahaan Pembiayaan Membaik dengan Efisiensi 45
Intermediasi Industri Asuransi Bergerak Moderat 45
Permodalan Industri Asuransi Memadai 45
Investasi Dana Pensiun dalam Tren Positif 46
Perkembangan *Financial Technology* (*Fintech*) Melesat 47
Boks 5.1 *"What Determine Loan Rate and Default Status in Financial Technology Online Direct Lending? Evidence from Indonesia"* 48
Boks 5.2 *Facebook New Currency : Libra* 51

BAGIAN 6

STABILITAS SISTEM KEUANGAN TERJAGA 56

Perkembangan Stabilitas Sistem Keuangan Semester I-2019 57
OJK *Early Warning System*: Potensi Tekanan ke Depan Masih Perlu Diwaspadai 58
Fokus Kebijakan OJK Semester I-2019 59

DAFTAR GRAFIK & TABEL

GRAFIK

Grafik 1.1 Tingkat Pengangguran AE 3
Grafik 1.2 Tingkat Inflasi Global 3
Grafik 1.3 Pertumbuhan Ekspor Global 4
Grafik 1.4 *Global Industrial Production Index* 4
Grafik 1.5 PMI Manufaktur Global 4
Grafik 1.6 *Consumer Confidence Index* (*yoy*) 4
Grafik 1.7 Pertumbuhan Investasi Dunia 5
Grafik 1.8 Harga Komoditas Utama 5
Grafik 1.9 Periode Ekspansi Ekonomi AS 5
Grafik 1.10 FFR dan Selisih *Yield* UST 10Y dan 2Y 7
Grafik 1.11 Probabilitas Pemangkasan Suku Bunga Kebijakan AS, EU, dan Jepang 8
Grafik 1.12 *Global Negative Bonds Outstanding* 8
Grafik 1.13 Indeks Harga Saham EM 9
Grafik 1.14 *Yield* SBN EM Tenor 10 Tahun 9
Grafik 1.15 Nilai Tukar EM 9
Grafik 1.16 *Global Uncertainty Index* dan VIX 10
Grafik 1.17 Pertumbuhan Volume Perdagangan dan Ekonomi Global 11
Grafik 1.18 Indeks Saham AS, Tiongkok, dan Meksiko serta *Timeline* Tarif Perdagangan 11
Grafik 2.1 *Net Inflow/Outflow* Nonresiden 17
Grafik 2.2 *Real Yield Emerging Markets* 18
Grafik 2.3 CDS 5 tahun Indonesia 18
Grafik 2.4 Arus Dana di Pasar SBN *Emerging Markets* 18
Grafik 2.5 *Yield* SBN 19
Grafik 2.6 Porsi Kepemilikan SBN Sekunder Nonresiden Berdasarkan Tenor 19
Grafik 2.7 Perkembangan IHSG 20
Grafik 2.8 Pergerakan Indeks Sektoral IHSG 20
Grafik 2.9 Penawaran Umum Pasar Modal 21
Grafik 2.10 Penggunaan Dana Pasar Modal 21
Grafik 2.11 Reksadana dan AUM 21
Grafik 2.12 *Net Subscription/Redemption* Reksadana 21
Grafik 2.13 Nilai Tukar Rupiah 22
Grafik 3.1 Pertumbuhan Ekonomi EM 25
Grafik 3.2 Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Pengeluaran 26
Grafik 3.3 Perkembangan Inflasi 26
Grafik 3.4 Realisasi Investasi 26

Grafik 3.5 *Contribution to Growth* Pertumbuhan Berdasarkan Pengeluaran 26
Grafik 3.6 Perkembangan Transaksi Berjalan 27
Grafik 3.7 Neraca Pembayaran Indonesia 27
Grafik 3.8 Indeks Keyakinan Konsumen 28
Grafik 3.9 Pertumbuhan Indikator Sektor Riil (yoy) 28
Grafik 3.10 FDI Indonesia 29
Grafik 3.11 *Capital Expenditure* Korporasi Nonfinansial 29
Grafik 3.12 Perkembangan ITB dan SKDU 29
Grafik 3.13 Sumber Pendanaan Korporasi Nonfinasial (perubahan yoy) 30
Grafik 3.14 NPL Korporasi Nonfinansial 30
Grafik 3.15 *Spread Yield* SBN dan Obligasi Korporasi 31
Grafik 4.1 Pertumbuhan DPK dan Pertambahan NCG 35
Grafik 4.2 Pertumbuhan DPK dan NFA *35*
Grafik 4.3 Pertumbuhan DPK dan Alat Likuid *36*
Grafik 4.4 AL/NCD Per BUKU 36
Grafik 4.5 Pertumbuhan Kredit Per Jenis Penggunaan 37
Grafik 4.6 Pertumbuhan Kredit Sektoral 37
Grafik 4.7 Rasio NPL *Gross* dan *Net* 39
Grafik 4.8 Rasio *Loan at Risk* Perbankan 39
Grafik 4.9 Rasio NIM 39
Grafik 4.10 Persentase BOPO 40
Grafik 4.11 Rasio KPMM dan Modal Tier 1 40
Grafik 5.1 Pertumbuhan Piutang Pembiayaan 43
Grafik 5.2 Pertumbuhan Penjualan Kendaraan Bermotor 43
Grafik 5.3 Risiko Likuiditas Perusahaan Pembiayaan 44
Grafik 5.4 NPF Perusahaan Pembiayaan 44
Grafik 5.5 *Gearing Ratio* Perusahaan Pembiayaan 46
Grafik 5.6 Pertumbuhan Premi Industri Asuransi 46
Grafik 5.7 RBC Industri Asuransi 46
Grafik 5.8 RKI Industri Asuransi 46
Grafik 5.9 Pertumbuhan Aset dan Investasi Dana Pensiun 47
Grafik 5.10 Portofolio Investasi Dana Pensiun 47
Grafik 6.1 OJK EWS 58

T A B E L

Tabel 1.1 Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi IMF dan World Bank 6
Tabel 1.2 Kebijakan Moneter EM 9
Tabel 2.1 5 Aksi Korporasi Penyebab *Net Buy* Terbesar di Pasar Nego (Dalam Rp Triliun) 20
Tabel 2.2 5 *Net Buy* dan *Net Sell* di Pasar Reguler (Dalam Rp Triliun) 20
Tabel 3.1 ROA, DER, CR Korporasi Nonfinansial 32

KATA PENGANTAR KETUA DEWAN KOMISIONER

Puji dan syukur kami panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas terbitnya OJK *Financial Stability Review* (FSR) No. 03-2019 yang merupakan hasil asesmen mikroprudensial dalam periode semester I-2019. OJK FSR merupakan salah satu bentuk tanggung jawab OJK kepada publik dalam mengomunikasikan hasil *surveillance* OJK secara berkala, serta memberikan pemahaman mengenai tingkat risiko dan kinerja ketahanan pasar keuangan dan sektor jasa keuangan domestik. Hal ini merupakan sumbangsih OJK dalam rangka menjaga stabilitas sistem keuangan serta mewujudkan sektor jasa keuangan nasional yang tumbuh stabil dan berkelanjutan.

Fokus OJK FSR kali ini adalah membahas mengenai keterkaitan antara dinamika perekonomian global dan kinerja sistem keuangan domestik, khususnya pada pasar keuangan, industri perbankan, dan industri keuangan nonbank. Melalui asesmen ini, OJK mengidentifikasi tekanan di tingkat global yang dapat menjadi sumber kerentanan perekonomian domestik yang pada akhirnya dapat menimbulkan risiko pada sistem keuangan secara umum.

Ancaman utama datang dari melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia yang mendorong terjadinya perlambatan kinerja domestik. Hal ini tercermin dari penurunan pertumbuhan ekonomi domestik yang kini berada di level 5,05% di kuartal II. Berbagai lembaga keuangan internasional pun telah merevisi kebawah proyeksi pertumbuhan ekonomi global. Lebih lanjut, episode ketidakpastian berakhirnya perang dagang antara AS-Tiongkok berimbas pada menurunnya prospek permintaan global. Kedua risiko ini direspons dengan

pelonggaran kebijakan moneter *advanced economies* untuk mencegah terjadinya *downturn cycle*.

Di tengah meningkatnya risiko perlambatan ekonomi global, OJK senantiasa melakukan upaya untuk menjaga stabilitas sistem keuangan dengan melakukan pengawasan dan pemantauan secara berkala. Alhamdulillah, dengan menerapkan kebijakan mikroprudensial dengan prinsip kehatian-hatian, sektor jasa keuangan masih dapat tumbuh positif dan stabilitas sistem keuangan di semester I-2019 terpantau terjaga dan stabil.

Ke depan, kami melihat bahwa tantangan perekonomian global dan domestik masih akan berlanjut. Namun demikian, kami meyakini bahwa stabilitas sistem keuangan nasional yang terjaga dan stabil menjadi suatu keniscayaan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi domestik. OJK akan terus melakukan pemantauan secara komprehensif terhadap perkembangan sumber-sumber risiko yang baru, baik pada tataran global maupun domestik. Akhir kata, kami berharap FSR ini dapat memberikan pemahaman yang memadai mengenai kondisi stabilitas sistem keuangan nasional serta arah kebijakan yang akan ditempuh ke depan.

Jakarta, Oktober 2019
Ketua Dewan Komisioner
Otoritas Jasa Keuangan

Wimboh Santoso, Ph.D

RINGKASAN EKSEKUTIF

Risiko Resesi Meningkat

Sinyal perlambatan perekonomian global terlihat semakin jelas di semester I-2019 ditandai dengan turunnya permintaan global. Indeks produksi global dan indeks manufaktur global mulai masuk ke zona kontraksi, terutama pada *advanced economies* (AE). Di *emerging markets* (EM), pertumbuhan investasi terus melambat dan jauh lebih rendah dibandingkan rata-rata jangka panjangnya. Perlambatan perekonomian global tersebut memaksa bank sentral AE untuk melakukan kebijakan moneter ekspansif. Perubahan *stance* bank sentral AE telah mengubah peta likuiditas yang sebelumnya mengetat kembali melonggar. Selain itu, masih tingginya sentimen negatif perang dagang AS-Tiongkok yang semakin melebar membuat situasi perdagangan dunia semakin tidak menentu di akhir semester I-2019.

Meningkatnya potensi terjadinya resesi menyebabkan *yield* dan suku bunga di *advanced economies* mengalami penurunan, bahkan mencapai negatif. Merespons hal tersebut, investor global kembali menempatkan dananya ke EM yang masih mampu memberikan tingkat *return* yang lebih tinggi dibandingkan *return* kawasan lainnya. Alhasil, masuknya dana investor asing meningkatkan likuiditas dan mendorong penguatan pasar keuangan EM, termasuk Indonesia.

Pasar Keuangan Domestik Membaik

Di domestik, penguatan kinerja pasar keuangan juga didukung dengan adanya peningkatan *sovereign credit rating* Indonesia oleh lembaga pemeringkat Standard & Poor's (S&P). Sepanjang semester I-2019 aliran dana yang masuk di pasar SBN dan pasar saham telah mencapai

Rp164,3 triliun, melebihi nilai aliran modal di periode yang sama tahun sebelumnya. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada paruh pertama 2019 menguat sebesar 2,65% dan ditutup pada level 6.358,6. Sementara rata-rata *yield* Surat Berharga Negara (SBN) turun sebesar 57,6 bps dengan penurunan terbesar terjadi pada tenor jangka menengah. Tingginya arus masuk dana asing juga turut mendorong penguatan nilai tukar Rupiah.

Konsumsi Dominan, Sektor Riil dan Korporasi Tumbuh Moderat

Pertumbuhan ekonomi domestik semester I-2019 tumbuh 5,05% *yoy* lebih rendah dari tahun sebelumnya (kuartal IV-2018: 5,18% *yoy*) dan di bawah ekspektasi pasar. Hal ini antara lain dipengaruhi oleh pelemahan kinerja eksternal domestik dan tertekannya harga komoditas dunia yang menjadi komoditas andalan ekspor Indonesia. Pertumbuhan konsumsi rumah tangga yang relatif stabil masih menjadi penopang pertumbuhan ekonomi yang terlihat dari masih meningkatnya inflasi inti. Kendati demikian, beberapa indikator sektor riil seperti penjualan semen, penjualan eceran, penjualan kendaraan bermotor mulai menunjukkan perlambatan.

Sejalan dengan moderasi ekonomi domestik dan global, kinerja korporasi nonfinansial yang meningkat di tahun 2018 kembali melambat di akhir semester I-2019. Meskipun demikian, secara umum risiko likuiditas dan *leverage* korporasi nonfinansial masih terpantau *manageable* dan terjaga di hampir seluruh sektor. Pendapatan korporasi nonfinansial juga tercatat stabil dalam beberapa tahun terakhir, khususnya industri barang konsumsi.

RINGKASAN EKSEKUTIF

Risiko LJK Masih Terjaga

Kinerja sistem keuangan, baik dari sisi intermediasi maupun ketahanan terjaga dengan baik. Hal ini ditandai oleh risiko likuiditas industri perbankan di semester I-2019 yang mulai membaik seiring dengan masuknya aliran dana investor nonresiden. Masuknya aliran modal seiring dengan *disbursement* pemerintah telah mendorong pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK). Hal ini membantu meningkatkan alat likuid perbankan yang sempat mengalami tren penurunan di tahun 2018.

Di tengah ketidakpastian ekonomi global serta pertumbuhan ekonomi yang masih rendah pada kuartal I-2019, pertumbuhan kredit pada 2019 cenderung melambat jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Hal ini menyebabkan pertumbuhan laba perbankan pada Juni 2019 sedikit melambat. Namun demikian, risiko masih terjaga yang terlihat dari rasio *non-performing loans* (NPL) yang lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya. Industri perbankan juga masih memiliki rasio permodalan yang sangat solid yang tercermin dari tingginya rasio Kewajiban Penyediaan Modal Mininum (KPMM).

Sementara itu, kinerja industri keuangan non-bank termoderasi sejalan dengan kondisi perekonomian domestik. Pembiayaan multiguna tumbuh melambat mengonfirmasi rendahnya permintaan kendaraan bermotor. Sementara itu, sejalan dengan perlambatan kredit sektor pertambangan di perbankan, pembiayaan investasi alat-alat berat konstruksi dan pertambangan juga melambat. Namun demikian, risiko ketahanan dari perusahaan pembiayaan dan asuransi masih relatif terjaga dengan tingkat permodalan dan kesehatan yang solid.

Stabilitas Sistem Keuangan Masih di Level Aman

Stabilitas sektor jasa keuangan nasional pada semester I-2019 masih terjaga di tengah ancaman resesi global. Kendati demikian,

sebagaimana peningkatan tekanan dalam OJK *Early Warning System*, potensi tekanan ke depan masih perlu diawasi, terutama mulai turunnya konsumsi dan permintaan sektor riil akibat volatilitas perekonomian global.

Merespons kerentanan dan potensi tekanan terhadap perekonomian dan sektor jasa keuangan, dengan mempertimbangkan upaya ekspansi pada sektor riil, OJK telah menerbitkan ketentuan untuk meningkatkan potensi pembiayaan dari lembaga jasa keuangan, dan memperluas akses investor di pasar keuangan domestik. Adapun dalam rangka mempertahankan stabilitas sektor jasa keuangan, kebijakan OJK juga telah difokuskan untuk menjaga profil risiko lembaga jasa keuangan terjaga pada level yang rendah, antara lain melalui penguatan pengawasan perbankan berbasis teknologi informasi melalui aplikasi OJK-BOX (OBOX).

Ke depan, tantangan perekonomian global dan domestik yang terjadi sepanjang paruh pertama 2019 diperkirakan masih akan berlanjut dan mewarnai kinerja dan ketahanan keuangan Indonesia. Pertumbuhan ekonomi global diperkirakan akan tumbuh melambat, sementara perekonomian domestik diproyeksikan tumbuh moderat. Hal ini ditopang oleh masih stabilnya permintaan domestik seiring dengan terjaganya daya beli dan keyakinan konsumen. Sejalan dengan pertumbuhan tersebut, siklus keuangan Indonesia diperkirakan masih memberikan ruang bagi peningkatan intermediasi perbankan.

Sejalan dengan perkembangan tersebut, OJK akan melanjutkan kebijakan dan inisiatif strategis untuk terus mendukung pembiayaan sektor-sektor prioritas pemerintah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Namun, dengan mempertimbangkan tantangan perekonomian global dan domestik, serta kerentanan dalam sistem keuangan, maka kebijakan strategis OJK akan diimbangi dengan upaya mitigasi risiko melalui penguatan koordinasi dengan para *stakeholder*.

BAGIAN

1

EXPANSION

GLOBAL RISK: IS MONETARY EXPANSION SUFFICIENT TO SPUR GROWTH?

Perlambatan ekonomi global tampaknya akan berlangsung dalam beberapa waktu ke depan setelah berada dalam siklus ekspansinya dalam satu dekade terakhir. Hal ini kemudian diperparah dengan meningkatnya ketidakpastian perdagangan global yang dimulai oleh Donald Trump dalam rangka memperbaiki kinerja eksternal AS. Perlambatan ekonomi ini juga ditunjukkan dengan turunnya volume perdagangan serta harga komoditas internasional yang pada akhirnya menekan kinerja negara-negara EM, terutama pada negara pengekspor komoditas.

Negara-negara AE telah melakukan berbagai upaya untuk mempertahankan tingkat pertumbuhannya melalui kebijakan moneter yang ekspansif namun tampaknya tidak berjalan sesuai dengan ekspektasi awal. Meningkatnya likuiditas global mendorong investor global untuk menempatkan dananya pada negara-negara EM yang memiliki *yield* yang relatif lebih tinggi.

OJK memandang saat ini perlambatan ekonomi global telah merambat dan berdampak pada perekonomian domestik. Ke depan, potensi risiko terbesar yang perlu dicermati adalah risiko penurunan harga komoditas dan potensi *sudden reversal* dari eksternal. Berdasarkan asesmen kami, perlambatan ekonomi yang terjadi saat ini berpeluang mengarah kepada resesi, namun belum mengarah kepada krisis global. Dalam beberapa krisis sebelumnya, krisis terjadi ketika perekonomian dalam siklus resesi dan diikuti dengan *extraordinary incident*.

Perlambatan Perekonomian Global Semakin Nyata

Perekonomian global pada semester I-2019 terus menunjukkan indikasi perlambatan sehingga IMF dan World Bank menurunkan proyeksi pertumbuhan global di tahun 2019 dan 2020.

Pada semester I-2019, potensi perlambatan pertumbuhan ekonomi global semakin kuat dan mulai memasuki siklus kontraksi. Indikasi perlambatan ekonomi terlihat baik pada AE maupun EM, setelah sebelumnya perekonomian global menikmati siklus ekspansi dalam satu dekade terakhir. *Full employement* yang terjadi di negara maju, terlihat dari penurunan gradual *unemployment rate* dan inflasi, memperkuat prediksi terjadinya siklus kontraksi dalam beberapa waktu ke depan bagi negara-negara maju (Grafik 1.1 dan Grafik 1.2).

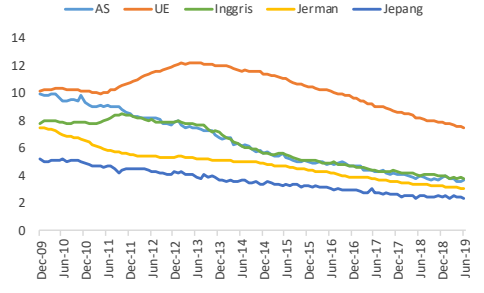
Indikasi terjadinya siklus kontraksi mulai terlihat dari perlambatan pertumbuhan ekonomi global dan turunnya volume perdagangan global. Perdagangan dunia mengalami perlambatan yang didorong oleh memanasnya isu perang dagang antara AS dan Tiongkok dimana pertumbuhan ekspor global mengalami kontraksi yang cukup dalam (Grafik 1.3).

Perlambatan global tersebut juga ditunjukkan melalui produksi industri global yang terpantau mengalami penurunan dalam dua tahun terakhir, didorong oleh penurunan di AE (Grafik 1.4). Seiring dengan menurunnya produksi manufaktur tersebut, *purchasing manager's index* (PMI) manufaktur global mulai masuk ke zona kontraksi di akhir paruh pertama tahun 2019 (Grafik 1.5).

Turunnya kinerja sektor riil di AE tidak terlepas dari lemahnya permintaan domestik negara-negara maju. Hal ini terlihat dari melemahnya *consumer confidence index* yang terjadi di hampir seluruh negara maju di sepanjang semester I-2019. Dalam empat tahun

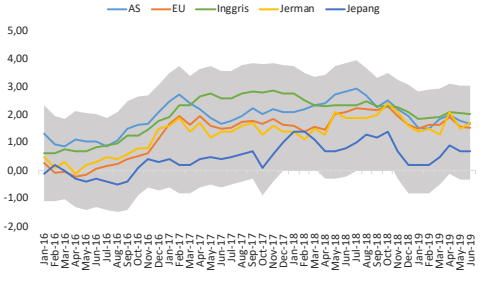
Tingkat Pengangguran AE — Grafik 1.1

Sumber: *CEIC*



Tingkat Inflasi Global — Grafik 1.2

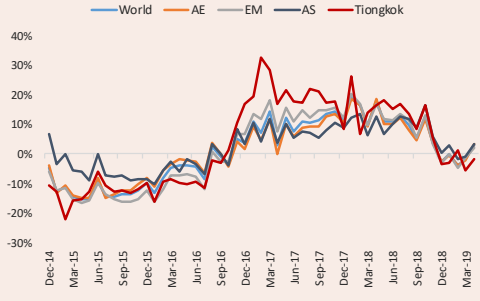
Sumber: *CEIC*



Indikator Perekonomian Dunia Melemah

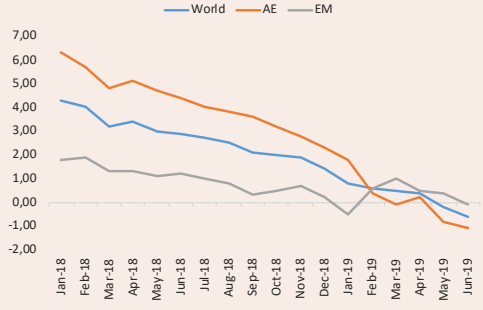
Pertumbuhan Ekspor Global — Grafik 1.3

Sumber: *CEIC*



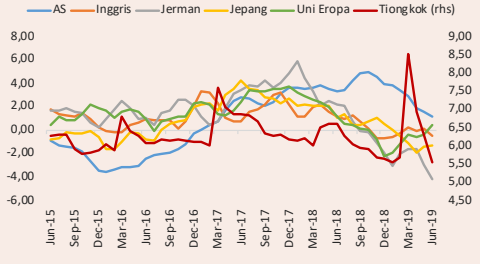
PMI Manufaktur Global — Grafik 1.5

Sumber: *Bloomberg, CEIC*
Note: *Deviasi dari 50*



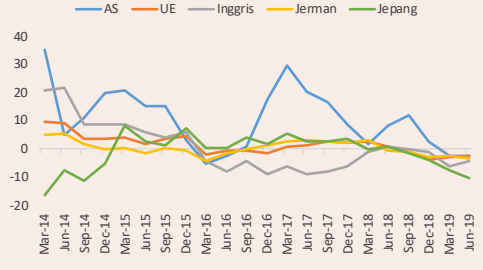
Global Industrial Production Index — Grafik 1.4

Sumber: *CEIC*



Consumer Confidence Index (yoy) — Grafik 1.6

Sumber: *CEIC*



terakhir, bahkan, tingginya optimisme dalam konsumen hanya terjadi di AS (Grafik 1.6).

Sama halnya yang terjadi pada pertumbuhan negara EM, restriksi perdagangan yang dipicu AS sejak Maret 2018 terkait penerapan tarif impor kepada beberapa negara mitra dagang AS mengakibatkan investor semakin berhati-hati memasuki pasar EM. Hal ini berpengaruh terhadap lajunya pertumbuhan investasi serta kinerja eksternal perekonomian EM. Walaupun demikian, secara umum investor

tercatat masih melakukan investasi di negara EM selama semester I-2019 dengan didasari oleh pertimbangan tingkat *yield* yang relatif menarik (Grafik 1.7).

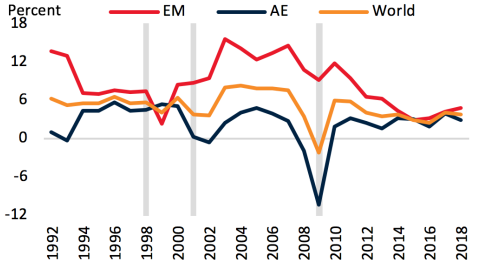
Restriksi perdagangan yang dipicu AS sejak Maret 2018 terkait penerapan tarif impor kepada beberapa negara mitra dagang AS semakin memperburuk *risk appetite* investor memasuki pasar EM. Sejak awal tahun 2018, pertumbuhan kinerja eksternal EM mengalami kontraksi yang signifikan, termasuk negara-negara ASEAN. Selain itu, *downside risks* dari perlambatan ekonomi global adalah turunnya harga komoditas penggerak industri, seperti batu bara, *crude palm oil* (CPO), dan aluminium dalam dua tahun terakhir. Penurunan harga komoditas sangat berdampak negatif terhadap perekonomian *emerging markets*, terutama pada negara yang kinerjanya bertumpu pada penjualan komoditas (Grafik 1.8).

IMF, dalam *World Economic Outlook* pada bulan April 2019, merevisi ke bawah proyeksi pertumbuhan ekonomi global tahun 2019 sebesar 0,2% menjadi 3,3%. Sedangkan, proyeksi pertumbuhan ekonomi tahun 2020 tidak berubah di level 3,6%.

Sejalan dengan proyeksi yang dilakukan IMF, *World Bank*, dalam *Global Economic Prospects* pada bulan Juni 2019, turut menurunkan proyeksi pertumbuhan ekonomi dari proyeksi sebelumnya di bulan Januari 2019. Pertumbuhan ekonomi tahun 2019 dan 2020 masing-masing diturunkan sebesar 0,3% dan

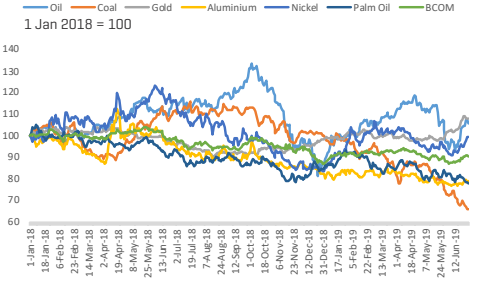
Pertumbuhan Investasi Dunia — Grafik 1.7

Sumber: World Bank



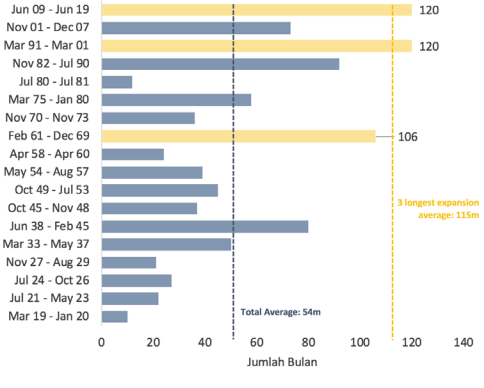
Harga Komoditas Utama — Grafik 1.8

Sumber: World Bank



Periode Ekspansi Ekonomi AS — Grafik 1.9

Sumber: *National Bureau of Economic Research*



Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi IMF dan World Bank

Tabel 1.1

Sumber: WEO IMF April 2019, WB GEP Juni 2019

Negara	IMF					WB				
	Estimates	Projections		Difference from Jan'19 WEO Update		Estimates	Projections		Difference from Jan'19 GEP Update	
	2018	2019f	2020f	2019f	2020f	2018	2019f	2020f	2019f	2020f
World	3.6	3.3	3.6	-0,2	0	3.0	2.6	2.7	-0,3	-0,1
Advanced Economies	2,2	1,8	1,7	-0,2	0	2,1	1,7	1,5	-0,3	-0,1
United States	2,9	2,3	1,9	-0,2	0	2,9	2,5	1,7	0	0
Euro Zone	1,8	1,3	1,5	-0,3	-0,2	1,8	1,2	1,4	-0,4	-0,1
Japan	0,8	1	0,5	-0,1	0	0,8	0,8	0,7	-0,1	0
United Kingdom	1,4	1,2	1,4	-0,3	-0,2	1,4	1,2	1,4	-0,3	-0,2
Emeging Markets	4,5	4,4	4,8	-0,1	-0,1	4,3	4	4,6	-0,3	0
China	6,6	6,3	6,1	0,1	-0,1	6,6	6,2	6,1	0	-0,1
India	7,1	7,3	7,5	-0,2	-0,2	7,2	7,5	7,5	-0,2	-0,2
Brazil	1,1	2,1	2,5	-0,4	0,3	1,1	1,5	2,5	-0,7	0,1
Indonesia	5,2	5,2	5,2	-0,3	0	5,2	5,2	5,3	0	0

0,1% menjadi 2,6% dan 2,7% (Tabel 1.1).

Ke depan, IMF memprediksi bahwa *recovery* perekonomian AE akan pulih di tahun 2020, sedangkan, World Bank memperkirakan bahwa *recovery* perekonomian AE akan berlangsung lebih lama. Dalam proyeksi tersebut, IMF dan World Bank juga memprediksi bahwa harga komoditas masih akan stagnan dalam beberapa tahun ke depan.

Kebijakan Moneter AE Ekspansif, Likuiditas Global Melonggar

Melambatnya perekonomian global memaksa bank sentral AE untuk melakukan kebijakan moneter ekspansif sehingga likuiditas global diprediksi membaik.

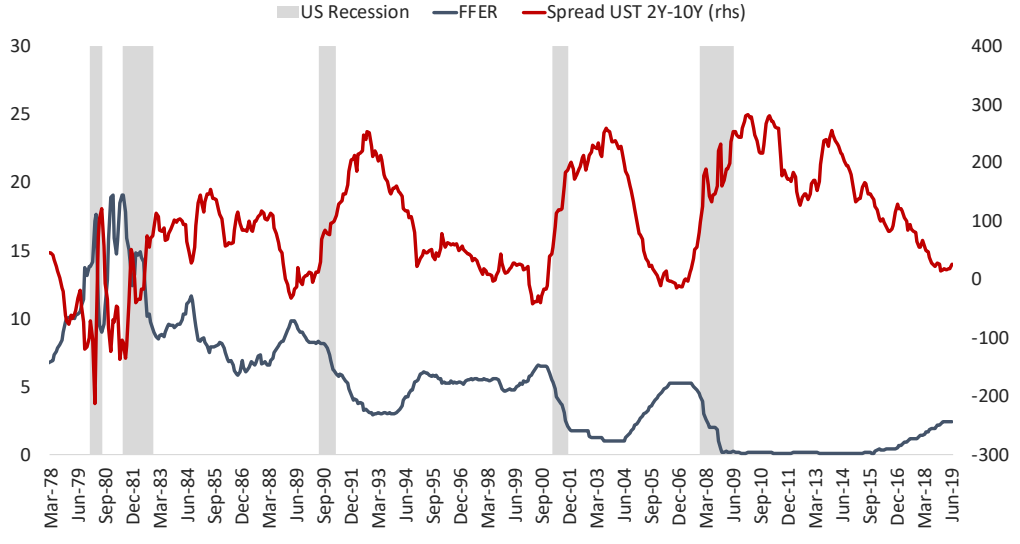
Prospek perlambatan ekonomi global dalam beberapa bulan terakhir berpengaruh signifikan terhadap arah kebijakan moneter yang diambil oleh bank sentral global. Perubahan *stance* bank sentral AE berimbas pada bergesernya kebijakan moneter di negara berkembang.

The Fed yang sangat *hawkish* pada tahun 2018 memiliki *stance* yang cenderung *dovish* pada semester I-2019. Pertumbuhan *personal consumption expenditures* (PCE) dan PCE *core* yang kembali menjauh dari target The Fed di level 2% *yoy* menjadi perhatian utama baik bagi regulator dan investor global. Ekspansi perekonomian AS yang berlangsung pasca krisis 2008 hingga Juni 2019 merupakan ekspansi terpanjang dalam sejarah AS (Grafik 1.9). Fase *full employment* yang

FFR dan Selisih *Yield* UST 10Y dan 2Y

Grafik 1.10

Sumber: *Bloomberg*



telah berlangsung di AS yang ditunjukkan oleh rendahnya tingkat pengangguran dan tingginya inflasi mulai berbalik arah di semester I-2019 menjadi penanda akan berakhirnya fase ekspansi tersebut.

Indikator perekonomian AS yang lain yang juga mencerminkan adanya kecenderungan resesi. Kontraksi pertumbuhan *new orders* serta meningkatnya *non-farm payroll* dan *initial jobless claim* merupakan indikasi pelemahan yang terjadi di AS di sepanjang semester I-2019.

Tidak solidnya indikator sektor riil tersebut mendorong probabilitas terpangkasnya *Fed Funds Rate* (FFR) sebesar 50 *bps* sampai dengan akhir tahun 2019. Pada bulan Mei 2019, sinyal pemangkasan semakin besar ketika The Fed menurunkan *interest on excess reserves* (IOER)[1] sebesar 5 *bps*. Penurunan IOER tersebut menegaskan kebijakan moneter The Fed yang ekspansif.

Bersamaan dengan itu, terjadinya *flattening yield curve* US Treasury (UST) Bonds pada tenor 10 tahun dan 2 tahun semakin memperkuat bahwa The Fed akan segera memangkas FFR-nya. Sebagai informasi, sepanjang sejarah perekonomian AS, siklus resesi AS selalu diawali oleh *inverted yield curve* antara UST tenor 10 tahun dan 2 tahun (Grafik 1.10). Bahkan, UST *yield* tenor 10 tahun dan 3 bulan

[1] IOER adalah *baseline* suku bunga yang dibayarkan The Fed terhadap *excess reserves* yang dimiliki oleh bank komersial

telah mengalami *inversion* pada akhir Maret 2019 dan konsisten berada pada level yang negatif sejak akhir Mei hingga bulan Juni 2019.

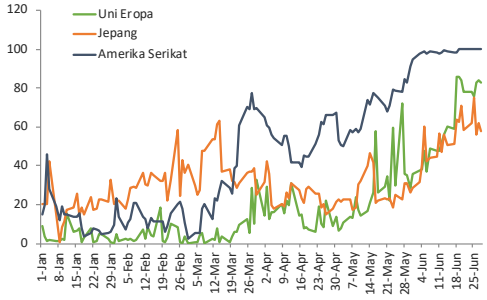
Namun, berbeda dengan perekonomian AS yang sempat mengalami penguatan di tahun 2018, perekonomian Eropa dan Jepang kembali "layu sebelum berkembang". Kebijakan *zero interest rate* di Eropa dan *negative interest rate* di Jepang masih belum dapat mengembalikan tingkat perekonomian kedua negara tersebut ke level pre-*Global Financial Crisis* 2008.

Pada bulan Maret 2019, European Central Bank (ECB) berencana meluncurkan *Targeted Longer-Term Refinancing Operations* (TLTRO) III pada bulan September 2019 sebagai kebijakan relaksasi untuk mendorong intermediasi perbankan Eropa. Bahkan, ECB juga merekomendasikan kepada negara-negara Eropa yang memiliki ruang fiskal untuk melakukan kebijakan fiskal ekspansif guna mendorong perekonomian di Eropa yang semakin melambat. Sementara itu, Bank of Japan (BoJ) yang masih terperangkap dalam *negative interest rates* kembali melakukan *quantitative easing* sebesar JPY80 triliun guna mendorong perekonomian Jepang yang stagnan sepanjang 2019.

Lemahnya perbaikan indikator perekonomian di Eropa dan Jepang mendorong kebijakan moneter dari ECB dan BoJ semakin akomodatif, sejalan dengan *stance* kebijakan The Fed yang ekspansif. Investor memprediksi bahwa akan ada pemangkasan kembali dari The Fed, ECB, BoJ di tahun 2019 (Grafik 1.11).

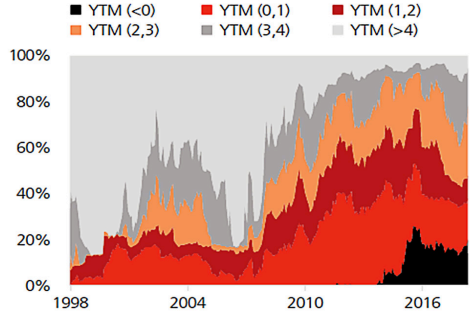
Probabilitas Pemangkasan Suku Bunga Kebijakan AS, EU, dan Jepang — Grafik 1.11

Sumber: *Bloomberg Barclays*



Global Negative Bonds Outstanding — Grafik 1.12

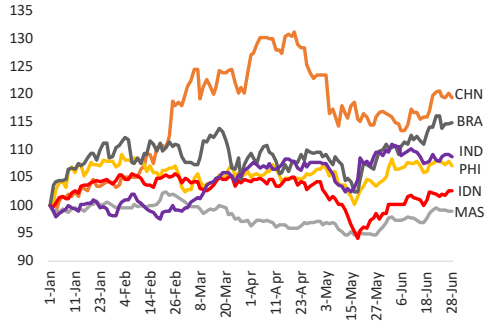
Sumber: *Bloomberg Barclays*



Kondisi perekonomian Eropa dan Jepang yang masih berkabut, ditambah dengan rencana yang akomodatif dari bank sentral negara maju, berimplikasi kepada meningkatnya jumlah *outstanding* obligasi yang memiliki *negative return* (Grafik 1.12). Hal ini mengonfirmasi bahwa investor semakin percaya bahwa AE ke depan akan memasuki periode resesi.

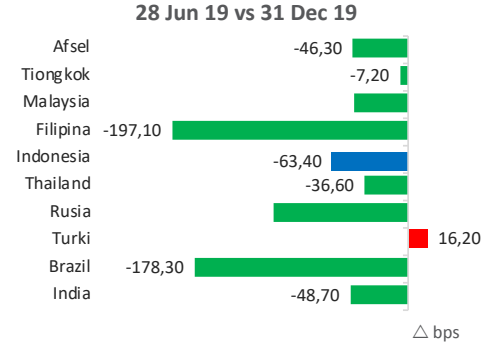
Indeks Harga Saham EM — Grafik 1.13

Sumber: *Bloomberg*



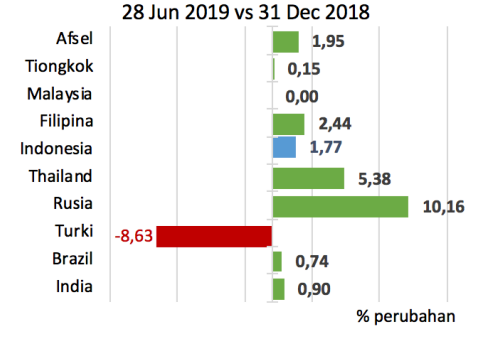
Yield SBN EM Tenor 10 Tahun — Grafik 1.14

Sumber: *Bloomberg*



Nilai Tukar EM — Grafik 1.15

Sumber: *Bloomberg*



Kebijakan Moneter EM — Tabel 1.2

Sumber: *CEIC, Bloomberg, Reuters*

Negara	Δ Suku Bunga Kebijakan (bps)	Δ RR Ratio (bps)	Arah Kebijakan Moneter
	Jul 19 (ytd)		
Argentina	114	-49	Ekspansi
Brazil	0	0	Ekspansi
Indonesia	-25	-50	Ekspansi
Malaysia	-25	0	Ekspansi
Russia	-50	-25	Ekspansi
South Africa	-25	0	Ekspansi
Thailand	0	0	Ekspansi
Turkey	425	-100	Ekspansi
India	-75	0	Ekspansi
Philippines	-25	-200	Ekspansi

Kebijakan moneter bank sentral AE yang cenderung ekspansif direspons oleh bank sentral EM dengan melakukan pelonggaran kebijakan moneter. Tidak hanya melalui pemangkasan suku bunga, beberapa bank sentral EM telah melonggarkan kebijakan moneternya melalui relaksasi Giro Wajib Minimum (GWM). Sebagai tambahan, mayoritas bank sentral EM menyatakan bahwa terdapat ruang untuk menerapkan kebijakan moneter ekspansif di tahun 2019 (Tabel 1.2).

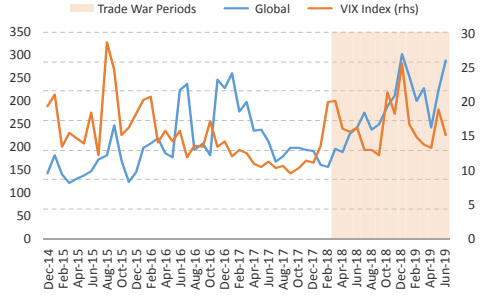
Meskipun dilakukan pelonggaran kebijakan moneter, *investment return* di EM masih lebih menarik dibandingkan dengan AE sehingga investor kembali memasuki pasar EM di semester I-2019.

Masuknya aliran dana tersebut mendorong pasar saham dan pasar obligasi EM kembali hijau pada semester I-2019 (Grafik 1.13 dan

Grafik 1.14). Perbaikan tersebut juga berhasil mendorong apresiasi bagi nilai tukar EM (Grafik 1.15). Masuknya aliran dana asing dan penerapan kebijakan moneter yang ekspansif diprediksi akan meningkatkan likuiditas perekonomian EM yang sempat tertekan di tahun 2018.

Global Uncertainty Index dan VIX Grafik 1.16

Sumber: *EPU, Bloomberg*



Perang Dagang Tidak Berhenti di Tiongkok

AS memperlebar cakupan penerapan tarif impor dengan negara-negara lain sehingga membuat situasi perdagangan dunia semakin tidak menentu.

Meredanya tekanan perang dagang antara AS dan Tiongkok tidak berlangsung lama. Pada akhir semester I-2019, Presiden Trump kembali memulai perang tarif besar-besaran dengan Tiongkok. Selanjutnya AS memperluas kenaikan tarif impor pada negara-negara yang menjadi sumber defisitnya. Bahkan Meksiko dan Kanada yang sempat diberikan pengecualian tidak terlepas dari radar serangan tarif AS. India yang hanya menjadi negara ke-11 penyumbang defisit neraca perdagangan AS juga terkena tarif AS.

Tiga bulan pertama tahun 2019 merupakan masa paling tenang dari *series* perang dagang sejak awal tahun 2018. Risiko ketidakpastian dan volatilitas global turun signifikan dibandingkan tahun 2018 seiring dengan *90-day truce* antara AS dan Tiongkok pada akhir 2018 (Grafik 1.16).

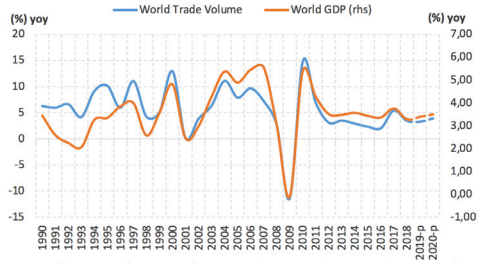
Namun, satu bulan setelah berakhirnya *90-day truce* yang berakhir pada 31 Maret 2019, tepatnya pada tanggal 5 Mei 2019, AS kembali mengancam akan meningkatkan tarif impor dari 10% menjadi 25% kepada barang asal Tiongkok senilai USD200 miliar. Presiden Trump bersikukuh karena Tiongkok tetap memaksa perusahaan AS melakukan transfer teknologi jika ingin memasuki pasar Tiongkok. Selang satu minggu kemudian, Tiongkok mengumumkan upaya retaliasinya dengan menaikkan tarif pada barang AS sebesar USD60 miliar. AS kemudian melarang perusahaan telekomunikasi asal Tiongkok, Huawei, untuk melakukan pembelian dari perusahaan AS tanpa adanya persetujuan dari pemerintah AS.

Pada tanggal 30 Mei 2019, Presiden Trump juga mengancam akan menaikkan tarif impor sebesar 5% terhadap seluruh barang Meksiko jika jumlah imigran Meksiko tidak turun yang tertuang dalam *Migrant Protection Protocols* (MPP). Pemerintah Meksiko kemudian menyepakati permintaan

AS sehingga Presiden Trump pada tanggal 8 Juni 2019 membatalkan kenaikan tarif impor kepada Meksiko.

Pertumbuhan Volume Perdagangan dan Ekonomi Global Grafik 1.17

Sumber: *CEIC*

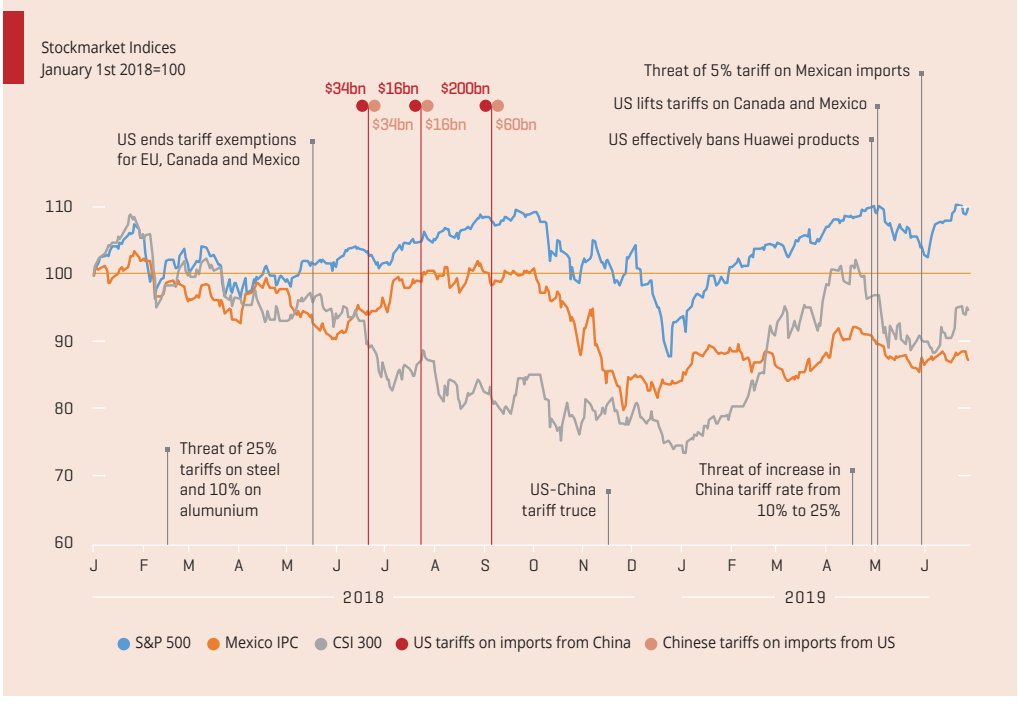


AS yang berupaya untuk menurunkan defisit perdagangan akhirnya menyerang India. Pada tanggal 31 Mei 2019, AS mencabut *long standing trade preferences* sebesar USD6 miliar. India pun membalas AS dengan menaikkan tarif atas 28 produk bahan pangan AS senilai USD290 juta.

Selain itu, perseteruan perang dagang telah berdampak ke negara-negara lainnya yang ditandai perlambatan pertumbuhan volume perdagangan global. Perang dagang yang belum berujung ini akan terus menghantui perkembangan global ke depan (Grafik 1.17).

Indeks Saham AS, Tiongkok, dan Meksiko serta *Timeline* Tarif Perdagangan Grafik 1.18

Sumber: *Bloomberg dan The Economist*



Aksi retaliasi perang dagang antara AS dan mitra dagangnya telah menyebabkan indeks saham global turun, khususnya pada indeks saham AS, Tiongkok, dan Meksiko (Grafik 1.18). Namun, pada akhir Juni 2019, pertemuan G20 di Osaka Jepang memunculkan harapan terjadinya kesepakatan yang dapat mendinginkan suasana perdagangan internasional.

Bagaimana Potensi Risiko ke Depan?

Turunnya volume perdagangan global di tengah ketidakpastian perang dagang antara AS-Tiongkok menimbulkan risiko penurunan kinerja eksternal global, terutama EM. Sepanjang belum ada kepastian terhadap penerapan tarif, volume perdagangan global diprediksi akan terus melemah. Selain itu, dampak penurunan produksi manufaktur negara maju juga menyebabkan stagnansi harga komoditas yang akan berdampak pada penurunan kinerja eksternal EM dalam beberapa waktu ke depan.

Dampak positif bagi EM dengan masuknya aliran dana investor asing akibat perubahan kebijakan moneter bank sentral dunia juga menimbulkan potensi *sudden reversal.* ketergantungan negara EM terhadap aliran dana tersebut dapat mengganggu stabilitas sistem keuangan dan mungkin mendistorsi perekonomian yang mayoritas membutuhkan *external financing*.

Sampai dengan saat ini, otoritas di dunia memiliki *concern* yang sama terhadap kekhawatiran terjadinya resesi yang mungkin berujung kepada krisis. Perlu menjadi perhatian bersama, krisis perekonomian membutuhkan tekanan yang lebih besar dari sekedar siklus resesi. Berdasarkan beberapa krisis ekonomi sebelumnya, siklus resesi di sebuah negara akan menjadi krisis ketika terjadi sebuah tekanan besar yang dapat mengganggu siklus perekonomian secara umum.

Beberapa contoh krisis perekonomian yang terjadi di global dipicu oleh beberapa faktor lainnya, seperti:

- *The Great Depression* di tahun 1930an di AS tidak hanya dipicu oleh *stock market crash* dan resesi perekonomian AS, namun juga oleh kesalahan kebijakan moneter AS dalam melakukan *tightening monetary policy* pada periode tersebut;
- Krisis nilai tukar di Indonesia tahun 1997/1998 terjadi ketika Rupiah yang menganut sistem *fixed exchange rate* diserang oleh para spekulan, utang luar negeri yang tinggi, serta mundurnya rezim Orde Baru di Indonesia;
- *Global Financial Crisis* tahun 2008 lebih disebakan *finance bubble subprime mortgage* yang memiliki efek domino ke hampir seluruh dunia.

BOKS 1.1

Trade War: Dampak Turunan Terhadap Sektor Jasa Keuangan Domestik

Pada 10 Mei 2019, tarif impor pada barang Tiongkok senilai USD200 miliar secara efektif naik dari 10% menjadi 25%. Penetapan ini dilatarbelakangi oleh pihak Tiongkok yang masih berupaya untuk melakukan negosiasi kembali atas kesepakatan yang telah dibuat pada memorandum kedua belah pihak. Trump juga menyatakan akan memberlakukan tarif impor lanjutan atas produk Tiongkok senilai USD300 miliar jika Tiongkok melakukan upaya retaliasi. Namun, Tiongkok tetap melakukan retaliasi dengan mengenakan tarif 5%-25% terhadap 5.140 produk AS senilai USD60 miliar yang mulai berlaku 1 Juni 2019.

Dengan asumsi *full blown trade war* dimana tarif impor resiprokal 25% AS dan Tiongkok diterapkan, IMF memprediksi bahwa pertumbuhan ekonomi global akan mengalami perlambatan hingga tahun 2022. Penerapan tarif impor yang dilakukan AS dan Tiongkok sebagai dua ekonomi terbesar di dunia tentunya akan berdampak pada perekonomian global. Namun, efek untuk setiap negara akan berbeda-beda, tergantung dengan struktur ekonomi dan komposisi perdagangan dengan dua negara tersebut.

IMF, dalam *World Economic Outlook*, memprediksi bahwa *trade war* akan meningkatkan ekspor negara lain ke AS, kecuali Tiongkok, namun akan menurunkan ekspor seluruh negara ke Tiongkok. Beberapa negara yang akan terkena dampak langsung dari menurunnya ekspor Tiongkok ke AS adalah Taiwan, Korea Selatan, dan Malaysia yang merupakan importir utama Tiongkok. IMF memprediksi bahwa sekitar 1,6% dari *output* Taiwan terkait dengan ekspor Tiongkok ke AS, dengan komputer dan elektronik sebagai komoditas ekspor utama. Sementara itu, Produk Domestik Bruto (PDB) Korea Selatan dan Malaysia yang terkait dengan ekspor Tiongkok turun masing-masing sebesar 0,8% dan 0,7%, dengan industri yang sama. Selain itu, berdasarkan hasil simulasi *modelling* dari *Bloomberg Economics*, tekanan tertinggi terhadap perekonomian diperkirakan dapat terjadi pada pertengahan 2021 dimana pertumbuhan ekonomi AS, Tiongkok, dan dunia dapat turun masing-masing sebesar 0,5%, 0,2%, dan 0,3%.

Berlanjutnya perang dagang tentu juga berdampak terhadap perekonomian Indonesia. *Trade war* yang terjadi antara AS dan Tiongkok akan menyebabkan perubahan tarif secara drastis sehingga pelaku ekonomi harus menghitung kembali biaya dan nilai jual produknya. Di tengah ketidakpastian kebijakan tarif antara kedua negara ini, produsen setidaknya akan memperlambat produksinya yang pada akhirnya mengurangi belanja bahan baku. Penurunan volume perdagangan ini kemudian mempercepat terjadinya perlambatan ekonomi global dan harga komoditas secara agregat.

Berdasarkan hasil simulasi OJK *Macromodel*, OJK memperkirakan bahwa pertumbuhan ekonomi domestik akan terkoreksi pada kisaran 0,2%-0,6% dari *baseline*, sedangkan kinerja sektor jasa keuangan, yaitu pertumbuhan kredit dan pertumbuhan DPK akan terkoreksi masing-masing pada kisaran 0,9%-2,9% dan 0,7%-2,4%. Simulasi tersebut juga menyatakan bahwa *non-performing loans* (NPL) masih terjaga pada kisaran 2,50% - 3,00%.

BAGIAN

2

STRENGTHENING

PASAR MODAL MENGUAT SEIRING KEBIJAKAN SUKU BUNGA RENDAH

Pelonggaran kebijakan moneter yang diambil oleh bank sentral utama AE mendorong perubahan peta alokasi dana investor global. Dana investor global bergeser ke negara EM yang masih mampu memberikan tingkat *return* yang lebih tinggi. Tingginya likuiditas mendorong penguatan pasar keuangan EM, termasuk Indonesia.

Di domestik, peningkatan *sovereign credit rating* Indonesia oleh lembaga pemeringkat Standard & Poor's (S&P) turut menyumbang tingginya arus dana yang masuk ke pasar keuangan Indonesia. Sepanjang semester I-2019 aliran dana yang masuk di pasar SBN dan pasar saham telah mencapai Rp164,3 triliun, melebihi nilai aliran modal di periode yang sama tahun sebelumnya. Rata-rata *yield* SBN turun sebesar 57,6 bps dengan penurunan terbesar terjadi pada tenor jangka menengah. IHSG juga tercatat menguat sebesar 2,65% dan ditutup pada level 6.358,6. Tingginya arus masuk dana asing juga turut mendorong penguatan nilai tukar Rupiah.

Masuknya dana investor asing yang terutama melalui portofolio berdampak pada penguatan nilai tukar Rupiah dan juga menjadi sumber pendanaan baru bagi perekonomian Indonesia. Hal ini tentu dapat menjadi momentum untuk memacu pertumbuhan ekonomi domestik. Namun, perlu digarisbawahi bahwa dana yang masuk melalui portofolio memiliki risiko tersendiri yaitu terjadinya *reversal* ketika *yield* yang ditawarkan tidak lagi menarik. Sebagai negara *small-open economy* otoritas senantiasa akan melakukan penyesuaian kebijakan untuk dapat tetap menjaga stabilitas Sektor Jasa Keuangan (SJK) yang stabil.

Pasar Keuangan Domestik Tercatat Positif

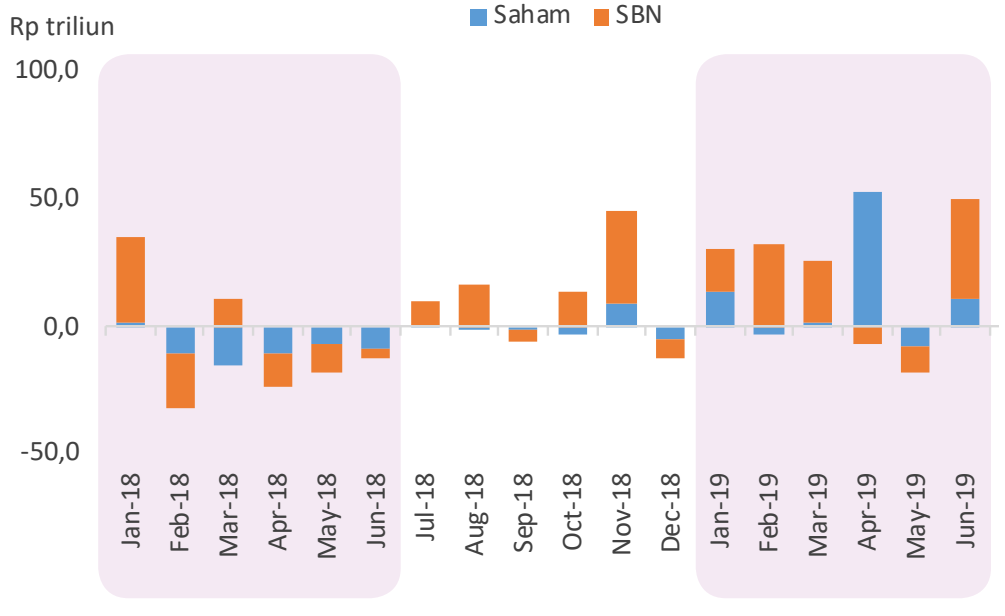
Kebijakan moneter ekspansif yang dilakukan oleh bank sentral negara AE mendorong meningkatnya likuiditas di pasar keuangan terutama EM.

Langkah kebijakan akomodatif yang ditempuh oleh bank sentral negara AE kembali menegaskan masih akan tersedianya likuiditas di pasar keuangan global. Langkah AS untuk melakukan *trade war* dengan negara mitra dagangnya juga turut mendorong pertumbuhan ekonomi global diproyeksikan turun. Kondisi perekonomian negara AE yang turun juga mendorong imbal hasil yang ditawarkan sangat rendah bahkan bisa berada dalam level negatif. Hal ini memaksa investor untuk mampu mengalokasikan portofolio investasinya dengan bijak untuk mengoptimalkan keuntungan. Namun, ditengah kondisi perlambatan perekonomian global tersebut opsi penyaluran dana yang bisa dipilih investor cenderung terbatas. Rendahnya *return* yang ditawarkan negara-negara AE mendorong investor melakukan *rebalancing* portofolio-nya ke negara EM yang memberikan imbal hasil yang lebih tinggi.

Net Inflow/Outflow Nonresiden

Grafik 2.1

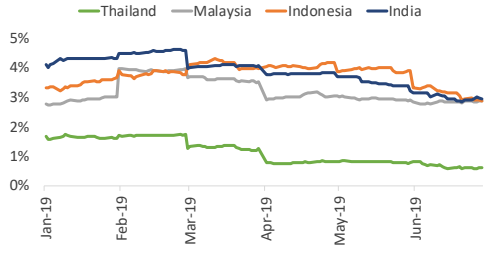
Sumber: *Bloomberg*, DJPPR, IDX



Alokasi dana ke EM juga telah terlihat memasuki pasar keuangan Indonesia. Sepanjang semester I-2019 aliran dana yang masuk di pasar SBN dan pasar saham telah mencapai Rp164,3 triliun (Grafik 2.1). Hal tersebut tidak lepas dari masih tingginya imbal hasil yang ditawarkan negara-negara EM termasuk salah satunya Indonesia (Grafik 2.2).

Real Yield Emerging Market — Grafik 2.2

Sumber: *Bloomberg*



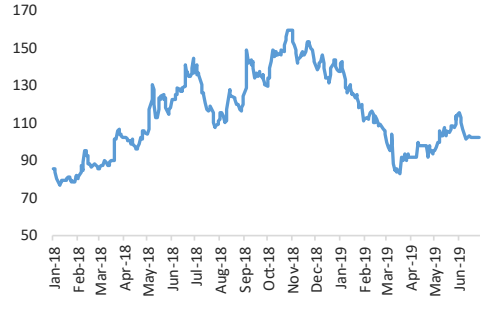
Pasar SBN Masih Menjadi Pilihan Menarik Bagi Investor Nonresiden

Kebijakan moneter akomodatif The Fed yang mulai terlihat pada akhir tahun 2018 turut mengurangi tekanan likuiditas. Pemilihan portofolio investor cenderung terkonsentrasi pada pasar SBN sesuai dengan karakternya yang minim risiko. Selain itu, kenaikan *sovereign credit rating* Indonesia oleh lembaga pemeringkat Standard & Poor's (S&P) turut mengonfirmasi turunnya risiko sehingga premi risiko Indonesia (CDS 5 tahun) sepanjang semester I-2019 telah turun sebesar 25,9% (Grafik 2.3). Pada Mei 2019, S&P menaikkan *long term credit rating* Indonesia dari BBB- menjadi BBB dan *short term credit rating* Indonesia dari A-3 menjadi A-2.

Seiring dengan hal tersebut pasar SBN Indonesia menguat di paruh pertama 2019. Arus dana nonresiden yang masuk ke Pasar SBN tercatat sebesar Rp95,5 triliun (semester I-2018 *net sell* Rp5,98 triliun). Jika dibandingkan dengan negara EM lainnya, arus dana di pasar SBN cenderung

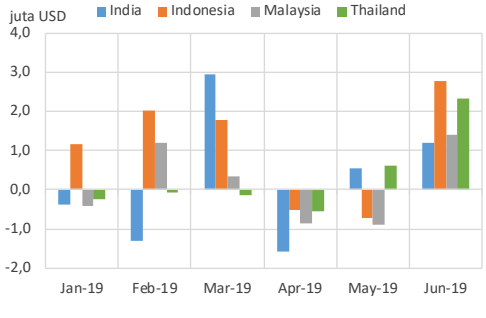
CDS 5 tahun Indonesia — Grafik 2.3

Sumber: *Bloomberg*



Arus Dana di Pasar SBN *Emerging Markets* — Grafik 2.4

Sumber: *Bloomberg*

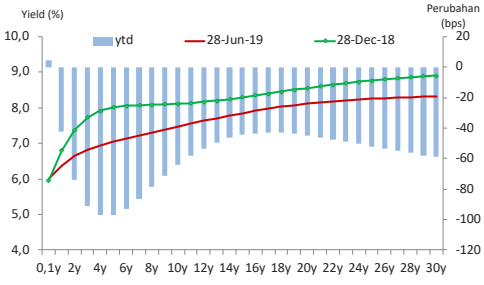


lebih banyak masuk ke Indonesia (Grafik 2.4). Turunnya premi risiko Indonesia serta masih tingginya imbal hasil yang ditawarkan menjadi pendorong positifnya pasar SBN Indonesia. Meskipun imbal hasil yang ditawarkan SBN Indonesia jika dibandingkan negara-negara *peer* nya seperti India cenderung sama, namun beberapa kondisi seperti *sovereign credit rating* yang jauh lebih baik mampu menjadi sentimen positif bagi investor dalam melakukan *rebalancing portfolio* untuk masuk ke Indonesia. Namun, perlu diperhatikan lagi ruang yang tersisa dalam penurunan suku bunga mengingat *spread* antara negara *peer* lainnya cenderung menyempit. Sepanjang semester I-2019, rata-rata *yield* SBN turun sebesar 57,6 bps dengan penurunan terbesar terjadi pada tenor jangka menengah (Grafik 2.5).

Perlu diperhatikan juga adanya perubahan preferensi *time horizon* investor pada semester I-2019. Tingginya risiko perekonomian global kedepan serta menguatnya indikasi resesi mengakibatkan investor cenderung menempatkan dana investasinya dengan memegang investasi dalam *time horizon* yang lebih pendek. Data menunjukkan kepemilikan SBN di tenor jangka pendek dan menengah naik cukup signifikan (Grafik 2.6). Tidak hanya di pasar sekunder, di pasar primer juga terlihat dari *bid* terhadap penerbitan SBN yang masuk mayoritas terkonsentrasi pada tenor jangka pendek dan menengah.

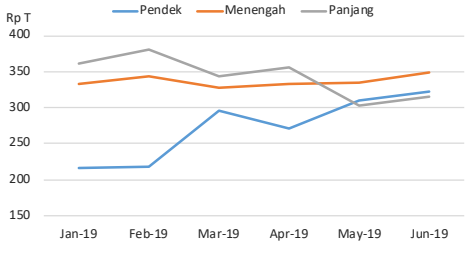
Yield SBN — Grafik 2.5

Sumber: IBPA



Porsi Kepemilikan SBN Sekunder Nonresiden Berdasarkan Tenor — Grafik 2.6

Sumber: IBPA
Note: Tenor pendek 0-4 tahun, menengah 5-10 tahun, panjang >10 tahun



Pasar Saham Menguat Didorong oleh Sektor Infrastruktur dan Keuangan

IHSG pada paruh pertama 2019 menguat sebesar 2,65% dan ditutup pada level 6.358,6 (Grafik 2.7). Sektor keuangan dan infrastruktur merupakan pendorong utama kenaikan kinerja IHSG. Sepanjang semester I-2019 sektor keuangan dan infrastruktur dengan bobot masing-masing 33,4% dan 12,1% tumbuh sebesar 11,09% dan 14,12% (Grafik 2.8).

Selama semester I-2019 terdapat transaksi saham di pasar negosiasi dengan nilai Rp68,7 triliun. Hal ini juga salah satu pendorong pergerakan positif pada sektor keuangan di semester I-2019. Transaksi saham di pasar negosiasi dilakukan sehubungan dengan beberapa aksi korporasi emiten (Tabel 2.1).

Sementara di pasar reguler, investor asing terlihat masih menunjukkan sikap *wait and see* atas gejolak perekonomian akibat kondisi global seperti *trade war* dan pelemahan ekonomi global. Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang berada dibawah target juga turut mempengaruhi ekspektasi investor dalam mengalokasikan dananya. Hal ini dapat terlihat dari transaksi asing di pasar reguler yang hanya membukukan *net buy* Rp 0,1 triliun (Tabel 2.2).

Sementara itu, penghimpunan dana di pasar modal cenderung masih tertahan di paruh pertama tahun 2019 (Grafik 2.9). Pada semester I-2019, capaian penghimpunan pasar modal sebesar Rp97,4 triliun. Adapun penggunaan dana di pasar modal masih

5 Aksi Korporasi Penyebab *Net Buy* Terbesar di Pasar Nego (Dalam Rp Triliun)

Tabel 2.1

Sumber: IDX, OJK (data diolah)

Emiten	Nilai	Keterangan
BDMN	49,6	Penggabungan Usaha
BTPN	14,3	Penggabungan Usaha
FASW	9,6	Perubahan Pengendali
MASA	6,8	Perubahan Pengendali
BBNP	3,0	Penggabungan Usaha

5 *Net Buy* dan *Net Sell* di Pasar Reguler (Dalam Rp Triliun)

Tabel 2.2

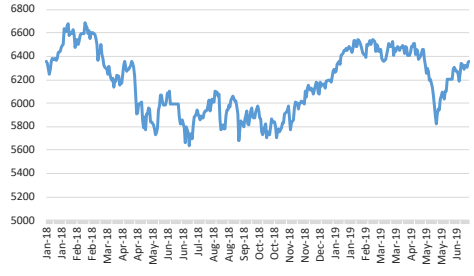
Sumber: *Bloomberg*

Top Net Buy		Top Net Sell	
Emiten	Nilai	Emiten	Nilai
BBRI	3,0	JPFA	1,5
BBCA	2,4	GGRM	1,3
BRPT	2,0	ASII	1,1
BTPS	1,9	PTBA	1,1
TLKM	1,1	BBNI	0,9

Perkembangan IHSG

Grafik 2.7

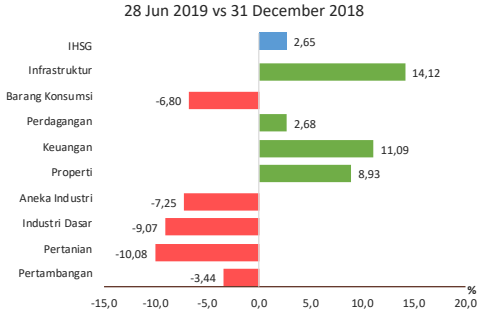
Sumber: *Bloomberg*



Pergerakan Indeks Sektoral IHSG

Grafik 2.8

Sumber: *Bloomberg*



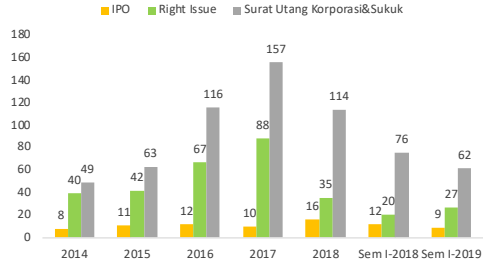
didominasi untuk kebutuhan modal kerja sebesar 55,74% (Grafik 2.10).

Pertumbuhan *asset under management* (AUM) bergerak searah dengan IHSG (Grafik 2.11). Pertumbuhan nilai aktiva bersih (NAB) reksadana terpantau melambat sebesar 5,3% (Juni 2018: 27,2%).

Secara lebih rinci saat ini terjadi pergeseran preferensi investor pada portofolionya. Investor melepas kepemilikannya pada produk yang memiliki risiko tinggi. Dari grafik 2.12 terlihat bahwa terjadi pengurangan pada reksadana saham dan peningkatan yang signifikan reksadana pasar uang.

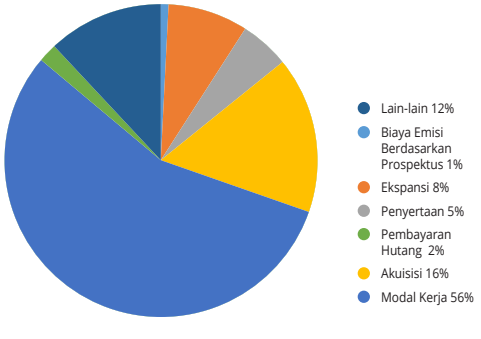
Penawaran Umum Pasar Modal — Grafik 2.9

Sumber: OJK



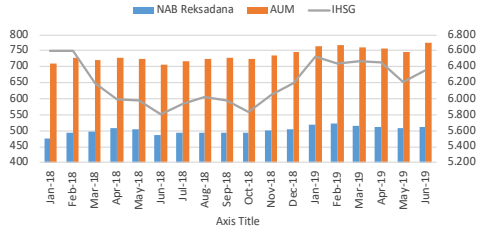
Penggunaan Dana Pasar Modal — Grafik 2.10

Sumber: OJK



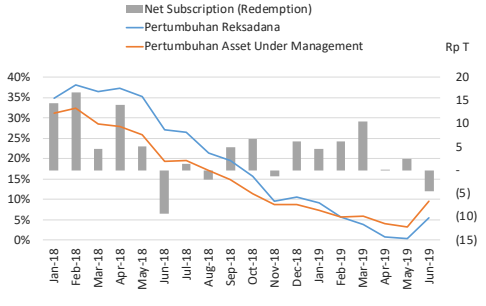
Reksadana dan AUM — Grafik 2.11

Sumber: OJK



***Net Subscription/Redemption* Reksadana** — Grafik 2.12

Sumber: OJK



Rupiah Menguat seiring dengan *Inflow* Nonresiden

Tingginya arus masuk dana asing turut mendorong penguatan nilai tukar Rupiah. Sepanjang paruh pertama 2019, nilai tukar Rupiah bergerak di kisaran Rp13.917/USD-Rp14.520/USD, lebih rendah dari volatilitas pada semester sebelumnya (Grafik 2.13).

Beberapa bank sentral utama AE kembali menegaskan sinyal *dovish*, yang kemudian juga diikuti oleh beberapa negara EM. Menguatnya sinyal *dovish* negara-negara AE, mendorong Rupiah menguat sehingga pada akhir Juni 2019, nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi sebesar 1,77% dan berada pada level Rp14.125.

Nilai Tukar Rupiah — Grafik 2.13

Sumber: *Reuters*

BAGIAN

3

REAL SECTOR

SEKTOR RIIL DOMESTIK: MODERASI EKONOMI MULAI TAMPAK DI SEKTOR RIIL

Pertumbuhan ekonomi domestik semester I-2019 tumbuh 5,05% *yoy* lebih rendah dari tahun sebelumnya (kuartal IV-2018: 5,18% *yoy*) dan di bawah ekspektasi pasar. Hal ini antara lain dipengaruhi oleh perlambatan pertumbuhan ekonomi global dan masih berlanjutnya perang dagang AS-Tiongkok. Dinamika tersebut memicu pelemahan kinerja eksternal domestik sehingga mendorong perlambatan pertumbuhan ekonomi domestik. Perlambatan pertumbuhan ekonomi global tersebut juga turut menekan harga komoditas dunia termasuk komoditas andalan ekspor Indonesia, khususnya batu bara dan CPO.

Konsumsi rumah tangga terpantau stabil dan masih menjadi penopang pertumbuhan ekonomi. Inflasi inti yang mencerminkan peningkatan daya beli masyarakat masih dalam tren meningkat. Kendati demikian, beberapa indikator sektor riil seperti penjualan semen, penjualan eceran, penjualan kendaraan bermotor mengindikasikan perlambatan.

Neraca keuangan korporasi nonfinansial mulai melambat sejalan dengan perkembangan perekonomian domestik dan turunnya volume perdagangan dunia. Secara umum, risiko likuiditas dan *leverage* korporasi nonfinansial masih terpantau *manageable* dan terjaga di hampir seluruh sektor. Pendapatan korporasi nonfinansial juga tercatat stabil dalam beberapa tahun terakhir, khususnya industri barang konsumsi. Sampai saat ini, kami melihat masih terdapat harapan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang sehat.

Kekhawatiran terjadinya moderasi perlu diperhatikan lebih lanjut mengingat terdapat penurunan kinerja baik di sektor konsumsi maupun korporasi nonfinansial. Meskipun tampak *gloomy*, terdapat ruang bagi pemerintah dan otoritas terkait untuk menjaga pertumbuhan ekonomi yang sehat serta berkelanjutan.

Ekonomi Bergerak Moderat seiring Perlambatan Global

Ekonomi Indonesia sepanjang semester I-2019 tumbuh moderat dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Momen pemilu serentak dan hari raya keagamaan mendorong tingkat konsumsi masyarakat dan berhasil menopang pertumbuhan ekonomi domestik yang tumbuh 5,05% *yoy* pada kuartal II-2019. Meskipun capaian ini masih berada di bawah konsensus pasar, pertumbuhan ekonomi Indonesia masih cukup stabil di tengah turunnya volume perdagangan global, terutama jika dibandingkan dengan negara EM di kawasan (Grafik 3.1).

Secara lebih rinci dari sisi pengeluaran, konsumsi rumah tangga masih stabil dan menjadi penopang utama pertumbuhan ekonomi. Konsumsi pada kuartal II-2019 tumbuh 5,17%, lebih tinggi daripada rata-rata konsumsi rumah tangga selama 5 tahun terakhir sebesar 5,01% (Grafik 3.2).

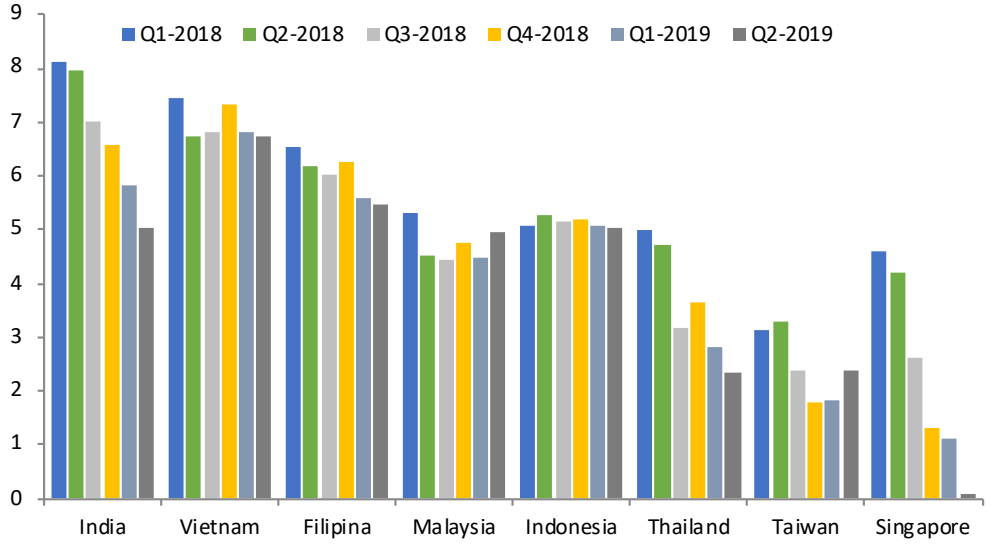
Inflasi terpantau terjaga pada semester I-2019, dengan inflasi *administered price* dan inflasi *volatile foods* yang terkendali. Sementara itu, inflasi inti berada dalam tren meningkat yang mencerminkan perbaikan daya beli masyarakat (Grafik 3.3).

Perlambatan ekonomi di semester I-2019 salah satunya disebabkan oleh perlambatan

Pertumbuhan Ekonomi EM

Grafik 3.1

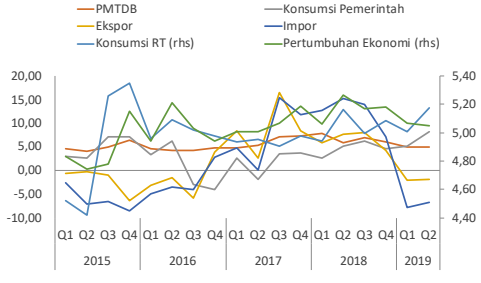
Sumber: CEIC



Pertumbuhan Ekonomi Berdasarkan Pengeluaran

Grafik 3.2

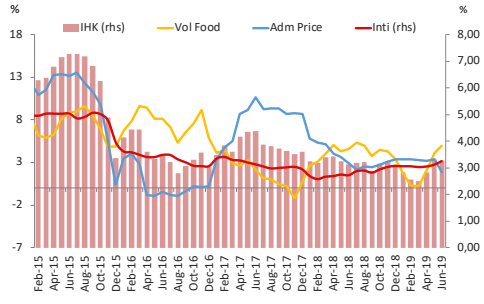
Sumber: BPS



Perkembangan Inflasi

Grafik 3.3

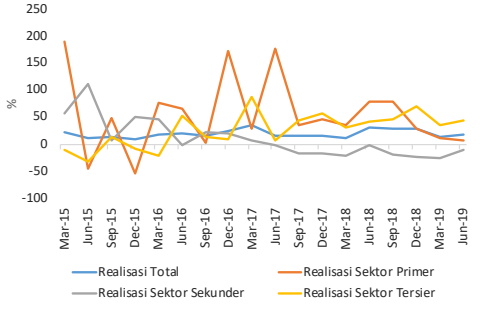
Sumber: BPS



Realisasi Investasi

Grafik 3.4

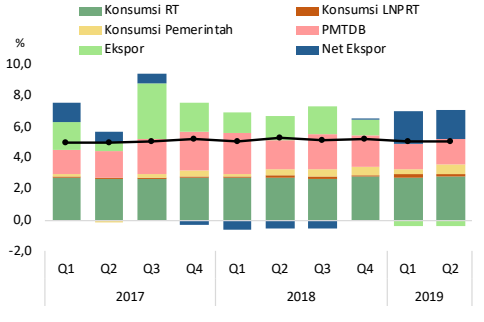
Sumber: BKPM



Contribution to Growth Pertumbuhan Berdasarkan Pengeluaran

Grafik 3.5

Sumber: BPS

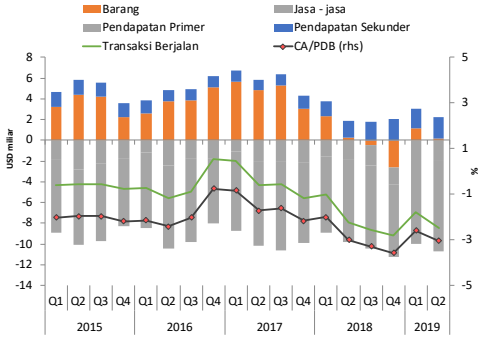


investasi. Hal tersebut merupakan dampak dari perilaku *wait and see* investor terhadap hasil pemilu serta kebijakan yang akan diterapkan oleh pemerintahan baru. Realisasi investasi pada semester I-2019 juga mencatatkan perlambatan terutama di sektor primer (Grafik 3.4). Sebagai informasi, sektor primer mencakup komoditas dan investasi barang modal yang memiliki *share* sebesar 23% atas total realisasi investasi.

Dampak dari perlambatan pertumbuhan ekonomi global dan penurunan volume perdagangan dunia seiring perang dagang AS-Tiongkok turut menekan kinerja eksternal. Selama 2 kuartal terakhir, kontribusi pertumbuhan ekonomi dari ekspor terpantau negatif (Grafik 3.5). Sejalan dengan hal tersebut, pertumbuhan ekspor dan impor turut terkontraksi sepanjang semester I-2019. Hal ini terlihat

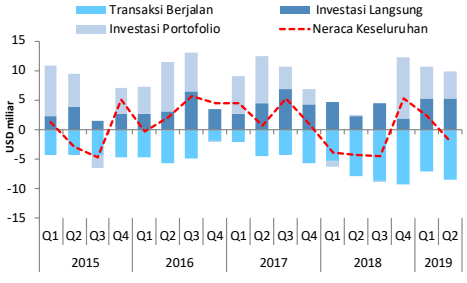
Perkembangan Transaksi Berjalan Grafik 3.6

Sumber: BPS



Neraca Pembayaran Indonesia Grafik 3.7

Sumber: BI



dari penurunan transaksi barang yang sebelumnya sempat berada pada kisaran USD2,60 miliar di semester I-2018 menjadi USD1,38 miliar di semester I-2019 (Grafik 3.6). Menipisnya surplus transaksi barang mendorong peningkatan defisit transaksi berjalan kuartal II-2019 ke level 3,04% per PDB (kuartal II-2018: defisit 2,01% per PDB). Kendati demikian, capaian ini masih lebih baik dibandingkan defisit pada kuartal IV-2018 yang sempat menembus 3,59%. Capaian positif ini sempat menjadi sentimen positif pada pasar keuangan Indonesia.

Kinerja transaksi berjalan yang moderat tersebut dapat ditutup oleh aliran dana melalui investasi portofolio dan investasi langsung yang masuk semenjak kuartal IV-2018. Melonggarnya likuiditas global di semester I-2019 mendorong kembali masuknya aliran dana (Grafik 3.7). Ke depan seiring dengan masih tingginya ketidakpastian dan risiko *capital flight* yang relatif tinggi, aliran modal yang semula menjadi penopang neraca pembayaran perlu dijaga kesinambungannya dengan selalu mempertimbangkan imbal hasil domestik yang kompetitif.

Dari sisi sektoral, secara khusus perlu dicermati risiko penurunan harga komoditas. Dampak dari sektor pertambangan tidak hanya pada kinerja ekspor namun juga pada pertumbuhan ekonomi domestik mengingat sektor pertambangan memiliki porsi yang cukup tinggi terhadap PDB, yaitu sebesar 7,3%.

Beberapa Indikator Sektor Riil Mengalami Koreksi

Moderasi pertumbuhan ekonomi domestik mulai berdampak terhadap sektor rumah tangga. Hingga Juni 2019, kepercayaan konsumen terhadap perekonomian secara

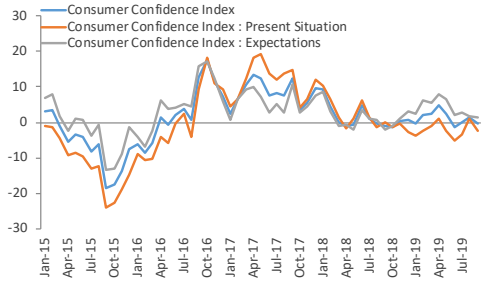
umum telah memasuki periode kontraksi, meskipun di pertengahan semester I-2019 mulai kembali membaik (Grafik 3.8). Menurunnya beberapa sektor *tradable* domestik terkait turunnya harga komoditas dan kinerja eksternal diindikasikan menjadi penyebab utama lesunya keyakinan konsumen.

Penurunan kinerja sektor riil juga ditunjukkan oleh indikator sektor riil lainnya yang menunjukkan perlambatan pada semester I-2019. Penjualan kendaraan bermotor oleh Gabungan Agen Tunggal Industri Kendaraan Bermotor Indonesia (GAIKINDO) mengalami kontraksi di semester I-2019. Sejalan dengan hal tersebut, penjualan sepeda motor tumbuh di level rendah. Sementara itu, pertumbuhan penjualan semen juga mengalami kontraksi pada semester I-2019 (Grafik 3.9).

Pertumbuhan penjualan eceran juga melambat di semester I-2019, dengan pelemahan utama pada kelompok barang budaya dan rekreasi, bahan bakar kendaraan bermotor, dan subkelompok sandang.

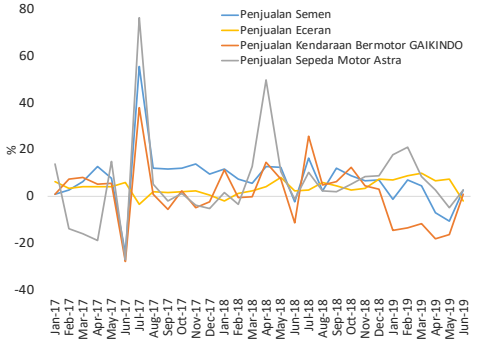
Indeks Keyakinan Konsumen — Grafik 3.8

Sumber: BI



Pertumbuhan Indikator Sektor Riil (yoy) — Grafik 3.9

Sumber: CEIC



Korporasi Nonfinansial Tumbuh Moderat

Kebijakan moneter bank sentral dunia yang berorientasi ekspansif pada semester I-2019 telah mendorong aliran dana kembali memasuki pasar EM, termasuk Indonesia. Aliran dana yang masuk tersebut tidak hanya investasi portofolio, melainkan juga *foreign direct investment* (FDI). Sepanjang semester I-2019, FDI Indonesia terus mengalami peningkatan dalam dua kuartal pertama di tahun 2019 yang jumlahnya lebih tinggi dibandingkan dengan lima kuartal sebelumnya (Grafik 3.10).

Tingginya jumlah FDI tersebut menunjukkan bahwa investor masih tertarik untuk berinvestasi di Indonesia. *Upgrade sovereign credit rating* Indonesia menjadi BBB dengan *outlook* yang *stable* oleh

S&P merupakan catatan positif bagi fundamental perekonomian Indonesia sehingga mendorong minat investor untuk mengembangkan bisnisnya di Indonesia.

Derasnya FDI tersebut terlihat dari data *capital expenditure* korporasi nonfinansial[1] yang memiliki tren meningkat sejak harga komoditas membaik di akhir 2016. Namun, moderasi perekonomian domestik diikuti dengan turunnya harga komoditas kembali menyebabkan *capital expenditure per share* korporasi nonfinansial kembali terkontraksi di kuartal II-2019 (Grafik 3.11).

Fenomena masuknya aliran dana asing di awal semester I-2019 dan terjadinya sinyal perlambatan ekonomi domestik di akhir semester I-2019 menyebabkan terjadinya pergeseran kepercayaan pelaku bisnis terkait prospek ke depan. Melalui Indeks Tendensi Bisnis (ITB) dan Survei Kegiatan Dunia Usaha (SKDU), perkembangan bisnis masih tumbuh moderat dengan kecenderungan yang menurun (Grafik 3.12).

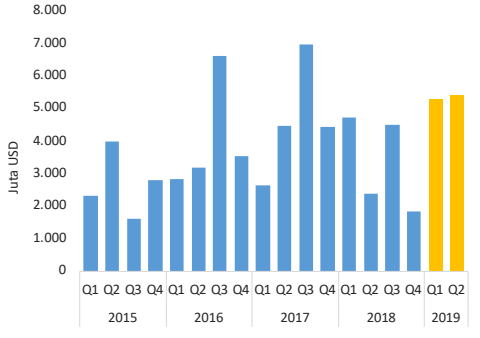
Mewaspadai Peningkatan Risiko Korporasi Nonfinansial

Jumlah pendanaan korporasi nonfinansial meningkat sejak tahun 2016 dan mencapai puncaknya pada tahun 2018,

[1] Korporasi nonfinansial yang dimaksud adalah emiten di luar sektor keuangan

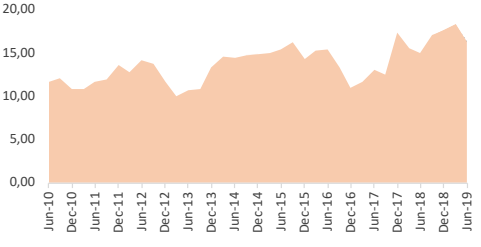
FDI Indonesia — Grafik 3.10

Sumber: BI, CEIC



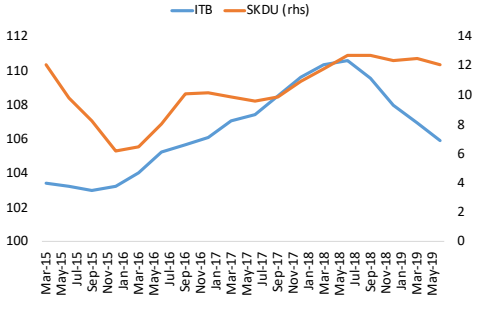
Capital Expenditure Korporasi Nonfinansial — Grafik 3.11

Sumber: Bloomberg, OJK (data diolah)



Perkembangan ITB dan SKDU — Grafik 3.12

Sumber: BPS, BI

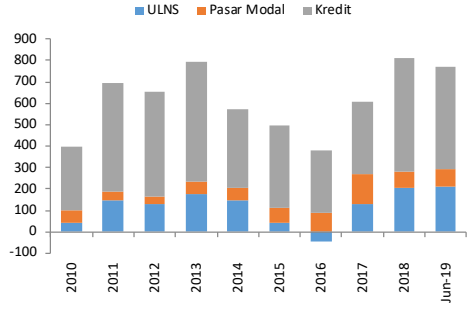


namun demikian melambat di semester I-2019. Sampai dengan saat ini, korporasi nonfinansial masih mengandalkan industri perbankan sebagai sumber pendanaan dalam melakukan ekspansi bisnis. Porsi pendanaan dari pasar modal yaitu penerbitan obligasi dan penawaran umum relatif masih kecil dengan porsi 9% (Rp72,15 triliun). Selanjutnya, pendanaan dari luar negeri sebesar 25% atau Rp207,85 triliun (Grafik 3.13).

Sumber Pendanaan Korporasi Nonfinasial (perubahan yoy)

Grafik 3.13

Sumber: OJK dan BI

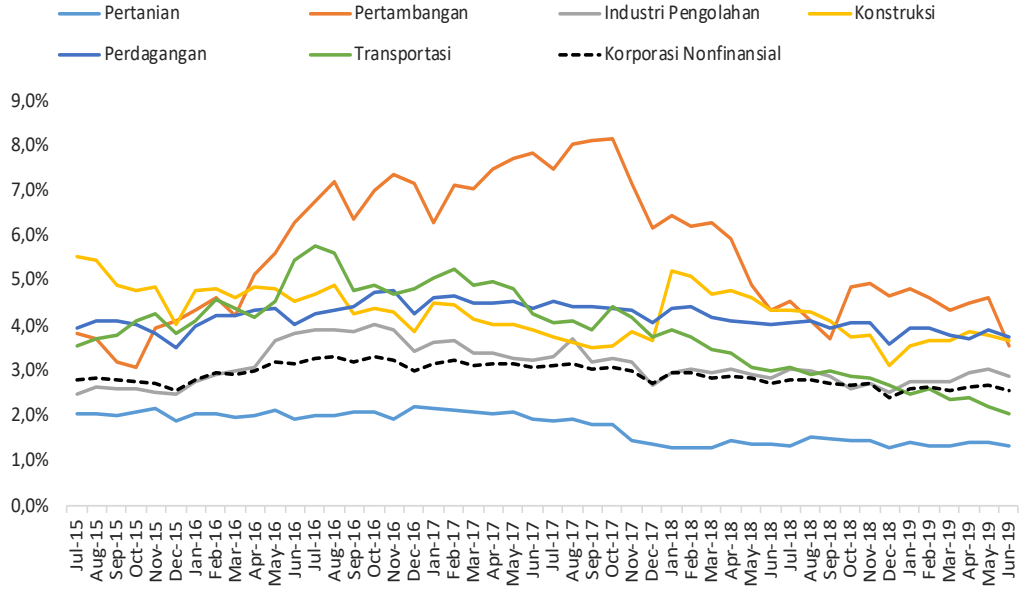


Secara umum, kinerja korporasi nonfinansial sampai saat ini masih terjaga *sustainability*-nya jika melihat data rasio NPL korporasi nonfinansial yang berada pada tren menurun sejak 2016. Selama tiga tahun terakhir, rasio NPL pernah mencapai titik tertinggi di level 3,22% dan saat ini berada di level 2,56%. Perlu menjadi

NPL Korporasi Nonfinansial

Grafik 3.14

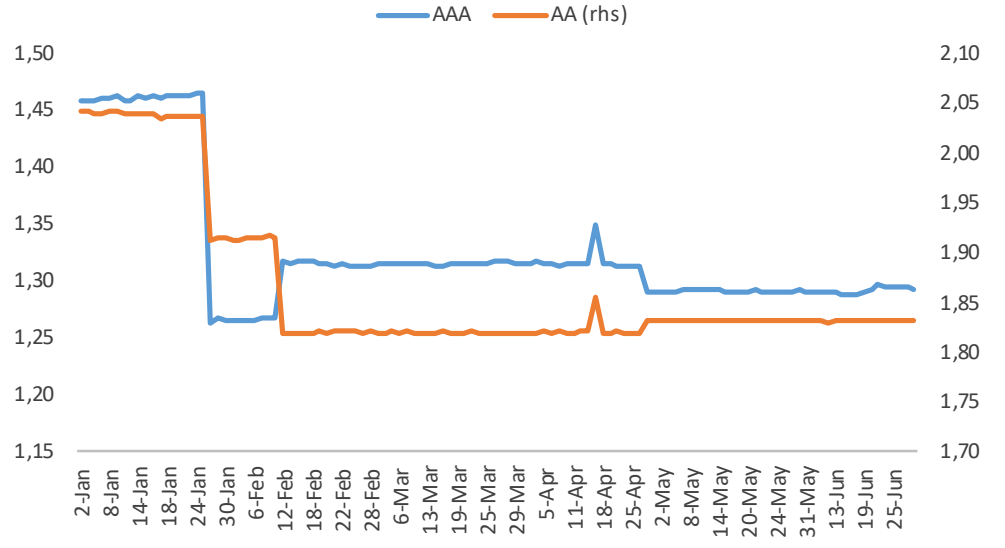
Sumber: OJK



Spread Yield SBN dan Obligasi Korporasi

Grafik 3.15

Sumber: IBPA



perhatian pada sektor yang berhubungan dengan pertambangan memiliki NPL yang cukup tinggi, seiring dengan menurunnya harga komoditas andalan Indonesia (Grafik 3.14).

Di pasar modal, *yield* surat utang korporasi terpantau turun di semester I-2019. Hal ini menunjukkan bahwa investor melihat *going concern* perusahaan di Indonesia membaik. Penurunan *yield* surat utang korporasi tersebut juga diikuti dengan menyempitnya *spread* antara *yield* surat utang korporasi dan *yield* SBN (Grafik 3.15). Turunnya premi risiko tersebut tidak terlepas dari *upgrade sovereign rating* Indonesia yang diberikan oleh S&P serta turunnya CDS 5Y Indonesia.

Eksposur Utang Luar Negeri (ULN) korporasi nonfinansial saat ini relatif stabil pada kisaran 25% dari total pendanaannya. Namun, pertumbuhan ULN tersebut meningkat signifikan sejak tahun 2016 ke level 11,01% *yoy* per Juni 2019. Hal ini perlu diwaspadai mengingat terdapat risiko terhadap nilai tukar jika terjadi *sudden reversal*. Sebagai informasi, sejak tahun 2013 korporasi nonfinansial wajib melakukan *hedging* atas pinjamannya untuk mengurangi risiko nilai tukar.

Berdasarkan data di pasar modal Indonesia, emiten korporasi nonfinansial yang merupakan *proxy* korporasi nonfinansial Indonesia juga tercatat bergerak cukup konservatif. Dengan ekspansi yang moderat,

emiten korporasi nonfinansial tercatat mengalami penurunan profitabilitas dengan risiko *leverage* yang moderat serta risiko likuiditas yang terjaga (Tabel 3.1).

Jika dilihat sektoral, industri barang konsumsi masih membukukan *return on asset* (ROA) tertinggi. Hal ini konsisten dengan masih tingginya pertumbuhan konsumsi domestik yang menjadi penopang pertumbuhan ekonomi domestik. Sementara itu, industri pertambangan mencatatkan kinerja yang terkoreksi yang ditunjukkan dengan penurunan ROA dan peningkatan risiko baik *leverage* maupun likuiditas.

Peningkatan terbesar *leverage* terjadi pada sektor industri dasar yang mulai merespons program pemerintah terkait pemberian *tax holiday* dan relaksasi daftar negatif investasi dalam Paket Kebijakan Ekonomi XVI yang akan efektif per 1 Juli 2019. Namun, risiko *leverage* di sektor ini masih relatif moderat dengan *debt-to-equity ratio* sebesar 0,86 di kuartal II-2019.

Dari sisi likuiditas, risiko likuiditas terbesar masih terjadi di industri infrastruktur, meskipun risiko likuiditasnya berangsur membaik seiring dengan meningkatnya ROA. Adapun industri pertanian mulai mengalami penurunan *current ratio* seiring dengan menurunnya harga komoditas dalam beberapa waktu terakhir.

Di tengah perlambatan perekonomian domestik, sektor barang konsumsi masih menjadi andalan diikuti dengan sektor perdagangan mengingat besarnya kontribusi konsumsi rumah tangga. Selain itu, sektor aneka industri dan infrastruktur dinilai masih prospektif seiring kelanjutan program pemerintah dalam pembangunan infrastruktur ke depan.

ROA, DER, CR Korporasi Nonfinansial — Tabel 3.1

Sumber: Bloomberg, OJK (data diolah)

Industri	ROA (%)		DER		CR (%)	
	Q4 18	Q2 19	Q4 18	Q2 19	Q4 18	Q2 19
Korp. Nonf	4.40	4.31	0.65	0.66	1.32	1.37
Barang Konsumsi	12.77	12.97	0.32	0.25	1.85	1.89
Infrastruktur	2.07	2.26	0.99	0.96	0.69	0.74
Industri Dasar	4.86	4.18	0.74	0.86	1.55	1.66
Perdagangan	2.17	2.81	0.45	0.41	1.40	1.44
Pertambangan	5.56	5.16	0.69	0.71	1.32	1.42
Properti	3.68	3.15	0.62	0.72	1.65	1.70
Aneka Industri	5.17	5.23	0.65	0.67	1.13	1.23
Pertanian	0.61	0.59	0.82	0.70	1.09	0.90

BAGIAN

4

RESILIENT BANKING

PERBANKAN *RESILIENT* DI TENGAH MODERASI EKONOMI

Masuknya dana investor asing serta meningkatnya *disbursement* pemerintah telah memperbaiki kinerja pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK) semester I-2019 dibandingkan tahun sebelumnya. Bertambahnya likuiditas di pasar keuangan domestik seiring dengan peningkatan DPK dan pelonggaran kebijakan moneter BI telah berdampak pada penurunan risiko likuiditas.

Di sisi lain, pertumbuhan ekonomi domestik yang moderat berdampak pada perlambatan pertumbuhan kredit di semester I-2019 sehingga menimbulkan potensi peningkatan risiko kredit. Meskipun demikian, risiko kredit per Juni 2019 masih terjaga di level yang rendah.

Di tengah peningkatan risiko kredit, perbankan berhasil mempertahankan kinerja rentabilitas dan efisiensi perbankan. Selain itu, rasio permodalan perbankan masih sangat memadai pada level yang tinggi. OJK melihat industri perbankan dapat mengantisipasi risiko-risiko yang mungkin muncul dalam beberapa waktu ke depan.

Risiko Likuiditas Perbankan Membaik Didorong *Disbursement* Pemerintah

Di semester I-2019, perbaikan pertumbuhan DPK didorong oleh *disbursement* Pemerintah yang cukup besar pada periode tersebut (Grafik 4.1). Berdasarkan data Bank Indonesia, pemerintah telah menyalurkan Rp58,5 triliun di semester I-2019 yang penyalurannya terlihat pada Bank Pembangunan Daerah (BPD). Pertumbuhan DPK BPD meningkat signifikan dari Desember 2018 sebesar 6,25% *yoy* menjadi 10,26% *yoy* pada Juni 2019, di atas level rata-rata pertumbuhan industri yang sebesar 8,04%.

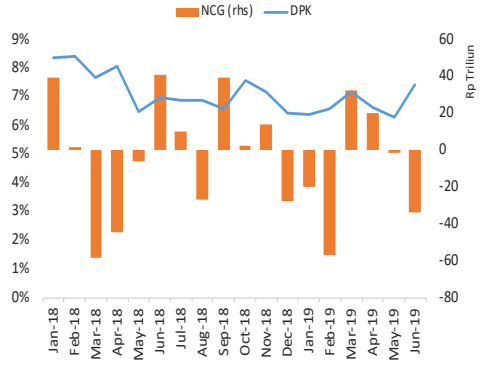
Masuknya aliran dana asing ke sektor jasa keuangan Indonesia juga berdampak positif terhadap pelonggaran likuiditas dalam negeri. Pertumbuhan DPK mengalami perbaikan yang didorong oleh meningkatnya *net foreign asset* (NFA) (Grafik 4.2). Masuknya aliran dana asing baik melalui investasi portofolio maupun FDI telah mulai mengurangi risiko likuiditas yang pada tahun 2018 sempat menjadi perhatian.

Berdasarkan jenis simpanan, pertumbuhan DPK didorong oleh pertumbuhan deposito yang mencapai 8,30% *yoy*, jauh di atas pertumbuhan tahun sebelumnya (Jun'18: 3,13% *yoy*). Peningkatan tersebut sejalan dengan masih tingginya suku bunga deposito di tengah penurunan *yield* SBN. Perbaikan pertumbuhan DPK juga berdampak terhadap meningkatnya alat likuid perbankan yang sempat mengalami tren penurunan di tahun 2018 (Grafik 4.3).

Selain itu, indikator likuiditas perbankan, Alat Likuid/*Non-Core Deposit* (AL/NCD), tercatat sebesar 90,09% pada Juni 2019, jauh di atas *threshold*. Jika dilihat perkembangan berdasarkan kelompok

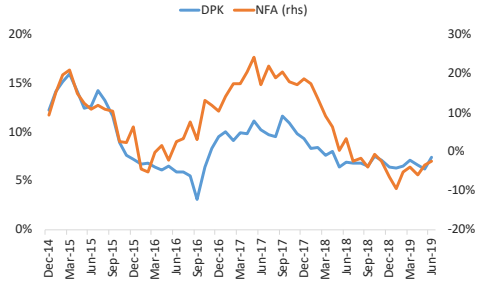
Pertumbuhan DPK dan Pertambahan NCG — Grafik 4.1

Sumber: OJK



Pertumbuhan DPK dan NFA — Grafik 4.2

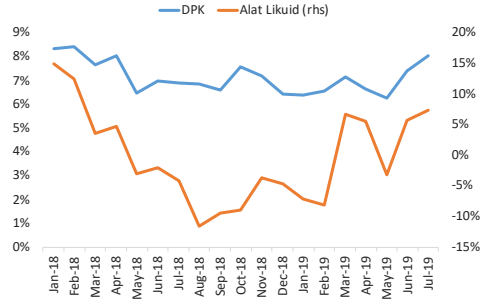
Sumber: OJK



Pertumbuhan DPK dan Alat Likuid

Grafik 4.3

Sumber: OJK



Bank Umum Kegiatan Usaha (BUKU), penurunan terjadi hanya pada kelompok BUKU 1 (Grafik 4.4).

Perbaikan likuiditas industri perbankan juga tercermin di Pasar Uang Antar-Bank (PUAB) dimana suku bunga dan jumlah pinjaman rata-rata perbankan turun dibandingkan dengan kondisi tahun lalu. Selain itu, perubahan perilaku perbankan di PUAB tidak terjadi di tengah gejolak perkembangan likuiditas.

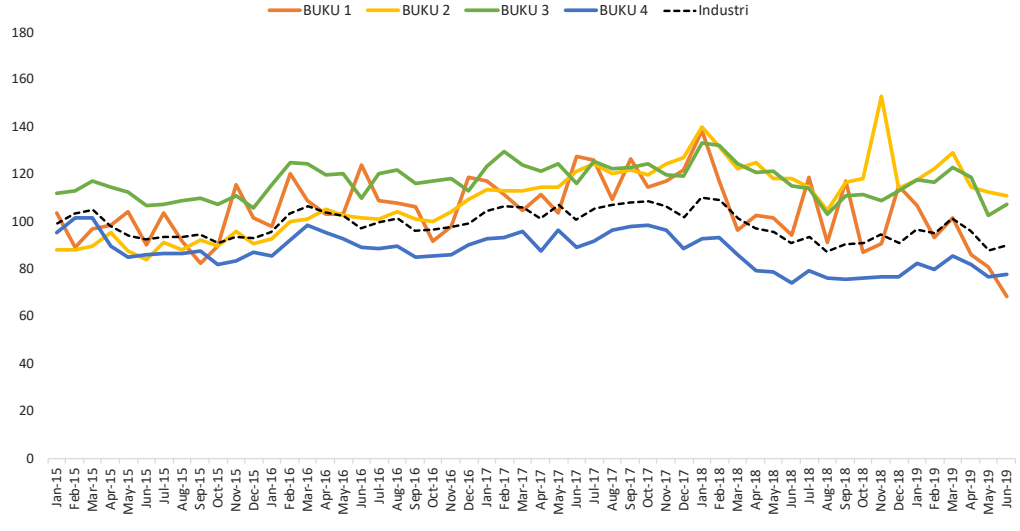
Risiko Kredit Termitigasi dengan Baik

Seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang masih tumbuh di bawah ekspektasi pasar, pertumbuhan kredit di semester I-2019 terpantau tumbuh positif dengan

AL/NCD Per BUKU

Grafik 4.4

Sumber: BI, OJK



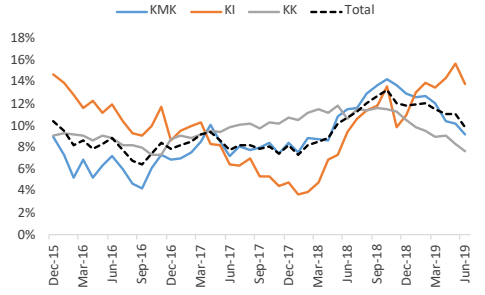
kecenderungan melambat. Pertumbuhan kredit per Juni 2019 sebesar 9,92% *yoy*.

Melambatnya pertumbuhan kredit modal kerja (KMK) dan kredit konsumsi (KK) yang disebabkan oleh melambatnya ekonomi domestik dan turunnya *capital expenditure* korporasi nonfinansial menjadi penyebab utama pertumbuhan kredit tumbuh *single digit* di semester I-2019. Sementara itu, kredit investasi (KI) mencatatkan perkembangan yang positif dengan pertumbuhan sebesar 13,85% *yoy* seiring dengan tingginya arus dana asing dan dampak lanjutan pembangunan infrastruktur sebagai program prioritas pemerintah (Grafik 4.5).

Pertumbuhan Kredit
Per Jenis Penggunaan

Grafik 4.5

Sumber: OJK

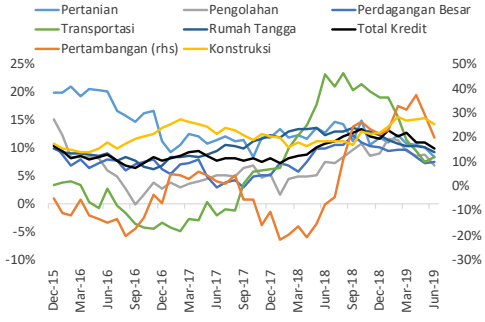


Berdasarkan sektor ekonomi, turunnya harga komoditas turut menyebabkan moderasi pertumbuhan kredit di beberapa sektor ekonomi yang terkait dengan komoditas. Selain itu, sektor pertambangan juga mencatatkan pertumbuhan yang melambat pada dua bulan terakhir dari 37,60% *yoy* pada April 2019 menjadi 20,29% *yoy* pada Juni 2019. Ke depan, risiko kredit dari sektor pertambangan diprediksi akan meningkat, terutama jika harga batu bara masih stagnan (Grafik 4.6).

Pertumbuhan Kredit Sektoral

Grafik 4.6

Sumber: OJK



Berdasarkan kelompok BUKU, penyaluran kredit bank BUKU 4 dengan *share* 53,65% dari total kredit masih menjadi penopang dalam penyaluran kredit dimana pertumbuhan pada paruh pertama 2019 berhasil berada di atas pertumbuhan rata-rata industri. Pada Juni 2019, kredit bank BUKU 4 tumbuh sebesar 10,94% *yoy* terutama berasal dari penyaluran kredit investasi, khususnya pada proyek infrastruktur pemerintah.

Di tengah melambatnya pertumbuhan kredit, risiko kredit perbankan tetap terjaga dan terus berada dalam zona aman. Tren penurunan NPL ini tidak terlepas dari selektifnya perbankan dalam menyalurkan dananya. Pada Juni 2019 rasio NPL *gross* dan *net* tercatat sebesar 2,5% dan 1,14%

(Juni 2018: 2,7% dan 1,2%), jauh dibawah *threshold* (Grafik 4.7).

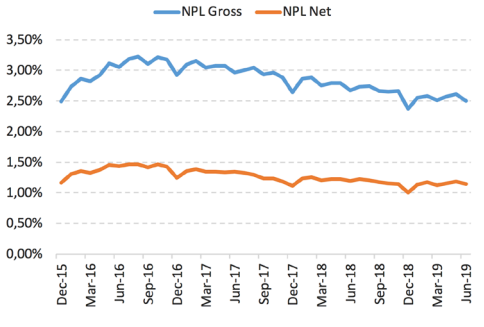
Begitu pula dengan risiko kredit sektoral, rasio NPL di seluruh sektor masih berada di bawah level 4%. Meskipun demikian, potensi kenaikan rasio NPL perlu diwaspadai mengingat pertumbuhan kredit yang mulai melambat, disertai dengan mulai meningkatnya rasio kolektibilitas-2, khususnya di sektor konstruksi dan pertambangan. Di sisi lain, walau dalam tren menurun, angka *loan at risk* di sistem perbankan tercatat pada angka yang perlu diperhatikan (Grafik 4.8).

Dengan hasil asesmen tersebut, sektor–sektor yang masih berpotensi untuk didorong lebih lanjut adalah sektor perdagangan besar dan sektor rumah tangga

mengingat kedua sektor ini memiliki porsi yang besar serta karakteristik risiko yang rendah. Berdasarkan historis, kedua sektor ini memiliki NPL yang relatif stabil dengan tren selama semester I-2019 menurun. OJK, melalui *supervisory action*, telah memberikan himbauan kepada perbankan untuk lebih berhati-hati dalam menyalurkan kredit di tengah kondisi global yang tidak menentu.

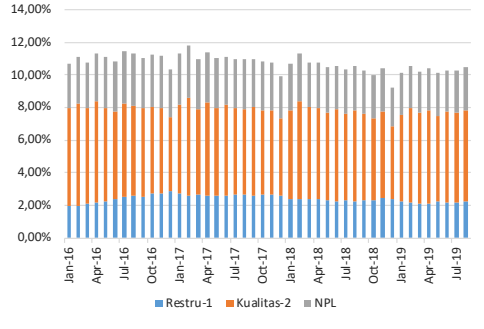
Rasio NPL *Gross* dan *Net* — Grafik 4.7

Sumber: OJK



Rasio *Loan at Risk* Perbankan — Grafik 4.8

Sumber: OJK



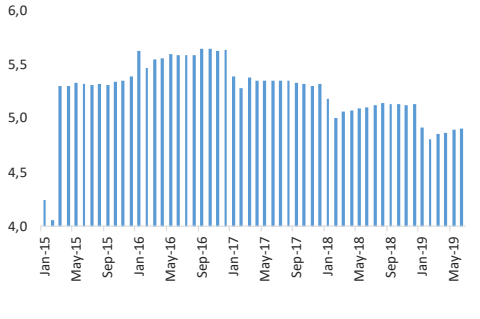
Rentabilitas dan Efisiensi Perbankan Stabil disertai Permodalan yang Solid

Kinerja perbankan Indonesia tetap tumbuh positif di tengah perlambatan ekonomi. Hal ini ditunjukan dengan ROA yang relatif stabil dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Stabilnya ROA antara lain karena keberhasilan perbankan dalam mempertahankan kinerja pendapatan di tengah tren penurunan suku bunga. Selain itu, data menunjukkan bahwa penurunan beban bersih operasional non-bunga juga turut berkontribusi terhadap pencapaian ROA perbankan pada semester I-2019.

Stance hawkish The Fed pada 2018 yang selanjutnya direspons dengan kenaikan BI 7 Days Repo Rate (BI-7DRR) menyebabkan suku bunga DPK juga terdorong naik. Meskipun terlihat adanya perubahan arah kebijakan moneter The Fed di semester I-2019, BI masih menunggu realisasi The Fed dalam melakukan pemangkasan suku

Rasio NIM — Grafik 4.9

Sumber: OJK



bunga. Dengan demikian, suku bunga DPK relatif stabil pada kisaran 7,15%-7,31%.

Sementara itu, suku bunga kredit perbankan pada periode yang sama masih berada dalam tren yang menurun pada semua jenis penggunaan kredit. Moderasi pertumbuhan ekonomi menyebabkan industri perbankan bersaing ketat untuk mendapatkan kredit dengan kualitas tinggi.

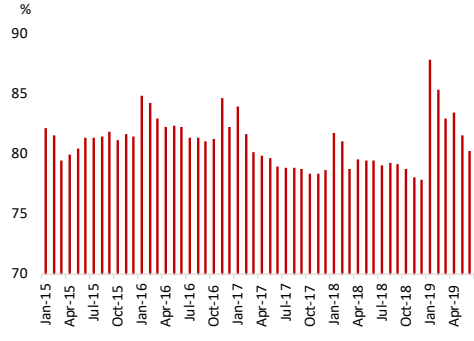
Dengan kondisi di atas, kinerja pendapatan bunga perbankan selama semester I-2019 tercatat menurun sehingga menyebabkan rasio NIM perbankan mengalami tren penurunan sejak 2016. Sebagai informasi, rasio NIM bulan Juni 2019 mencapai 5,11%, turun jauh dibandingkan bulan Juni 2016 yang mencapai 5,63% (Grafik 4.9).

Pada semester I-2019, perbankan berusaha memperbaiki kinerjanya dengan mengurangi beban operasionalnya. Hal ini khususnya terlihat dari beban bunga yang semakin turun seiring dengan turunnya suku bunga kebijakan serta upaya bank untuk mengalihkan sumber pendanaannya ke dana yang lebih murah. Selain itu, langkah efisiensi terkait ekspansi kantor cabang dan jaringan Anjungan Tunai Mandiri (ATM) turut berkontribusi terhadap turunnya beban operasional non bunga. BOPO pada Juni 2019 berada pada level 80,24%, angka ini telah membaik dari posisi awal tahun yang mencapai 87,8% (Grafik 4.10).

Rasio permodalan bank yang tercermin dari rasio Kewajiban Penyediaan Modal Minimum (KPMM) per Juni 2019 terjaga pada level 22,63%, jauh di atas *threshold* (Grafik 4.11). Tingginya KPMM menunjukan ketahanan perbankan dalam menyerap potensi risiko yang mungkin terjadi.

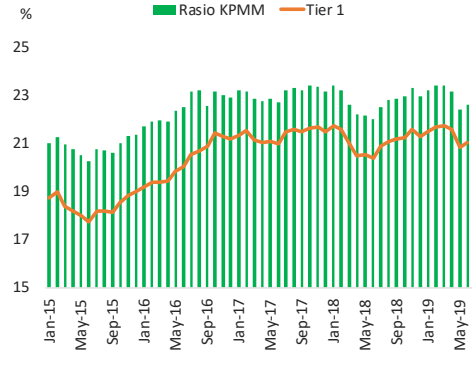
Persentase BOPO — Grafik 4.10

Sumber: OJK



Rasio KPMM dan Modal Tier 1 — Grafik 4.11

Sumber: OJK



BAGIAN

5

MODE

IKNB:
TUMBUH MODERAT

Moderasi pertumbuhan ekonomi domestik telah berimbas pada performa Industri Keuangan Non-Bank (IKNB). Piutang pembiayaan perusahaan pembiayaan (PP) tumbuh melambat yang disebabkan oleh rendahnya penjualan kendaraan bermotor dan menurunnya kinerja sektor pertambangan. Meskipun mengalami moderasi, rasio permodalan PP masih cukup tinggi serta memiliki banyak ruang untuk meningkatkan kapasitasnya.

Sejalan dengan industri PP, intermediasi industri asuransi juga tumbuh melambat di semester I-2019, khususnya pada asuransi umum dan reasuransi. Di tengah moderasi pertumbuhan premi, ketahanan perusahaan asuransi masih sangat solid untuk memenuhi kewajibannya.

Berbeda dengan dua industri sebelumnya, kinerja dana pensiun mengalami perbaikan yang cukup signifikan seiring dengan membaiknya pasar keuangan domestik. Besarnya porsi portofolio Dana Pensiun pada pasar saham dan SBN menjadi faktor utama pertumbuhan investasi berada dalam tren yang positif. Selain itu, penyaluran kredit *financial technology* (fintech) juga terus melesat dengan risiko kredit yang memadai.

Dengan seluruh perkembangan pada tataran global dan domestik, OJK akan terus memantau perkembangan seluruh individu perusahaan di sektor IKNB mengingat IKNB memiliki karakteristik yang bervariasi.

Perusahaan Pembiayaan Termoderasi seiring Pelemahan *Demand*

Perkembangan ekonomi domestik yang tumbuh moderat juga terlihat pada performa IKNB. Per Juni 2019, pertumbuhan piutang pembiayaan PP melambat di level 4,29% yoy, didorong oleh melambatnya pertumbuhan piutang pembiayaan multiguna dan investasi (Grafik 5.1).

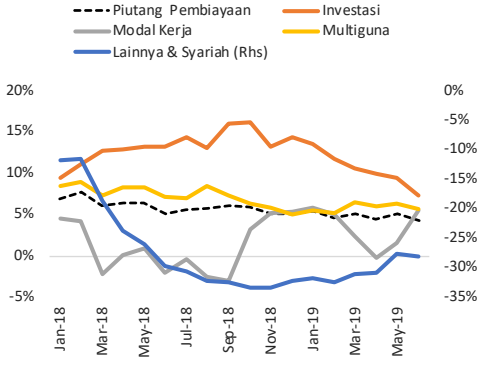
Pada Juni 2019, pembiayaan multiguna tumbuh melambat di level 5,71% yoy, lebih rendah dari rata-rata 2017-2018 sebesar 7,10% yoy. Perlambatan tersebut disebabkan oleh rendahnya penjualan kendaraan bermotor mengingat 90% dari total pembiayaan multiguna disalurkan kepada pembiayaan kendaraan bermotor. Sebagai informasi, rata-rata penjualan kendaraan bermotor di semester I-2019 terkontraksi sebesar 12,04% yoy, jauh lebih rendah dari rata-rata pertumbuhan tahun 2017-2018 di level 4,55% yoy (Grafik 5.2).

Sementara itu, sejalan dengan perlambatan kredit sektor pertambangan di perbankan, pembiayaan investasi alat-alat berat konstruksi dan pertambangan melambat. Per Juni 2019 pembiayaan investasi di perusahaan pembiayaan hanya tumbuh sebesar 7,4% *yoy* (pada posisi Rp135,3 triliun). Angka ini relatif rendah mengingat pertumbuhan pembiayaan sempat mencapai 16,2% pada Oktober 2018.

Apabila dilihat dari kategori modal usaha, perusahaan pembiayaan yang terafiliasi dengan bank dan perusahaan induk masih membukukan pertumbuhan positif. Di sisi lain, perusahaan pembiayaan *stand alone* (tidak memiliki afiliasi dengan bank/ ATPM) merupakan pelaku yang terdampak dari penurunan *demand* yang mengalami kontraksi sebesar 0,91%.

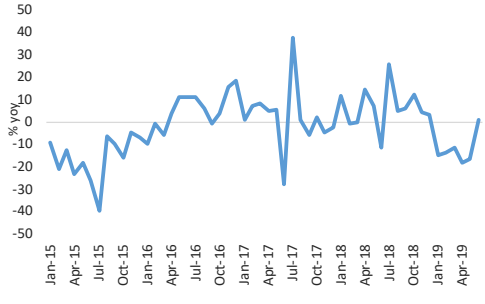
Pertumbuhan Piutang Pembiayaan — Grafik 5.1

Sumber: OJK



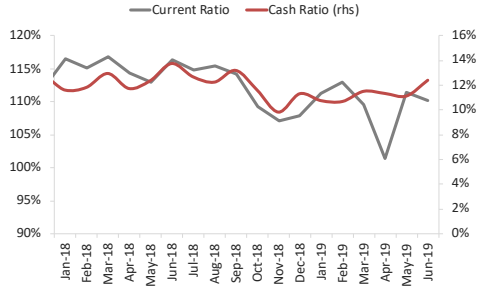
Pertumbuhan Penjualan Kendaraan Bermotor — Grafik 5.2

Sumber: GAIKINDO, CEIC Database



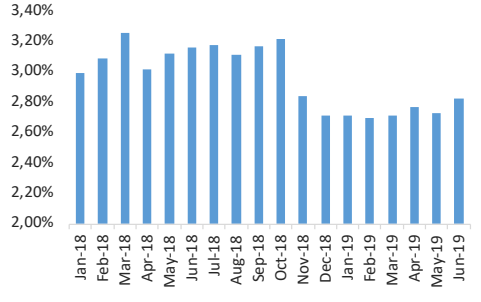
Risiko Likuiditas Perusahaan Pembiayaan — Grafik 5.3

Sumber: OJK



NPF Perusahaan Pembiayaan — Grafik 5.4

Sumber: OJK



Berdasarkan data pertumbuhan piutang pembiayaan selama dua tahun terakhir dan asesmen terhadap proyeksi pertumbuhan ekonomi tahun 2019, pertumbuhan piutang pembiayaan akan mencapai 4%-6%.

Moderasi penyaluran pembiayaan perusahaan pembiayaan di tengah perlambatan ekonomi menimbulkan tantangan dan risiko yang perlu dihadapi oleh perusahaan pembiayaan. Adapun tantangan utama yang perlu dicermati adalah risiko likuiditas, kualitas piutang pembiayaan, rentabilitas, dan risiko permodalan.

Risiko Likuiditas Perusahaan Pembiayaan Stabil Terjaga

Kemampuan perusahaan pembiayaan memenuhi kewajiban jangka pendek di awal semester I-2019 relatif stabil terjaga. Hal tersebut dapat dilihat dari *current ratio* selama semester I-2019 yang berada di kisaran 101,34% s.d 112,89% (Grafik 5.3).

Sejalan dengan *current ratio*, *cash ratio* yang digunakan untuk mengidentifikasi seberapa mudah perusahaan dapat menutupi kewajiban utang jangka pendeknya masih terjaga selama semester I–2019 dengan kisaran 10,66% s.d 12,40%.

Risiko Kualitas Piutang Pembiayaan Masih Terjaga

Kualitas pembiayaan dari perusahaan pembiayaan masih solid di tengah moderasi ekonomi. *Non-performing financing* (NPF) selama semester I-2019 relatif rendah, yang mencerminkan PP lebih konservatif dalam menyalurkan pembiayaannya. Per semester I-2019 NPF industri PP tercatat sebesar 2,82% lebih baik dari posisi tahun 2018 (Grafik 5.4).

Secara sektoral, kendati masih merupakan NPF tertinggi di industri, NPF sektor pertambangan melanjutkan tren perbaikan. Per Juni 2019 NPF tercatat sebesar 4,44%,

melambat dari rata-rata NPF tahun 2017-2018 sebesar 6,07%. Perbaikan dalam NPF sektor pertambangan tersebut linear dengan perbaikan NPF sektor transportasi dan pergudangan. Perbaikan pada ketiga sektor ini seiring dengan sedikit membaiknya harga batubara dan CPO pada beberapa waktu terakhir dan dibarengi selektifnya PP dalam menyalurkan dananya.

Sementara NPF sektor pertanian, kehutanan, dan perikanan meningkat di semester I-2019 kendati masih berada di bawah level 4%. Salah satu faktor yang memicu naiknya nilai NPF tersebut adalah terjadinya gagal panen akibat kekeringan lahan seluas 102.746 hektare. Hal ini mengakibatkan penurunan produksi beras nasional sekitar 6%.

Kinerja Perusahaan Pembiayaan Membaik dengan Efisiensi

Seiring dengan risiko NPF yang membaik, demikian halnya dengan kinerja profitabilitas PP. ROA PP pada semester I-2019 berada pada level 4,67%, lebih tinggi dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya (Jun-18: 4,38%). Selain itu, *return on equity* (ROE) juga mencatatkan perbaikan rasio di level 14,46% (Jun-18: 13,97%)

Di tengah moderasi pertumbuhan pembiayaan, perbaikan kinerja laba lebih didorong oleh efisiensi kegiatan operasional PP. Hal ini tercermin dalam BOPO yang mengalami tren menurun selama paruh pertama 2019.

Rasio permodalan PP pada semester I-2019 masih memadai dan memiliki ruang untuk peningkatan pembiayaan. Indikator kinerja solvabilitas PP yaitu *gearing ratio* masih jauh di bawah *threshold* 10 kali di level 2,83 kali (Grafik 5.5)

Intermediasi Industri Asuransi Bergerak Moderat

Angka pertumbuhan premi asuransi secara industri relatif baik. Kendati demikian, jika dilihat lebih rinci, terdapat ketidakmerataan pada masing-masing jenis asuransi. Premi asuransi umum dan reasuransi tumbuh positif dan signifikan, sebaliknya premi asuransi jiwa terkontraksi (Grafik 5.6). Per Juni 2019 premi asuransi umum dan reasuransi tumbuh 17,23% (Jun-18: 15,93%) sementara asuransi jiwa terkontraksi 10,29% (Jun-18: 29,39%). Terkait dengan kontraksi pendapatan premi asuransi jiwa, hal ini disebabkan oleh dihentikannya penjualan produk *endowment* pada beberapa perusahaan asuransi yang memiliki porsi bisnis yang sangat besar pada lini tersebut.

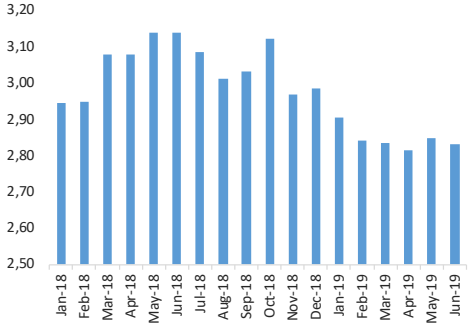
Permodalan Industri Asuransi Memadai

Rasio solvabilitas yang tercermin dari nilai *risk based capital* (RBC) asuransi masih jauh di atas *threshold* (120%) dengan RBC asuransi jiwa terpantau mulai meningkat dalam 1 semester terakhir. RBC asuransi umum dan reasuransi

Gearing Ratio Perusahaan Pembiayaan

Grafik 5.5

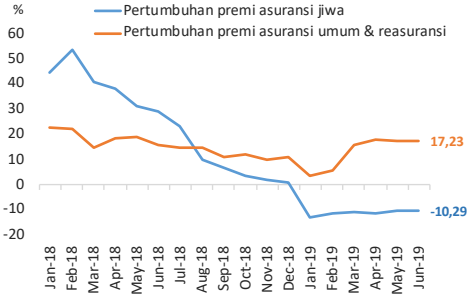
Sumber: OJK



Pertumbuhan Premi Industri Asuransi

Grafik 5.6

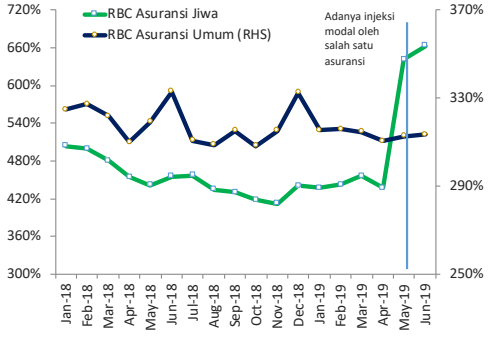
Sumber: OJK



RBC Industri Asuransi

Grafik 5.7

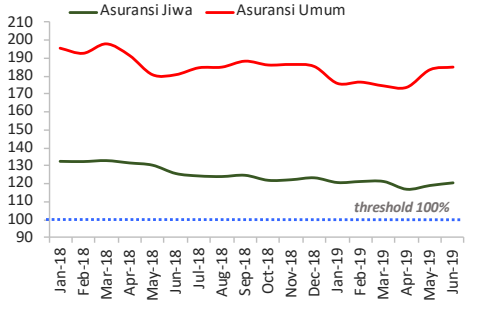
Sumber: OJK



RKI Industri Asuransi

Grafik 5.8

Sumber: OJK



tercatat sebesar 313,5% sementara RBC asuransi jiwa sebesar 662.9% (Grafik 5.7).

Selain itu, Rasio Kecukupan Investasi (RKI), baik pada industri asuransi umum maupun industri asuransi jiwa, terjaga di atas *threshold* 100%, yang menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan asuransi untuk memenuhi kewajibannya masih sangat memadai. RKI asuransi umum dan reasuransi pada Juni 2019 tercatat sebesar 185,2% sementara RKI asuransi jiwa pada level 120,5% (Grafik 5.8).

Investasi Dana Pensiun dalam Tren Positif

Jumlah kelolaan dana pensiun per Juni 2019 tercatat sebesar Rp282,4 triliun. Di tengah positifnya kondisi pasar keuangan domestik, pertumbuhan aset dan investasi dana

pensiun pada semester I-2019 terus berada dalam tren meningkat. Pada Juni 2019, aset dan investasi dana pensiun tumbuh sebesar 8,31% *yoy* dan 8,01% *yoy* (Grafik 5.9).

Tingginya porsi investasi perusahaan dana pensiun di pasar saham dan pasar SBN turut mendorong penguatan tren yang terjadi mengingat positifnya pergerakan pasar keuangan domestik terutama pada pasar SBN. Komposisi investasi dana pensiun per Juni 2019 di SBN, obligasi korporasi dan saham masing-masing sebesar 24%, 22% dan 12% (Grafik 5.10).

Perkembangan *Financial Technology* (*Fintech*) Melesat

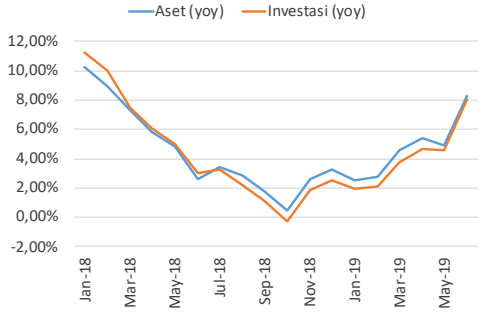
Sejak diterbitkannya POJK No. 77 Tahun 2016 tentang Layanan Pinjam Meminjam Uang Berbasis Teknologi Informasi, perkembangan *financial technology* (*fintech*) telah meningkat dengan pesat. Pada Juni 2019, *outstanding* penyaluran pinjaman pada industri *fintech* mencapai Rp8,5 triliun dengan perusahaan terdaftar atau berizin mencapai 127.

Dengan semakin banyaknya masyarakat yang memiliki akses keuangan melalui *fintech*, OJK mencoba melihat melalui penelitian mengenai determinan yang perlu diperhatikan industri *fintech* terkait dengan probabilitas risiko gagal bayar dan bagaimana cara memitigasi risiko tersebut.

Selanjutnya dalam FSR terbitan kali ini kami juga ingin menyampaikan bahwa otoritas dunia termasuk OJK, senantiasa memperhatikan perkembangan produk-produk keuangan baru yang dapat merubah peta keuangan dunia. Salah satunya terkait *cryptocurrency* yang banyak diulas dan memiliki jaringan cukup luas yaitu libra.

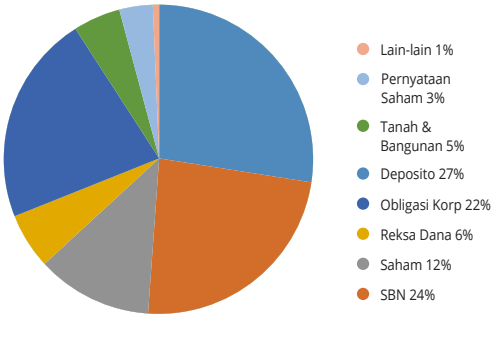
Pertumbuhan Aset dan Investasi Dana Pensiun — Grafik 5.9

Sumber: OJK



Portofolio Investasi Dana Pensiun — Grafik 5.10

Sumber: OJK



BOKS 5.1

"What Determine Loan Rate and Default Status in Financial Technology Online Direct Lending? Evidence from Indonesia"

Wimboh Santoso, Irwan Trinugroho & Tastaftiyan Risfandy (2019)

https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1605595

Teknologi keuangan (*fintech*), khususnya layanan pinjaman *peer-to-peer* (P2P), tumbuh signifikan dalam beberapa tahun terakhir di Indonesia. Saat ini pinjaman P2P yang disalurkan telah mencapai Rp50 triliun dari 518 ribu pemberi pinjaman kepada 11,4 juta peminjam. Layanan pinjaman P2P yang tumbuh pesat tersebut dapat menjadi alternatif sumber pendanaan bagi Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) yang selama ini kesulitan mendapatkan pendanaan dari lembaga jasa keuangan lainnya.

Di tengah pertumbuhan industri P2P yang sangat tinggi, studi empiris terhadap tiga platform P2P terbesar di Indonesia menunjukkan beberapa tantangan yang masih harus dihadapi. Salah satu diantaranya adalah potensi peningkatan risiko pinjaman dari tren kenaikan rasio pinjaman non-lancar dan masih tingginya tingkat suku bunga pinjaman P2P.

Untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi risiko pinjaman di industri P2P, penelitian menggunakan data dari tahun 2014 s.d. 2018 untuk menguji hubungan antara karakteristik pinjaman dan peminjam dengan jumlah pinjaman dan probabilitas gagal bayar pinjaman P2P. Hasil penelitian menemukan bahwa faktor-faktor yang terkait karakteristik pinjaman, seperti jumlah pinjaman dan tingkat suku bunga memiliki hubungan positif dan signifikan dengan probabilitas gagal bayar. Selain dipengaruhi oleh karakteristik pinjaman, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa karakteristik peminjam, seperti status pernikahan dan jenis kelamin mempengaruhi risiko pinjaman P2P. Namun demikian, hubungan antara beberapa faktor tersebut bervariasi antara masing-masing platform P2P. Hal ini menyimpulkan bahwa karakteristik platform P2P, seperti model bisnis

>>

dan *target market*, turut memengaruhi hubungan antara probabilitas gagal bayar pinjaman dengan faktor-faktor karakteristik pinjaman dan peminjam.

Terkait dengan implementasi POJK No. 77 Tahun 2016 tentang Layanan Pinjam Meminjam Uang Berbasis Teknologi Informasi, hasil penelitian menunjukkan bahwa setelah implementasi regulasi tersebut, peningkatan jumlah peminjam jauh lebih tinggi dibandingkan peningkatan jumlah pemberi pinjaman. Jumlah peminjam yang lebih besar tersebut mendorong kenaikan tingkat suku bunga pinjaman, terutama untuk platform yang melayani peminjam dengan jumlah yang relatif kecil.

Temuan-temuan penelitian ini memiliki beberapa implikasi kebijakan, yaitu sebagai berikut:

Pertama, regulator perlu menciptakan ekosistem yang dapat memberikan kemudahan bagi industri jasa keuangan konvensional untuk menjalin kerja sama dengan pelaku industri P2P. Kerjasama antara para pelaku industri keuangan diharapkan dapat menghasilkan layanan jasa keuangan yang lebih menguntungkan, baik bagi nasabah maupun para pelaku industri. Sebagai contoh, kolaborasi antara platform P2P dengan industri asuransi atau penjaminan, dapat memitigasi risiko kerugian investor atau pemberi pinjaman akibat gagal pinjaman P2P. Selain itu, kolaborasi tersebut dapat membuka akses pasar yang lebih luas bagi perusahaan asuransi untuk meningkatkan penetrasi asuransi di Indonesia.

Kedua, untuk menurunkan tingkat suku bunga akibat masih tingginya asimetri informasi pada industri P2P, regulator perlu meningkatkan aspek perlindungan konsumen dan transparansi bisnis, baik untuk peminjam maupun untuk pemberi pinjaman. Sebagai contoh, ketentuan standar informasi minimum yang perlu diungkapkan oleh nasabah untuk dapat memperoleh pinjaman *online*, dapat dimanfaatkan oleh pemilik dana dan/atau penyelenggara platform P2P untuk melakukan penilaian tingkat risiko nasabah.

Ketiga, sistem pelaporan platform pinjaman P2P kepada regulator harus segera diimplementasikan. Standardisasi laporan yang kredibel dari para penyelenggara platform dapat dijadikan sebagai *tools* oleh regulator untuk meningkatkan kualitas pengawasan dan pengaturan di industri pinjaman P2P. Kualitas pengaturan dan pengawasan diharapkan akan menjaga profil risiko industri P2P secara lebih optimal. Risiko industri P2P yang rendah akan semakin menarik minat investor untuk berinvestasi pada industri tersebut. Pada akhirnya, peningkatan partisipasi pemilik dana diharapkan akan mengatasi isu tingginya suku bunga pinjaman akibat jumlah permintaan pinjaman yang jauh lebih besar dibandingkan dengan jumlah dana yang tersedia.

Keempat, layanan pinjaman P2P sebagai sumber pendanaan yang semakin mudah bagi UMKM akan meningkatkan akses keuangan masyarakat untuk mencapai target tingkat inklusi keuangan nasional.

BOKS 5.2

Facebook New Currency: Libra

Three Libras and One Calibra

Pada tanggal 18 Juni 2019, Facebook merilis sebuah dokumen tentang Libra Currency sebagai *digital currency* (*cryptocurrency*), Libra Blockchain sebagai sistem operasional, dan Libra Assosication sebagai *non-for-profit organization* yang mengelola Libra, serta Calibra sebagai *digital wallet* yang khusus didesain untuk Libra.

Libra Currency merupakan sebuah *cryptocurrency* yang berbeda dengan *Bitcoin* atau *cryptocurrencies* lainnya karena nilai intrinsik Libra di-*back up* oleh aset riil, seperti deposito bank, obligasi pemerintah jangka pendek, yang nilainya dapat mencapai USD1 miliar. Dana tersebut dikenal sebagai The Libra Reserve dan digunakan sebagai *collateral* yang bertujuan untuk mengurangi volatilitas dari Libra dan menjaga kepercayaan masyarakat terhadap Libra.

Libra Blockchain merupakan *blockchain* yang didesain khusus untuk operasional penggunaan Libra dan dapat diimplementasikan dengan menggunakan *smart contract*, seperti pada Ethereum. Sistem Libra Blockchain dinilai memiliki keamanan, kecepatan, dan ketepatan dimana Libra Blockchain dapat melakukan 1000 transaksi per detik atau lebih cepat dibandingkan Bitcoin dan Ethereum yang masing-masing hanya mampu melakukan 7 dan 15 transaksi per detik.

Untuk menjaga nilai dan harga yang stabil, Libra akan diawasi oleh Libra Association, khususnya Founding Members yang terdiri dari berbagai industri, sehingga Libra dapat digunakan sebagai *medium of exchange* yang terpercaya.

Transaksi Libra dapat diakses melalui Calibra yang merupakan *digital wallet* dari Libra. Berbeda dengan tiga proyek di atas, Calibra dibentuk dan dikelola oleh Facebook dan akan diintegrasikan dengan Whatsapp dan Messenger (keduanya merupakan *chat application* yang dimiliki Facebook), dan aplikasi lainnya.

Rilisnya Libra ditujukan untuk membantu masyarakat yang telah memiliki jaringan internet untuk mendapatkan akses jasa

keuangan dengan biaya yang murah atau bahkan tanpa biaya melalui *cross-border remittances*. Libra akan dilansir pada semester I-2020 dan dilakukan uji coba pada tahun 2019 di beberapa negara. Unit satuan mata uangnya akan disebut "Libra".

Potensi Penggunaan Libra

Pesatnya perkembangan *fintech payment* di seluruh dunia dalam beberapa tahun terakhir menjadi bukti bahwa teknologi berperan penting dalam mendorong terjadinya efisiensi di sistem pembayaran global. Dengan terbatasnya penggunaan *fintech payment* yang tersebar di masing-masing kawasan, Libra berusaha menciptakan terobosan baru agar transaksi keuangan dapat diintegrasikan di seluruh dunia. Seperti halnya Euro di Eropa, Libra mencoba menyeragamkan nilai tukar yang dapat diterima di seluruh dunia sehingga penggunaan Libra akan terbebas dari risiko nilai tukar dan dapat mengurangi biaya pengiriman uang di berbagai belahan dunia hingga USD25 miliar per tahun.

Meskipun hanya dapat ditransaksikan melalui Calibra, Libra dapat diperjualbelikan di setiap aplikasi yang dibangun melalui sistem Libra Blockhain sehingga memungkinkan seluruh dunia untuk dapat mengakses Libra. Kemampuan Libra untuk menjaring pelanggan menjadi sangat besar mengingat Libra diinisiasi oleh Facebook yang memiliki pengguna aktif sebesar 2,4 miliar orang per bulan dan WhatsApp sebesar 1,5 miliar orang per bulan.

Selain itu, dukungan dari anggota Libra Association, seperti Visa, Mastercard, PayPal, Uber, dan beberapa perusahaan besar lainnya memperbesar kemungkinan kesuksesan penetrasi Libra sebagai *the new global currency*. Libra Association juga berniat memberikan insentif kepada *merchant* yang berpartisipasi dalam bentuk persentase tertentu dari total transaksi yang dilakukan *merchant* selama satu tahun.

Libra Association juga telah mengantisipasi terjadinya penyalahgunaan sistem pembayaran (pencucian uang dan pembiayaan terorisme) dimana setiap

»

pengguna Calibra harus melalui proses *know your customer* (KYC) dan harus menyertakan identitas Kartu Tanda Penduduk (KTP). Namun, saat ini belum ada penjelasan bagaimana implementasi dan ketentuan penggunaan Libra melalui Calibra secara lebih rinci.

Tantangan Perkembangan Libra ke Depan

Seperti *cryptocurrencies* dan aset *intangible* lainnya, Libra juga terpapar dengan risiko likuiditas. Meskipun Libra dijanjikan dapat dengan mudah dikonversi ke mata uang lainnya, klausul bahwa Libra hanya dapat diterima di negara yang memperbolehkan *cryptocurrency* akan membuat Libra sebagai aset yang *illiquid*. Banyak negara, termasuk Indonesia, yang melarang penggunaan *cryptocurrency* sebagai alat transaksi pembayaran sehingga risiko likuiditas dari Libra patut dicermati.

Risiko lainnya yang terdapat di Libra adalah kemungkinan terjadinya *bubble* seperti pada Bitcoin dan *cryptocurrency*

Network of Partner Libra

Sumber: Situs Web Libra

lainnya. Investor masih dapat melakukan spekulasi terhadap Libra karena aset riil yang digunakan untuk mem-*back up* Libra adalah aset finansial yang nilainya tergantung dengan kondisi perekonomian global. Selain itu, mekanisme penggunaan deposito bank sebagai *underlying asset* Libra juga dapat meningkatkan potensi *bubble* karena deposito tidak hanya menciptakan nilai bagi Libra. Oleh karena itu, perlu antisipasi lebih lanjut terkait potensi dampak *bubbling asset* dari Libra terhadap industri perbankan.

Cyber risks terhadap Libra juga dinilai masih tinggi. Meskipun Libra menggunakan sistem baru, yaitu Libra Blockchain yang dinilai memiliki tingkat keamanan sangat canggih, potensi *hackers* untuk melakukan pembobolan data masih sangat tinggi mengingat sistem *blockchain* menganut sistem metodologi yang terbuka. Kasus pencurian Bitcoin di Jepang dan Tiongkok setara USD40 miliar menjadi pengingat bahwa *blockchain* bukanlah sistem yang sempurna.

Tantangan Libra bagi Otoritas

Dengan menggunakan jaringan yang luas berpotensi, Libra dapat menggantikan *currency* sebagai alat transaksi global. Dengan kelebihan Libra yang memiliki *backed-up asset* dalam bentuk mata uang dengan jumlah yang sangat besar, Libra Association dikhawatirkan dapat bertindak seperti bank sentral. Sebagai bahan pertimbangan, otoritas bertindak dan bersinergi dengan kebijakan fiskal, sedangkan Libra nantinya tidak memiliki partner dan hanya berintensi untuk menarik keuntungan.

Oleh karena itu, isu regulasi Libra akan menjadi tantangan bagi otoritas bagaimana Libra akan beroperasi di sebuah negara. Sistem *blockchain* yang digunakan Libra tidak memungkinkan Libra diatur oleh satu otoritas saja. Dalam hal ini, setiap orang dapat menjadi validator tanpa menggunakan identitas aslinya (*pseudonymous*). Ambisi Libra untuk dapat menjadi *single currency* akan terhambat dengan ketentuan pemenuhan regulasi di berbagai negara yang memiliki *interest* yang berbeda-beda.

BAGIAN

6

STABLE FINANC SYSTEM

STABILITAS SISTEM KEUANGAN TERJAGA

Peningkatan risiko perlambatan ekonomi global telah menekan kinerja sektor riil pada semester I-2019. Namun dengan ekspansifnya kebijakan moneter negara AE terdapat sisi positif bagi Indonesia dengan masuknya dana investor secara konsisten selama semester I-2019 berdampak kerentanan SJK Indonesia dalam tren membaik. *Early warning system* (EWS) OJK yang merupakan *leading indicator* yang dapat memprediksi kondisi tekanan dalam 12 bulan ke depan. Saat ini, OJK EWS berada dalam kondisi OK, jauh lebih rendah dibandingkan tekanan di akhir tahun lalu ketika terjadi pengetatan likuiditas global dan terjadi pembalikan arus modal dari EM ke AE.

Momentum ini dapat dijadikan modal bagi kita untuk tetap optimis dan memanfaatkan setiap peluang. OJK senantiasa akan melakukan *surveillance* serta asesmen pada setiap perkembangan terkini serta risiko yang mungkin timbul di depan. Hal ini mengingat datangnya krisis tidak dapat diramalkan dan berdasarkan data historis pemicu krisis tidak hanya karena resesi namun diikuti dengan *extraordinary incident*.

Perkembangan Stabilitas Sistem Keuangan Semester I-2019

Stabilitas sektor jasa keuangan nasional pada semester I-2019 masih terjaga ditengah ancaman resesi global.

Stabilitas sistem keuangan selama semester I-2019 tetap terjaga di tengah tertekan akibat perlambatan ekonomi dan meningkatnya ketidakpastian di pasar keuangan global. Kondisi ini dipengaruhi oleh penurunan produksi industri global, lemahnya permintaan domestik negara-negara AE, serta melambatnya pertumbuhan investasi di EM. Perkembangan sentimen global tersebut turut berimplikasi pada stabilitas perekonomian dan volatilitas pasar keuangan domestik di Indonesia.

Respons pelonggaran kebijakan moneter mayoritas bank sentral global dalam menghadapi perlambatan ekonomi global mendorong kembali melonggarnya likuiditas di dunia, termasuk di Indonesia. Mengalirnya arus modal ke Indonesia dalam bentuk investasi portofolio dan Penanaman Modal Asing (PMA) mampu memperbaiki defisit neraca pembayaran serta berkontribusi positif terhadap tekanan nilai tukar.

Kondisi ini pun berimplikasi pada pasar keuangan domestik yang terpantau bergerak positif dengan premi risiko yang turun signifikan pada awal tahun 2019. Masuknya aliran dana investor nonresiden mendorong perbaikan di pasar saham dan SBN, meskipun terdapat sedikit distorsi di dua bulan terakhir akibat meningkatnya tensi *trade war*.

Di industri perbankan, meningkatnya arus dana asing juga mendorong terjadinya perbaikan pada risiko likuiditas. Peningkatan pertumbuhan DPK yang signifikan dan besarnya *disbursement* pemerintah telah mendorong alat likuid perbankan. Sementara itu, risiko kredit perbankan masih sangat terjaga meskipun terdapat perlambatan pertumbuhan kredit perbankan yang sejalan dengan pertumbuhan ekonomi domestik. Kinerja perbankan secara umum juga terpantau masih sangat baik yang terlihat dari menurunnya NIM dan BOPO, serta meningkatnya ROA. Tingkat solvabilitas industri perbankan juga masih sangat solid dimana rasio KPMM juga masih jauh di atas *threshold*.

Pada industri keuangan nonbank, pertumbuhan piutang pembiayaan PP yang cenderung moderat sejalan dengan pertumbuhan kredit dan perlambatan ekonomi domestik. Turunnya penjualan kendaraan bermotor dan pembelian barang modal di sektor produktif turut mendorong perlambatan pertumbuhan piutang pembiayaan PP. Bersamaan dengan itu, kinerja pertumbuhan premi asuransi umum dan reasuransi mulai mengalami perbaikan, sedangkan pertumbuhan premi asuransi jiwa masih terkontraksi. Pada industri dana pensiun, pertumbuhan investasi dana pensiun terpantau membaik seiring dengan perbaikan di pasar keuangan domestik.

Meskipun demikian, profil risiko lembaga jasa keuangan nonbank masih sangat terkendali dimana *gearing ratio* PP dan RBC asuransi umum dan jiwa masih berada jauh dari *threshold*, sedangkan portofolio investasi dana pensiun juga didominasi oleh investasi yang berisiko rendah.

OJK *Early Warning System*: Potensi Tekanan ke Depan Masih Perlu Diwaspadai

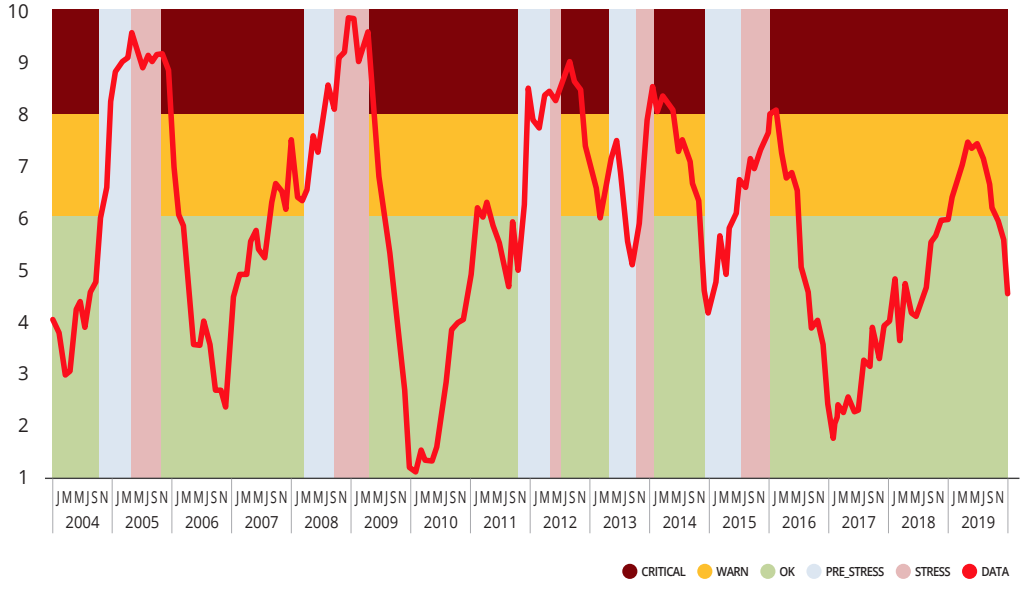
Potensi tekanan terhadap kondisi perekonomian dan sektor jasa keuangan ke depan juga terlihat dari alat ukur OJK EWS sebagai *leading indicator* untuk prospek perekonomian dan SJK domestik. Selama semester I-2019, EWS berada dalam tren yang menurun yang menunjukkan bahwa tekanan dalam 12 bulan ke depan juga mereda (Gambar 6.1).

Moderatnya pertumbuhan kredit yang masih *in line* dengan pertumbuhan ekonomi menyebabkan indikator OJK EWS bergerak ke zona hijau. Kondisi keuangan global yang cenderung melonggar menyebabkan banyak aliran dana masuk ke negara-negara EM terutama Indonesia. Hal ini menurunkan ketergantungan pendanaan perbankan melalui *non-core liabilities*. Selain itu, meningkatnya cadangan devisa dan menurunnya risiko premi Indonesia

OJK EWS

Grafik 6.1

Sumber: OJK



berakibat juga terhadap turunnya indikator OJK EWS.

Meskipun demikian, potensi risiko yang masih perlu diawasi adalah mulai turunnya konsumsi dan permintaan sektor riil akibat perlambatan perekonomian global. Kondisi ini mengakibatkan perlu dicermatinya kemampuan pembayaran kredit sektor rumah tangga dan korporasi nonfinansial. Hal ini perlu menjadi perhatian mengingat dalam beberapa kondisi, penurunan OJK EWS sebagaimana yang terjadi saat ini diikuti oleh kontraksi sektor riil yang mengindikasikan perlambatan pertumbuhan ekonomi.

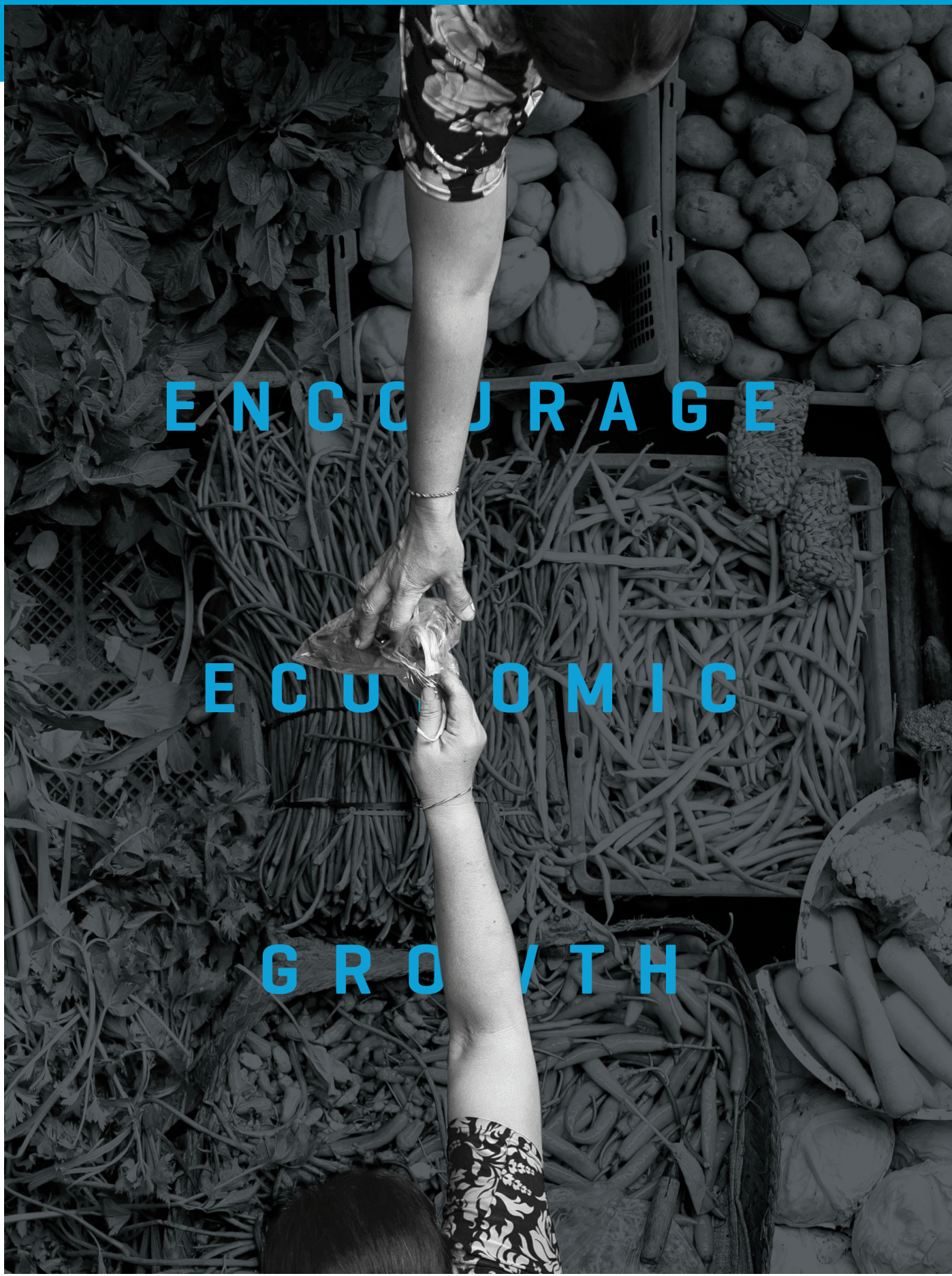
Fokus Kebijakan OJK Semester I-2019

Pada semester I-2019, OJK fokus meningkatkan kontribusi sektor jasa keuangan dalam pembiayaan ekonomi nasional. Untuk itu, OJK telah menerbitkan ketentuan untuk meningkatkan potensi pembiayaan dari lembaga jasa keuangan, dan memperluas akses investor di pasar keuangan domestik. Dalam rangka mempertahakan stabilitas sektor jasa keuangan, kebijakan OJK juga difokuskan untuk menjaga profil risiko lembaga jasa keuangan terjaga pada level yang rendah, antara lain melalui penguatan pengawasan perbankan berbasis teknologi informasi melalui aplikasi OJK-BOX (OBOX).

Untuk mendorong pembiayaan pada Perusahaan Pembiayaan, OJK juga menerbitkan regulasi baru yaitu POJK No. 35/POJK.05/2018 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Pembiayaan yang memperkenalkan pembiayaan dalam bentuk "Fasilitas Modal Usaha" dan "Fasilitas Dana" (atau yang lebih dikenal dengan "pembiayaan dana tunai") serta adanya penerapan *asset registry* oleh Asosiasi Perusahaan Pembiayaan Indonesia (APPI) yang diharapkan dapat memperbaiki kepercayaan perbankan terhadap industri PP. Dengan adanya regulasi tersebut diharapkan pertumbuhan aset dan piutang pembiayaan akan mampu mendekati angka 7%-8%.

Pada paruh kedua tahun 2019, OJK akan meneruskan kebijakan dan inisiatif strategis untuk terus mendukung pembiayaan sektor-sektor prioritas pemerintah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. OJK juga senantiasa mendorong pemberdayaan UMKM dan masyarakat kecil, inovasi teknologi informasi industri jasa keuangan serta reformasi internal dalam pengaturan dan pengawasan sektor jasa keuangan.

Di tengah ketidakpastian ekonomi global dan tensi perang dagang, OJK juga senantiasa terus memperkuat koordinasi dengan para *stakeholder* untuk memitigasi ketidakpastian eksternal yang cukup tinggi dan juga mengoptimalkan kontribusi sektor jasa keuangan dalam pembangunan.


ENCOURAGE
ECONOMIC
GROWTH

GLOSSARY

ADB	:	Asian Development Bank
AE	:	Advanced Economies
AL	:	Alat Likuid
APPI	:	Asosiasi Perusahaan Pembiayaan Indonesia
AS	:	Amerika Serikat
ATPM	:	Agen Tunggal Pemegang Merek
ATM	:	Anjungan Tunai Mandiri
AUM	:	Asset Under Management
BI-7DRR	:	BI-7 Day Reverse Repo Rate
BKPM	:	Badan Koordinasi Penanaman Modal
BoJ	:	Bank of Japan
BOPO	:	Rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional
BPS	:	Badan Pusat Statistik
bps	:	Basis point
BU	:	Badan Usaha
BUKU	:	Bank Umum Kegiatan Usaha
CA	:	Current Account
CAPEX	:	Capital Expenditure
CDS	:	Credit Default Swap
CR	:	Current Ratio
CPO	:	Crude Palm Oil
DER	:	Debt to Equity Ratio
DJPPR	:	Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko
DPK	:	Dana Pihak Ketiga
ECB	:	European Central Bank
EM	:	Emerging Markets
EMDEs	:	Emerging Market and Developing Economies
EPU	:	Economic Policy Uncertainty Index
EU	:	European Union
EWS	:	Early Warning System
FDI	:	Foreign Direct Investment
FFR	:	Fed Funds Rate
GAIKINDO	:	Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia
GEP	:	Global Economic Prospects
GWM	:	Giro Wajib Minimum
IBPA	:	Indonesia Bond Pricing Agency
IDX	:	Indonesia Stock Exchange
IHSG	:	Indeks Harga Saham Gabungan
IKNB	:	Industri Keuangan Non Bank
IMF	:	International Monetary Fund
IOER	:	Interest on Excess Reserves
IPO	:	Initial Public Offering
ITB	:	Indeks Tendensi Bisnis
KI	:	Kredit Investasi
KK	:	Kredit Konsumsi
KMK	:	Kredit Modal Kerja
KPMM	:	Kewajiban Penyediaan Modal Minimum
KTP	:	Kartu Tanda Penduduk
KYC	:	Know Your Customer
LNPRT	:	Lembaga Non Profit yang melayani Rumah Tangga

MPP	:	Migrant Protection Protocols
NAB	:	Nilai Aktiva Bersih
NBER	:	National Bureau of Economic Research
NCD	:	Non-Core Deposit
NCG	:	Net Claims of Government
NFA	:	Net Foreign Asset
NIM	:	Net Interest Margin
NPF	:	Non Performing Financing
NPL	:	Non Performing Loan
P2P	:	Peer-to-Peer
PCE	:	Personal Consumption Expenditures
PDB	:	Produk Domestik Bruto
PMA	:	Penanaman Modal Asing
PMI	:	Purchasing Manager's Index
PMTDB	:	Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto
PP	:	Perusahaan Pembiayaan
PUAB	:	Pasar Uang Antar Bank
OBOX	:	OJK-BOX
OECD	:	Organisation for Economic Co-operation and Development
RBC	:	Risk Based Capital
RKI	:	Rasio Kecukupan Investasi
rhs	:	Right hand side
ROA	:	Return on Asset
ROE	:	Return on Equity
RR Ratio	:	Reserve Requirement Ratio
RT	:	Rumah Tangga
S&P	:	Standard & Poor's
SB	:	Suku Bunga
SBN	:	Surat Berharga Negara
SKDU	:	Survei Kegiatan Dunia Usaha
SJK	:	Sektor Jasa Keuangan
The Fed	:	The Federal Reserve
TLTRO	:	Targeted Longer-Term Refinancing Operations
ULN	:	Utang Luar Negeri
ULNS	:	Utang Luar Negeri Swasta
UMKM	:	Usaha Mikro, Kecil dan Menengah
UST	:	US Treasury
WB	:	World Bank
WEO	:	World Economic Outlook

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