LEMBAGA PENJAMIN SIMPANAN
Indonesia Deposit Insurance Corporation

Perekonomian dan Perbankan

November 2015

Equity Tower Lt 20, 21, 39
Sudirman Central Business District (SCBD)
Jl. Jend Sudirman Kav 52-53
Jakarta 12190

Ringkasan Laporan

- The Fed mempertahankan *policy rate* di level 0%-0,25%, tapi akan mempertimbangkan kenaikan bunga acuan ini pada bulan Desember mendatang.
- Bank Sentral China menurunkan *policy rate* dan rasio cadangan wajib alat likuid untuk mendukung laju perekonomian dan mengatasi tekanan deflasi.
- Ekonomi Indonesia tumbuh 4,73% y/y pada kuartal III 2015, sedikit membaik dibandingkan periode sebelumnya yang sebesar 4,67%.
- Defisit neraca berjalan turun menjadi 1,86% PDB pada kuartal III 2015 dari 1,95% PDB pada kuartal sebelumnya. Meski demikian, defisit neraca pembayaran naik menjadi US$ 4,57 miliar.
- BI rate kembali dipertahankan di level 7,5% pada 17 November 2015. Akan tetapi, BI memangkas giro wajib minimum primer dalam rupiah sebesar 50 bps.
- Pasar keuangan global terlihat bergerak *sideways* pasca *rebound* di bulan Oktober 2015. Sentimen pasar meskipun membaik tetapi masih belum stabil.
- Risiko tidak hanya datang dari potensi kenaikan bunga acuan Fed namun juga dari negara-negara *emerging market* yang menghadapi permasalahan pada perlambatan ekonomi serta mengarah kepada resesi dan risiko utang yang meningkat.
- Pertumbuhan kredit pada periode September 2015 memperlihatkan ada sedikit peningkatan dalam 3 bulan terakhir, sementara pertumbuhan dana pihak ketiga memperlihatkan kecenderungan yang menurun.
- Tren suku bunga bank *benchmark* yang dipantau LPS (suku bunga pasar) secara rata-rata hingga awal bulan November 2015 cenderung relatif stabil.
- Keterlibatan swasta dalam pembangunan infrastruktur sangat penting, karena 50% dari total kebutuhan dana Rp 5.520 triliun berasal dari pihak swasta. Peran swasta yang strategis juga bersifat tidak langsung melalui pembiayaan defisit fiskal.
- Di tengah perlambatan ekonomi yang terjadi saat ini pemerintah meyakini program pembangunan infrastruktur dapat menjadi solusi karena memiliki *multiplier effect* terhadap investasi dan penciptaan lapangan kerja.
- Dari penilaian sementara, Indeks Stabilitas Perbankan (Banking Stability Index, BSI) LPS dalam observasi periode Oktober 2015 berada pada level 100,69 yang menunjukkan bahwa kondisi risiko industri perbankan Indonesia berada dalam kondisi "Normal".

Ekonomi Makro

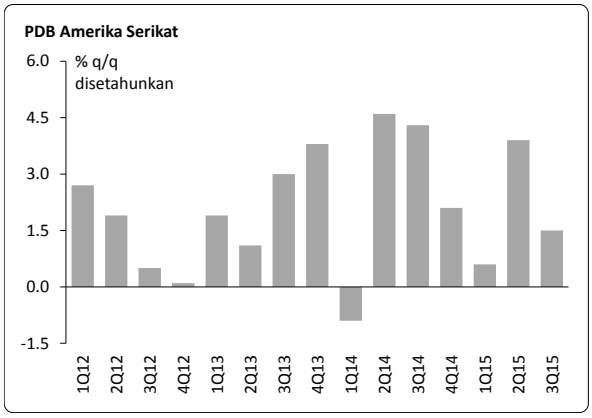
Prospek Fed Rate dan Pelonggaran Kebijakan Moneter China

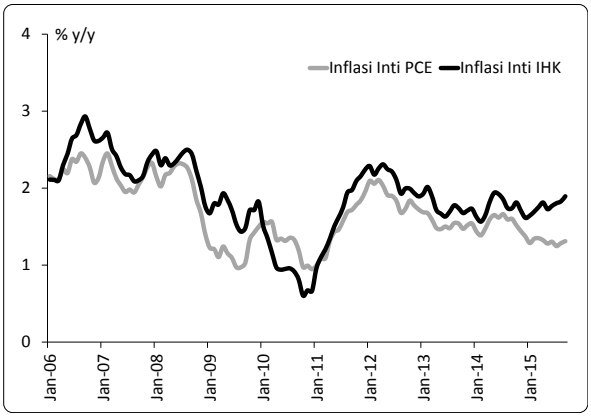
Seto Wardono

- *The Fed mempertahankan policy rate di level 0%–0,25%, tapi akan mempertimbangkan kenaikan bunga acuan ini pada bulan Desember mendatang.*
- *Bank Sentral China menurunkan policy rate dan rasio cadangan wajib alat likuid untuk mendukung laju perekonomian dan mengatasi tekanan deflasi.*

Federal Reserve (The Fed) melalui pertemuan yang berlangsung pada 27–28 Oktober 2015 memutuskan untuk kembali mempertahankan bunga acuan Amerika Serikat (AS) di kisaran 0%–0,25%. Meski demikian, bank sentral AS itu memberi sinyal akan mempertimbangkan kenaikan suku bunga pada pertemuan berikutnya di bulan Desember. Untuk itu, para pembuat kebijakan the Fed yang tergabung ke dalam Federal Open Market Committee (FOMC) akan menilai pencapaian target kebijakan moneter, di antaranya indikator pasar tenaga kerja, tekanan inflasi dan ekspektasinya, serta perkembangan pasar keuangan dan internasional.

Pada pernyataan kebijakan moneter bulan Oktober lalu, The Fed tidak lagi mengungkapkan kekhawatirannya mengenai perkembangan ekonomi dan pasar keuangan global. Sebelumnya, pada September 2015 the Fed menyatakan bahwa perkembangan ekonomi dan pasar keuangan global saat itu dapat menghambat aktivitas ekonomi AS dan menambah tekanan ke bawah (*downward pressure*) bagi inflasi. Kondisi global saat itu, yang diwarnai pelemahan berbagai mata uang terhadap dolar AS akibat kebijakan devaluasi yuan, diyakini menjadi faktor penting yang mendorong The Fed untuk menunda kenaikan suku bunga.

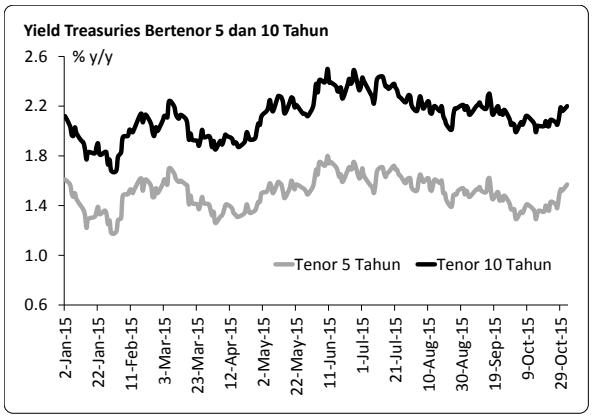


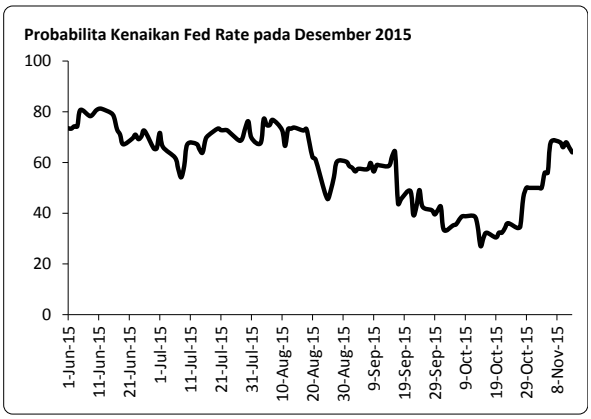


Sumber: CEIC
Gambar 1. PDB dan Inflasi Inti AS

Pernyataan the Fed pada akhir Oktober lalu dinilai *hawkish*, terutama jika mempertimbangkan data-data terbaru. Produk domestik bruto (PDB) tumbuh 1,5% q/q (*annualized*) pada kuartal III 2015, turun dari 3,9% pada kuartal sebelumnya. Inflasi inti belanja konsumsi personal (*personal consumption expenditure* atau PCE), indikator inflasi utama yang dilihat The Fed dalam menentukan kebijakan moneternya, berada di 1,3% y/y sepanjang tahun 2015, jauh dari sasarannya yang sebesar 2%. Di sisi lain, jumlah pekerja meningkat 142.000 orang m/m pada September 2015, jauh di bawah

rata-rata peningkatan per bulan pada Januari–Agustus 2015 yang sebanyak 205.000 orang. Pada bulan yang sama, tingkat pengangguran mencapai 5,1%, sama dengan posisi di bulan Agustus dan masih di atas estimasi tingkat pengangguran jangka panjang menurut para anggota FOMC yang sebesar 4,9%.





Sumber: Bloomberg, Fed

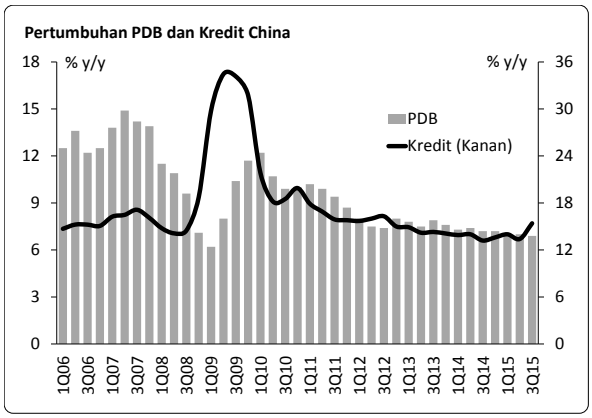
Gambar 2. *Yield* Obligasi Pemerintah AS dan Probabilita Kenaikan Fed Rate

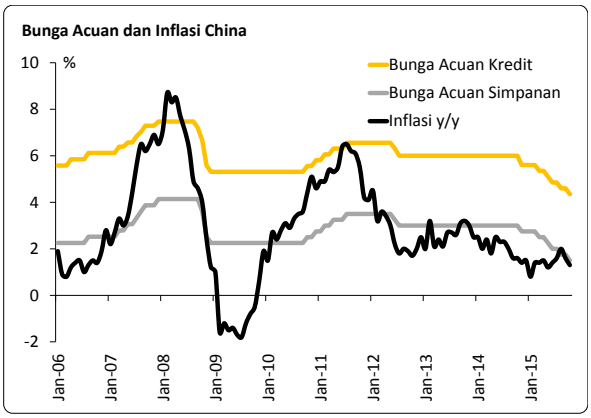
Pasar obligasi merespons negatif pernyataan kebijakan moneter the Fed yang muncul pada 28 Oktober 2015. *Yield* obligasi pemerintah AS (Treasuries) bertenor 5 dan 10 tahun, misalnya, meningkat 9 dan 5 basis poin (bps) pada hari itu. Memasuki bulan November, *yield* Treasuries bahkan terus bergerak naik. Selain mempengaruhi *yield* Treasuries, pernyataan the Fed juga mempengaruhi ekspektasi pelaku pasar mengenai kemungkinan kenaikan Fed Rate di bulan Desember. Harga kontrak *futures Fed Rate* pada 27 Oktober 2015 (atau sehari sebelum pengumuman The Fed) menunjukkan probabilita kenaikan Fed Rate di bulan Desember 2015 sebesar 34,7%. Namun, pada 28 Oktober 2015 angka probabilita itu naik menjadi 46,2%, sebelum meningkat lagi ke 66,0% pada 13 November 2015.

Beralih ke China, negara dengan perekonomian terbesar kedua di dunia itu terus melonggarkan kebijakan moneternya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan mengatasi risiko deflasi. Bank Sentral China (PBOC) pada 23 Oktober 2015 menurunkan bunga acuan untuk pinjaman bertenor setahun dari 4,60% menjadi 4,35%. Bunga acuan untuk simpanan bertenor setahun juga dipangkas 25 basis poin (bps) menjadi 1,5%. Selain memangkas suku bunga, PBOC pada bulan Oktober lalu juga menurunkan rasio cadangan wajib alat likuid (*regulatory reserve requirement* atau RRR) untuk semua bank sebesar 50 bps, dengan tambahan penurunan sebesar 50 bps untuk institusi tertentu. Menurut PBOC, rendahnya tingkat harga secara umum telah memberi ruang untuk menurunkan bunga acuan. Di samping itu, masih adanya tekanan bagi pertumbuhan ekonomi membutuhkan penyesuaian kebijakan moneter.

Penurunan suku bunga pada bulan Oktober lalu adalah penurunan yang kelima sepanjang tahun 2015. Dengan demikian, selama tahun ini PBOC telah memangkas bunga acuan sebanyak 125 bps. Penurunan suku bunga ini, yang juga dikombinasikan dengan pelonggaran RRR, kami nilai mencukupi untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Dalam jangka pendek ke depan, PBOC kami perkirakan akan mengambil sikap *wait and see* untuk melihat dampak pelonggaran kebijakan

moneter sepanjang tahun 2015 ini terhadap aktivitas ekonomi China. PBOC juga akan memastikan lancarnya transmisi dari pelonggaran kebijakan moneter ke peningkatan laju kredit dan perbaikan aktivitas ekonomi. Dengan demikian, penurunan suku bunga China pada bulan Oktober lalu diduga akan menjadi yang terakhir pada tahun ini.





Sumber: Bloomberg, CEIC

Gambar 3. Pertumbuhan PDB dan Kredit serta Bunga Acuan dan Inflasi China

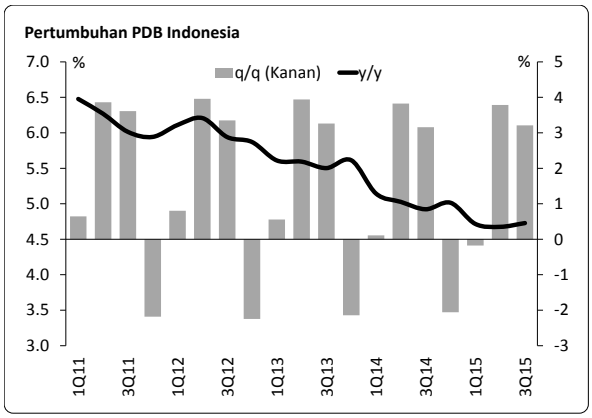
Rangkaian pelonggaran kebijakan moneter yang dilakukan PBOC telah berhasil meningkatkan pertumbuhan kredit pada kuartal III 2015. Pertumbuhan kredit lembaga keuangan mulai Juli 2015 telah melampaui 15,5% y/y, setelah pada semester I berada di sekitar 14,5%. Searah dengan perbaikan kredit itu, belanja konsumen juga mengalami penguatan. Penjualan eceran barang konsumsi tumbuh 11% y/y pada Oktober 2015, yang tertinggi selama tahun ini, setelah pada bulan-bulan sebelumnya juga mengalami perbaikan. Meski demikian, tren positif ini masih belum mampu mengangkat ekonomi China dari tren perlambatan. Pertumbuhan y/y PDB China turun dari 7% pada kuartal II 2015 menjadi 6,9% pada kuartal III, terendah sejak krisis global 2008/2009. Perlambatan pertumbuhan ekonomi ini antara lain disebabkan oleh kinerja investasi yang masih lemah. Investasi fisik tumbuh 10,2% y/y pada sepuluh bulan pertama tahun ini. Ini adalah pertumbuhan kumulatif yang paling rendah sejak 2001. Sementara, inflasi harga konsumen mencapai 1,3% y/y pada Oktober 2015, turun dari 1,6% pada bulan sebelumnya.

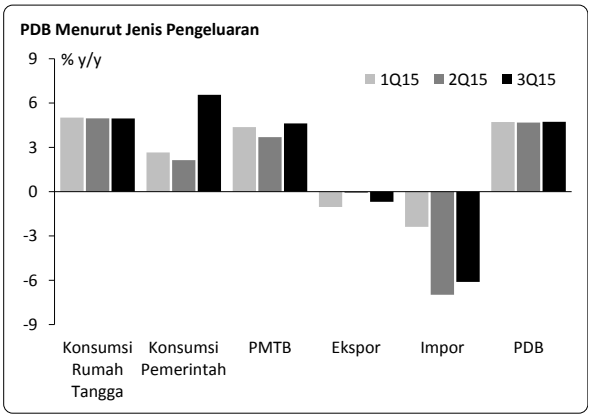
Perkembangan PDB, Neraca Pembayaran, dan Kebijakan Moneter

Seto Wardono

- *Ekonomi Indonesia tumbuh 4,73% y/y pada kuartal III 2015, sedikit membaik dibandingkan periode sebelumnya yang sebesar 4,67%.*
- *Defisit neraca berjalan turun menjadi 1,86% PDB pada kuartal III 2015 dari 1,95% PDB pada kuartal sebelumnya. Meski demikian, defisit neraca pembayaran naik menjadi US$ 4,57 miliar.*
- *BI rate kembali dipertahankan di level 7,5% pada 17 November 2015. Akan tetapi, BI memangkas giro wajib minimum primer dalam rupiah sebesar 50 bps.*

Pertumbuhan ekonomi Indonesia membaik pada kuartal III 2015, menyusul perlambatan yang terjadi di dua kuartal sebelumnya. Produk domestik bruto (PDB) tumbuh 4,73% y/y (+3,21% q/q) pada kuartal itu, sedikit melebihi pertumbuhan kuartal II 2015 yang sebesar 4,67% (+3,78% q/q). Dengan demikian, ekonomi Indonesia secara kumulatif tumbuh 4,71% pada tiga kuartal pertama tahun ini dari periode yang sama di tahun 2014. Perbaikan aktivitas ekonomi ini terutama didorong oleh penguatan permintaan domestik. Di sisi produksi, sembilan dari 17 sektor ekonomi mengalami percepatan pertumbuhan pada kuartal III lalu.





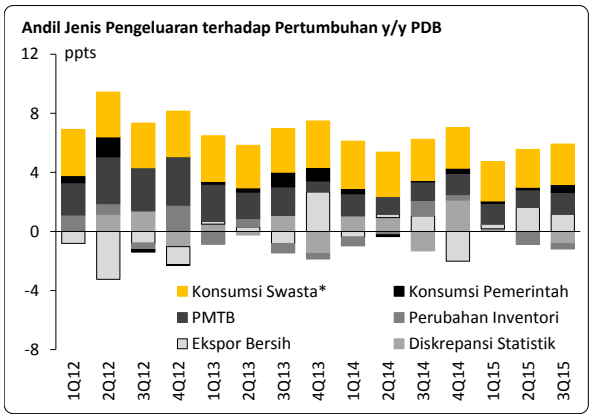
Sumber: CEIC, LPS

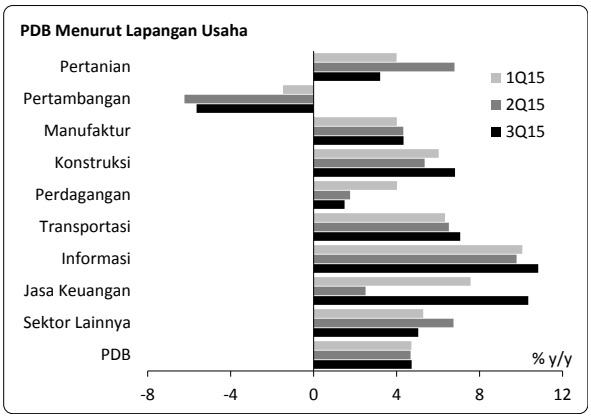
Gambar 4. Pertumbuhan PDB dan Komponen Pengeluaran

Komponen permintaan domestik secara umum mengalami penguatan dan menjadi katalis penting yang mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi pada kuartal III 2015. Pertumbuhan y/y konsumsi rumah tangga sedikit melambat dari 4,97% pada kuartal II menjadi 4,96% pada kuartal III, selaras dengan tingkat keyakinan konsumen dan kinerja indikator penjualan barang yang masih lemah. Akan tetapi, komponen permintaan domestik lain tidak mengalami perlambatan. Konsumsi lembaga non-profit rumah tangga (LNPRT) mampu tumbuh 6,39% y/y setelah sempat mengalami kontraksi sebesar 7,91% pada kuartal II. Pada periode yang sama, pertumbuhan konsumsi pemerintah melonjak dari 2,13% menjadi 6,56%. Sedangkan, perbaikan aktivitas investasi dalam bentuk konstruksi serta penyediaan mesin/peralatan dan kendaraan mendukung percepatan pertumbuhan investasi fisik (pembentukan modal tetap bruto atau PMTB) dari 3,69% menjadi 4,62%. Secara kumulatif, komponen permintaan domestik memiliki kontribusi 4,39 poin persentase

(ppts) terhadap total pertumbuhan tahunan PDB yang sebesar 4,73%. Angka ini melebihi kontribusi pada kuartal II 2015 yang sebesar 3,07 ppts.

Berbeda dengan permintaan domestik, komponen permintaan eksternal secara neto malah mengalami pelemahan pada kuartal III 2015, selaras dengan aktivitas ekonomi global yang masih lemah. Ekspor barang dan jasa turun 0,69% y/y pada kuartal lalu, melebihi penurunan 0,09% pada kuartal II. Penurunan kinerja ekspor ini terjadi di segmen barang, meski sebaliknya ekspor jasa mengalami perbaikan. Di sisi lain, impor masih mengalami kontraksi pada kuartal III meski dalam tingkatan yang lebih lunak dibandingkan pada kuartal sebelumnya. Impor turun 6,11% y/y pada kuartal lalu setelah mengalami penurunan 6,98% pada kuartal II. Secara keseluruhan, sektor eksternal menyumbang 1,17 ppts bagi pertumbuhan y/y PDB pada kuartal III 2015, lebih rendah dari andil di kuartal sebelumnya yang sebesar 1,64 ppts.





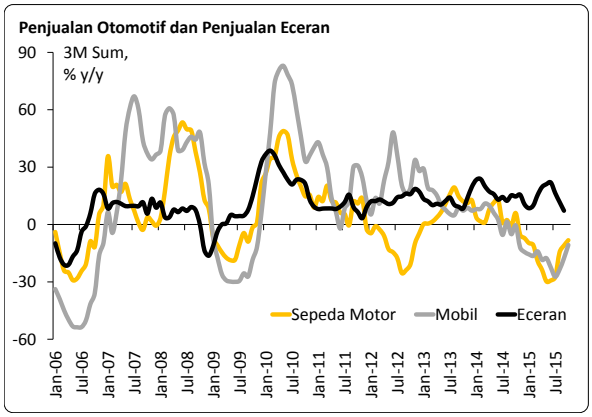
Sumber: CEIC, LPS
Gambar 5. Andil Komponen Pengeluaran dan PDB menurut Lapangan Usaha

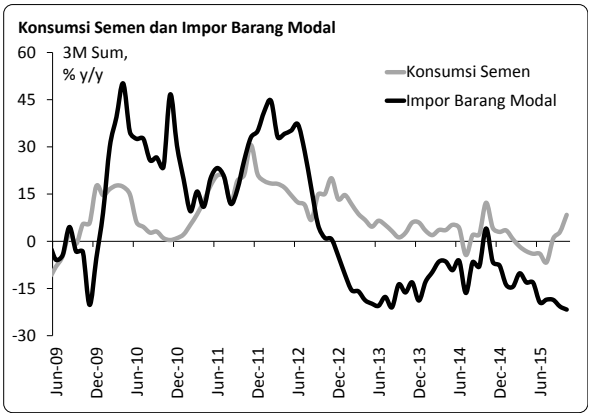
Aktivitas di sembilan sektor ekonomi menguat pada kuartal III 2015, terlihat dari peningkatan pertumbuhan nilai tambah brutonya. Termasuk dalam kelompok ini adalah sektor-sektor utama seperti manufaktur, konstruksi, serta keuangan. Di sektor manufaktur, pertumbuhan y/y nilai tambah naik sedikit dari 4,32% pada kuartal II menjadi 4,33% pada kuartal III. Pertumbuhan sektor konstruksi juga meningkat dari 5,35% menjadi 6,82%, sejalan dengan pulihnya konsumsi semen. Perbaikan fungsi intermediasi perbankan (yang tercermin dari pemulihan pertumbuhan kredit di bulan Agustus dan September) mendukung pertumbuhan nilai tambah bruto sektor keuangan yang sebesar 10,35% y/y pada kuartal III, melebihi pertumbuhan 2,5% pada kuartal II.

Sektor pertanian dan sektor perdagangan adalah dua sektor utama yang mengalami pelemahan kinerja. Musim kemarau yang berkepanjangan berimbas pada penurunan pertumbuhan nilai tambah sektor pertanian dari 6,79% pada kuartal II menjadi 3,21% pada kuartal III. Sedangkan, aktivitas ekspor dan impor serta penjualan domestik yang masih lemah tercermin pada perlambatan pertumbuhan di sektor perdagangan dari 1,76% menjadi 1,49%.

Pertumbuhan ekonomi kami perkirakan mulai mengalami pemulihan pada kuartal IV 2015, ditopang oleh berlanjutnya penguatan permintaan domestik. Data Oktober 2015 masih menunjukkan lemahnya konsumsi rumah tangga (Gambar 6 kiri), namun komponen ini akan membaik menjelang akhir tahun akibat penyelenggaraan Pemilihan Kepala Daerah (Pilkada) serentak

pada bulan Desember. Di sisi lain, data konsumsi semen terbaru (Gambar 6 kanan) menunjukkan berlanjutnya pemulihan investasi di kuartal IV. Realisasi belanja modal pemerintah yang berlimpah di akhir tahun juga akan mendukung investasi. Di sektor eksternal, data di bulan Oktober masih menunjukkan koreksi ekspor dan impor, baik nilai maupun volumenya, secara y/y. Dengan memperhatikan berbagai hal ini, ekonomi Indonesia kami perkirakan tumbuh 4,8% pada tahun 2015. Pertumbuhan ekonomi diprediksi meningkat menjadi 5,3% pada tahun 2016.



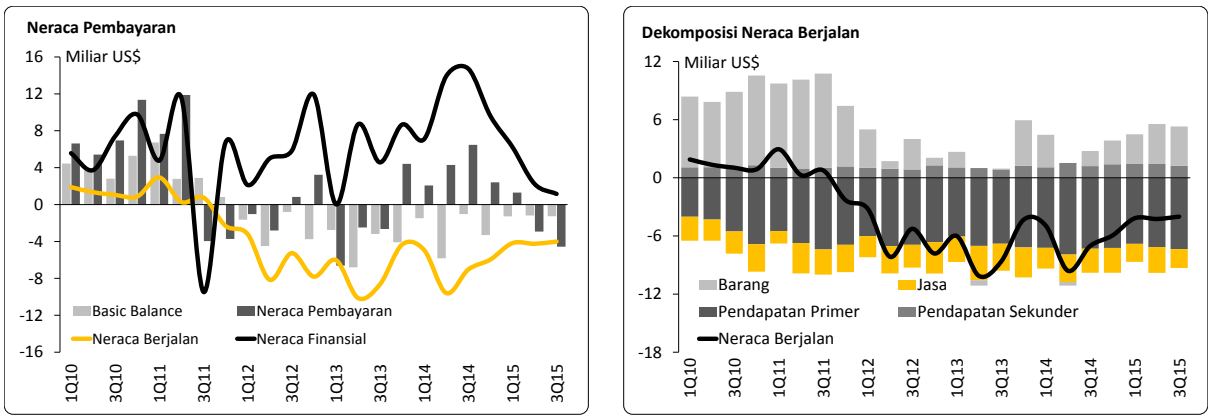


Sumber: CEIC, LPS

Gambar 6. Perkembangan Indikator Bulanan Konsumsi dan Investasi

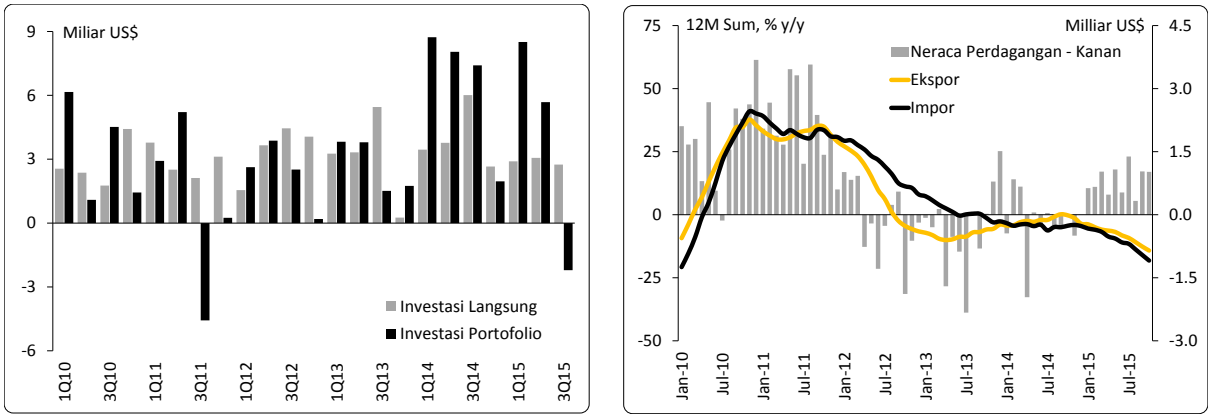
Defisit neraca berjalan Indonesia turun menjadi US$ 4,01 miliar (1,86% PDB) pada kuartal III 2015 dari US$ 4,25 miliar (1,95% PDB) pada kuartal sebelumnya. Angka tersebut juga jauh lebih rendah dari realisasi defisit kuartal III 2014 yang sebesar US$ 7,04 miliar (3,02% PDB). Di tengah perbaikan neraca berjalan tersebut, kinerja neraca finansial malah melemah. Surplus neraca finansial turun dari US$ 2,25 miliar pada kuartal II menjadi US$ 1,15 miliar pada kuartal III 2015. Angka itu juga jauh di bawah surplus US$ 14,73 miliar pada kuartal III 2014. Dengan perkembangan ini, neraca pembayaran Indonesia mengalami defisit sebanyak US$ 4,57 miliar pada kuartal III, melebihi defisit kuartal II yang sebesar US$ 2,93 miliar. Sejalan dengan pelebaran defisit neraca pembayaran itu, cadangan devisa turun dari US$ 108,03 miliar pada akhir kuartal II menjadi US$ 101,72 miliar pada akhir kuartal III.

Penurunan defisit neraca berjalan pada kuartal III 2015 disebabkan oleh perbaikan pada neraca jasa. Defisit neraca jasa turun menjadi US$ 1,95 miliar dari US$ 2,65 miliar pada kuartal II, didukung oleh penurunan nilai perdagangan dan meningkatnya jumlah pelawat asing ke dalam negeri. Di luar neraca jasa, komponen-komponen neraca berjalan malah mengalami pelemahan. Surplus neraca barang mengecil dari US$ 4,13 miliar pada kuartal II menjadi US$ 4,05 miliar pada kuartal III akibat permintaan eksternal yang masih lemah. Pada saat yang sama, peningkatan repatriasi hasil investasi ke luar negeri berdampak pada kenaikan defisit neraca pendapatan primer dari US$ 7,15 miliar ke US$ 7,36 miliar. Surplus di neraca pendapatan sekunder pun terpangkas dari US$ 1,43 miliar menjadi US$ 1,24 miliar.



Sumber: BI, CEIC
Gambar 7. Neraca Pembayaran dan Dekomposisi Neraca Berjalan

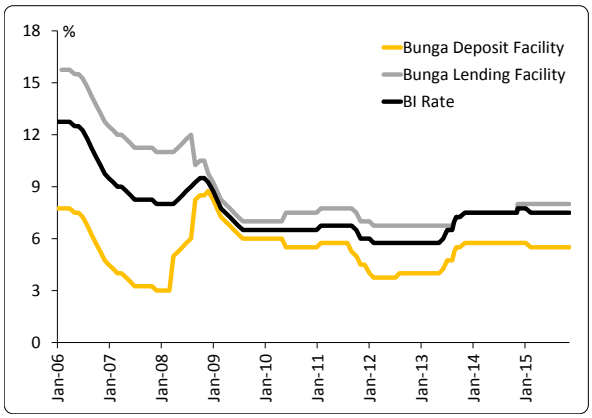
Di neraca finansial, surplus pada kuartal III 2015 terpangkas antara lain akibat penurunan minat asing untuk berinvestasi di pasar surat berharga negara (SBN) serta arus modal keluar (*capital outflow*) dari pasar saham dan pasar obligasi korporasi. Pada kuartal lalu, investor asing membeli SBN sebanyak US$ 1,08 miliar, lebih kecil dari pembelian US$ 3,63 miliar pada pada kuartal II. Sementara, *capital outflow* dari pasar saham dan obligasi korporasi pada kuartal sebelumnya mencapai US$ 2,42 miliar. Kondisi ini membuat saldo investasi portofolio mengalami defisit sebanyak US$ 2,21 miliar, setelah di kuartal II mengalami surplus sebesar US$ 5,68 miliar. Dalam tingkatan yang lebih rendah, pelemahan kinerja juga dialami oleh investasi langsung akibat kenaikan investasi pengusaha Indonesia di luar negeri. Surplus pada pos investasi langsung turun dari US$ 3,06 miliar pada kuartal II menjadi US$ 2,75 miliar pada kuartal III. Pada periode serupa, saldo investasi lainnya berubah dari defisit US$ 6,5 miliar menjadi surplus US$ 385 juta. Kondisi ini terutama disebabkan oleh lonjakan penarikan utang luar negeri pemerintah serta penurunan repatriasi simpanan milik residen ke luar negeri.

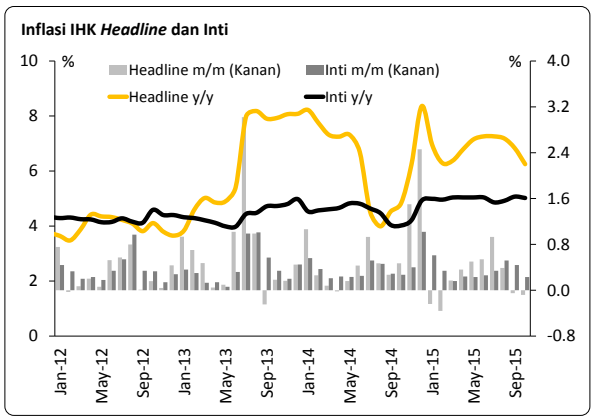


Sumber: BI, BPS, CEIC
Gambar 8. Investasi Langsung, Investasi Portofolio, dan Kinerja Perdagangan Bulanan

Kami memperkirakan defisit neraca berjalan sebesar 2% PDB sepanjang tahun ini. Neraca barang diprediksi masih akan menopang kinerja neraca berjalan pada kuartal IV 2015. Data terbaru yang dirilis Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan surplus neraca barang sebesar US$ 1,02 miliar pada Oktober 2015, sedikit di bawah surplus bulan sebelumnya yang sebanyak US$ 1,03 miliar. Meski demikian, kecenderungan peningkatan defisit neraca jasa di setiap kuartal IV akan menjadi *downside risk* bagi kinerja neraca berjalan. Di neraca finansial, data terkini mengkonfirmasi perbaikan investasi portofolio. Selama 1 Oktober–13 November 2015, investor asing membukukan pembelian bersih (*net buy*) saham dan SBN rupiah dengan nilai total Rp 6,48 triliun, dibandingkan penjualan bersih (*net sell*) sebanyak Rp 31,03 triliun di sepanjang kuartal III 2015. Selain investasi portofolio, dukungan terhadap kinerja neraca finansial diperkirakan berasal dari pos investasi lainnya yang cenderung membaik di setiap kuartal IV.

Beralih ke kebijakan moneter, Dewan Gubernur Bank Indonesia (BI) pada 17 November 2015 memutuskan untuk mempertahankan BI rate di posisi 7,5%. Bunga *deposit facility* dan *lending facility* juga ditetapkan kembali masing-masing di posisi 5,5% dan 8%. Meski mempertahankan suku bunga, giro wajib minimum (GWM) primer dalam rupiah diturunkan sebanyak 50 bps menjadi 7,5%, berlaku efektif mulai 1 Desember 2015. Penurunan GWM primer ini diharapkan dapat meningkatkan kapasitas pembiayaan perbankan untuk mendukung aktivitas ekonomi.





Sumber: BI, BPS, CEIC
Gambar 9. Bunga Acuan dan Inflasi IHK

BI mengungkapkan adanya ruang untuk melonggarkan kebijakan moneter akibat stabilitas ekonomi makro yang makin baik. Indeks harga konsumen (IHK) pada Oktober 2015 mengalami deflasi 0,08% m/m akibat penurunan harga pangan, sehingga inflasi y/y turun menjadi 6,25% dari 6,83% pada bulan September. Dengan demikian, inflasi tahun 2015 diyakini akan berada di batas bawah kisaran target 4%±1%. Data terkini juga menunjukkan penurunan defisit neraca berjalan dari 3,02% PDB pada kuartal III 2014 menjadi 1,86% PDB pada kuartal III 2015. BI pun meyakini bahwa defisit neraca berjalan tahun ini akan berada di sekitar 2% PDB. Sementara itu, percepatan pertumbuhan ekonomi yang sudah terjadi pada kuartal III lalu diprediksi akan berlanjut pada kuartal IV. Perbaikan aktivitas ekonomi ini akan didukung oleh akselerasi pelaksanaan proyek infrastruktur pemerintah dan kenaikan investasi swasta. Dengan demikian, pertumbuhan ekonomi Indonesia

diperkirakan berada di batas bawah kisaran 4,7%–5,1% pada 2015, namun akan meningkat menjadi 5,2%–5,6% pada 2016.

Menurut kami, kombinasi kebijakan moneter BI pada November 2015 (mempertahankan bunga acuan dan menurunkan GWM primer dalam rupiah) jelas ditujukan untuk memberi dorongan bagi pertumbuhan ekonomi tanpa mengorbankan stabilitas ekonomi makro, terutama stabilitas nilai tukar. Pelonggaran kebijakan melalui penurunan GWM diperkirakan akan menambah likuiditas perbankan sekitar Rp 19 triliun (mengacu ke posisi dana pihak ketiga rupiah pada minggu III Oktober 2015). Dana ini dapat disalurkan oleh perbankan dalam bentuk kredit ke sektor riil, tanpa menimbulkan tekanan bagi biaya dana. Sementara, penurunan BI rate di tengah ketidakpastian mengenai arah Fed rate dapat meningkatkan risiko instabilitas, terutama pada nilai tukar rupiah. Ini mendasari kebijakan BI untuk mempertahankan bunga acuan. Pada akhir tahun ini, BI rate kami perkirakan masih akan berada di posisi 7,5%. BI rate diprediksi juga tidak akan berubah di sepanjang tahun 2016 mengingat potensi penguatan tekanan terhadap inflasi dan neraca berjalan yang sejalan dengan perbaikan pertumbuhan ekonomi.

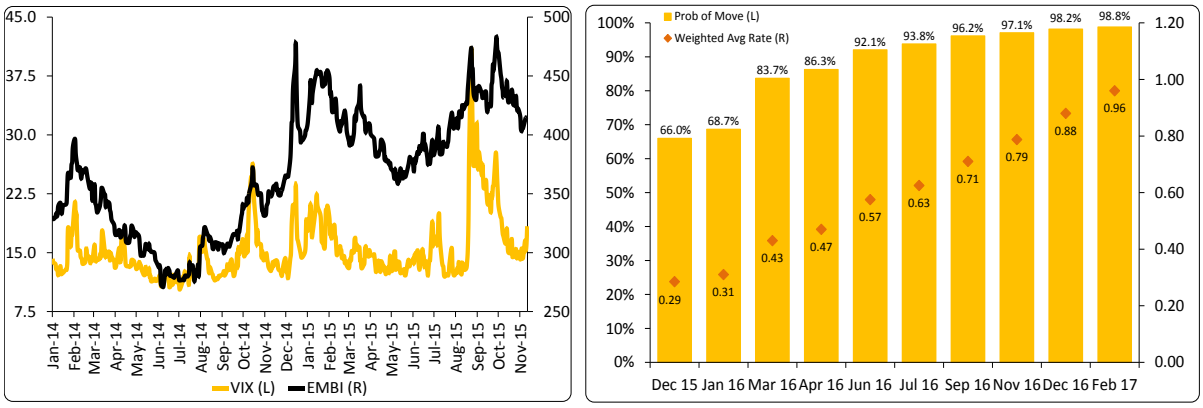
Pasar Keuangan

Pasar Keuangan Bulan November 2015: *Rally* Terus Berlanjut?

Dienda Siti Rufaedah

- *Pasar keuangan global terlihat bergerak sideways pasca rebound di bulan Oktober 2015. Sentimen pasar meskipun membaik tetapi masih belum stabil.*
- *Risiko tidak hanya datang dari potensi kenaikan bunga acuan Fed namun juga dari negara-negara emerging market yang menghadapi permasalahan pada perlambatan ekonomi serta mengarah ke resesi dan risiko utang yang meningkat.*

Sepanjang bulan Oktober 2015, sentimen pasar menunjukkan perbaikan dengan menurunnya berbagai indikator sentimen pasar keuangan global seperti indeks VIX dan EMBI. Setelah ditutup turun sebesar 3,93 poin ke level 24,5 pada akhir September 2015, indeks VIX kembali menunjukkan penurunan pada akhir Oktober 2015 yaitu sebesar 9,43 poin ke level 15,07. Sejalan dengan menurunnya indeks VIX, indikator EMBI juga menunjukkan penurunan. Pada akhir Oktober 2015, EMBI turun cukup signifikan sebesar 51,7 poin dari 473,94 menjadi 422,24. Keputusan The Fed yang menahan bunga acuan pada FOMC Meeting tanggal 27-28 Oktober 2015 dinilai untuk sementara dapat meredam sentimen negatif di pasar.



Sumber: Bloomberg

Gambar 10. Perkembangan Indeks VIX dan EMBI serta Probabilita Kenaikan Bunga Acuan Fed

Perbaikan sentimen tersebut tidak berlanjut pada pertengahan November 2015, pasar cenderung bergerak *sideways*. Peningkatan ini diduga karena adanya potensi risiko hingga akhir tahun 2015 yang berasal dari kenaikan bunga acuan Fed, mengingat The Fed masih memiliki satu kali jadwal pertemuan di bulan Desember. Rilis data ekonomi AS terbaru menunjukkan bahwa terdapat perbaikan di pasar tenaga kerja. Per tanggal 13 November 2015, indeks VIX meningkat sebesar 5 poin ke level 20,08. Sementara itu, EMBI masih menunjukkan penurunan sebesar 1,42 poin ke level 420,82.

Biro Statistik Ketenagakerjaan AS melaporkan NFP meningkat secara signifikan dalam satu bulan terakhir, yakni dari 137 ribu pada September 2015 menjadi 271 ribu pada Oktober 2015. NFP merupakan jumlah upah yang dibayarkan kepada tenaga kerja AS, diluar pegawai pemerintah, pegawai dalam setiap rumah tangga, pegawai yang bekerja pada organisasi LSM atau

nirlaba, dan pekerja/buruh tani. Data NFP digunakan sebagai indikator tingkat kesehatan perekonomian AS, apakah dunia usaha di AS sedang menambah atau mengurangi jumlah lapangan kerja. Meningkatnya data NFP menunjukkan target penciptaan lapangan kerja di AS sudah tercapai.

Jobless claims, yang mengukur jumlah tenaga kerja yang sedang menganggur atau mencari pekerjaan serta mengajukan kompensasi untuk memperoleh tunjangan dari pemerintah, menunjukkan penurunan. Pada akhir Oktober 2015, *jobless claims* turun ke level 276 ribu, dari 283 ribu pada periode yang sama di tahun sebelumnya. Jumlah klaim yang rendah mensinyalkan perekonomian yang menguat. Di sisi lain, tingkat pengangguran AS kuartal III 2015 mencatatkan rekor terendah sejak kuartal II 2008 ke level 5,17%.

Membaiknya perekonomian AS tersebut mendorong The Fed dapat menaikkan bunga acuan pada pertemuan FOMC bulan Desember. *Implied probability* dari Fed Funds Futures per tanggal 13 November 2015, yang mengukur probabilita kenaikan bunga acuan Fed, menunjukkan 66% probabilita bunga acuan Fed naik di rapat FOMC bulan Desember 2015. Angka ini mengalami peningkatan signifikan dibandingkan *implied probability* dari Fed Funds Futures pada akhir Oktober 2015 yang sebesar 50%.

Mata Uang	FY2014 (%)	YTD (%)	MTD (%)	1M (%, Okt-15)	1W (%)	Posisi 30/10/2015	Posisi 13/11/2015	2015F*)
Negara Maju								
EUR/USD	(11.97)	(10.95)	(2.12)	(1.53)	0.30	1.10	1.08	1.09
USD/JPY	(13.74)	(2.36)	(1.65)	(0.62)	0.42	120.62	122.61	122.00
GBP/USD	(5.92)	(2.18)	(1.24)	1.98	1.22	1.54	1.52	1.54
Negara Berkembang								
USD/IDR	(1.78)	(10.47)	(0.01)	6.61	(0.89)	13,684	13,685	14,101
USD/BRL	(12.51)	(44.84)	0.17	2.32	(2.14)	3.86	3.85	4.05
USD/RUB	(84.78)	(9.89)	(4.36)	2.15	(3.47)	63.95	66.74	67.00
USD/INR	(2.01)	(4.85)	(1.28)	0.50	(0.51)	65.27	66.10	66.00
USD/CNY	(2.50)	(2.71)	(0.89)	0.61	(0.32)	6.32	6.37	6.40
USD/ZAR	(10.27)	(24.33)	(4.08)	0.23	(1.57)	13.82	14.39	13.95
USD/MYR	(6.76)	(25.18)	(1.79)	2.13	(1.55)	4.30	4.38	4.35
USD/THB	(0.63)	(9.11)	(0.80)	2.05	(0.20)	35.62	35.91	36.45
USD/TRY	(8.70)	(22.62)	1.78	3.66	1.89	2.92	2.86	3.06
USD/PHP	(0.73)	(5.32)	(0.53)	(0.27)	(0.36)	46.85	47.10	46.95
USD/SGD	(4.95)	(7.41)	(1.61)	1.48	(0.20)	1.40	1.42	1.33

Sumber: Bloomberg

Tabel 1. Perkembangan Nilai Tukar Sejumlah Mata Uang terhadap USD

Selain perbaikan perekonomian AS yang mengakibatkan probabilita kenaikan bunga acuan Fed meningkat, peningkatan sentimen pasar juga didorong oleh risiko yang berasal dari *emerging market*. Beberapa negara berkembang menghadapi permasalahan pada perlambatan ekonomi yang mengarah kepada resesi serta risiko utang yang meningkat. Sebagai contoh, pertumbuhan ekonomi Brazil mencatatkan resesi dalam lima kuartal berturut-turut, bahkan yang terendah sepanjang sejarah. Pada kuartal II 2015, ekonomi Brazil tumbuh sebesar minus 2,6%, memburuk jika dibandingkan resesi pada kuartal I 2015 yang sebesar minus 1,56%.

Kondisi perekonomian Brazil juga diperparah dengan pemangkasan peringkat kredit oleh lembaga pemeringkat Fitch sebanyak satu *notch* dari BBB menjadi BBB- dengan *outlook* negatif. Fitch

menyatakan bahwa penurunan ini mencerminkan beban utang pemerintah Brazil yang meningkat serta pertumbuhan ekonomi yang memburuk. Beban utang ekonomi Brazil diperkirakan akan meningkat menjadi sekitar 70% dari PDB pada tahun 2016 dan terus meningkat di tahun 2017. Memburuknya perekonomian Brazil mendorong mata uang Real melemah secara *year-to-date* sebesar 44,84% ke level 3,85 per dolar AS, terburuk diantara mata uang negara berkembang yang kami pantau.

Sejalan dengan penurunan mata uang Real, mayoritas mata uang negara berkembang lainnya juga melemah terhadap dolar AS. Pasca *rebound* di bulan Oktober 2015, beberapa mata uang menunjukkan penurunan pada pertengahan November 2015. IMF dalam laporannya menyatakan bahwa risiko kini tengah bergerak menuju negara berkembang disaat stabilitas keuangan di negara maju telah membaik. IMF menyatakan telah terjadi *overborrowing* pada perusahaan dan perbankan di negara berkembang yang diperkirakan mencapai USD 3,3 triliun dengan peningkatan pinjaman diantaranya terjadi di China, Thailand, Turki, dan Brazil. Risiko total utang di negara berkembang berpotensi meningkat ditengah penguatan dolar AS karena disparitas kurs yang cukup tinggi.

Indeks Saham	FY2014 (%)	YTD (%)	MTD (%)	1M (%, Okt-15)	1W (%)	Posisi 30/10/2015	Posisi 13/11/2015
Negara Maju							
Dow Jones (USA)	7.52	(3.24)	(2.37)	8.47	(3.71)	17,663.54	17,245.24
S&P 500 (USA)	11.39	(1.74)	(2.71)	8.30	(3.63)	2,079.36	2,023.04
Stoxx Europe 600 (Eropa)	4.35	7.88	(1.58)	7.97	(2.74)	375.47	369.53
Nikkei 225 (Jepang)	7.12	12.30	2.69	9.75	1.72	19,083.10	19,596.91
FTSE 100 (Inggris)	(2.71)	(6.82)	(3.82)	4.94	(3.71)	6,361.09	6,118.28
Negara Berkembang							
IHSG (Indonesia)	22.29	(14.43)	0.40	5.48	(2.05)	4,455.18	4,472.84
Ibovespa (Brazil)	(2.91)	(6.98)	1.41	1.80	(0.86)	45,868.82	46,517.04
MICEX (Rusia)	(7.15)	23.74	0.97	4.17	(1.49)	1,711.53	1,728.17
Sensex (India)	29.89	(6.87)	(3.93)	1.92	(2.49)	26,656.83	25,610.53
Shanghai (China)	52.87	10.70	5.86	10.80	(0.26)	3,382.56	3,580.84
Shenzhen (China)	33.80	55.85	9.46	17.36	2.47	2,014.86	2,205.57
Hang Seng (China)	1.28	(5.12)	(1.08)	8.60	(2.06)	22,640.04	22,396.14
JALSH (Afrika Selatan)	7.60	2.87	(4.82)	7.40	(3.33)	53,793.74	51,199.34
KLCI (Malaysia)	(5.66)	(5.81)	(0.41)	2.76	(1.59)	1,665.71	1,658.91
SET (Thailand)	15.32	(7.69)	(0.89)	3.41	(2.27)	1,394.94	1,382.46
Borsa Istanbul (Turki)	26.43	(4.48)	3.11	7.01	(0.06)	79,409.00	81,878.75
PCOMP (Filipina)	22.76	(4.60)	(3.31)	3.49	(3.10)	7,134.26	6,897.77
FSSTI (Singapura)	6.24	(13.06)	(2.42)	7.43	(2.82)	2,998.35	2,925.68

Sumber: Bloomberg
Tabel 2. Perkembangan Indeks Saham Utama Dunia

Setelah pertumbuhan yang positif selama bulan Oktober 2015, bursa saham global pada pertengahan bulan November 2015 cenderung bergerak *mixed*. Di negara maju, penurunan terbesar terjadi pada indeks FTSE 100 sebesar 3,82%. Bank sentral Inggris (BoE) memangkas proyeksi pertumbuhan ekonomi di tahun 2015 dari 2,8% (proyeksi Agustus 2015) menjadi 2,7%. Pertumbuhan ekonomi tahun 2016 juga diturunkan dari 2,7% menjadi 2,5%. Penurunan proyeksi pertumbuhan ekonomi Inggris ini dilakukan mengingat potensi risiko dari perlambatan di negara-negara

berkembang. Selain itu, BoE juga mempertahankan bunga acuan pada rekor terendah 0,5% serta stimulus moneter sebesar 375 miliar pound.

Sentimen positif datang dari aktivitas manufaktur Jepang yang pada bulan Oktober 2015 mengalami peningkatan ke level yang tertinggi dalam satu tahun. Data *Purchasing Manufactur Index* (PMI) Jepang membaik dari 51 (September 2015) menjadi 52,5 (Oktober 2015). Angka indeks yang berada di atas level 50 mencerminkan ekspansi dalam enam bulan berturut-turut. Indeks Nikkei 225 ditutup pada teritori positif sebesar 2,69% ke level 19.596,91 di akhir perdagangan tanggal 13 November 2015.

Di negara berkembang, penurunan terbesar terjadi pada indeks JALSH sebesar 4,82% ke level 51.199,34. Sementara itu, indeks Shenzhen dan Shanghai mencatatkan kenaikan tertinggi hingga pertengahan November 2015. Indeks Shenzhen dan Shanghai masing-masing naik sebesar 9,46% dan 5,86% ke level 2.205,57 dan 3.580,84. Data penjualan ritel China yang naik sebesar 11% (y/y) pada bulan Oktober 2015 menjadi katalis positif di tengah rilis data yang menegaskan perlambatan ekonomi China.

Sovereign Bond Yield 10Yr (LCY)	FY2014 (bps)	YTD (bps)	MTD (bps)	1M (bps, Oct-15)	1W (bps)	Posisi 30/10/2015	Posisi 13/11/2015	2015*)
Negara Maju								
Amerika Serikat	(86)	9	12	11	(6)	2.14	2.27	2.30
Eropa	(139)	2	4	(7)	(14)	0.52	0.56	0.67
Jepang	(41)	(2)	(0)	(5)	(2)	0.31	0.31	0.39
Inggris	(127)	22	6	16	(6)	1.92	1.98	2.05
Negara Berkembang								
Indonesia	(66)	84	(24)	(72)	0	8.88	8.64	8.32
Brazil	149	318	(35)	49	(3)	15.89	15.54	--
India	(97)	(21)	1	10	(4)	7.64	7.65	7.44
China	(97)	(47)	10	(19)	(8)	3.08	3.18	3.29
Afrika Selatan	6	67	30	(12)	12	8.34	8.63	8.24
Malaysia	2	19	21	(2)	20	4.13	4.33	4.13
Thailand	(117)	(3)	4	(12)	7	2.65	2.70	2.84

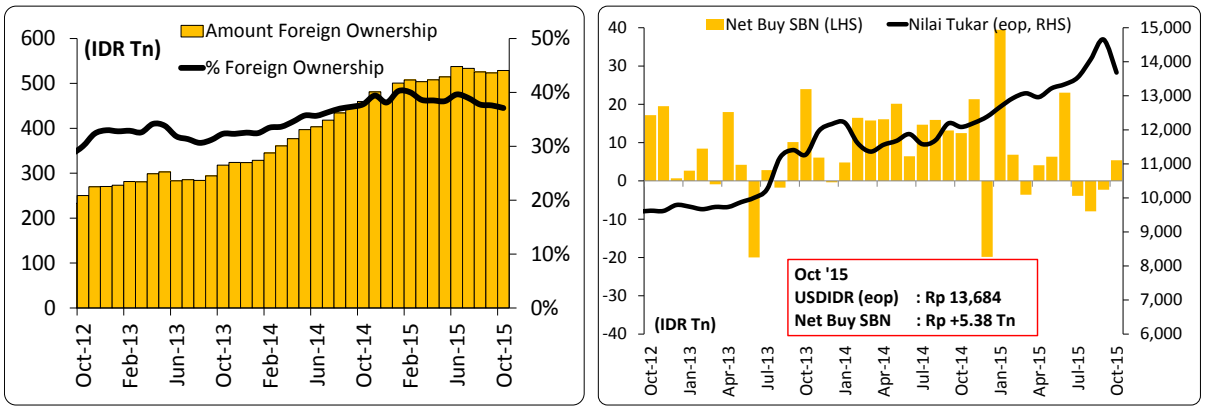
Sumber: Bloomberg

Tabel 3. Perkembangan Obligasi Pemerintah Tenor 10 Tahun

Selama bulan Oktober 2015, kinerja pasar obligasi negara maju dan negara berkembang secara mayoritas menunjukkan perbaikan, yang terlihat dari penurunan imbal hasil obligasi. Penurunan imbal hasil terbesar terjadi pada obligasi pemerintah Indonesia dan China masing-masing sebesar 72 bps dan 19 bps. Meskipun pada minggu kedua bulan November 2015, imbal hasil global cenderung meningkat namun diperkirakan bersifat sementara mengingat sinyal Bank Sentral Eropa (ECB) yang akan memperluas program pembelian aset di bulan Desember 2015 dapat memberikan sentimen positif yang mendorong penguatan lanjutan di pasar obligasi.

ECB disebut-sebut akan mempertimbangkan kebijakan pelonggaran moneter lebih lanjut pada rapat kebijakan bulan Desember 2015, hal ini dilakukan guna mendongkrak laju inflasi yang saat ini masih berada pada level yang rendah. Selain penambahan program pembelian aset senilai 60 miliar euro per bulan, pemangkasan suku bunga juga merupakan opsi yang akan dipilih. Pemangkasan

tersebut dapat melemahkan nilai tukar euro, dimana dapat mendorong laju inflasi dan pertumbuhan.



Sumber: Bloomberg
Gambar 11. Perkembangan Kepemilikan Asing di SBN dan *Net Buy* SBN

Dari dalam negeri, kinerja nilai tukar rupiah masih dapat dikatakan relatif stabil. Pada tanggal 13 November 2015, rupiah hanya turun tipis sebesar 0,01% ke level 13.685 per dolar AS. Rupiah mencatatkan kinerja terbaiknya setelah pada bulan Oktober 2015 mengalami apresiasi tertinggi sebesar 6,61% dibandingkan mata uang di negara kawasan. Rilis data ekonomi terbaru menunjukkan inflasi bulan Oktober 2015 relatif terkendali diiringi dengan neraca perdagangan yang surplus. Pada bulan Oktober 2015, kembali terjadi deflasi sebesar 0,08%. Inflasi y/y juga menurun dalam tiga bulan berturut-turut, dari 6,83% (September 2015) menjadi 6,25% (Oktober 2015).

Sementara itu, data neraca perdagangan melanjutkan tren surplus dalam 10 bulan berturut-turut, dari USD 327,6 juta (Agustus 2015) menjadi USD 1,02 miliar (September 2015). Surplus neraca perdagangan ini disebabkan oleh penurunan impor yang lebih besar daripada penurunan ekspor. Impor tercatat turun sebesar USD 887,5 juta dari USD 12,4 miliar (Agustus 2015) menjadi USD 11,51 miliar (September 2015). Sedangkan ekspor hanya turun sebesar USD 197,9 juta dari USD 12,73 miliar (Agustus 2015) menjadi USD 12,53 miliar (September 2015).

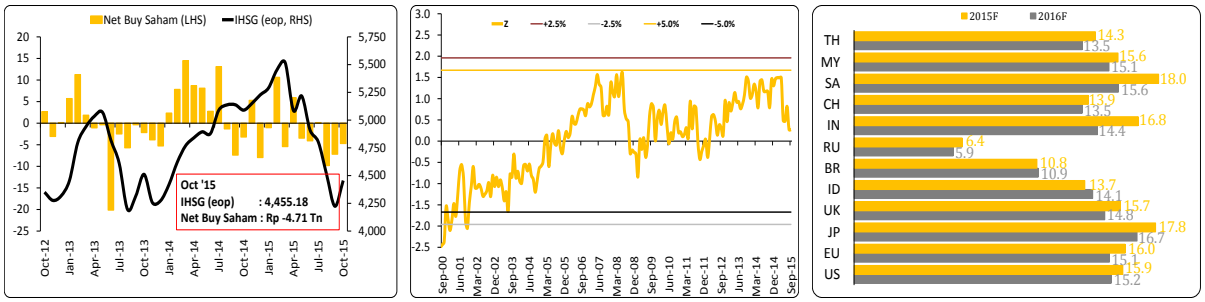
Di sisi lain, Badan Pusat Statistik melaporkan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal III 2015 sebesar 4,73% y/y. Meskipun realisasi pertumbuhan ekonomi berada di bawah target pemerintah yang sebesar 5,7%, namun angka ini masih lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan ekonomi pada kuartal I 2015 dan kuartal II 2015 yang masing-masing sebesar 4,72% dan 4,67%. Peningkatan angka pertumbuhan ini ditopang oleh belanja pemerintah yang meningkat, terutama dari belanja barang dan belanja modal yang masing-masing naik sebesar 34,0% dan 58,1%.

Selain itu, penguatan rupiah juga ditopang oleh Paket Kebijakan Tahap V yang dikeluarkan pemerintah pada tanggal 22 Oktober 2015. Paket kebijakan ekonomi ini menekankan pada revaluasi aset dan dana investasi *real estate*. Pada revaluasi aset ini, pemerintah memberikan insentif berupa keringanan pajak pada perusahaan. Sementara pada kebijakan dana investasi *real estate*, pemerintah menghilangkan pajak berganda bagi pemilik *real estate* dan investor.

Dengan adanya apresiasi nilai tukar rupiah, rilis data ekonomi yang positif, dan paket kebijakan ekonomi menjadi katalis positif bagi kinerja obligasi pemerintah Indonesia. Setelah membukukan *net*

buy sebesar Rp 5,38 triliun pada akhir Oktober 2015 ke level Rp 528,76 triliun, investor asing kembali mencatatkan *net buy* pada pertengahan bulan November 2015 sebesar Rp 3,44 triliun, dari Rp 528,76 triliun (37,10% dari total SBN yang dapat diperdagangkan) menjadi Rp 532,2 triliun (dengan porsi 37,37% dari total SBN yang dapat diperdagangkan).

Sejalan dengan positifnya kinerja SBN, kurva imbal hasil obligasi pemerintah pada minggu kedua bulan November 2015 mengalami penurunan pada keseluruhan tenor. Dalam rentang tanggal 30 Oktober 2015 hingga 13 November 2015, harga obligasi mengalami peningkatan. Harga obligasi *benchmark* seri FR0068 tenor 20 tahun meningkat paling tinggi sebesar 2,7% dari 93,32 ke 95,84. Dengan naiknya harga obligasi maka imbal hasil mengalami penurunan sebesar 30 bps dari 9,1% menjadi 8,8%.



Sumber: Bloomberg
Gambar 12. Perkembangan *Net Buy* dan Valuasi Saham

Meskipun selama bulan Oktober 2015, terjadi penjualan bersih (*net sell*) oleh investor asing di pasar saham sebesar Rp 4,7 triliun, namun pergerakan IHSG selama bulan Oktober 2015 masih tumbuh positif mencapai 5,48% ke level 4.472,84. Tekanan jual di pasar saham relatif berkurang pada minggu kedua bulan November 2015 dengan *net sell* yang hanya mencapai Rp 1,67 triliun. Disaat beberapa indeks saham utama negara berkembang menunjukkan penurunan, IHSG bergerak menguat 0,4% ke level 4.472,84 pada penutupan tanggal 13 November 2015.

Bila dilihat secara sektoral, penguatan IHSG pada minggu kedua bulan November 2015 tersebut ditopang oleh mayoritas indeks sektoral yang tumbuh positif. Sektor industri lain-lain masih menjadi penopang utama laju penguatan IHSG (naik sebesar 8,87%). Sementara itu, sektor industri dasar dan kimia serta sektor konstruksi, properti, dan *real estate* tumbuh positif masing-masing sebesar 6,05% dan 1,32%. Jika dilihat dari data historis, posisi IHSG saat ini masih berada diatas nilai rata-ratanya. Valuasi P/E Ratio (PER) IHSG, yang dinormalisasi selama 20 tahun, menunjukkan posisi IHSG yang tercermin dari nilai PER-nya dengan menggunakan rata-rata tertimbang saat ini berada pada level 13,27 kali atau diatas rata-rata historis 20 tahun yang berkisar 11,93 kali, namun demikian, nilai PER tersebut terus menunjukkan penurunan dibandingkan nilai PER tertinggi tahun ini yang sempat mencapai 19,27 kali pada bulan April 2015.

Perbankan

Perbankan: Mencoba untuk Bangkit Kembali

Seno Agung Kuncoro

- *Pertumbuhan kredit pada periode September 2015 memperlihatkan ada sedikit peningkatan dalam kurun waktu 3 bulan terakhir, sementara pertumbuhan dana pihak ketiga menunjukkan kecenderungan yang menurun.*
- *Tren suku bunga bank benchmark yang dipantau LPS (suku bunga pasar) secara rata-rata hingga awal bulan November 2015 cenderung relatif stabil.*

Beberapa perkembangan ekonomi di berbagai belahan dunia yang dirilis sampai dengan November 2015 memperlihatkan masih sulitnya untuk mencapai stabilitas ekonomi. Pertumbuhan ekonomi Zona Eropa (EU) melambat pada kuartal ketiga pertanda adanya kerentanan pemulihan, yang mendorong Bank Sentral Eropa (ECB) menambah stimulus untuk mengatasinya. Standard Chartered berencana memangkas 15 ribu karyawannya dan melepas sebagian sahamnya untuk mendapatkan dana senilai US$5,1 miliar untuk memulihkan keuntungan bank setelah tiga tahun sebelumnya terus tergerus karena terjebak dalam kesalahan strategi. International Energy Agency (IEA) menyatakan persediaan minyak terus meningkat menuju rekor hampir 3 miliar barel karena produksi yang kuat di OPEC dan di tempat lain, berpotensi memperdalam penurunan harga minyak dunia. Yang terakhir, menguatnya kemungkinan The Fed akan menaikkan *policy rate* di Desember 2015.

Pemerintah Indonesia sampai saat ini masih berupaya keras untuk menahan perlambatan laju ekonomi melalui serangkaian paket kebijakan untuk menciptakan atmosfir bisnis yang lebih kondusif. Paket kebijakan terakhir (kelima) adalah pemotongan tarif pajak penghasilan (PPh) revaluasi untuk perusahaan dan BUMN maupun swasta, serta fasilitas menghilangkan pajak berganda untuk instrumen keuangan yang berbentuk kontrak investasi kolektif dari dana investasi *real estate* (DIRE).

Kinerja akhir tahun perbankan sebagai *agent of development* masih bergulat dengan transformasi menghadapi situasi ekonomi yang melambat. Pertumbuhan kredit *year-on-year* pada periode September 2015 memperlihatkan ada sedikit peningkatan dalam 3 bulan terakhir, sementara pertumbuhan dana pihak ketiga *year-on-year* menunjukkan kecenderungan yang menurun. Sampai dengan bulan September 2015, kredit perbankan tumbuh sebesar 11,10% dalam tren yang meningkat dibanding awal kuartal 3 (lihat Gambar 13).

Periode	DPK (Rp Mil)	Pertumbuhan %YoY	Pertumbuhan %MoM	Kredit (Rp Mil)	Pertumbuhan %YoY	Pertumbuhan %MoM
2010	2.338.824	18,54		1.765.845	22,80	
2011	2.784.912	19,07		2.200.095	24,59	
2012	3.225.199	15,81		2.707.862	23,08	
2013	3.663.967	13,60		3.292.874	21,60	
Sep-14	3.995.804	13,32	3,63	3.561.295	13,16	1,80
Okt-14	4.011.369	13,93	0,39	3.558.070	12,62	(0,09)
Nop-14	4.054.680	13,79	1,08	3.596.614	11,89	1,08
2014	4.114.420	12,29	1,47	3.674.308	11,58	2,16
Jan-15	4.106.358	14,23	(0,20)	3.634.620	11,55	(1,08)
Feb-15	4.151.448	15,20	1,10	3.665.686	12,18	0,85
Mar-15	4.198.577	16,04	1,14	3.679.871	11,28	0,39
Apr-15	4.217.625	14,15	0,45	3.711.569	10,42	0,86
Mei-15	4.232.150	12,45	0,34	3.757.133	10,40	1,23
Jun-15	4.319.749	12,65	2,07	3.828.045	10,38	1,89
Jul-15	4.328.822	14,31	0,21	3.833.745	9,69	0,15
Agust-15	4.366.571	13,24	0,87	3.881.294	10,95	1,24
Sep-15	4.464.083	11,72	2,23	3.956.483	11,10	1,94

Sumber: CEIC dan OJK
Gambar 13. Pertumbuhan Kredit, Dana Pihak Ketiga, dan LDR

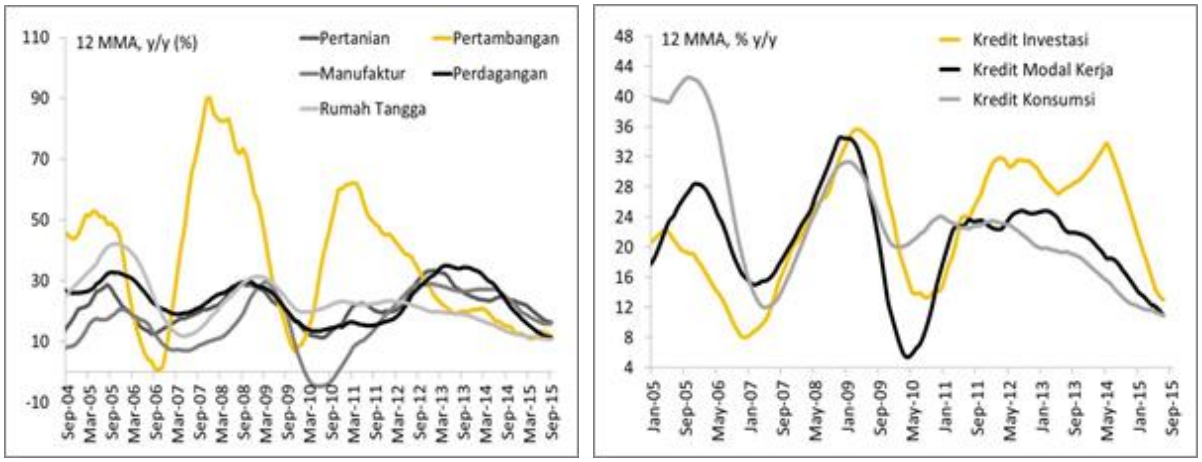
Survei perbankan terkini yang dirilis oleh Bank Indonesia (BI), menunjukkan kalangan perbankan cukup optimis pertumbuhan kredit diharapkan mulai meningkat pada triwulan III-2015 dan akan semakin menguat pada akhir tahun. Walaupun demikian untuk target pertumbuhan kredit hingga akhir tahun 2015 akan lebih rendah dibanding tahun 2014 pada kisaran 11-12%. Sebaiknya prioritas perbankan saat ini lebih kepada stabilitas kinerja yang baik dibandingkan bernafsu untuk mengejar target ekspansi. *Risk on* dari peningkatan NPL akan terlalu riskan untuk diabaikan karena adanya *lag time* hingga risiko kredit mulai menggerus modal.

Berdasarkan jenis sektor, industri rumah tangga masih memberikan kontribusi yang besar dari total kredit perbankan, tumbuh sebesar 10,8% y/y, di tengah penyaluran kredit perbankan yang melambat (lihat Gambar 14). Sementara sektor perdagangan mengalami penurunan pertumbuhan yang signifikan dari periode yang sama di tahun 2014 menjadi sebesar 11,4% y/y pada September 2015. Hal ini membuat persaingan di sektor rumah tangga menjadi semakin sengit, karena perbankan lebih memilih untuk menyalurkan pembiayaan ke sektor konsumsi sebagai dampak melemahnya perekonomian domestik.

Melihat dari pertumbuhan kredit berdasarkan jenisnya, kredit investasi mengalami penurunan signifikan dari kuartal 3 tahun 2014 hingga mencapai 12,5% (yoy) di periode September 2015. Pertumbuhan kredit modal kerja dan konsumsi masing-masing sebesar 10,4% dan 10,8% (yoy) di bulan September 2015 juga mengalami penurunan tetapi tidak terlalu signifikan dibandingkan kredit investasi. Untuk komposisi berdasarkan jenisnya, kredit modal kerja masih mendominasi dibanding jenis kredit konsumsi dan investasi.

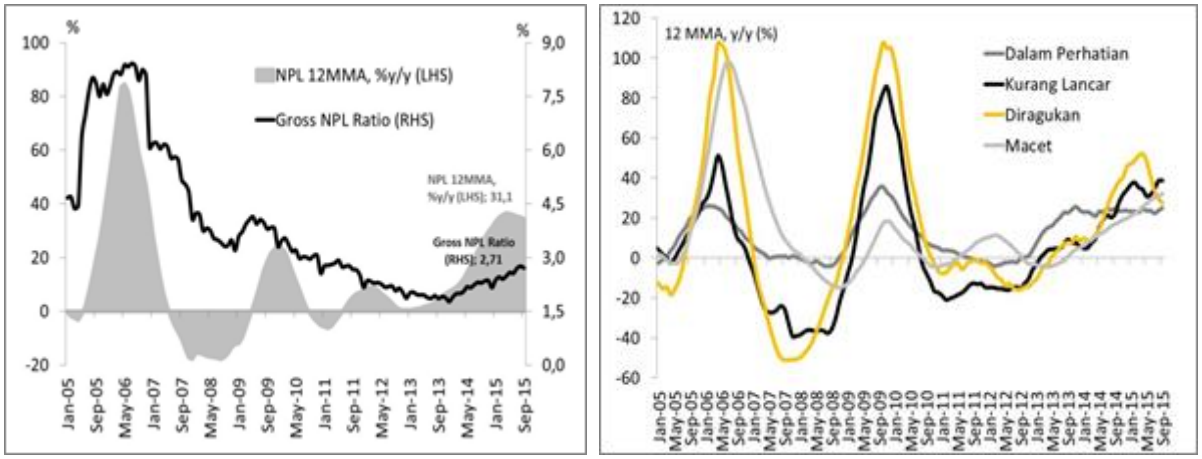
Hal tersebut bisa dimaklumi mengingat pelaku dunia usaha tentunya akan mengurangi *credit line* dari *capital expenditure* dan *operating expenses* akibat melambatnya roda perekonomian domestik. Hal tersebut dikonfirmasi pada Gambar 14 dimana pertumbuhan penyaluran kredit investasi dan modal kerja mengalami penurunan signifikan. Dampak pelonggaran kebijakan makroprudensial untuk uang muka sektor konsumsi terutama properti dan kendaraan bermotor

hingga kuartal III 2015 masih belum terlihat signifikan, yang kami perkirakan pada awal tahun 2016 baru akan bangkit. Sektor properti dan kendaraan bermotor dianggap memiliki *multiplier effect* dan *backward linkage* yang cukup besar kepada sektor-sektor ekonomi lainnya, yang diharapkan bisa memberi tenaga untuk mendorong pertumbuhan ekonomi.



Sumber: CEIC
Gambar 14. Pertumbuhan Kredit Berdasarkan Sektor dan Jenis

Kecemasan terhadap kinerja perbankan bukan hanya dari melambatnya pertumbuhan kredit, tetapi juga dari potensi kenaikan jumlah kredit bermasalah. Tanpa ekspansi kredit yang tinggi, sumber daya yang dimiliki perbankan tentu banyak yang menganggur (*idle*). Sementara kebutuhan dana untuk belanja modal dan biaya operasional berusaha untuk ditahan. Pada periode September 2015 (lihat Gambar 15), pertumbuhan total NPL mencapai 31,1% y/y dengan tren pertumbuhan yang mulai menurun selama 3 bulan terakhir. Di satu sisi rasio NPL sebesar 2,71% pada akhir kuartal 3, masih bergerak fluktuatif dengan kecenderungan tren yang masih meningkat.



Sumber: CEIC
Gambar 15. Rasio dan Pertumbuhan NPL

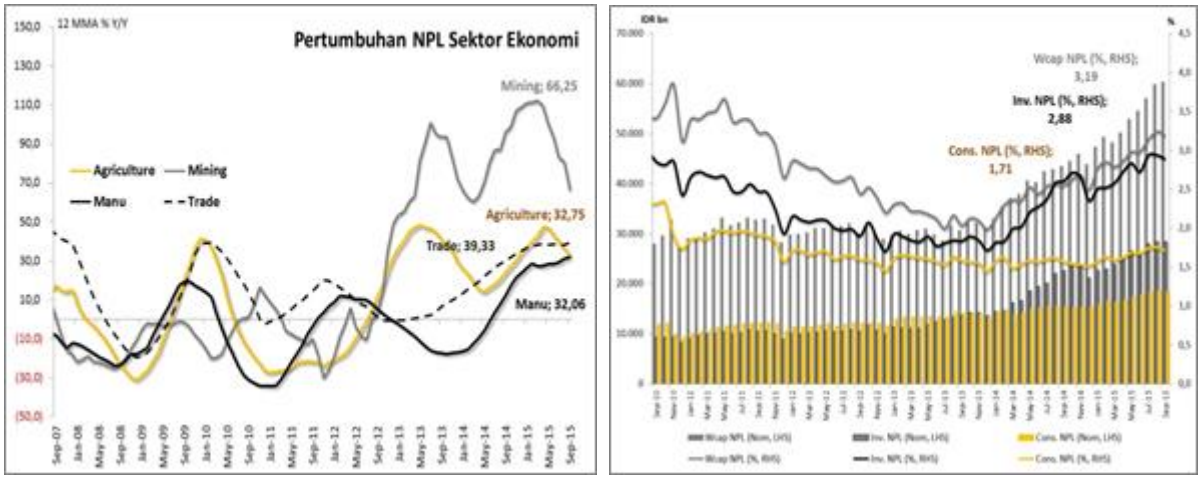
Turunnya pertumbuhan nominal NPL terutama didorong oleh turunnya pertumbuhan kolektibilitas "Diragukan" yang selama ini meningkat signifikan dalam 12 bulan terakhir (lihat Gambar 15). Kolektibilitas "Macet" sebaiknya juga menjadi *concern* dari industri perbankan karena memperlihatkan konsistensi peningkatan pertumbuhan nominal dari awal tahun 2013 di tengah pertumbuhan kredit yang melambat. Diperlukan analisis yang lebih mendalam oleh pelaku perbankan dan juga regulator untuk melihat apakah kenaikan kolektibilitas "Macet" tersebut lebih disebabkan oleh migrasi dari kolektibilitas "Diragukan" atau memang permasalahan mendasar dari kemampuan bayar debitur.

	2012	2013	2014	Sep-14	Sep-15	YoY
Aset (Rp Mil)	4.262.587	4.954.467	5.616.150	5.418.830	6.147.284	13,44%
Kredit (Rp Mil)	2.707.862	3.292.874	3.674.308	3.561.295	3.956.483	11,10%
CKPN Kredit (Rp Mil)	65.389	83.240	83.240	81.828	108.073	32,07%
NPL (Rp Mil)	**50.594**	**58.279**	**79.387**	**81.676**	**107.248**	**31,31%**
Lancar	2.544.312	3.105.805	3.442.490	3.317.486	3.619.472	9,10%
DPK	112.955	128.790	152.430	162.133	229.763	41,71%
Kurang Lancar	9.272	10.247	14.278	16.881	21.665	28,34%
Diragukan	6.908	8.641	15.287	16.273	18.666	14,70%
Macet	34.414	39.391	49.822	48.522	66.916	37,91%
NPL (% to total loans)						
Kurang Lancar	0,34%	0,31%	0,39%	0,47%	0,55%	
Diragukan	0,26%	0,26%	0,42%	0,46%	0,47%	
Macet	1,27%	1,20%	1,36%	1,36%	1,69%	
Total NPL (%)	**1,87%**	**1,77%**	**2,16%**	**2,29%**	**2,71%**	
Rasio CKPN Kredit (%)	**129,24%**	**142,83%**	**104,85%**	**100,19%**	**100,77%**	

Sumber: OJK
Tabel 4. Rincian Data Rasio NPL

Penurunan kualitas kredit juga terlihat dari kolektibilitas nominal kredit yang menunjukkan tren meningkat pada semua kategori. Pertumbuhan tertinggi dari sisi kolektibilitas nominal kredit terjadi pada kategori "Macet". Kategori kolektibilitas Macet pada September 2015 tumbuh sebesar 37,9% y/y yang tercatat sebesar Rp66,9 triliun (lihat Tabel 4), kemudian disusul dengan kategori Dalam Perhatian tumbuh sebesar 41,77% y/y. Peningkatan pada kredit bermasalah tentunya akan meningkatkan cadangan potensi kerugian sehingga profitabilitas perbankan semakin tergerus.

Adanya kebijakan yang dikeluarkan oleh OJK untuk restrukturisasi kredit seharusnya dimanfaatkan secara optimal oleh pelaku perbankan untuk memperbaiki kinerja keuangannya. Kebijakan restrukturisasi tersebut kami perkirakan akan mulai terlihat dampaknya di kuartal pertama tahun 2016.

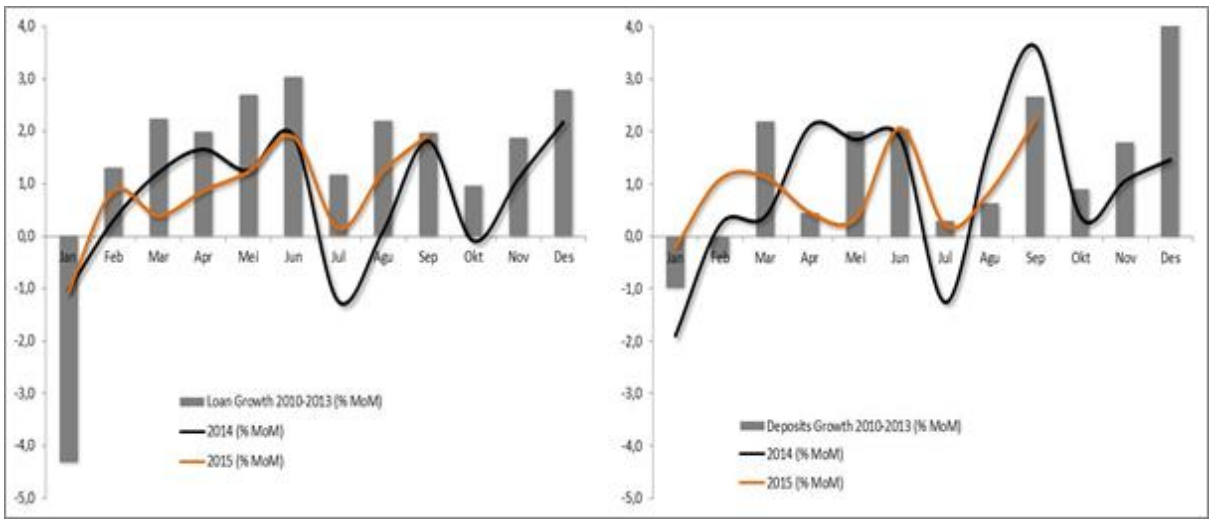


Sumber: OJK
Gambar 16. NPL Sektor Ekonomi dan NPL Jenis Kredit

Selain itu tren peningkatan NPL nominal masih terdapat pada beberapa sektor ekonomi (lihat Gambar 16), terutama sektor perdagangan dan manufaktur, sementara di beberapa sektor mengalami penurunan. Penurunan tersebut lebih disebabkan oleh stabilnya jumlah kredit bermasalah yang disertai kenaikan penyaluran kredit pada sektor Pertambangan dan Pertanian selama 6 bulan terakhir. Sementara untuk NPL sektor Perdagangan dan Manufaktur, persentase pertumbuhan kredit pada kedua sektor tersebut lebih rendah dari persentase kenaikan jumlah NPL. Kenaikan NPL tersebut terjadi seiring dengan perlambatan pertumbuhan ekonomi dan depresiasi nilai tukar yang mempengaruhi kinerja perusahaan (debitur).

Ketidaksesuaian (*mismatch*) antara pendapatan dalam mata uang lokal, dan transaksi pembelian menggunakan mata uang asing membebani perusahaan ketika terjadi pelemahan nilai tukar yang substansial seperti yang terjadi saat ini. Hal tersebut didukung oleh grafik kenaikan NPL untuk jenis kredit modal kerja dan investasi, sementara NPL kredit konsumsi berpotensi untuk cenderung meningkat. Kami melihat bahwa masih terdapat potensi peningkatan terhadap kredit macet. NPL diperkirakan mencapai puncak pada kuartal IV-2015 dalam kisaran 2,7-2,8%. Beberapa hal yang mendorong terbatasnya risiko pemburukan kualitas kredit diantaranya adalah peningkatan penyerapan anggaran belanja pemerintah, dan likuiditas yang masih cukup longgar.

Likuiditas perbankan hingga triwulan III 2015 terlihat masih longgar. Hal ini ditandai dengan penurunan rasio kredit terhadap simpanan atau LDR dari 88,93% pada September 2014 menjadi 88,54% pada September 2015. Penurunan LDR ini disebabkan oleh pertumbuhan DPK yang lebih tinggi dari pertumbuhan kredit. Kondisi seperti ini diperkirakan akan bertahan hingga akhir tahun 2015. Terdapat pola dinamis dimana pertumbuhan kredit akan mengalami akselerasi menjelang awal semester 2 dan akhir tahun (lihat Gambar 17) dan dengan pertumbuhan DPK yang diperkirakan masih tinggi maka tekanan pada likuiditas masih terkendali.



Sumber: OJK
Gambar 17. LDR dynamics

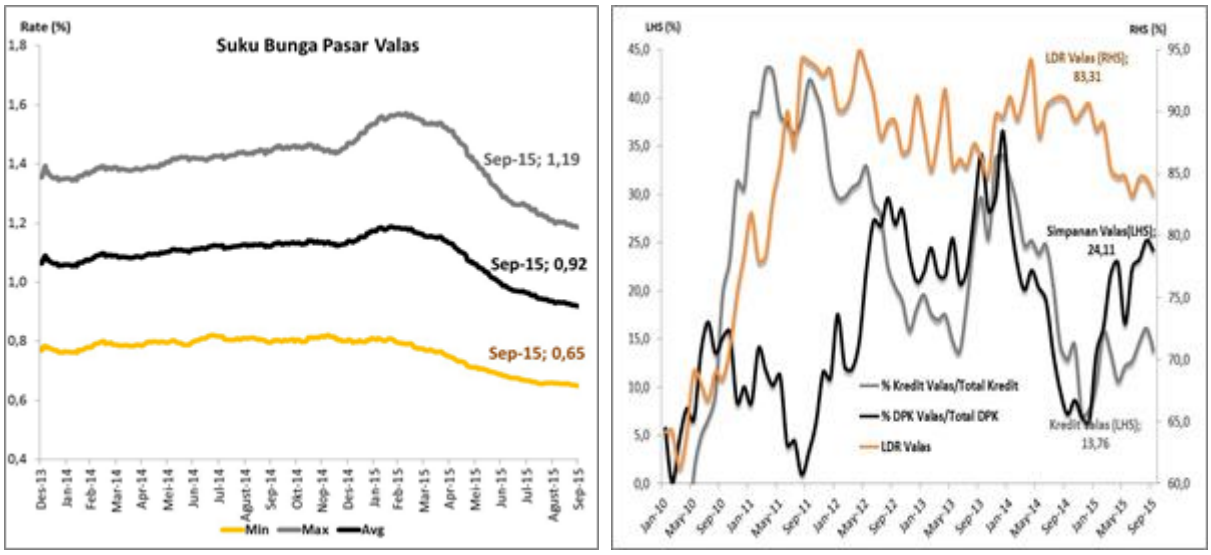
Siklus perlambatan pertumbuhan ekonomi, secara langsung mempengaruhi pertumbuhan dana pihak ketiga. Walaupun suku bunga pasar juga mengalami penurunan, tetapi pelaku usaha memilih untuk meningkatkan porsi dana *idle* untuk menjaga kebutuhan likuiditas ataupun persiapan ekspansi di tahun berikutnya. Melonggarnya likuiditas juga terlihat di valuta asing, dimana terjadi kenaikan simpanan yang signifikan dibanding awal tahun 2015. LDR valas mengalami penurunan menjadi 83,3% di September 2015 (lihat Gambar 18).

Hal tersebut disebabkan oleh pertumbuhan simpanan valas meningkat signifikan mencapai 24,1% y/y pada September 2015, disisi lain pertumbuhan kredit valas mengalami tren penurunan hingga tinggal sebesar 13,7% y/y. Bila menggunakan *adjustment* nilai tukar akhir bulan maka pertumbuhan kredit valas mengalami kontraksi sebesar -5,2% y/y, dan simpanan valas hanya tumbuh sebesar 3,4% y/y. Kontraksi kredit valas diperkirakan juga dipengaruhi oleh keputusan The Fed yang masih menunda kenaikan Fed Fund Rate yang dikhawatirkan menyebabkan gejolak pada nilai tukar.

Suku bunga pasar valas juga menunjukkan penurunan yang bisa menjadi cerminan likuiditas yang masih longgar, serta langkah strategis bank untuk menurunkan *cost of fund*. Penurunan suku bunga tersebut dimulai pada akhir tahun 2014, yang sempat meningkat karena kondisi ketatnya likuiditas pada saat itu. Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) telah melakukan penetapan tingkat bunga penjaminan untuk simpanan dalam rupiah dan valuta asing (valas) di Bank Umum serta untuk simpanan dalam rupiah di Bank Perkreditan Rakyat turun 25 bps menjadi 7,50% dan 1,25% untuk simpanan rupiah dan valas di bank umum, serta 10,00% untuk simpanan di BPR. Tingkat bunga tersebut berlaku efektif mulai tanggal 8 Oktober 2015 sampai dengan 14 Januari 2016.

Pertumbuhan Giro yang sempat mencapai di atas 20% pada Juli 2015 kembali menurun menjadi 19,8% y/y di periode September 2015. Sementara pertumbuhan Deposito sebesar 11,2% y/y masih dalam kecenderungan menurun selama 7 (tujuh) bulan terakhir. Untuk tabungan pertumbuhannya masih belum menggembirakan sebesar 6,4% y/y. Meskipun demikian, total

simpanan masih didominasi oleh deposito sebesar 47% dari total dana perbankan, yang membuat dana mahal di perbankan secara proporsional semakin meningkat.



Sumber: LPS, OJK
Gambar 18. Suku Bunga Pasar Valas dan Pertumbuhan Valas

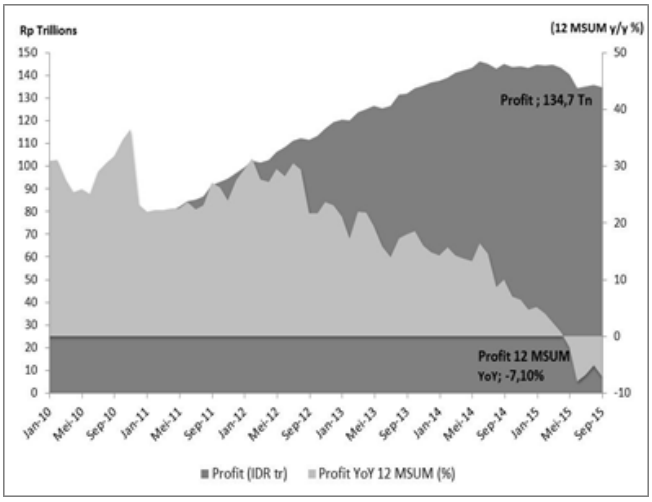
Berbagai faktor yang kurang menguntungkan bagi perbankan mulai dari pelambatan pertumbuhan kredit, sumber daya yang tidak bisa optimal, kenaikan NPL, dan dominasi jenis simpanan deposito telah menimbulkan tekanan pada tingkat profitabilitas yang dihasilkan. Pada periode September 2015, industri perbankan masih mengalami kontraksi pertumbuhan laba *year-on-year* sebesar -7,1% (lihat Gambar 19). Bahkan untuk beberapa bank dengan skala aset menengah menghasilkan pertumbuhan laba yang negatif.

Kontraksi pada pendapatan bunga serta peningkatan *cost of fund*, membuat manajemen bank harus mencari cara untuk memperbaiki profil sumber pendapatan dan pengeluaran. Penurunan laba saat ini disebabkan dua hal, yaitu turunnya penyaluran kredit baru dengan disertai naiknya beban provisi atas kredit bermasalah (NPL). Di satu sisi rasio NIM sangat stabil dalam 7 bulan terakhir sebesar 5,32% di September 2015 karena pendapatan bunga bersih yang meningkat yang diikuti oleh turunnya aset produktif.

Manajemen bank mensiasati kinerja profitabilitas melalui penurunan *cost of fund* dengan menurunkan suku bunga seluruh jenis simpanan, terutama deposito, dengan mempertahankan suku bunga kredit yang tinggi untuk mengkompensasi kenaikan *credit cost* yang timbul. Perbankan masih akan memilih untuk mempertahankan likuiditasnya di kuartal 3, dan bersiap untuk ekspansi penyaluran kredit pada kuartal 4. Kebijakan mempertahankan likuiditas menjadi penting karena masih adanya potensi kenaikan Fed Rate yang bisa mempengaruhi nilai tukar Rupiah. Karena secara tidak langsung akan berdampak akan kebutuhan modal kerja dan investasi dunia usaha.

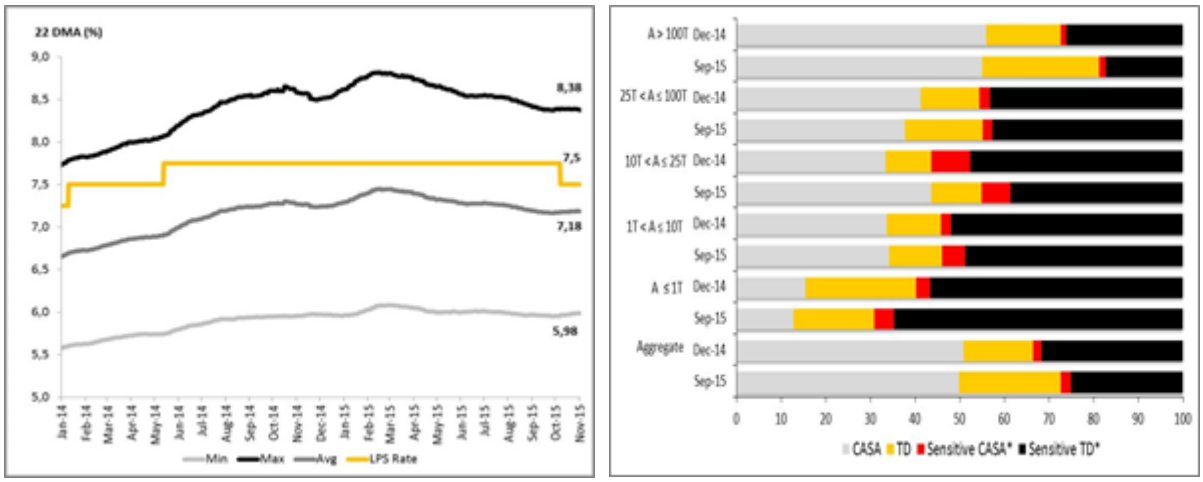
Untuk meningkatkan kinerja laba selain dari pendapatan bunga, perbankan juga mengandalkan pendapatan jasa (*fee based income*). *Fee based income* terbesar berasal dari kutipan transaksional yang dilakukan oleh nasabah yang menggunakan infrastruktur jaringan ATM bank dan

e-channel yang dimiliki oleh bank. Sampai dengan September 2015, pendapatan operasional di luar bunga tersebut mencapai 51% dari pendapatan bunga bersih bank. Meningkat sebesar 10% dibanding periode yang sama tahun lalu.



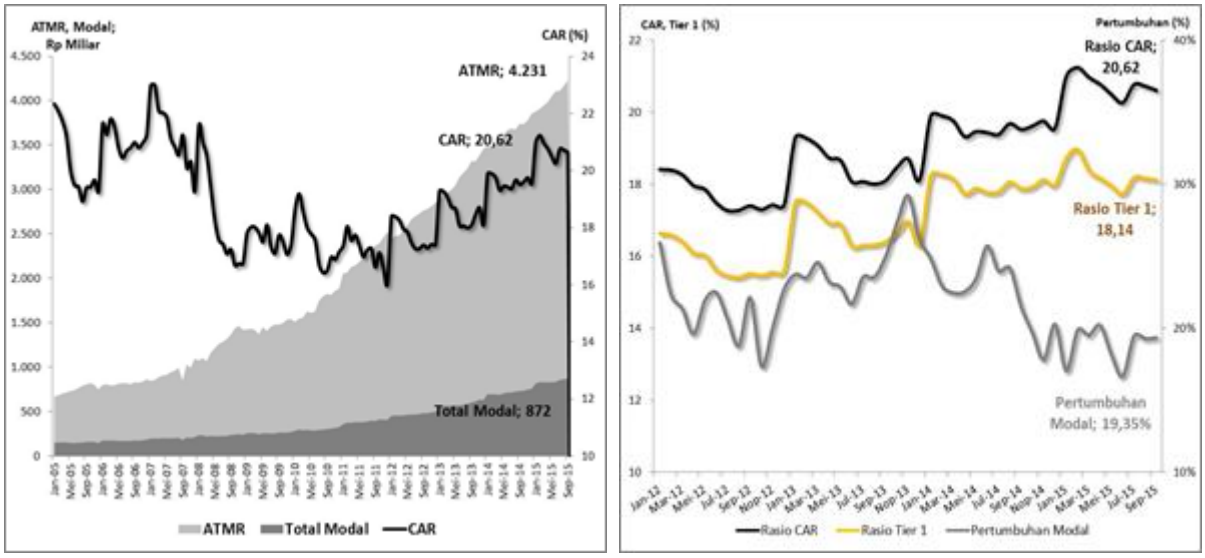
Sumber: BI
Gambar 19. Pertumbuhan Laba dan Rasio Profitabilitas

Tren suku bunga bank benchmark yang dipantau LPS (suku bunga pasar) secara rata-rata hingga awal bulan November 2015 cenderung relatif stabil. Kami perkirakan hal tersebut berlanjut hingga akhir tahun 2015 karena intensitas persaingan perbankan dalam perebutan dana masyarakat relatif rendah. Sampai dengan awal November 2015, suku bunga deposito perbankan secara rata-rata hanya naik sebesar 1 bps, dari 7,17% di awal Oktober 2015 menjadi 7,18% di awal November 2015 (lihat Gambar 20). Di sisi lain, posisi suku bunga maksimum suku bunga deposito rata-rata perbankan pada periode yang sama relatif tidak bergerak sebesar 8,38%.



Sumber: LPS
Gambar 20. Suku Bunga Pasar Rupiah dan *Sensitive Funding*

Secara agregat terjadi pergeseran penurunan Sensitive TD yang cukup besar selama periode Desember 2014 sampai dengan September 2015. Pergeseran Sensitive TD pada sistem perbankan cukup besar dari Rp1.031 triliun pada Desember 2014 menjadi Rp 878 triliun pada September 2015. Intensitas persaingan dalam perebutan dana simpanan tidak lagi seketat tahun 2014 lalu, dan tidak terjadi pada semua level bank. Kategori bank sangat besar (BSB) yang memiliki aset di atas 100 triliun tidak cukup "diuntungkan" karena jumlah sensitive TD menurun signifikan untuk menekan *cost of fund*. Sedangkan untuk kelompok bank sangat kecil (BSK) relatif mengalami ekspansi Sensitive TD sebesar kurang lebih 8%. Peningkatan Sensitive TD pada kelompok bank sangat kecil disebabkan relatif belum dibatasinya suku bunga simpanan batas atas, dan OJK hanya melakukan *monitoring* dan *supervisory action* untuk mengimbangi persaingan dengan bank-bank besar yang masih memiliki *cheap funding* dan likuiditas yang lebih baik.



Sumber: BI
Gambar 21. Perkembangan Permodalan Perbankan

Rasio Modal terhadap Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR) atau *Capital Adequacy Ratio* (CAR) relatif mengalami penurunan dalam 3 bulan terakhir dari 20,78% di akhir Juli 2015 menjadi 20,62% di periode September 2015 (lihat Gambar 21). Penurunan rasio CAR terutama disebabkan kenaikan jumlah ATMR yang lebih tinggi dibandingkan kenaikan jumlah modal. Hal tersebut menggambarkan kenaikan penyaluran kredit oleh pihak perbankan. Rasio modal tier-1 industri perbankan yang sebesar 18,14% di periode September 2015, masih cukup tinggi dibandingkan kebutuhan modal berdasarkan Basel 3.

Industri

Catatan Akhir Tahun: Tantangan Pembangunan Infrastruktur di Tengah Siklus Perlambatan Ekonomi

Ahmad Subhan

- *Keterlibatan swasta dalam pembangunan infrastruktur sangat penting karena 50% dari total kebutuhan dana Rp 5.520 triliun berasal dari pihak swasta. Peran swasta yang strategis juga bersifat tidak langsung melalui pembiayaan defisit fiskal.*
- *Di tengah perlambatan ekonomi yang terjadi saat ini pemerintah meyakini program pembangunan infrastruktur dapat menjadi solusi karena memiliki multiplier effect terhadap investasi dan penciptaan lapangan kerja.*

Dalam program Nawacita dan Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) 2015, rencana pembangunan infrastruktur nasional diarahkan pada 4 aspek pokok pembangunan yaitu 1) pembangunan dari pulau dan wilayah terluar; 2) peningkatan konektivitas untuk mendorong produktifitas; 3) pengembangan sumberdaya nasional; dan 4) peningkatan kualitas hidup. Keempat aspek ini kemudian disinergikan dengan Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional (2005-2025) yang mengamanatkan bahwa pembangunan infrastruktur harus mencapai kondisi layanan negara berpenghasilan menengah di tahun 2025, mencakup pemenuhan layanan dasar yaitu Rasio elektrifikasi 100%, akses air bersih dan sanitasi 100%, akses perumahan bagi penduduk berpenghasilan rendah 100%, dan dimulainya pemanfaatan tenaga nuklir untuk pembangkit listrik.

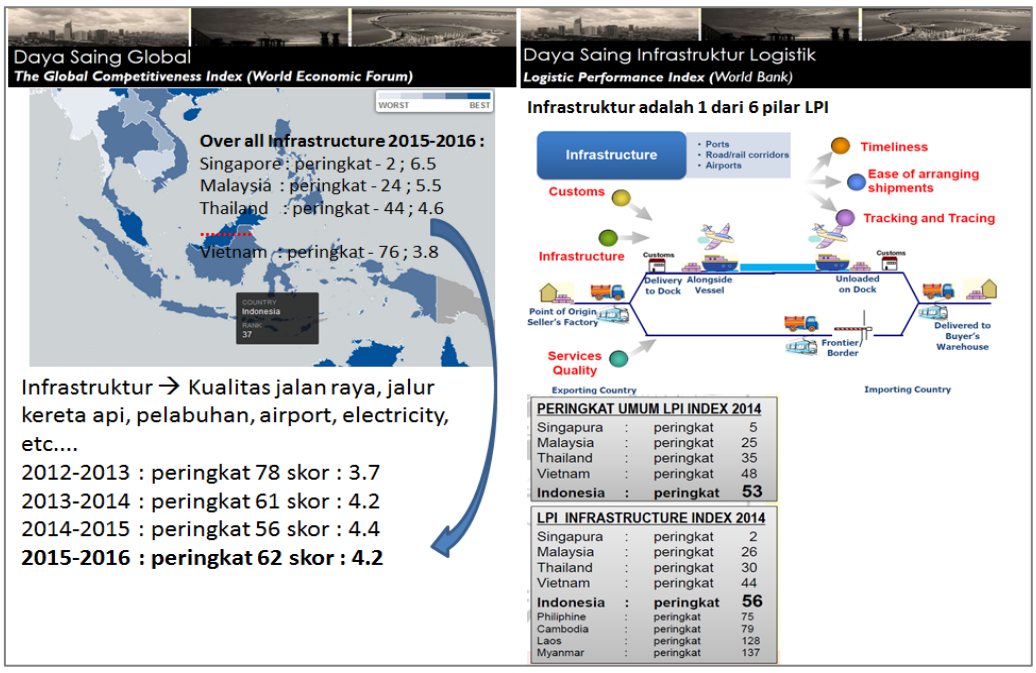
Sebagai tindak lanjut dari ketiga konsep utama pembangunan infrastruktur tersebut diatas maka telah disusun 3 kebijakan strategis dengan 10 sasaran kerja terukur yang mencakup sasaran infrastruktur kelistrikan, air bersih dan sanitasi, perumahan, konektivitas dan jalan, pelabuhan dan angkutan umum serta telekomunikasi dan irigasi pertanian.

Sumber: Bappenas

Gambar 22. Arah Kebijakan dan Sasaran Pembangunan Infrastruktur

Dalam rangka membangun infrastruktur yang kuat dan berkesinambungan saat ini, pemerintah khususnya Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (Kementerian PUPR) menghadapi beberapa tantangan yang tidak mudah antara lain, **pertama** penyelesaian proyek dan program pembangunan infrastruktur sebelumnya, **kedua** target pembangunan infrastruktur baru (Program Nawacita), **ketiga** disparitas antar wilayah relatif masih tinggi terutama antara Kawasan Barat Indonesia (KBI) dan Kawasan Timur Indonesia (KTI), **keempat** urbanisasi yang tinggi (meningkat 6 kali dalam 4 dekade) diikuti persoalan perkotaan, **kelima** belum terciptanya konektivitas antara infrastruktur di darat dan laut, serta pengembangan kota maritim/pantai, dan **keenam** pemanfaatan sumber daya yang belum optimal dalam mendukung kedaulatan pangan dan kemandirian energi.

Kondisi dan pembangunan infrastruktur bagi Indonesia merupakan salah satu tolak ukur yang penting tidak hanya dalam prespektif memenuhi kebutuhan masyarakat namun juga dari kacamata investasi dan kebutuhan dunia usaha. Hasil survei World Economic Forum dalam indeks daya saing global tahun 2015-2016 terungkap bahwa bidang infrastruktur dan institusi merupakan tantangan terbesar kedepan bagi Indonesia untuk mendorong daya saing ekonominya. Di bawah kepemimpinan baru, Indonesia dinilai masih menghadapi tantangan berat dalam meningkatkan daya saing ekonominya di mata investor, terutama dari segi infrastruktur (posisi 62). Sementara itu menurut laporan survei Logistics Performance Index (LPI) 2014, peringkat Indonesia ada di posisi 53. Kendati naik 6 peringkat dari tahun sebelumnya di posisi 59, namun peringkat Indonesia masih jauh dibanding negara-negara tetangga, seperti Singapura di peringkat 5, Malaysia peringkat 25, dan Thailand peringkat 35. Indonesia hanya berdekatan dengan Vietnam di peringkat 48.



Sumber: WEF 2015-2016 dan LPI 2014

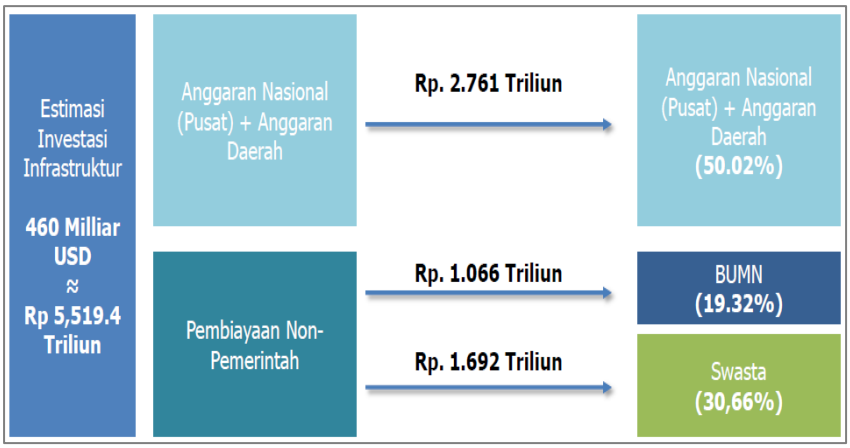
Gambar 23. Posisi Indonesia di GCI dan LPI dari Prespektif Kondisi Infrastruktur

Mengingat pembangunan infrastruktur adalah bagian penting dari pembangunan ekonomi maka dalam hal ini pemerintah sangat menaruh perhatian besar sekaligus membuka kesempatan yang seluas luasnya bagi investor baik domestik dan luar negeri. Dibandingkan negara *emerging* lain yang juga tumbuh pesat seperti China dan India potensi dan peluang investasi infrastruktur di Indonesia tergolong paling menarik di Asia. Hal ini tidak hanya karena pertumbuhan ekonomi yang bakal terus meningkat namun juga dikarenakan masih minimnya ketersediaan infrastruktur di Indonesi, sehingga ruang pengembangan secara ekonomi dan bisnisnya masih sangat terbuka luas. Dalam RPJM 2015-2019, pemerintah telah membagi berbagai proyek pembangunan infrastruktur dalam 8 kelompok infrastruktur utama yang kemudian terbagi lagi ke dalam 12 sub sektor pembangunan fisik.

Sumber: Bappenas dan Kementerian PUPR

Gambar 24. Rencana Prioritas Proyek Infrastruktur Nasional dalam RPJM 2015-2019

Pembangunan infrastruktur adalah salah satu prioritas utama yang dijadikan oleh pemerintah baru di bawah kepemimpinan Joko Widodo-Jusuf Kalla sebagai modal utama mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Berbagai langkah strategis telah diupayakan pemerintah untuk mendorong percepatan pembangunan infrastruktur, salah satu yang utama adalah adalah mengajak sektor swasta dan BUMN untuk terlibat langsung dalam kegiatan pembangunan infrastruktur. Keterlibatan sektor swasta ini dapat dipahami mengingat tantangan terbesar pembangunan infrastruktur adalah skala pendanaan dan kontinuitasnya yang besar sehingga mustahil dapat dipenuhi seluruhnya menggunakan dana pemerintah.



dalam Rp Triliun

SEKTOR	APBN[1]	APBD	BUMN[2]	Swasta[3]	Total
Jalan	**340.0**	**200.0**	**65.0**	**200.0**	**805.0**
Kereta Api	150.0	-	11.0	122.0	283.0
Perhubungan Laut[4]	498.0	-	238.2	163.8	900.0
Perhubungan Udara	85.0	5.0	50.0	25.0	165.0
Darat (termasuk ASDP)	50.0	-	10.0	-	60.0
Transportasi Perkotaan[5]	90.0	15.0	5.0	5.0	115.0
Ketenagalistrikan[6]	100.0	-	445.0	435.0	980.0
Energi (Migas)	3.6	-	151.5	351.5	506.6
Teknologi Komunikasi dan Informatika	12.5	15.3	27.0	223.0	277.8
Sumber Daya Air	**275.5**	**68.0**	**7.0**	**50.0**	**400.5**
Air Minum dan Limbah	**227.0**	**198.0**	**44.0**	**30.0**	**499.0**
Perumahan	**384.0**	**44.0**	**12.5**	**87.0**	**527.5**
TOTAL INFRASTRUKTUR	**2,215.6**	**545.3**	**1,066.2**	**1,692.3**	**5,519.4**
Persentase	40.1%	9.9%	19.3%	30.7%	100%

1 Dukungan pendanaan APBN yang diharapkan
2 Dukungan pendanaan BUMN yang diharapkan.
3 Kemampuan maksimal swasta melalui percepatan kerjasama pemerintah dan swasta termasuk *business to business*
4 Kenaikan karena pertambahan komponen tol laut serta biaya rutin
5 Alokasi tersebut terdiri untuk kegiatan Angkutan Perkotaan Berbasis Rel dan Jalan.
6 Kemampuan PT PLN hanya sekitar 250 T, selebihnya memerlukan PMN

Ket : 1 USD=Rp 12.000

Sumber: Bappenas dan Kementerian Keuangan

Gambar 25. Sumber Pendanaan dan Alokasi Dana Proyek Infrastruktur Nasional 2015-2019

Dalam RPJMN 2015-2019, kebutuhan investasi prioritas di sektor infrastruktur diperkirakan mencapai Rp 5.520 triliun. Investasi tersebut diharapkan menjadi lokomotif pertumbuhan ekonomi yang ditargetkan sekitar 6-8%. Kebutuhan investasi prioritas tersebut kemudian dikembangkan menjadi 3 skenario pendanaan untuk infrastruktur 2015-2019. Skenario pertama, jika target investasi dilaksanakan keseluruhan (100%), maka dibutuhkan dana Rp 6.541 triliun. Skenario kedua, apabila investasi dilaksanakan 75%, kebutuhan dananya sebesar Rp 4.781 triliun. Skenario ketiga, jika pelaksanaan investasi hanya 50% dana yang diperlukan Rp 3.561 triliun. Dan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi 7%, total investasi infrastruktur untuk periode 2015-2019 harus mencapai USD 460 Milliar atau sekitar RP 5.520 triliun. Anggaran pemerintah pusat dan daerah hanya mampu menutup 50% dari total kebutuhan investasi. Peluang besar untuk partisipasi investasi swasta (termasuk PPP: USD 141 Miliar atau Rp. 1.692 triliun). Dari jumlah tersebut alokasi pendanaan infrastruktur Kementerian PUPR mencapai Rp.2.232 triliun atau 40% dari total infrastruktur.

Kementerian Bappenas mengakui dari seluruh skenario yang ada diatas alokasi pendanaan infrastruktur tidak mungkin cukup jika hanya berasal dari Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) dan Anggaran Pendapatan Belanja Daerah (APBD). Kementerian Bappenas memproyeksikan alokasi pendanaan infrastruktur RPJMN 2015-2019, persentase APBN dan APBD hanya sekitar 50%. Sedangkan selisih atau gap pendanaan diharapkan dapat diperolah melalui skema pembiayaan alternatifnya mencakup BUMN, KPS, *off-balance sheet*, pinjaman, obligasi dan lainnya.

URAIAN			APBNP 2015	RAPBN 2016
I. Infrastruktur Ekonomi			280.0	302.30
1	Melalui Belanja K/L		196.4	167.5
a.l	1	Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat	111.1	101.2
	2	Kementerian Perhubungan	59.1	47.2
	3	Kementerian Pertanian	8.9	6.2
	4	Kementerian ESDM	8.1	3.6
2	Melalui Belanja non K/L		6.8	5.1
a.l	1	VGF (termasuk Cadangan VGF)	1.2	1.1
	2	Belanja Hibah	4.5	4
3	Melalui Transfer ke Daerah dan Dana Desa		41.0	79.4
a.l	1	Dana Alokasi Khusus	29.7	57.2
	2	Dana Desa untuk Infrastruktur	8.3	18.8
4	Melalui Pembiayaan		35.7	50.3
a.l	1	Investasi Pemerintah untuk Infrastruktur	5.1	9.2
	2	Penyertaan Modal Negara	28.8	40.2
II. Infrastruktur Sosial			6.5	6.5
	1	Kementerian Pendidikan dan Kebudayaan	4.4	6.1
	2	Kementerian Agama	2.1	0.5
III. Dukungan Infrastruktur			3.9	4.7
	1	BPN	1.3	1.6
	2	Kementerian Perindustrian	0.6	0.5
JUMLAH			290.3	313.5

* VGF adalah dukungan kelayakan atas sebagian biaya konstruksi terhadap proyek KPBU

Sumber: Kementerian Keuangan

Tabel 5. Alokasi APBN 2016 untuk Proyek Infrastruktur

Dari sudut pandang kebijakan fiskal, kebutuhan pendanaan dari pihak swasta di atas akan semakin strategis perannya jika dikaitkan dengan kemampuan pemerintah membiayai sisi defisit melalui penerbitan surat hutang maupun pinjaman. Pelemahan ekonomi domestik harus diakui berpotensi menurunkan sumber penerimaan utama pemerintah dari pos pajak dan non pajak, sementara disisi lain pemerintah juga menyadari bahwa sumber utama menutup defisit fiskal tersebut adalah dengan menggunakan dana swasta. Sebagai gambaran total dana yang dialokasikan pemerintah pusat untuk pengeluaran infrastruktur dalam APBN 2016 meningkat sekitar 8% dibandingkan APBNP-2015 menjadi Rp 313,5 triliun yang mencakup pengeluaran infrastruktur ekonomi Rp 302,3 triliun, infrastruktur sosial Rp 6,5 triliun dan dukungan infrastruktur Rp 4,7 triliun. Sementara untuk komposisi terbesarnya masih tetap berada di Kementerian PUPR Rp 101,2 triliun, Kementerian Perhubungan Rp 47,2 triliun, dana alokasi khusus Rp 57,2 triliun, dana desa untuk infrastruktur Rp 18,8 triliun, PMN Rp 40,2 triliun dan belanja non K/L (VGF) Rp 1,1 triliun.

Di tengah perlambatan ekonomi yang terjadi saat ini pemerintah meyakini bahwa program pembangunan infrastruktur dapat menjadi solusi karena memiliki potensi *multiplier effect* yang

memicu pertumbuhan ekonomi melalui investasi dan penciptaan lapangan kerja. Komitmen pemerintah dalam memacu berbagai pembangunan infrastruktur pada berbagai wilayah diharapkan dapat menjadi menstimulasi bergeraknya sektor-sektor ekonomi produktif, menurunkan disparitas harga, memeratakan pembangunan dan menjadi mesin pertumbuhan ekonomi. Penelitian World Bank tahun 1994 menunjukkan bahwa elastisitas produk domestik bruto (PDB) terhadap infrastruktur di suatu negara adalah antara 0,07 sampai dengan 0,44. Hal ini berarti dengan kenaikan 1% ketersediaan infrastruktur akan mendorong pertumbuhan PDB sebesar 0,07-0,44%.

Pilihan pemerintah untuk terus maju dengan kegiatan pembangunan infrastruktur meskipun terdapat potensi penurunan sisi penerimaan akibat pelemahan ekonomi menuntut adanya strategi dan skema sumber pendanaan swasta yang lebih agresif. Kesenjangan pembiayaan yang potensial timbul harus diantisipasi dengan tepat agar rencana pemerintah melakukan percepatan realisasi anggaran infratruktur di tahun depan tidak menjadi persoalan fiskal. Kita tentunya berharap meningkat anggaran pembangunan infrastruktur serta momentum masifnya pembangunan berbagai infrastruktur, dapat terus diikuti dengan sinkronisasi kebijakan dari level paling atas hingga ke bawah, sehingga tujuan pembangunan infrastuktur yang mempu menggerakkan ekonomi dapat dicapai.

Indeks Stabilitas Perbankan

Indeks Stabilitas Perbankan (Banking Stability Index/BSI)

Agus Afiantara

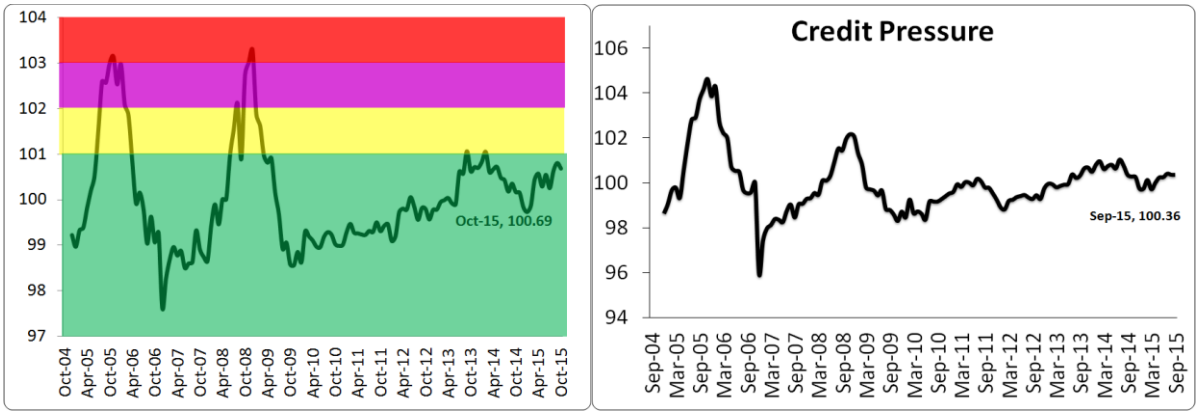
Telah melakukan rekalibrasi pada BSI untuk meningkatkan reliabilitas. Sejalan dengan konteks ekonomi dan stabilitas sistem keuangan terkini, BSI periode September 2015 sampai dengan Oktober 2015 mengalami penurunan sebesar 12 bps dan masih berada dalam kondisi Normal, disebabkan karena turunnya tekanan pada indikator pasar (MP).

Pada Laporan Perekonomian dan Perbankan November 2015, kami melakukan rekalibrasi atas parameter-parameter dan formulasi yang digunakan dalam penghitungan BSI. Tujuannya dari rekalibrasi ini adalah untuk meningkatkan reliabilitas BSI yang diselaraskan dengan konteks ekonomi dan stabilitas sistem keuangan yang lebih kini.

Rekalibrasi BSI dilakukan dalam bentuk:

1. Penambahan variabel suku bunga pinjaman rata-rata bank umum dan *yield* obligasi pemerintah bertenor 10 tahun.
2. Perubahan metodologi *treatment* data agregasi untuk menangkap lebih baik sinyal dan dinamika variabel-variabel yang digunakan.

Berdasarkan penilaian sementara, BSI LPS pada Oktober 2015 turun sebesar 12 bps, dari 100,81 menjadi 100,69. Angka BSI pada bulan Oktober 2015 ini menunjukkan kondisi risiko industri perbankan Indonesia masih berada dalam kondisi "Normal". Dari periode pengamatan, angka sub indeks Credit Pressure (CP) tidak mengalami perubahan tetap pada level 100,36, sedangkan sub indeks Interbank Pressure (IP) mengalami peningkatan sebesar 28 bps naik dari 100,55 menjadi 100,83. Hal yang sama terjadi pada Market Pressure (MP) mengalami penurunan sebesar 61 bps turun dari 101,74 menjadi 101,13.



Sumber: LPS

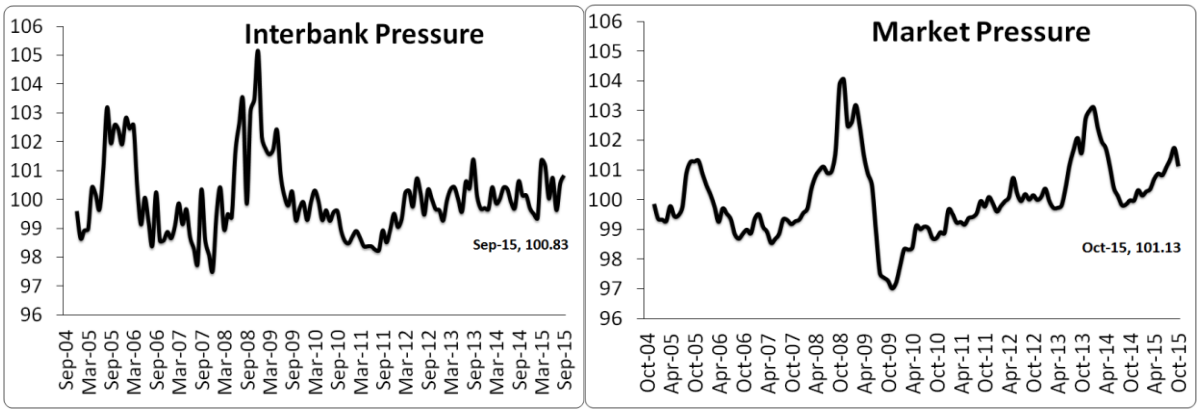
Gambar 26. Banking Stability Index (BSI) dan Sub Indeks Credit Pressure (CP)

Likuiditas perbankan bulan September 2015 melonggar dibandingkan dengan periode sebelumnya Agustus 2015. Angka LDR (Loan to Deposit Ratio) pada bulan September 2015 berada pada level 88,54% sedangkan bulan Agustus 2015 berada pada level 88,81%, namun demikian angka

LDR September 2015 masih lebih baik jika dibandingkan dengan bulan yang sama pada tahun sebelumnya (September 2014) yang berada pada level 88,93%.

Berdasarkan pengamatan, tidak terjadi perubahan signifikan pada tekanan kredit perbankan, namun demikian terjadi perbaikan kualitas kredit pada bulan September 2015 bila dibandingkan dengan bulan sebelumnya Agustus 2015. Hal ini ditandai dengan turunnya angka gross NPL pada bulan September 2015 yang berada pada level 2,71% dibandingkan 2,76% pada bulan Agustus 2015. Meskipun demikian secara trend, kualitas kredit masih mengalami pemburukan.

Tingkat profitabilitas perbankan yang ditunjukkan oleh ROE pada bulan September 2015 sedikit mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya. Pada bulan Agustus 2015, ROE berada pada level 14,99% dan turun menjadi 14,97% pada bulan September 2015. Suku bunga kredit rata-rata (kelompok bank umum), pada periode bulan Agustus 2015 ke September 2015 mengalami sedikit penurunan dari posisi 12,89% menjadi 12,87%.



Sumber: LPS
Gambar 27. Sub Indeks Interbank Pressure (IP) dan Market Pressure (MP)

Dari sisi penyaluran dana antar bank riil, pada bulan September 2015 terjadi peningkatan dibandingkan dengan bulan Agustus 2015, dari Rp 136.841 miliar menjadi Rp 159.039 miliar, dan suku bunga JIBOR *overnight* pada bulan September 2015 juga meningkat menjadi 7,10% dari 5,76% pada bulan sebelumnya.

Semua indikator MP menunjukkan perbaikan. Berdasarkan pengamatan pada bulan Oktober 2015, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS mengalami apresiasi sekitar 7,00% m/m, dari Rp 14.657 pada bulan September 2015 menjadi Rp 13.639 pada bulan Oktober 2015. Pada saat yang sama juga terjadi peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 231,27 poin dari 4.223,91 pada bulan September 2015 menjadi 4.455,18 pada bulan Oktober 2015. *Yield* obligasi pemerintah bertenor 10 tahun juga menunjukkan penurunan dari 9,65% pada bulan September 2015 menjadi 8,88% pada bulan Oktober 2015.

PENGARAH

Fauzi Ichsan, Salusra Satria

KOORDINATOR

Moch. Doddy Ariefianto, Hendra Syamsir, Seno Agung Kuncoro

ANALIS

Ahmad Subhan, Seto Wardono, Agus Afiantara, Dienda Siti Rufaedah, Citra Amanda

DESAIN & LAYOUT

Mutiara Aisyah

Laporan Perekonomian dan Perbankan ini dipublikasikan dalam rangka pelaksanaan fungsi Lembaga Penjamin Simpanan untuk turut aktif dalam memelihara stabilitas sistem perbankan. Tujuan penerbitan laporan ini adalah untuk meningkatkan wawasan dan kewaspadaan publik terhadap berbagai potensi risiko perekonomian dan sistem keuangan ke depan. Laporan Perekonomian dan Perbankan ini memuat hasil *monitoring* dan analisis Lembaga Penjamin Simpanan mengenai perkembangan ekonomi makro, pasar keuangan, perbankan, industri, dan indeks stabilitas perbankan.

Pendapat / Saran / Komentar dapat ditujukan kepada :

Group Risiko Perekonomian dan Sistem Keuangan
Direktorat Penjaminan dan Manajemen Risiko
Equity Tower lantai 39
Sudirman Central Business District (SCBD) Lot 9
Jalan Jend. Sudirman Kav. 52-53
Jakarta 12190

Telp : +62 21 515 1000 ext 340
Email : rpsk@lps.go.id
Website : www.lps.go.id

Lampiran

Proyeksi Besaran Ekonomi Makro dan Perbankan Terpilih

Variabel	2011	2012	2013	2014	2015P	2016P
Variabel Kunci						
PDB Nominal (Triliun Rp)	7.832	8.616	9.525	10.543	11.547	12.955
PDB Nominal (Miliar US$)	893	918	914	888	856	926
PDB Riil (% y/y)	6,2	6,0	5,6	5,0	4,8	5,3
Inflasi (akhir periode, % y/y)	3,8	3,7	8,1	8,4	4,0	5,1
Inflasi (rata-rata, % y/y)	5,4	4,0	6,4	6,4	6,6	5,4
USD/IDR (akhir periode)	9.068	9.793	12.189	12.440	14.100	14.000
USD/IDR (rata-rata)	8.779	9.396	10.452	11.879	13.500	14.000
BI Rate (akhir periode)	6,00	5,75	7,50	7,50	7,50	7,50
Surplus/Defisit Fiskal (% PDB)	(1,1)	(1,8)	(2,2)	(2,2)	(1,9)	(2,1)
Sustainabilitas Eksternal						
Ekspor Barang (% y/y)	27,4	(2,0)	(2,6)	(1,5)	(10,2)	(4,5)
Ekspor Barang (Miliar US$)	191,1	187,3	182,1	175,3	157,5	150,3
Impor (% y/y)	32,2	13,6	(1,4)	(3,4)	(15,4)	(6,5)
Impor (Miliar US$)	166,6	178,7	176,3	168,3	142,3	133,0
Neraca Berjalan (Miliar US$)	1,7	(24,4)	(29,1)	(27,5)	(17,1)	(20,6)
Neraca Berjalan (% PDB)	0,2	(2,8)	(3,2)	(3,1)	(2,0)	(2,2)
Cadangan Devisa (Miliar US$)	110,5	112,8	99,4	114,3	104,9	114,3
Utang Luar Negeri (% PDB)	25,0	27,4	29,1	33,1	36,2	36,8
PDB Riil menurut Pengeluaran (% y/y)						
Konsumsi Swasta	5,1	5,5	5,4	5,1	4,7	5,1
Konsumsi Pemerintah	5,5	4,5	6,9	2,0	3,2	4,1
Pembentukan Modal Tetap Bruto	8,9	9,1	5,3	4,1	4,0	5,0
Ekspor Barang dan Jasa	14,8	1,6	4,2	1,0	1,7	0,7
Impor Barang dan Jasa	15,0	8,0	1,9	2,2	(2,7)	0,4
PDB Riil menurut Industri (% y/y)						
Sektor Primer	4,1	3,9	3,2	2,7	2,5	2,8
Sektor Sekunder	6,3	5,6	4,5	4,6	4,8	5,3
Sektor Tersier	8,5	6,8	6,4	6,2	5,5	6,2
Yield SUN Rupiah (rata-rata, %)						
1 Tahun	5,5	4,6	5,7	6,9	7,3	6,8
3 Tahun	6,4	5,1	5,9	7,6	7,6	7,3
5 Tahun	6,9	5,4	6,0	7,9	8,0	7,8
10 Tahun	7,5	6,0	6,5	8,2	8,2	8,2
20 Tahun	8,7	6,8	7,3	8,7	8,4	8,6
Perbankan (% y/y)						
Pinjaman	24,6	23,1	21,6	11,6	11,8	13,8
Dana Pihak Ketiga	19,1	15,7	13,6	12,3	12,7	12,1
Loan to Deposit Ratio (%)	79,0	84,0	89,9	89,3	88,6	89,9

Sumber: LPS

Jadwal Rilis Data dan Peristiwa Penting 1 Desember - 31 Desember 2015

Negara	Tanggal	Indikator/Peristiwa
Amerika Serikat	4-Desember-15	Tingkat Pengangguran November 2015
	15-Desember-15	Inflasi November 2015
	17-Desember-15	Suku Bunga Acuan
Zona Euro	16-Desember-15	Neraca Perdagangan Oktober 2015
	16-Desember-15	Inflasi November 2015
	18-Desember-15	Transaksi Berjalan Oktober 2015
	30-Desember-15	Suku Bunga Acuan
Jepang	8-Desember-15	Transaksi Berjalan Oktober 2015
	17-Desember-15	Neraca Perdagangan November 2015
	18-Desember-15	Suku Bunga Acuan
Brazil	2-Desember-15	Neraca Perdagangan November 2015
	17-Desember -15	Tingkat Pengangguran November 2015
Rusia	4-Desember-15	Inflasi November 2015
	10-Desember-15	Neraca Perdagangan Oktober 2015
	17-Desember-15	Tingkat Pengangguran November 2015
India	10-Desember-15	Neraca Perdagangan November 2015
	14-Desember-15	Inflasi November 2015
China	8-Desember-15	Neraca Perdagangan November 2015
	9-Desember-15	Inflasi November 2015
Afrika Selatan	7-Desember-15	Transaksi Berjalan 3Q15
	9-Desember-15	Inflasi November 2015
Indonesia	1-Desember-15	Inflasi November 2015
	3-Desember-15	Cadangan Devisa November 2015
	17-Desember-15	Suku Bunga Acuan

Sumber: LPS