



### Angka-Angka Penting

Pertumbuhan PDB (Q4 '22)  
**5,01%**

Inflasi (y.o.y. April'23)  
**4,33%**

Pertumbuhan Kredit (y.o.y Maret'23)  
**9,81%**

BI 7-Day Repo Rate (April '23)  
**5,75%**

Neraca Transaksi Berjalan (% PDB)  
(Q4 '22)  
**1,3%**

IDR/USD (April '23)  
**IDR14.867**

Laporan bulanan dan kuartalan kami distribusikan secara gratis. Untuk berlangganan, silahkan pindai QR code di bawah ini



atau ikuti tautan  
<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

### Macroeconomic and Political Economy Research Group

**Jahen F. Rezki, Ph.D.**  
jahen@lpem-feui.org

**Syahda Sabrina**  
syahda.sabrina@lpem-feui.org

**Nauli A. Desdiani**  
nauli.desdiani@lpem-feui.org

**Teuku Riefky**  
teuku.riefky@lpem-feui.org

**Amalia Cesarina**  
amalia.cesarina@lpem-feui.org

**Meila Husna**  
meila.husna@lpem-feui.org

**Faradina Alifia Maizar**  
faradina@lpem-feui.org

## Kembali seperti Semula

### Ringkasan

- Terlepas dari tekanan inflasi global dan ketidakpastian ekonomi, Indonesia terus tumbuh lebih tinggi dari ekspektasi sebesar 5,01% pada Q4-2022 yang menyebabkan pertumbuhan PDB FY2022 mencapai 5,31%.
- Pertumbuhan sektor manufaktur tahun 2022 mencapai angka tertinggi tahun 2013 dan tetap menjadi kontributor paling besar PDB.
- Didorong oleh aktivitas domestik yang kuat, terutama karena menyambut Ramadhan dan Idul Fitri di Q1-2023, kami memperkirakan PDB akan terus tumbuh positif sebesar 4,92% (y.o.y) di Q1-2023 dan 4,9-5,0% untuk FY2023.
- Kontributor terbesar PDB dari sisi pengeluaran, yakni konsumsi rumah tangga, tumbuh tinggi sebesar 4,48% pada Q4-2022 dengan pertumbuhan yang persisten di semua kelompok pengeluaran sebagai hasil dari kepercayaan konsumen yang lebih tinggi setelah pembatasan sosial yang dilonggarkan dan pandemi Covid-19 yang terkendali.
- Pertumbuhan kredit terus melaju hingga 11,52% (y.o.y) di Q4-2022, ditandai sebagai level tertinggi sejak era pra-pandemi.
- Inflasi tahunan turun menjadi 4,33% (y.o.y) pada bulan April 2023 dengan kenaikan harga hanya tercatat pada kelompok pakaian dan alas kaki mengikuti penyambutan Idul Fitri.
- Kepercayaan investor terhadap perekonomian domestik membaik tercermin dari berlanjutnya realisasi FDI yang lebih tinggi di Q1-2023.
- Harga komoditas yang lebih rendah menurunkan surplus perdagangan di Q1-2023 dibandingkan dengan kuartal sebelumnya. Tren ini akan berlangsung sepanjang tahun 2023 karena bahan mentah dan komoditas masih menjadi mayoritas ekspor Indonesia.
- Sebagai akibat dari penurunan surplus barang, neraca transaksi berjalan dapat terkoreksi pada tahun 2023.

Indonesia telah mampu melewati periode tekanan inflasi, harga komoditas yang tinggi, pengetatan moneter global, dan gangguan rantai pasok global secara baik. Ekonomi tumbuh sebesar 5,31% (y.o.y) di tahun 2022 setelah kembali mencatat pertumbuhan yang lebih tinggi dari perkiraan sebesar 5,01% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2022. Bertahannya pertumbuhan ekonomi yang signifikan utamanya didukung oleh permintaan domestik yang kuat bersamaan dengan situasi kesehatan yang terkendali dan aktivitas produksi yang kuat berkat *commodity windfall*. Ini juga tercermin dari angka sektoral dengan pertumbuhan sektor penyumbang terbesar PDB yaitu industri manufaktur mencapai 4,89% (y.o.y) tahun 2022 atau tercatat sebagai tingkat pertumbuhan tahunan tertinggi sejak tahun 2013. Dari subsektor industri manufaktur, pertumbuhan signifikan industri manufaktur didorong oleh kontributor utamanya yaitu manufaktur makanan dan minuman. Pertumbuhan dua digit manufaktur mesin dan peralatan serta logam dasar juga telah mempercepat pertumbuhan industri manufaktur sekaligus mencerminkan kuatnya kegiatan produksi di Indonesia sepanjang tahun 2022. Di sisi pengeluaran, laju pertumbuhan konsumsi rumah tangga yang solid sebesar 4,93% (y.o.y) dan pertumbuhan investasi sebesar 3,87% (y.o.y) telah memberikan kontribusi yang signifikan terhadap

pertumbuhan PDB. Semua komponen pengeluaran tumbuh positif di Triwulan-IV 2022., kecuali belanja pemerintah yang tumbuh negatif 4,77% (y.o.y) akibat penurunan belanja kesehatan dan sosial untuk pengendalian dan stimulus terkait Covid-19.

Tabel 1: Proyeksi Pertumbuhan PDB LPEM FEB UI

Triwulan-IV 2022	FY 2023
4,89 – 4,95%	4,9% - 5,0%

Sementara mayoritas negara lainnya dalam kondisi ekonomi yang tertekan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mengesankan telah mendorong sentimen optimis bisnis dan rumah tangga memasuki 2023. Indonesia juga berhasil menurunkan defisit anggaran di bawah 3% dari PDB pada tahun 2022 (angka realisasi 2,38% PDB), satu tahun lebih awal dari yang dimandatkan oleh UU No.2/2020. Selain itu, tingkat inflasi telah berhasil turun menjadi 4,97% (y.o.y) pada Maret 2023 dari titik puncak 5,95% (y.o.y) pada September 2022, berkat upaya serius BI dan Pemerintah Indonesia untuk memantau inflasi. Inflasi kemungkinan akan kembali ke target BI sebesar  $3 \pm 1\%$  pada bulan September tahun ini setelah *low base effect* menghilang. Dari sisi eksternal, perdagangan barang terus mencatatkan surplus pada Triwulan-I 2023 seiring berlanjutnya pertumbuhan ekspor yang lebih tinggi dibandingkan impor. Pertumbuhan tahunan neraca perdagangan terutama disebabkan oleh pembukaan kembali ekonomi RRT. Berlanjutnya surplus neraca perdagangan barang serta membaiknya aliran modal masuk telah memperkuat sektor eksternal dan membantu menstabilkan Rupiah pada Triwulan-I 2023.

Namun, neraca perdagangan Indonesia telah melewati akhir dari *commodity windfall*. Penurunan harga komoditas dapat menurunkan surplus perdagangan Indonesia di tahun 2023 karena ekspor masih bergantung pada bahan mentah dan komoditas. Estimasi penurunan surplus perdagangan sebagian telah tercermin dalam surplus perdagangan yang lebih rendah pada Triwulan-I 2023 dibandingkan dengan surplus di Triwulan-IV 2022 karena turunnya baik ekspor maupun impor. Mengingat harga komoditas yang terus turun dan prospek ekonomi global yang suram, Indonesia mungkin tidak tumbuh lebih cepat dibandingkan dengan kuartal sebelumnya di akhir tahun 2022. Meski demikian, ekonomi masih akan tumbuh positif sebesar 4,92% (y.o.y) pada Triwulan-I 2023 (kisaran perkiraan 4,89% hingga 4,95%), menempatkan pertumbuhan ekonomi untuk FY2023 di 4,95% (kisaran perkiraan 4,90% - 5,00%).

## Rentetan Kolapsnya Bank di AS

### Kegagalan Bank Dipicu oleh *Bank Runs*

Kegagalan Silicon Valley Bank (SVB), Signature Bank, dan Credit Suisse baru-baru ini telah meningkatkan perhatian pada ketahanan sistem perbankan dan pihak mana yang harus disalahkan atas kegagalan ini. Sejak Maret 2022, the Fed terus menaikkan suku bunga untuk melawan inflasi yang terus melonjak. Suku bunga yang lebih tinggi dari sebelumnya telah meningkatkan imbal hasil obligasi pemerintah AS dan menurunkan harga obligasi tersebut. Akibatnya, *face value* dari pemegang obligasi anjlok. Meskipun hampir semua bank di seluruh dunia menghadapi implikasi dari kenaikan suku bunga yang tinggi, hanya beberapa bank yang kolaps. Ini menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga bukan satu-satunya penyebab kegagalan bank.

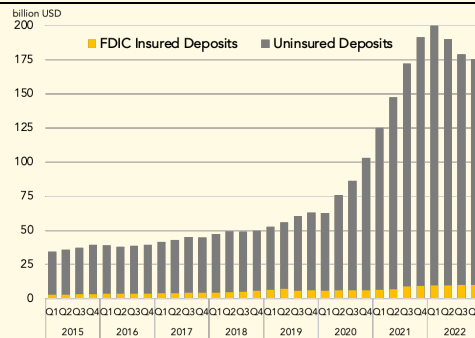
Dalam keadaan normal, *face value* obligasi yang lebih rendah dari nilai nominal tidak akan menimbulkan kerugian selama pemegang obligasi dapat menahannya sampai jatuh tempo. Namun, jika pemegang obligasi terpaksa menjual asetnya pada saat *face value* kurang dari nilai nominal, mereka akan mengalami kerugian. Yang terakhir terjadi pada SVB ketika mereka membutuhkan uang tunai untuk memenuhi lonjakan penarikan deposito yang disebabkan oleh *cash crunch* dari deposan mereka, yang sebagian besar adalah perusahaan *start-up* berbasis teknologi. Sekitar 47% dari total deposan adalah perusahaan penyedia layanan teknologi yang menderita akibat penurunan pendanaan setelah the Fed terus menaikkan suku bunga. Sayangnya, sekitar 55% aset SVB diinvestasikan dalam aset jangka panjang, termasuk obligasi pemerintah dengan *face value* yang terus menurun mengikuti kenaikan suku bunga.

Pada tanggal 7 Maret, SVB berencana meningkatkan modalnya untuk memenuhi permintaan penarikan deposito, dan Moody's memberitahukan SVB tentang rencana mereka untuk menurunkan peringkat SVB. Keesokan harinya, SVB membuat pernyataan publik bahwa mereka perlu meningkatkan likuiditas sekitar USD2,25 miliar dengan menjual saham biasa dan saham preferen mereka. Berita ini mengkhawatirkan para deposan dan mendorong permintaan penarikan deposito yang lebih tinggi, menyebabkan SVB melikuidasi sekitar USD21 miliar dari portofolio yang belum jatuh tempo dengan kerugian sebesar USD18 miliar. Sore harinya, Moody's menurunkan peringkat deposito mata uang lokal jangka panjang SVB maupun peringkat penerbitan kredit. Pengumuman kerugian SVB dan penurunan peringkat telah menyebabkan saham SVB anjlok yang kemudian mengakibatkan *bank runs* karena semakin banyak deposan meminta uang tunai untuk ditarik dalam jumlah besar pada tanggal 9 Maret. Jumlah total penarikan yang diminta mencapai USD42 miliar atau sekitar 25% dari total deposito SVB. Sayangnya, SVB gagal memenuhi permintaan penarikan tunai karena keterbatasan likuiditas. Pada akhirnya pada tanggal 10 Maret, regulator bank California memutuskan untuk mengambil alih SVB untuk mencegah efek lanjutan dari kegagalan tersebut dan mengalihkan bank tersebut ke Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). Pada hari yang sama, FDIC mengumumkan bahwa dana deposan akan dipulihkan pada 13 Maret.

Runtuhnya SVB menyebabkan kepanikan di antara para deposan dan menyebabkan kegagalan satu bank lagi, Signature Bank, pada 12 Maret. Kegagalan SVB dan Signature Bank adalah contoh dari *bank run* di mana banyak deposan menarik dana mereka dari bank pada saat bersamaan akibat kepanikan. Bank diwajibkan oleh peraturan untuk memelihara sebagian simpanan dalam bentuk tunai untuk memenuhi permintaan penarikan deposito. Namun, jika deposan menarik sejumlah besar uang sekaligus, bank mungkin tidak memiliki cadangan kas yang cukup untuk memenuhi permintaan tersebut. Hal ini dapat terjadi jika deposan kehilangan kepercayaan

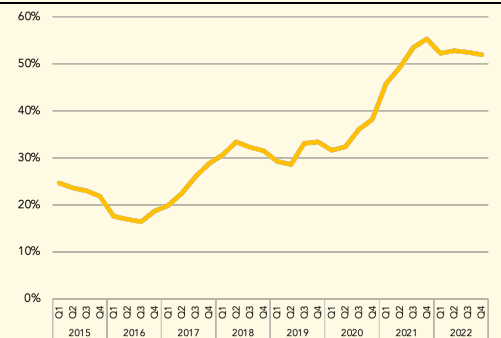
terhadap kemampuan bank untuk memenuhi permintaan penarikan deposito, sehingga mendorong setiap deposan ingin menjadi yang pertama untuk menarik deposito mereka. *Bank run* ini terjadi pada SVB dan Signature Bank, kegagalan perbankan AS terbesar kedua dan ketiga, dalam sejarah setelah krisis bank pada tahun 2008.

**Gambar A: Deposit SVB yang Diasuransikan vs. Tidak Diasuransikan (dalam miliar USD)**



Sumber: FDIC

**Gambar B: Proporsi Aset Jangka Panjang terhadap Total Aset SVB (%)**



Sumber: FDIC

Melihat lebih jauh ke dalam kasus SVB, ketidaksesuaian antara aset dan liabilitas adalah pendorong utama kegagalan bank selain kenaikan suku bunga. SVB menikmati peningkatan deposito yang sangat besar saat terjadi ledakan industri berbasis teknologi selama era pandemi. Oleh karena itu, mereka percaya untuk menyimpan deposito tersebut pada obligasi pemerintah yang jatuh tempo dalam jangka panjang dengan imbal hasil yang lebih tinggi dalam periode suku bunga rendah. Sayangnya, imbal hasil bergerak terbalik dengan tingkat suku bunga. Aset SVB pada obligasi jatuh tempo jangka panjang mulai kehilangan nilainya karena the Fed terus-menerus menaikkan suku bunga sejak Maret 2022. Pada saat yang sama, deposan SVB mulai menghadapi penurunan pendanaan, mengakibatkan permintaan yang lebih besar untuk menarik deposito di mana puncaknya berlangsung pada Januari-Februari 2023. Kombinasi ini memperburuk risiko kebangkrutan SVB. Kondisi buruk yang dihadapi SVB membuat para deposan kehilangan kepercayaan, terutama mereka yang memiliki deposito yang tidak diasuransikan. Proporsi deposito yang diasuransikan pada SVB sangat rendah di mana 88% dari simpanan mereka tidak diasuransikan. Dominasi deposito yang tidak diasuransikan turut memperparah *bank runs* karena sebagian besar deposan mencoba untuk menghindari potensi kerugian apabila bank gagal bayar. Sebagai perbandingan, bank investasi terbesar kedua, Goldman Sachs Bank, memiliki hanya 33% dari total deposito mereka yang tidak diasuransikan. Ini menunjukkan bahwa tingginya jumlah deposito yang tidak diasuransikan dapat memicu *bank runs* yang disebabkan oleh masalah *mismatch* aset dan liabilitas. Di sisi lain, tidak ada bank yang akan gagal jika semua bank memiliki pengelolaan aset yang sesuai dan tingginya proporsi deposito yang diasuransikan.

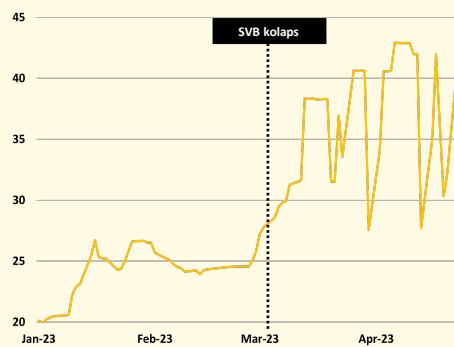
Runtuhnya dua bank yang berbasis di AS baru-baru ini, secara langsung dan tidak langsung, berdampak pada sektor perbankan dan pasar keuangan. Konsekuensi langsungnya adalah efek beruntun pada bank lain karena kepanikan yang menyebabkan deposan meminta lebih banyak penarikan dari rekening mereka. Berdasarkan total deposito di sektor perbankan AS, jumlah deposito keluar mencapai sekitar USD968 miliar pada akhir Maret 2023, turun dari level tertinggi sepanjang masa pada April 2022. Aliran keluar deposito tidak dapat dihindari; di mana dalam keputusan yang paling rasional, orang akan mengurangi risiko dengan mengalihkan simpanan mereka ke aset yang lebih aman. Gejolak sektor perbankan di AS juga semakin memperparah krisis di Credit Suisse yang telah menghadapi kerugian finansial selama beberapa tahun terakhir. Credit Suisse akhirnya diambil alih oleh pesaingnya, UBS, pada 19 Maret lalu. Selain itu,

kegagalan dua bank asal AS tersebut juga menambah ketidakpastian pasar keuangan. Upaya yang dilakukan regulator AS untuk menjamin dana para deposan dan pengambilalihan Credit Suisse oleh UBS setidaknya dapat menenangkan pasar. Namun intervensi terhadap SVB dan Signature Bank yang dilakukan regulator juga dapat mendorong *moral hazard* dalam jangka panjang, mengurangi insentif bank untuk mengurangi dan menghadapi risiko suku bunga, risiko likuiditas, maupun risiko sistemik.

### Potensi Dampak Krisis Bank di AS terhadap Negara Berkembang dan Indonesia

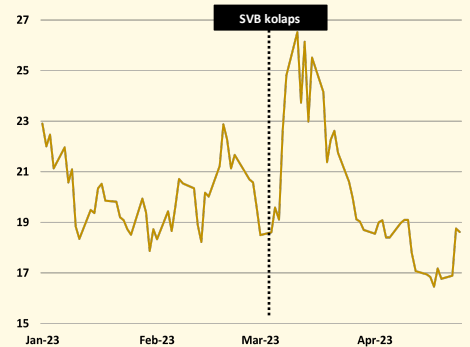
Runtuhnya SVB, diikuti oleh beberapa bank besar lainnya seperti Signature Bank dan Credit Suisse, menjadi sebuah pertanda tentang kondisi perbankan yang tidak baik-baik saja. Hal ini utamanya terjadi pada alokasi asset yang kemudian mengakibatkan adanya ketidaksesuaian likuiditas. Peristiwa tersebut diawali dengan penempatan dana pihak ketiga, yang seharusnya bersifat sangat cair dan dapat ditarik kapan saja, dalam jumlah besar pada asset jangka panjang seperti obligasi pemerintah yang nilainya dalam kurun waktu ini cukup menurun akibat tren kenaikan suku bunga. Merasakan nilai asset bank yang perlahan memburuk, deposan SVB dan Signature Bank cukup panik, sehingga dan dengan cepat menarik simpanan mereka. Sayangnya, begitu bank dinyatakan pailit, dampak pertama akan dirasakan para nasabah atau deposan. Di sisi lain, isu perbankan yang saat ini terjadi di AS juga telah menimbulkan tanda tanya besar mengenai respon para pembuat kebijakan dalam mengatasi masalah tersebut. Pasalnya, jika tidak dibenahi dengan baik, maka potensi dampak dari masalah perbankan tersebut akan menyebar ke negara lainnya, termasuk negara berkembang seperti Indonesia.

**Gambar C: Credit Default Swap (CDS) 5-tahun Amerika Serikat**



Sumber: Investing.com

**Gambar D: CBOE Volatility Index**



Sumber: Investing.com

Gejolak perbankan yang terjadi baru-baru ini dapat mempengaruhi kondisi negara berkembang setidaknya dalam dua cara. Jalur pertama adalah melalui peningkatan risiko dan ketidakpastian di pasar keuangan global yang terutama didorong oleh guncangan di sektor perbankan AS. Hal ini terlihat dari peningkatan CDS 5 tahun AS dan indeks volatilitas (VIX) sebagai proksi dari peningkatan risiko dan ketidakpastian. Sebagai akibatnya, investor mengalihkan portofolio mereka dari aset yang relatif berisiko ke aset yang lebih aman. Diperkirakan, hal ini dapat membuat pasar negara berkembang mengalami pelemahan aliran dana masuk (*inflow*) atau potensi aliran dana keluar (*outflow*). Namun, beberapa penyesuaian dan langkah yang dilakukan pemerintah AS untuk mengatasi gejolak sektor perbankan telah berhasil menenangkan pasar, yang ditandai dengan penurunan tren angka VIX. Dengan demikian, dampak krisis perbankan terhadap negara berkembang melalui jalur pasar keuangan diperkirakan akan lebih terbatas.

Namun, jika The Fed melanjutkan siklus pengetatan moneter, potensi arus dana keluar dari negara berkembang akan dapat terealisasi karena investor akan cenderung mencari imbal hasil yang lebih tinggi. Hal ini kemudian dapat menyebabkan pelemahan nilai mata uang domestik atau depresiasi. Mengingat rendahnya porsi kepemilikan asing pada obligasi pemerintah yakni kurang dari 20% dari total obligasi pemerintah, dampak kenaikan FFR di pasar keuangan Indonesia mungkin akan terbatas. Namun di sisi lain, jika FFR terus mengalami kenaikan, maka banyak bank sentral di negara berkembang, termasuk BI, terpaksa harus menerapkan skenario serupa dengan menaikkan suku bunga domestik untuk menjaga *spread* dengan FFR. Prosedur ini berpotensi menghambat kinerja perekonomian domestik secara umum di era pemulihan pascapandemi. Terlepas dari itu, BI menganggap *spread* atau perbedaan suku bunga saat ini sudah cukup memadai sehingga sejak kolapsnya SVB sampai saat ini, suku bunga kebijakan masih tidak berubah. Dengan demikian, sejauh ini tidak ada dampak ekonomi domestik lanjutan yang diamati akan datang dari jalur ini.

Berlanjutnya tren kenaikan suku bunga oleh The Fed kemungkinan akan menyebabkan perlambatan ekonomi AS secara umum, yang pada gilirannya akan menurunkan permintaan ekspor Indonesia oleh AS dan mempengaruhi impor Indonesia dari AS. Pada tahun 2022, pangsa ekspor ke AS mencapai sekitar 10% dari total ekspor, sedangkan pangsa impor tercatat sebesar 4,9% dari total impor. Oleh karena itu, dinamika terkini di sektor perbankan AS kemungkinan akan mempengaruhi, meskipun secara halus, kinerja perdagangan Indonesia secara keseluruhan. Dampak tidak langsung lainnya adalah melalui depresiasi Rupiah yang dapat membuat impor Indonesia relatif lebih mahal dan akibatnya menurunkan surplus neraca berjalan. Namun, mengingat rendahnya keterbukaan perdagangan Indonesia secara keseluruhan, 46% dari PDB, beban dari runtuhnya SVB di jalur ini seharusnya tidak signifikan.

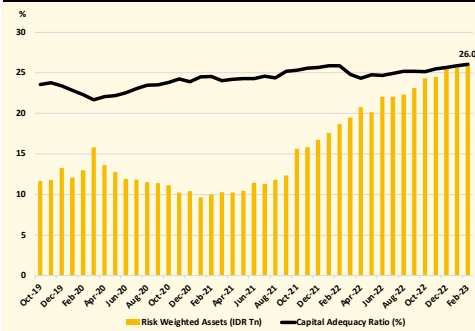
### Kondisi Stabilitas Keuangan Indonesia Saat Ini

Pengalaman *bank run* Indonesia di masa lalu membuat Pemerintah Indonesia terus melakukan berbagai reformasi untuk memperkuat sektor keuangan di Indonesia, khususnya sektor perbankan. Salah satu upaya yang dilakukan Pemerintah Indonesia adalah penerapan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) tentang Konsolidasi Bank Umum yang mulai berlaku pada 17 Maret 2020. POJK tersebut mendorong industri perbankan untuk melakukan upaya konsolidasi (merger/akuisisi) untuk memperkuat sisi permodalan bank. Selain itu, POJK 12/2020 tentang konsolidasi perbankan juga mewajibkan bank memiliki modal inti minimal Rp 3 triliun hingga akhir tahun 2022. Saat ini baru ada 4 bank yang tergolong KBMI 4 atau bank dengan modal inti jumbo, yaitu Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia (BRI), Bank Central Asia (BCA), dan Bank Negara Indonesia (BNI).

Dari sisi Rasio Kecukupan Modal (CAR), CAR bank umum pada Februari 2023 tercatat sebesar 26,02%, meningkat 0,52% dibandingkan bulan sebelumnya (m.t.m). Peningkatan tersebut dipicu oleh peningkatan modal bank umum sebesar 1,12% menjadi Rp1,76 kuadriliun dari bulan sebelumnya (m.t.m). Meski pada saat yang sama, Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR/RWA) juga naik 0,59% menjadi Rp6,75 kuadriliun dari bulan sebelumnya (m.t.m). Dibandingkan dengan posisi tahun sebelumnya, rasio CAR bank umum juga meningkat sebesar 0,65% (y.o.y). Peningkatan ini ditopang oleh peningkatan modal bank sebesar 8,77% (y.o.y). Sementara itu, ATMR perbankan juga meningkat sebesar 8,06% (y.o.y). Angka tersebut lebih tinggi dibandingkan sebelum pandemi yang sebesar 22,33% dan menunjukkan bahwa posisi permodalan perbankan Indonesia tetap terjaga pada level yang baik dan memadai. Hal ini juga

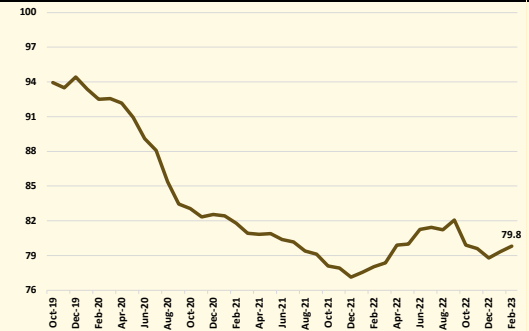
menunjukkan bahwa di tengah situasi perekonomian dunia yang semakin tidak menentu, ketahanan sistem keuangan dan perbankan nasional masih cukup kuat.

**Gambar E: Rasio Kecukupan Modal & Aktiva Tertimbang Menurut Risiko Bank Umum**



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2023

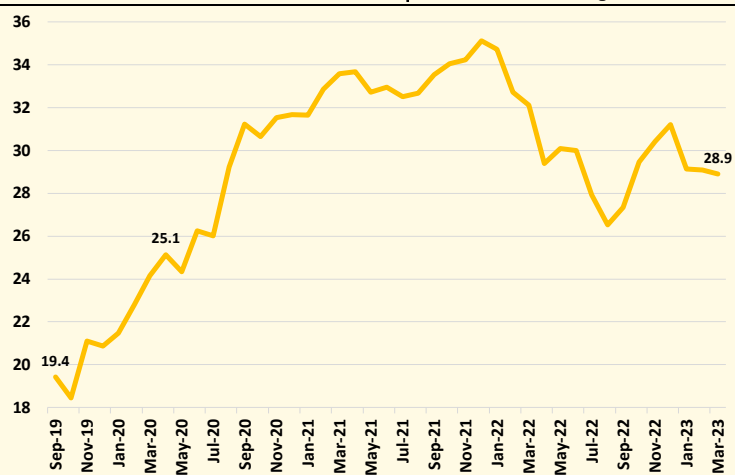
**Gambar F: Rasio Pinjaman terhadap Simpanan Bank Umum (%)**



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2023

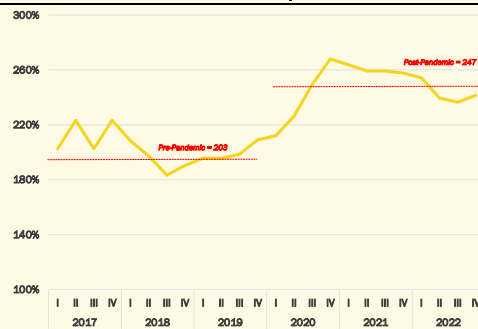
Rasio Pinjaman terhadap Simpanan (LDR) bank umum tercatat sebesar 79,80% pada Februari 2023, mendekati level sebelum pandemi yang melebihi 80%. Hal ini menunjukkan sedikit pertumbuhan kredit, namun pada saat yang sama menunjukkan bank-bank tersebut masih memiliki likuiditas yang aman. Selain itu, rasio Alat Likuid terhadap Dana Pihak Ketiga (AL/DPK) tercatat sebesar 28,91% pada Maret 2023. Likuiditas perekonomian juga cukup tercermin dari jumlah uang beredar dalam arti sempit (M1) dan luas (M2). pada Maret 2023 yang tumbuh masing-masing sebesar 4,8% (y.o.y) dan 6,2% (y.o.y). Hal ini juga menunjukkan bahwa likuiditas perbankan Indonesia dapat dikatakan cukup. Secara keseluruhan, ketahanan sistem keuangan khususnya perbankan Indonesia saat ini terjaga baik dari sisi permodalan maupun likuiditas.

**Gambar G: Rasio Alat Likuid terhadap Dana Pihak Ketiga (AL/DPK)**



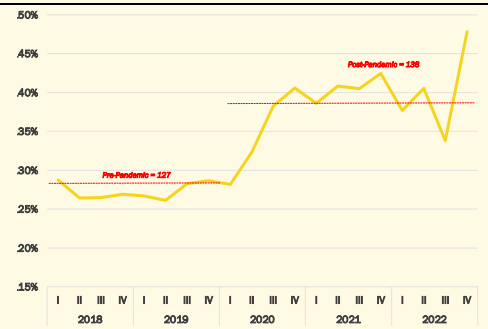
Sumber: Bank Indonesia

**Gambar H: Rasio Cakupan Likuiditas**



Sumber: CEIC

**Gambar I: Rasio Pendanaan Stabil Bersih**



Sumber: CEIC

Kemudian, melihat Rasio Kecukupan Likuiditas (LCR) dan Rasio Pendanaan Stabil Bersih (NSFR) sebagai dua ukuran utama manajemen risiko likuiditas bagi bank, keduanya diwajibkan oleh OJK untuk dilaporkan oleh bank-bank di Indonesia. Jika dibandingkan dengan rata-rata LCR perbankan di Indonesia pada periode sebelum dan sesudah pandemi, maka LCR pada periode pasca-pandemi mencapai 247%, jauh lebih tinggi dibandingkan periode sebelum pandemi yang mencapai 203%. Hal ini mengindikasikan perbankan Indonesia memiliki buffer aset likuid yang lebih tinggi untuk memenuhi kebutuhan likuiditas jangka pendeknya. Selanjutnya, NSFR pada periode pasca pandemi tercatat sebesar 138%, lebih tinggi dari 127% pada periode sebelum pandemi, yang menunjukkan bahwa perbankan memiliki basis pendanaan yang lebih tinggi dan lebih stabil untuk mendukung aktivitas jangka panjangnya. Secara keseluruhan, langkah-langkah LCR dan NSFR menunjukkan bahwa bank-bank di Indonesia telah menerapkan praktik manajemen risiko likuiditas yang baik dan memiliki penyangga yang cukup untuk menahan skenario stres likuiditas jangka pendek dan jangka panjang. *Stress test* yang dilakukan Bank Indonesia juga menunjukkan bahwa kondisi perbankan di Indonesia cukup tangguh terhadap dampak gejolak perbankan global.

### Analisis Risiko *Bank Runs* di Indonesia

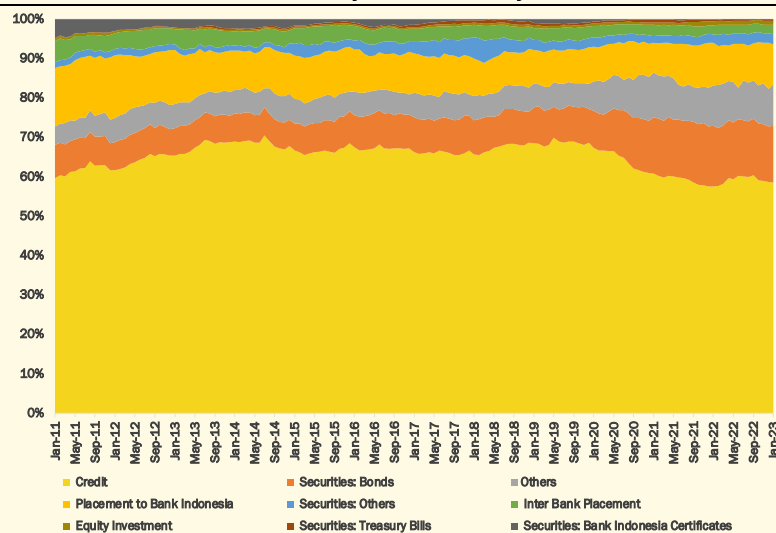
*Bank runs* terjadi ketika sejumlah besar deposan tiba-tiba menarik dana mereka dari bank pada saat yang bersamaan, seringkali dipicu oleh rumor atau ketakutan bahwa bank akan bangkrut. *Bank runs* dapat menyebabkan kepanikan dan penarikan lebih lanjut oleh deposan sehingga berpotensi menyebabkan bank mengalami kegagalan dan memicu krisis keuangan yang lebih luas. Indonesia pernah mengalami beberapa peristiwa *bank runs* di masa lalu, termasuk pada saat Krisis Keuangan Asia 1998 dan Krisis Keuangan Global 2008, yang menyebabkan jatuhnya beberapa bank dan resesi ekonomi yang parah. Sejak saat itu, Indonesia telah menerapkan berbagai reformasi yang ditujukan untuk memperkuat sistem perbankannya dan mengurangi risiko *bank runs* di masa mendatang.

Dibandingkan dengan apa yang terjadi di masa lalu, kondisi sistem perbankan Indonesia saat ini cukup tangguh dengan tingkat permodalan yang memadai dan kualitas aset yang tinggi. Industri perbankan juga berhasil mempertahankan tingkat likuiditasnya selama masa-masa sulit, yang membantu memitigasi dampak pandemi terhadap sektor perbankan. Penggunaan dana perbankan di Indonesia relatif terdiversifikasi dengan baik. Berbeda dengan SVB yang asetnya terkonsentrasi pada portofolio jangka panjang, mayoritas bank di Indonesia menyalurkan



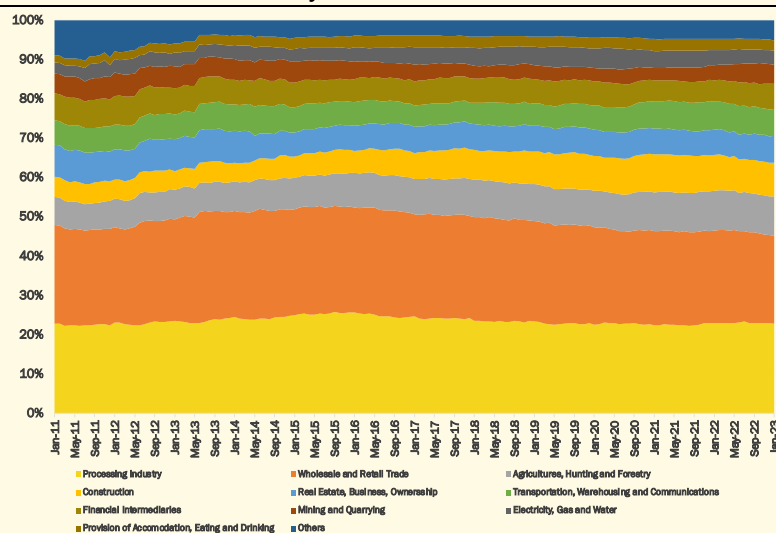
dananya ke dalam bentuk pinjaman sekitar 60%, diikuti obligasi pemerintah dan obligasi korporasi yang porsinya mencapai 14% dari portofolionya (Gambar J). Sedangkan penempatan ke BI dan ekuitas masing-masing hanya sekitar 10% dan 1%. Komposisi aset jangka panjang perbankan Indonesia yang moderat saat ini dinilai masih aman. Jika bank berinvestasi terlalu banyak pada aset jangka panjang, seperti obligasi, mereka berpotensi menghadapi masalah likuiditas jika harus menjual aset tersebut dengan cepat untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Selain itu, bank tunduk pada persyaratan peraturan yang menentukan jenis aset yang dapat mereka pegang dan tingkat risiko yang dapat mereka ambil. Framework Basel III mengenai peraturan perbankan global membebaskan persyaratan modal pada bank berdasarkan tingkat risiko aset mereka, dengan aset berisiko membutuhkan tingkat modal yang lebih tinggi. Oleh karena itu, meskipun aset jangka Panjang seperti obligasi dapat menjadi bagian penting dari portofolio investasi perbankan, bank-bank di Indonesia perlu menyeimbangkan investasi jangka panjang mereka dengan kebutuhan likuiditas jangka pendek dan persyaratan peraturan.

**Gambar J: Penyaluran Pembiayaan Bank**



Sumber: CEIC

**Gambar K: Pinjaman Bank Berdasarkan Sektor**



Sumber: CEIC

Namun, tantangan yang mungkin dihadapi adalah konsentrasi dari sektor perbankan itu sendiri, dengan beberapa bank besar yang mendominasi pasar, terutama bank BUMN, seperti Mandiri, BRI, dan BNI. Konsentrasi ini dapat menimbulkan risiko sistemik jika salah satu atau lebih bank besar tersebut mengalami kesulitan. Namun demikian, jika kita melihat struktur pinjaman sebagai mayoritas penggunaan dana utama perbankan Indonesia, telah didominasi oleh tiga sektor selama lebih dari satu dekade, yang sejalan dengan sektor penyumbang utama dalam perekonomian Indonesia dengan total pinjaman ke industri manufaktur (23%), perdagangan besar dan eceran (22%), serta pertanian, perburuan, dan kehutanan (10%) (Gambar K). Berbeda dengan SVB yang 79% dari total pinjamannya terkonsentrasi di sektor perdagangan besar (modal ventura dan perusahaan *start-up*), konsentrasi kredit perbankan Indonesia jauh lebih terdiversifikasi.

Pelajaran penting dari SVB adalah bahwa jika bank memiliki konsentrasi yang tinggi baik pada sumber maupun penggunaan dana pada sektor atau instrumen tertentu, maka akan membuat bank rentan terhadap risiko ekonomi yang mempengaruhi sektor atau instrumen tersebut. Jika sektor tersebut mengalami penurunan, portofolio pinjaman bank kemungkinan besar akan terpengaruh, menyebabkan tingkat gagal bayar yang lebih tinggi, kualitas aset yang lebih rendah, dan profitabilitas yang berkurang. Selain itu, jika beberapa bank memiliki pinjaman dengan konsentrasi tinggi di sektor yang sama atau berinvestasi pada instrumen tertentu dengan konsentrasi tinggi, dapat menimbulkan risiko sistemik bagi keseluruhan sistem perbankan. Dengan demikian, diversifikasi portofolio kredit juga dapat membantu bank untuk mengelola risiko dan mengurangi adanya risiko konsentrasi.

Kegagalan SVB di AS dapat memberikan pelajaran penting bagi perbankan Indonesia untuk dapat memitigasi risiko serupa. Bank harus siap menghadapi tiga jenis risiko: ketidaksesuaian mata uang (*currency mismatch*), ketidaksesuaian jatuh tempo (*maturity mismatch*), dan ketidaksesuaian likuiditas (*liquidity mismatch*). Risiko ketidaksesuaian mata uang muncul ketika bank memiliki aset atau kewajiban dalam mata uang asing dan sebagai akibatnya, adanya fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi pendapatan dan neraca bank. Sementara itu, risiko ketidaksesuaian jatuh tempo muncul ketika aset dan kewajiban bank memiliki jatuh tempo yang berbeda. Jika kewajiban bank bersifat jangka pendek tetapi asetnya bersifat jangka panjang, maka bank dapat terkena risiko likuiditas jika tidak dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Namun, jika kewajiban bank bersifat jangka panjang tetapi asetnya bersifat jangka pendek, bank tersebut dapat terkena risiko suku bunga.

### **Manajemen Krisis Perbankan di Indonesia**

Kolapsnya beberapa bank di AS belakangan ini, termasuk SVB, menjadi sorotan berbagai pembuat kebijakan dan institusi keuangan di seluruh dunia. Walaupun skala dan dampak rambatan dari krisis perbankan ini masih belum definitif, kejadian ini tentunya memicu kembali trauma Krisis Keuangan Global 2008/09/ Secara fundamental, sistem dan industri perbankan bertumpu pada asas kepercayaan, terlebih depositor dan munculnya krisis kepercayaan mampu memicu terjadinya *bank run* dan kolapsnya sebuah bank, seperti yang terjadi dengan SVB dan Signature Bank. Sehingga, berbagai pemerintah telah mengambil langkah cepat untuk menjamin kesehatan dan keamanan sektor perbankan mereka, termasuk di Indonesia. Pada 13 Maret lalu, hanya berselang tiga hari sejak penutupan SVB oleh regulator, Otoritas Jasa Keuangan Indonesia (OJK) mengeluarkan pernyataan publik yang menyebut bahwa penutupan SVB tidak memiliki

dampak langsung terhadap sektor perbankan di Indonesia dan “OJK mengharapkan agar masyarakat dan Industri tidak terpengaruh terhadap berbagai spekulasi yang berkembang di kalangan masyarakat”<sup>1</sup>. Walaupun berbagai indikator kesehatan perbankan di Indonesia menunjukkan bahwa kemungkinan terjadinya krisis perbankan cukup kecil, krisis perbankan di AS baru-baru ini menjadi momentum yang tepat untuk melakukan penilaian terhadap protokol manajemen krisis perbankan di Indonesia.

Pemerintah Indonesia telah merumuskan kerangka krisis keuangan dan dituangkan dalam UU no.9/2016 tentang Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan (PPKSK) dengan tujuan untuk mencegah dan merespon terhadap krisis sistem keuangan melalui persiapan dan kooperasi yang lebih baik antara berbagai regulator dan institusi terkait. Oleh karena itu, pembahasan mengenai *bailout* Bank Century di 2008 diperlukan untuk memahami konteks UU PPKSK secara utuh. Pada Oktober 2008, Bank Century merupakan bank terbesar ke-13 di Indonesia dan sedang menghadapi masalah likuiditas yang cukup serius. Hanya dalam rentang waktu satu bulan, Bank Century mengajukan permohonan bantuan likuiditas jangka pendek dari BI sebesar IDR1 Trilyun dan BI menetapkan Bank Century dalam status pengawasan khusus. Namun, situasi memburuk dengan sangat cepat. Pada November 2008, Bank Century melaporkan memiliki Rasio Kecukupan Modal yang negatif dan pemerintah memutuskan bahwa Bank Century merupakan bank sistemik sehingga perlu diambil langkah penyelamatan. Pemerintah mengambil berbagai langkah drastis dengan mengambil alih Bank Century dan memberikan jangka waktu 5 tahun untuk melakukan penyehatan dan kemudian dijual. Beberapa hari setelah pengambilalihan, Robert Tantular (salah satu pendiri Bank Century) ditangkap dan kemudian dinyatakan bersalah atas penerbitan *letters of credit* palsu (Wall Street Journal, 2010)<sup>2</sup>.

*Bailout* Bank Century dengan dana talangan mencapai IDR6,76 Trilyun menimbulkan gejala politik yang cukup masif dan munculnya aksi protes di depan gedung DPR, sehingga memicu investigasi terhadap beberapa pejabat publik, termasuk Sri Mulyani yang saat itu menjabat sebagai Menteri Keuangan dan Boediono selaku Gubernur BI saat itu. Lebih lanjut, hasil pengambilan suara yang dilakukan oleh anggota DPR dan panitia khusus (Pansus) Hak Angket Bank Century dalam sidang paripurna DPR menyatakan bahwa keputusan *bailout* Bank Century dianggap menyimpang. Konsekuensinya, *bailout* Bank Century menimbulkan ‘ketakutan’ oleh pejabat publik dan kemungkinan menghindari untuk mengambil tindakan yang diperlukan apabila ada bank atau institusi perbankan lain yang membutuhkan bantuan sebagai buntut dari investigasi Bank Century yang berkepanjangan (Triggs, Kacaribu, Wang, 2019). Kondisi ini menjadi latar belakang dirumuskannya UU PPKSK yang secara khusus membebaskan lembaga dan pejabat dari tanggung jawab secara individu dari aksi *bailout*. Secara spesifik, UU PPKSK memastikan bahwa seluruh institusi yang terlibat membuat keputusan secara kolektif dan menyediakan perlindungan politis serta institusional sekiranya langkah *bailout* diperlukan untuk diambil dalam krisis keuangan di masa mendatang.

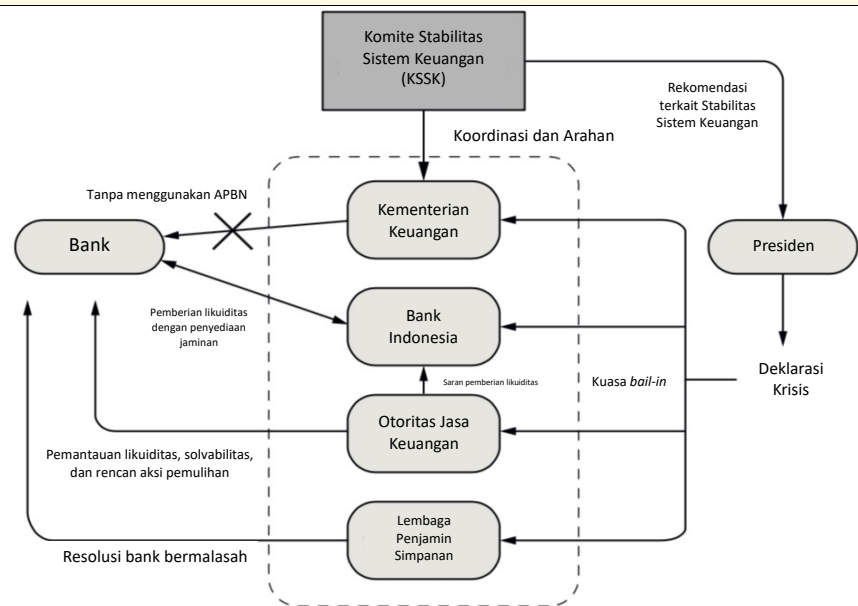
UU PPKSK merinci berbagai tanggung jawab yang ditanggung bersama oleh tujuh entitas (Gambar L). Entitas pertama dan berada dalam pusat tanggung jawab adalah Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK) dengan fungsi untuk melakukan koordinasi dan mengarahkan empat insitusi penanganan krisis (Kementerian Keuangan, BI, OJK, dan LPS) untuk mencegah, mempersiapkan, dan merespon terhadap krisis keuangan (von Allmen, Kang, 2018). Keempat institusi ini dimandatkan untuk melakukan rapat secara berkala setiap tiga bulan untuk bekerjasama dan mengidentifikasi bank mana yang memiliki risiko sistemik, sehingga identifikasi ini tidak lagi perlu dilakukan di tengah kondisi krisis. Lalu, KSSK juga berfungsi sebagai wadah pertukaran data dan informasi antar anggotanya untuk meningkatkan koordinasi yang terjalin. Selain berfungsi sebagai wadah koordinasi, KSSK juga bertanggung jawab terhadap perumusan

<sup>1</sup> Siaran Pers OJK: Penutupan Silicon Valley Bank Tidak Berdampak Langsung, SP 26/GKPB/OJK/III/2023

<sup>2</sup> <https://www.wsj.com/articles/SB10001424052748703625304575115094084748472>

strategi resolusi krisis dan menentukan tanggung jawab serta peran yang diemban oleh setiap anggota KSSK (IMF, 2017).

Gambar L: Ringkasan UU PPKSK



Sumber: Triggs, Kacaribu, Wang; 2019

Entitas kedua adalah Kementerian Keuangan dan Menteri Keuangan menjabat sebagai koordinator KSSK. UU PPKSK juga mengatur Kementerian Keuangan untuk tidak menggunakan dana APBN dalam melakukan *bailout* terhadap bank yang bermasalah (IMF, 2017). Entitas ketiga dan keempat adalah BI dan OJK. BI memiliki peran untuk menyediakan likuiditas ke bank yang bermasalah dan OJK untuk melakukan analisa dan memberikan saran dan rekomendasi terhadap BI terkait apakah sebuah bank sistemik perlu diberikan bantuan likuiditas. Namun, ada dua kondisi yang harus terpenuhi untuk memberikan bantuan likuiditas, yaitu 1) bank bermasalah perlu memenuhi persyaratan agunan dan 2) OJK melakukan penilaian mengenai pemenuhan persyaratan solvabilitas dan tingkat kesehatan bank tersebut. Lebih lanjut, OJK juga dimandatkan untuk melakukan monitor terhadap sektor keuangan dan melaporkan tingkat kesehatan dan keamanan sektor keuangan ke KSSK. Untuk menjalankan mandat ini, OJK melakukan *stress test* dari sisi supervisi untuk mengidentifikasi kelemahan sistem keuangan dan memantau rencana aksi pemulihan (*recovery plan*) untuk menentukan kapasitas sebuah bank dalam mendukung keberlangsungan bank tersebut di masa krisis dan apakah bank tersebut memenuhi syarat untuk mendapatkan *bail-in*.

Entitas kelima adalah LPS. Sebagai penjamin simpanan masyarakat, LPS dilarang oleh UU PPKSK untuk menggunakan dana APBN dan harus menggunakan modalnya sendiri untuk melakukan penyelesaian dan *bail-in* terhadap bank sistemik serta institusi keuangan yang bermasalah. Namun, mekanisme dan kekuasaan untuk melakukan *bail-in* oleh LPS berlaku bila Presiden Republik Indonesia (entitas keenam) memutuskan bahwa "Stabilitas Sistem Keuangan dalam Kondisi Krisis Sistem Keuangan". Dalam pengambilan keputusan tersebut, Presiden akan didukung oleh pemberian rekomendasi dari anggota KSSK terkait perubahan status Stabilitas Sistem Keuangan. Entitas terakhir yang disebutkan dalam UU PPKSK adalah perbankan yang diwajibkan untuk menyampaikan rencana aksi pemulihan (*recovery plan*) yang mendetilkkan

rencana bank tersebut untuk mengatasi permasalahan keuangan yang mungkin terjadi di bank, termasuk anak usaha mana yang akan dilepas dari induk perusahaan, beserta rencana restrukturisasi utang (IMF, 2017). Lebih lanjut, bank yang bermasalah juga dimandatkan untuk menerbitkan utang untuk menutupi kebutuhan *bail-in* secara kontraktual. Ketentuan ini memungkinkan bank tersebut untuk mengkonversi utangnya menjadi ekuitas dalam kondisi krisis.

Meskipun UU PPKSK, yang telah diamandemen dengan UU P2SK, memberikan kerangka yang lebih jelas untuk manajemen dan penyelesaian krisis dan merupakan penyempurnaan yang signifikan dari pengaturan sebelumnya, masih ada ruang untuk perbaikan untuk memastikan efektivitasnya. Pertama, proses saat ini dapat menimbulkan risiko keterlambatan dalam pengambilan keputusan. UU tersebut mengatur tiga pendekatan dalam proses pengambilan keputusan. Keempat anggota KSSK perlu mencapai kesepakatan dalam mengevaluasi potensi risiko terhadap stabilitas keuangan. Jika mufakat tidak tercapai, maka dilakukan pemungutan suara. Dalam hal tidak ada keputusan yang diambil dengan pemungutan suara, Menteri Keuangan sebagai koordinator KSSK akan membuat keputusan untuk para anggotanya. Presiden kemudian akan menentukan apakah Indonesia mengalami krisis berdasarkan rekomendasi KSSK. Saat ini tidak ada kerangka waktu khusus untuk setiap proses pengambilan keputusan. Sumber penundaan potensial lainnya yang diidentifikasi oleh IMF (2017) adalah perlindungan hukum yang tidak memadai bagi lembaga dan personel yang terlibat dalam manajemen krisis. Perlindungan hukum saat ini berlaku untuk tindakan yang dilakukan dalam situasi hampir krisis atau krisis dan didasarkan pada "penyalahgunaan wewenang", yang dapat diartikan sebagai bagaimana suatu badan atau seseorang berkontribusi untuk mencapai serangkaian hasil, bukan "itikad baik" yaitu keyakinan atau tujuan yang jujur, pelaksanaan tugas yang setia, kepatuhan terhadap standar transaksi yang adil, atau tidak adanya niat curang. Perlindungan hukum yang tidak memadai dapat menambah penundaan yang tidak perlu dalam proses pengambilan keputusan karena lembaga atau personel dapat menghindari mengambil tindakan yang diperlukan karena kekhawatiran akan potensi tanggung jawab.

Kedua, instansi yang terlibat dalam KSSK memiliki mandat tambahan yang diatur dalam UU PPKSK dan P2SK. Amanat baru belum dimasukkan dalam UU masing-masing instansi. OJK kini memiliki kewenangan lebih untuk mengatur dan mengawasi koperasi yang bergerak di sektor keuangan, aktivitas aset digital, inovasi teknologi sektor keuangan (ITSK), penguatan fungsi edukasi, perlindungan konsumen, dan pemantauan perilaku pasar. Cakupan LPS kini telah ditingkatkan karena UU baru juga menjamin polis asuransi yang dikelola oleh perusahaan asuransi. Undang-undang tersebut juga telah memperluas mandat BI untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan memformalkan operasi monetisasi utangnya. Anggota KSSK memiliki kemampuan untuk membuat rencana penyelesaian sekaligus mengarahkan anggotanya dalam melaksanakannya. Hal ini dapat membahayakan independensi dan mengurangi akuntabilitas dan tanggung jawab keempat lembaga tersebut.

Ketiga, karena Presiden akan menentukan apakah sistem keuangan Indonesia mengalami krisis berdasarkan rekomendasi KSSK, keterlibatannya dapat mengganggu kemampuan KSSK untuk mengatasi masalah stabilitas keuangan secara cepat dan efektif. Keterlibatan Presiden juga dapat berisiko mempolitikasi keputusan.

Untuk menghindari penundaan yang tidak perlu, harus ada garis waktu yang pasti untuk setiap pendekatan dalam proses pengambilan keputusan untuk memastikan keputusan dibuat tepat waktu dan berdasarkan informasi untuk mencegah krisis keuangan. Selain itu, seperti yang disarankan oleh IMF (2017), perlindungan hukum untuk badan dan personel dalam KSSK harus diperluas untuk mengikuti Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions yang disusun oleh Financial Stability Board, di mana Pasal 2.6. menyatakan "The resolution authority and its staff should be protected against liability for actions taken and omissions made while discharging their duties in the exercise of resolution powers in good faith, including actions

*“Sepanjang 2022, Indonesia diuntungkan dari adanya kombinasi antara good policy dan good luck, dan menghasilkan pertumbuhan ekonomi di atas ekspektasi selama empat triwulan terakhir.”*

in support of foreign resolution proceedings.” IMF (2017) juga merekomendasikan untuk membatasi peran Presiden dalam memutuskan apakah Indonesia mengalami krisis sistem keuangan sehingga KSSK dapat menangani masalah tersebut dengan cepat dan menghilangkan risiko politisasi keputusan. Mandat yang jelas untuk masing-masing lembaga juga harus dimasukkan dalam UU masing-masing lembaga. Selain itu, membatasi peran KSSK hanya sebagai badan koordinasi dan menghilangkan kewenangannya untuk mengarahkan lembaga anggota juga dapat menjaga independensi lembaga tersebut. Terakhir, daripada “penyalahgunaan wewenang”, UU KSSK harus menyediakan perlindungan hukum lembaga dan personel anggotanya berdasarkan “itikad baik”. Hal ini untuk memberikan perlindungan hukum yang lebih bagi lembaga dan personel dan untuk menghindari penundaan yang tidak perlu karena anggota mungkin enggan mengambil keputusan karena tidak adanya perlindungan hukum. Terakhir, namun penting, karena LPS memegang peranan penting dalam menjaga stabilitas sistem perbankan, LPS harus memperkuat kapasitas permodalannya dengan meningkatkan jumlah simpanan yang diasuransikan untuk mencegah *bank run*. Per Maret 2023, simpanan yang diasuransikan berkontribusi sebesar 47,03% dari total simpanan sebesar Rp8.045 triliun. Selain itu, LPS harus memastikan rasio cadangannya, yaitu total aset sebagai persentase simpanan yang diasuransikan, untuk mencapai target 2,5% seperti yang diamanatkan oleh UU No. 24 Tahun 2004 tentang Lembaga Penjamin Simpanan (UU LPS). Hingga tahun 2022, aset LPS tercatat sebesar Rp180,47 triliun (unaudited) atau 2,20% dari simpanan yang dipertanggungjawabkan sebesar Rp8.203 triliun. Meskipun meningkat sebesar 0,86bps dibandingkan tahun 2021, rasio cadangan tersebut masih berada di bawah ketentuan yang diatur oleh UU LPS.

### **Pertumbuhan Ekonomi Domestik Tertinggi sejak 2013**

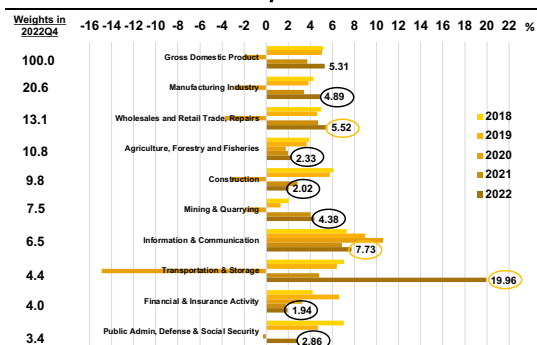
Dalam 3 tahun terakhir, perekonomian global selalu memulai awal tahun dengan kondisi yang relatif muram. Walaupun disebabkan oleh berbagai faktor (pandemi Covid-19, pecahnya perang Rusia-Ukraina, inflasi, disrupsi rantai pasok) yang dampaknya tidak terduga, sebagian besar pembuat kebijakan dan analis di seluruh dunia pada awal tahun mengkarakteristikkan tahun 2021 dan 2022 dengan istilah seperti “ketidakpastian”, “pemulihan yang lebih lambat”, dan “potensi resesi atau perlambatan ekonomi”. 2023 pun tidak jauh berbeda. Secara sekilas, performa perekonomian global dalam tiga tahun terakhir selalu gagal memenuhi ekspektasi untuk bisa kembali ke kondisi ekonomi ‘pra-pandemi’. Proses pemulihan terjadi relatif lambat, dan beberapa kali terdisrupsi akibat berbagai guncangan negatif di seluruh dunia. Lebih lanjut, dampak kumulatif dari guncangan selama tiga tahun belakangan membuat kondisi ekonomi cenderung lemah. Kondisi ini terefleksikan oleh arus investasi dan perdagangan global yang cenderung terbatas. Beruntungnya, kondisi ekonomi Indonesia terlihat mampu menunjukkan performa yang lebih baik ketimbang kondisi global selama tahun lalu. Sepanjang 2022, Indonesia diuntungkan dari adanya kombinasi antara *good policy* dan *good luck*, dan menghasilkan pertumbuhan ekonomi di atas ekspektasi selama empat triwulan terakhir. Berkat *windfall profit* dari komoditas, permintaan domestik yang solid, dan bauran kebijakan fiskal dan moneter yang ampuh, Indonesia mampu melewati periode tekanan inflasi yang tinggi, harga komoditas yang meroket, pengetatan moneter global, dan disrupsi rantai pasok global secara baik. Dengan tingkat pertumbuhan PDB yang mencapai 5,31% (y.o.y) di 2022, Indonesia mencatatkan

tingkat pertumbuhan ekonomi tahunan tertinggi dalam sepuluh tahun terakhir di saat mayoritas negara lainnya dalam kondisi ekonomi yang tertekan. Capaian lainnya dari Indonesia adalah berhasilnya menurunkan defisit anggaran di bawah 3% PDB di 2022 (angka realisasi 2,38% PDB), satu tahun lebih awal dari yang dimandatkan oleh UU no.2/2020. Momentum dari performa ekonomi yang apik, sentimen optimis dari konsumen dan dunia usaha, serta hasil yang baik dari konsolidasi fiskal membuat Indonesia memiliki bekal yang positif menghadapi tahun 2023.

Menilik angka PDB terkini, performa ekonomi yang menggembirakan juga terefleksikan dari capaian pertumbuhan sektoral. Sektor manufaktur dengan kontribusi sekitar seperlima dari perekonomian Indonesia tumbuh signifikan hingga 5,64% (y.o.y) di triwulan akhir 2022 dari 4,83% (y.o.y) di triwulan sebelumnya, membuat pertumbuhan tahunan sektor tersebut mencapai 4,89% (y.o.y) dan menyentuh tingkat pertumbuhan tertingginya sejak 2013. Serupa, sektor perdagangan besar dan eceran sebagai sektor terbesar kedua di ekonomi Indonesia mencapai tingkat pertumbuhan tertingginya di 2022 sejak 2012. Di Triwulan-IV 2022, sektor perdagangan besar dan eceran tumbuh sebesar 6,55% (y.o.y) dari 5,37% (y.o.y) di triwulan sebelumnya berkat sentimen positif domestik, daya beli masyarakat yang mulai pulih, serta dampak musiman akhir tahun. Dengan capaian ini, secara keseluruhan tahun sektor ini tumbuh mencapai 5,52% (y.o.y). Salah satu katalis utama dari tingginya pertumbuhan ekonomi domestik adalah keberhasilan dalam penanganan pandemi Covid-19 selama tahun 2022 yang memungkinkan mobilitas fisik dan mendorong aktivitas ekonomi. Terbukti, sektor yang menggandalkan aktivitas fisik tumbuh tinggi selama tahun lalu. Sektor transportasi dan pergudangan tumbuh pesat hingga 19,96% (y.o.y) selama tahun 2022, mencatatkan tingkat pertumbuhan paling tinggi sejak 1977. Lebih lanjut, sektor akomodasi dan makanan minuman juga mencatatkan pertumbuhan tertingginya selama 28 tahun terakhir dengan tingkat pertumbuhan sebesar 12,01% (y.o.y) di 2022. Dengan kondisi kesehatan masyarakat yang cukup terjaga selama tahun lalu, sektor kesehatan dan aktivitas sosial mengalami penurunan pertumbuhan yang cukup tajam ke 2,95% (y.o.y) di 2022 setelah sebelumnya mencatatkan pertumbuhan *double-digit* 11,45% (y.o.y) di 2020 dan 10,31% (y.o.y) di 2021.

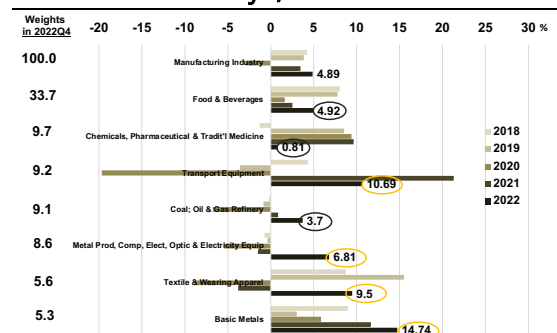
" sektor perdagangan besar dan eceran sebagai sektor terbesar kedua di ekonomi Indonesia mencapai tingkat pertumbuhan tertingginya di 2022 sejak 2012. "

**Gambar 1: Pertumbuhan PDB dan Industri Utama, 2018-2022Q4**



Sumber: CEIC

**Gambar 2: Pertumbuhan Manufaktur dan Subsektornya, 2018-2022Q4**

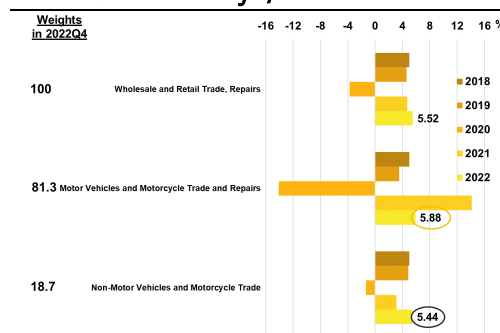


Sumber: CEIC

Pertumbuhan signifikan sektor manufaktur di 2022 ditopang oleh performa subsektornya di triwulan terakhir tahun lalu. Dengan kontribusi sekitar sepertiga terhadap sektor manufaktur, subsektor makanan minuman tumbuh hingga 8,68% (y.o.y) di Triwulan-IV 2022, melonjak dari 3,57% (y.o.y) di triwulan sebelumnya. Pola serupa juga ditunjukkan oleh subsektor pengilangan migas dan batubara, dengan pertumbuhan di triwulan akhir 2022 mencapai 8,65% (y.o.y) dibandingkan rerata tiga triwulan sebelumnya yang hanya sebesar 3,66% (y.o.y). Aktivitas produksi yang solid juga tercermin dari pertumbuhan subsektor mesin dan peralatan serta logam dasar. Di 2022, walaupun mengalami perlambatan pertumbuhan dibandingkan tahun sebelumnya, subsektor mesin dan peralatan masih mencatatkan pertumbuhan *double-digit* sebesar 11,44% (y.o.y) (vs. 11,72% (y.o.y) di 2021. Lebih lanjut, subsektor logam dasar juga mencatatkan pertumbuhan *double-digit* sebesar 14,74% (y.o.y), meningkat dari 11,64% (y.o.y) di tahun sebelumnya dan tercatat sebagai pertumbuhan tertingginya sejak 2009. Di sisi lain, pemulihan aspek kesehatan masyarakat secara signifikan berujung pada penurunan drastis terhadap permintaan obat-obatan. Imbasnya, subsektor kimia dan farmasi hanya mampu tumbuh 0,81% (y.o.y) di 2022, turun drastis dari tingkat pertumbuhan 9,41% (y.o.y) di 2020 dan 9,65% (y.o.y) di 2021.

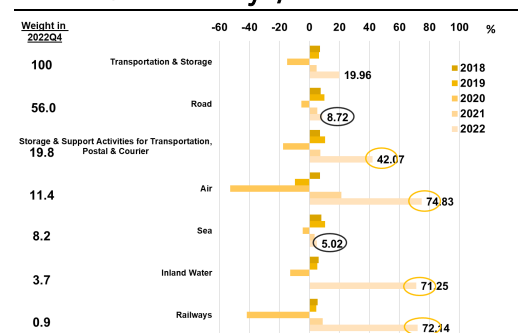
" Aktivitas produksi yang solid juga tercermin dari pertumbuhan subsektor mesin dan peralatan serta logam dasar. "

**Gambar 3: Pertumbuhan Sektor Perdagangan Besar dan Eceran dan Subsektornya, 2018-2022**



Sumber: CEIC

**Gambar 4: Pertumbuhan Sektor Transportasi dan Pergudangan dan Subsektornya, 2018-2022**



Sumber: CEIC

Serupa dengan sektor manufaktur, sektor perdagangan besar dan eceran juga mengalami peningkatan yang signifikan pada Triwulan-IV 2022 menjadi 6,55% (y.o.y) dibandingkan dengan nilai pada kuartal sebelumnya sebesar 5,37% (y.o.y). Nilai tersebut menyiratkan kenaikan yang solid selama dua periode berturut-turut setelah mengalami perlambatan pertumbuhan pada Triwulan-II 2022 yang secara parsial dipicu oleh *high-base effect* dari pertumbuhan yang tinggi pada periode yang sama di tahun lalu. Pertumbuhan pada Triwulan-IV 2022 kemudian menutup pertumbuhan tahunan sektor perdagangan besar dan eceran sebesar 5,52% (y.o.y), atau meningkat signifikan dari 4,72% (y.o.y) pada tahun 2021. Melihat lebih dalam ke masing-masing komponen, perdagangan non-kendaraan bermotor dan perdagangan sepeda motor, sebagai kontributor utama pertumbuhan sektor dengan pangsa 81,3%, tumbuh 6,49% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2022 atau relatif lebih



*“ Meskipun lebih lambat dibandingkan dengan kuartal sebelumnya, namun sektor transportasi dan pergudangan, disusul oleh sektor akomodasi dan aktivitas makan dan minum, merupakan sektor-sektor dengan pertumbuhan paling tinggi di antara yang lainnya.”*

tinggi dari pertumbuhan 5,23% (y.o.y) pada Triwulan-III 2022. Demikian pula dengan subsektor perdagangan dan reparasi kendaraan bermotor dan sepeda motor juga menunjukkan peningkatan yang cukup tajam sebesar 6,82% (y.o.y) atau naik tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan pada periode triwulan sebelumnya sebesar 5,98% (y.o.y). Lebih jauh ke dalam subsektor perdagangan dan reparasi kendaraan bermotor dan sepeda motor, pertumbuhan yang lebih tinggi tersebut sejalan dengan data penjualan sepeda motor dari AISI yang mencatat adanya kenaikan 12% menjadi sekitar 1,8 juta unit dibandingkan dengan 1,6 juta unit di Triwulan-III 2022. Peningkatan penjualan sepeda motor terutama didorong oleh penjualan domestik. Sedangkan di sisi lain, ekspor menunjukkan pola sebaliknya dengan perdagangan yang jauh lebih rendah selama periode November-Desember 2022.

Melihat performa sektor lain, sektor transportasi dan pergudangan kembali melanjutkan tren pertumbuhan positifnya, meskipun jauh lebih lambat dari kuartal sebelumnya. Pada Triwulan-IV 2022, sektor transportasi dan pergudangan tumbuh 16,99% (y.o.y) relatif terhadap pertumbuhan 25,80% (y.o.y) pada Triwulan-III 2022. Meskipun lebih lambat dibandingkan dengan kuartal sebelumnya, namun sektor transportasi dan pergudangan, disusul oleh sektor akomodasi dan aktivitas makan dan minum, merupakan sektor-sektor dengan pertumbuhan paling tinggi di antara yang lainnya. Hal ini terutama didukung oleh pelonggaran peraturan terkait kesehatan, termasuk kewajiban penggunaan masker yang sudah diterapkan selama kurang lebih tiga tahun sejak awal era pandemi. Pelaksanaan pelonggaran peraturan tersebut telah memicu frekuensi mobilisasi sosial yang lebih tinggi. Dilihat dari kinerja masing-masing subsektor, angkutan jalan sebagai kontributor utama sektor transportasi dan pergudangan tumbuh lebih tinggi sebesar 9,52% (y.o.y) dibandingkan 8,72% (y.o.y) pada triwulan sebelumnya. Di sisi lain, subsektor aktivitas pergudangan sebagai kontributor kedua tertinggi setelah angkutan jalan tumbuh relatif lambat sebesar 24,32% (y.o.y) setelah mencatatkan pertumbuhan tinggi sebesar 57,00% pada Triwulan-III 2022. Demikian pula dengan transportasi udara dan transportasi rel atau kereta api juga menunjukkan adanya pertumbuhan yang lebih lemah, masing-masing menjadi 44,07% (y.o.y) dan 61,94% (y.o.y), setelah mencapai puncak pertumbuhan tiga-digit pada kuartal terakhir. Secara keseluruhan, seluruh sektor kegiatan transportasi dan pergudangan dapat dikatakan telah pulih sepenuhnya setelah mengalami pertumbuhan negatif pada tahun 2020. Pada angka tahunan, sektor transportasi dan pergudangan mencatatkan pertumbuhan sebesar 19,96% (y.o.y), atau menjadi yang tertinggi yang pernah dicapai sektor tersebut.

Perekonomian Indonesia pada tahun 2022 menyimpulkan hasil yang menyenangkan setelah sebagian besar sektor, terutama yang memiliki pangsa besar seperti manufaktur, perdagangan besar dan eceran, serta pertanian, mencatatkan kinerja yang sangat baik di Triwulan-IV, meskipun lebih lambat dibandingkan dengan pertumbuhan pada Triwulan-III 2022. Khusus untuk pertanian, sektor tersebut menandai peningkatan pertumbuhan yang cukup signifikan yakni sebesar 4,51%

(y.o.y) pada Triwulan-IV 2022 dibandingkan dengan 1,95% (y.o.y) pada Triwulan-III 2022 dan 2,33% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2021, yang terutama disebabkan oleh Nilai Tukar Petani (NTP) yang lebih tinggi. Selain sektor pertanian, perekonomian Indonesia secara keseluruhan pada tahun 2022 juga didukung oleh pelonggaran kebijakan kesehatan masyarakat pasca pandemi. Hal ini memungkinkan masyarakat untuk melakukan mobilisasi secara lebih bebas, sehingga meningkatkan aktivitas di sektor-sektor terkait seperti transportasi dan pergudangan serta akomodasi dan aktivitas makan dan minum. Setelah tidak kurang dari dua tahun berada di bawah bayang-bayang suram pandemi, kondisi yang cukup optimis di tahun 2022 turut mendukung aktivitas utama seperti produksi dan konsumsi. Namun demikian, di tengah kondisi internal yang kondusif, dinamika global seperti ketegangan geopolitik yang berkepanjangan serta isu-isu perbankan dapat memberikan pengaruh yang kurang menguntungkan terhadap kondisi domestik. Selain itu, menjelang tahun politik di Indonesia, langkah yang hati-hati harus direncanakan demi menjaga stabilitas ekonomi domestik.

### **Pertumbuhan Tertinggi dalam 9 Tahun Didukung Konsumsi Domestik dan Resource Boom**

Ditopang oleh pelonggaran pembatasan terkait pandemi serta harga komoditas yang meningkat, ekonomi Indonesia tumbuh 5,31% (y.o.y) pada tahun 2022. Angka pertumbuhan ini merupakan tingkat pertumbuhan tertinggi sejak tahun 2013, mengalahkan konsensus pasar, didukung oleh peningkatan konsumsi rumah tangga dan pertumbuhan ekspor. Meskipun tingkat pertumbuhan terlihat elah kembali ke tingkat pra-pandemi, perlu dicatat bahwa *low-base effect* masih ada mengingat pertumbuhan tahun 2021 tercatat sebesar 3,71% (y.o.y) disebabkan pembatasan sosial yang lebih ketat. Pada triwulan terakhir tahun 2022, perekonomian Indonesia tumbuh sebesar 5,01% (y.o.y), juga lebih tinggi dari perkiraan, namun lebih rendah dari pertumbuhan triwulan sebelumnya sebesar 5,72% (y.o.y). Melihat komponen belanja, sama halnya dengan Q3-2022, seluruh komponen mengalami pertumbuhan positif pada triwulan terakhir 2022 kecuali belanja pemerintah yang mencatat pertumbuhan negatif lebih dalam sebesar 4,77% (y.o.y) dibandingkan dengan kontraksi sebesar 2,55% (y.o.y) pada Q3-2022. Pertumbuhan negatif ini disebabkan oleh pengeluaran yang lebih rendah karena pengeluaran kesehatan dan sosial yang lebih rendah untuk stimulus terkait Covid-19. Dibandingkan dengan Q3-2022, belanja pemerintah pada Q4-2022 tumbuh sebesar 30,13% (q.o.q), menunjukkan pola belanja musiman yang terjadi pada kuartal terakhir setiap tahun anggaran ketika Pemerintah Indonesia sering mempercepat pencairan anggarannya.

Konsumsi rumah tangga, yang menyumbang lebih dari setengah PDB Indonesia, meningkat sebesar 4,93% (y.o.y) pada tahun 2022 penuh, naik dari 2,02% (y.o.y) pada tahun 2021. Pertumbuhan konsumsi rumah tangga didorong oleh kombinasi pelonggaran pembatasan terkait pandemi pada tahun 2022 dan upaya Pemerintah Indonesia untuk mempertahankan daya beli melalui realokasi subsidi BBM ke

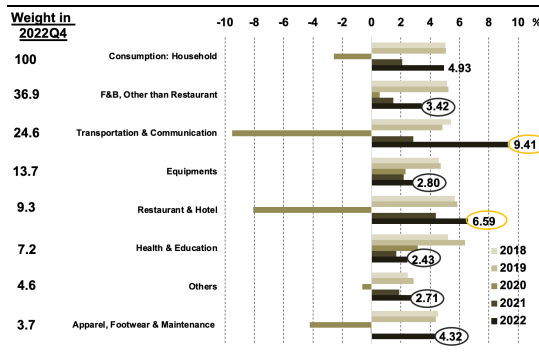
*“Meskipun tingkat pertumbuhan terlihat elah kembali ke tingkat pra-pandemi, perlu dicatat bahwa low-base effect masih ada mengingat pertumbuhan tahun 2021 tercatat sebesar 3,71% (y.o.y) disebabkan pembatasan sosial yang lebih ketat.”*

penerima yang lebih tepat sasaran. Selama triwulan terakhir 2022, konsumsi rumah tangga tumbuh sebesar 4,48% (y.o.y), lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan 5,39% (y.o.y) pada Q3-02022. Konsumsi makanan & minuman, transportasi & komunikasi, dan peralatan, yang mencapai 75,2% dari total konsumsi meningkat masing-masing sebesar 3,38% (y.o.y), 8,05% (y.o.y), dan 2,37% (y.o.y). Pertumbuhan tahunan yang tinggi secara konsisten terlihat pada kelompok transportasi dan komunikasi hingga tahun 2022 menunjukkan bahwa mobilitas terus meningkat berkat pandemi Covid-19 yang lebih terkendali dan pelanggaran pembatasan sosial. Mempertimbangkan ketidakpastian global dan harga komoditas yang lebih rendah, pertumbuhan tahun ini diperkirakan akan didorong oleh konsumsi rumah tangga.

Melihat investasi, tumbuh sebesar 3,87% (y.o.y) pada tahun 2022, sedikit lebih rendah dibandingkan pertumbuhan tahun 2021 sebesar 3,89% (y.o.y). Pertumbuhan investasi belum kembali ke level sebelum pandemi dengan rata-rata 5,35% (y.o.y) antara tahun 2015 – 2019. Pada Q4-2022, pertumbuhan investasi tercatat sebesar 3,3% (y.o.y), lebih rendah dari pertumbuhan triwulan sebelumnya sebesar 4,98% (y.o.y). Investasi bangunan dan struktur yang mencapai 70,9% dari total investasi mencatatkan pertumbuhan positif sebesar 0,11% (y.o.y) sedangkan investasi mesin dan peralatan yang berkontribusi sebesar 13,2% dari total investasi tumbuh sebesar 18,36% (y.o.y) pada kuartal terakhir tahun 2022.

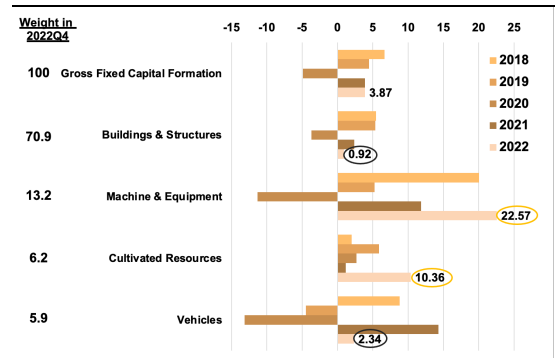
*“Semua jenis kredit menunjukkan kinerja yang luar biasa, dengan kredit investasi memimpin pertumbuhan dengan 13,56% (y.o.y) dari 10,44% (y.o.y) pada kuartal sebelumnya.”*

**Gambar 5: Pertumbuhan Konsumsi Rumah Tangga dan Komponennya, 2018-2022Q3**



Sumber: CEIC

**Gambar 6: Pertumbuhan Investasi dan Komponen Utamanya, 2018-2022Q3**



Sumber: CEIC

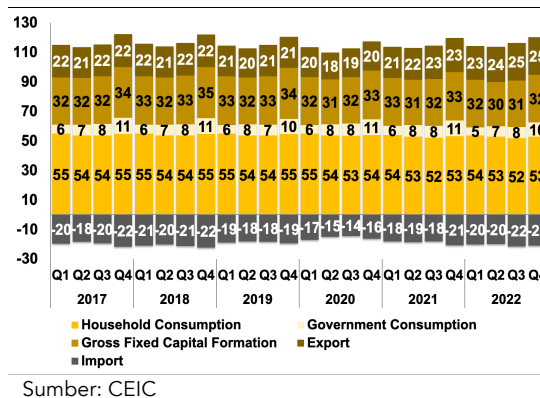
Mencermati kinerja kredit perbankan, total pertumbuhan kredit terus meningkat menjadi 11,52% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2022, menjadikan level tertingginya sejak era pra-pandemi. Semua jenis kredit menunjukkan kinerja yang luar biasa, dengan kredit investasi memimpin pertumbuhan dengan 13,56% (y.o.y) dari 10,44% (y.o.y) pada kuartal sebelumnya. Setelah itu, kredit konsumsi meningkat menjadi 9,12% (y.o.y), sedikit melonjak dari 8,32% (y.o.y) pada Triwulan-III 2022, karena daya beli yang membaik dan tingkat inflasi yang terkendali. Sebaliknya, kredit modal kerja mengalami sedikit penurunan yang tumbuh sebesar 11,82% (y.o.y) dibandingkan 12,50% (y.o.y) pada triwulan sebelumnya. Pada tahun 2023, kami memprediksikan adanya peningkatan berkelanjutan dalam kinerja kredit karena data rilis terbaru pada

*“Secara keseluruhan, perbankan Indonesia tetap tangguh di tengah gejolak perbankan di AS dan Eropa saat ini. Kinerja perbankan masih tumbuh positif didukung permodalan yang kuat, kualitas aset yang membaik, dan likuiditas yang cukup.”*

Februari 2023 menunjukkan bahwa total kredit tumbuh sebesar 10,64% (y.o.y), sedikit lebih tinggi dari pertumbuhan 10,52% yang terlihat pada Januari 2023. Pertumbuhan kredit terutama didorong oleh kredit investasi dan konsumsi. Sejalan dengan pemulihan ekonomi, kredit investasi tumbuh 13,01% (y.o.y) dan kredit konsumsi tumbuh 9,66% (y.o.y).

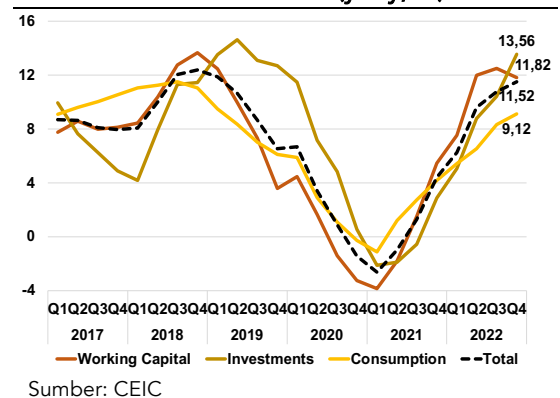
Berdasarkan data terakhir OJK pada Februari 2023, kinerja industri perbankan secara keseluruhan cukup baik, dengan kualitas aset yang membaik, dengan rasio NPL relatif stabil di 2,58%. Dana Pihak Ketiga (DPK) meningkat sebesar 8,18% (y.o.y), berdasarkan data OJK pada periode yang sama. Peningkatan DPK didorong oleh pertumbuhan giro yang tumbuh sebesar 16,2% (y.o.y) diikuti oleh tabungan yang tumbuh sebesar 5,2% dan deposito sebesar 4,9% (y.o.y). Dengan demikian, likuiditas perbankan tetap solid tercermin dari nilai Loan to Deposit Ratio (LDR) yang masih terjaga di level 79,8% pada Februari 2023.

**Gambar 7: Komposisi PDB, 2017Q1-2022Q4 (%)**



Sumber: CEIC

**Gambar 8: Pertumbuhan Kredit Berdasarkan Penggunaan, 2017Q1-2022Q4 (y.o.y, %)**



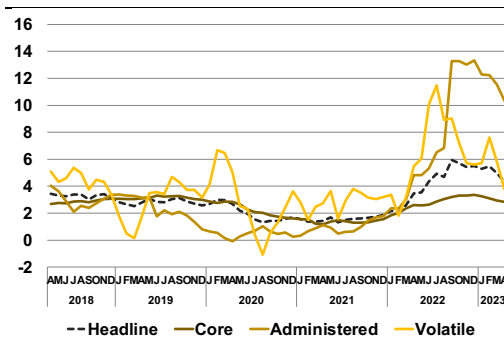
Sumber: CEIC

Secara keseluruhan, perbankan Indonesia tetap tangguh di tengah gejolak perbankan di AS dan Eropa saat ini. Kinerja perbankan masih tumbuh positif didukung permodalan yang kuat, kualitas aset yang membaik, dan likuiditas yang cukup. Untuk menghadapi peningkatan risiko ketidakpastian global, bank harus tetap waspada dan menerapkan manajemen risiko dan langkah-langkah mitigasi yang tepat. Hal ini termasuk melakukan *stress test* secara berkala untuk menilai dampak skenario potensial terhadap posisi keuangan bank. Risiko mata uang, risiko *maturity mismatch*, dan risiko suku bunga merupakan sekian dari potensi risiko yang harus diantisipasi perbankan. Kegagalan SVB dan beberapa bank lain di dunia memberikan pelajaran penting bagi perbankan Indonesia, khususnya dalam hal manajemen risiko, tata kelola perusahaan, kepatuhan terhadap peraturan, dan strategi pertumbuhan. Industri perbankan Indonesia harus memperhatikan pelajaran ini dan mengambil langkah-langkah yang tepat untuk memitigasi risiko yang terkait dengan operasional mereka.

### Angka Inflasi Bergerak Ke Arah yang Menguntungkan

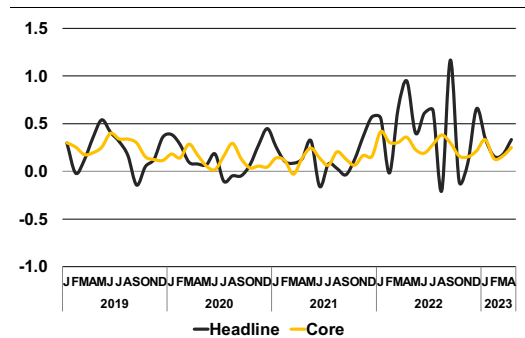
Tingkat inflasi tahunan pada April 2023 turun menjadi 4,33% (y.o.y) dari bulan sebelumnya sebesar 4,97% (y.o.y). Hal ini didorong oleh penurunan seluruh komponen inflasi yang disumbang oleh respons kebijakan moneter BI dalam mensinergikan pengendalian inflasi antara BI dan Pemerintah Indonesia, pemerintah daerah, dan mitra strategis lainnya dalam Tim Pengendalian Inflasi Pusat dan Daerah (TPIP dan TPID) melalui Gerakan Nasional Pengendalian Inflasi Pangan (GNPIP). Satu-satunya kelompok pengeluaran yang mengalami kenaikan harga dibandingkan bulan sebelumnya adalah pakaian dan alas kaki (1,80% (y.o.y)) pasca hari raya Idul Fitri, sedangkan kelompok pengeluaran lainnya mengalami perlambatan kenaikan harga.

**Gambar 9: Tingkat Inflasi (% , y.o.y)**



Sumber: CEIC

**Gambar 10: Tingkat Inflasi (% , m.t.m)**



Sumber: CEIC

*“Inflasi tahunan pada April 2023 turun menjadi 4,33% (y.o.y) dari bulan sebelumnya sebesar 4,97% (y.o.y). Di sisi lain, tren inflasi bulanan justru menunjukkan peningkatan dimana harga-harga secara keseluruhan meningkat sebesar 0,33% (m.t.m) dibandingkan bulan sebelumnya.”*

Inflasi inti tercatat sebesar 2,83% (y.o.y) pada April 2023, menurun dari 2,94% (y.o.y) pada bulan sebelumnya. Perlambatan laju inflasi tahunan terjadi setelah kenaikan besar-besaran pada akhir kuartal pertama tahun lalu, menyusul kenaikan harga energi dan pangan akibat kekhawatiran dampak serangan Rusia ke Ukraina, yang dimulai pada akhir Februari. 2022. Komponen inflasi harga yang diatur pemerintah juga mengalami penurunan sebesar 10,32% (y.o.y) pada April 2023 dibandingkan 11,56% (y.o.y) pada Februari 2023. Komponen harga berjelok juga mengalami penurunan sebesar 3,74% (y.o.y) pada April 2023 atau turun dari 5,83% (y.o.y) pada bulan sebelumnya.

Di sisi lain, tren inflasi bulanan justru menunjukkan peningkatan dimana harga-harga secara keseluruhan meningkat sebesar 0,33% (m.t.m) dibandingkan bulan sebelumnya. Dilihat dari komponennya, inflasi inti sedikit meningkat menjadi 0,25% (m.t.m) dari 0,16% (m.t.m) pada Maret 2023. Hal ini sejalan dengan peningkatan permintaan yang bertahap antara lain akibat penurunan harga komoditas global. Inflasi kelompok volatile food tetap terkendali. Kelompok harga yang bergejolak mencatat inflasi sebesar 0,29% (m.t.m), konstan dibandingkan bulan sebelumnya. Selain itu, inflasi harga yang diatur pemerintah tercatat sebesar 0,69% (m.t.m),

meningkat dari bulan sebelumnya sebesar 0,12% (m.t.m). Secara keseluruhan, laju inflasi April didorong oleh kenaikan harga transportasi seiring dengan perayaan Lebaran dan musim panen produk hortikultura dan beras di beberapa daerah di Pulau Jawa.

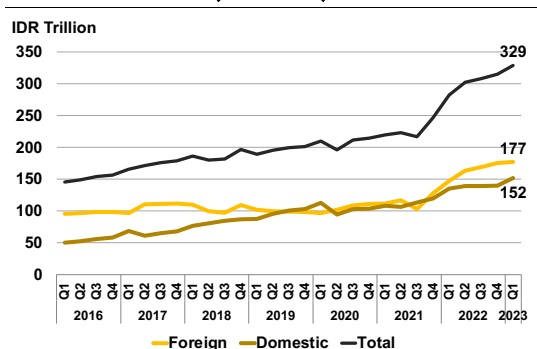
**Awal yang Baik untuk Realisasi Investasi**

Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat realisasi investasi sebesar Rp328,9 triliun pada TW 1-2023. Jumlah tersebut meningkat 16,5% dibandingkan periode yang sama tahun 2022. Pencapaian Q1-2023 tersebut merupakan 23,5% dari target realisasi investasi tahun 2023 sebesar Rp1.400 triliun. Sekitar 46,2% atau Rp 151,9 triliun dari total realisasi investasi berasal dari kategori Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN). Kemudian 53,8% sisanya atau Rp 177,0 triliun berasal dari penanaman modal asing (FDI). Pencapaian FDI yang melampaui DDI menunjukkan bahwa tingkat kepercayaan dunia usaha internasional di Indonesia cukup baik bahkan menunjukkan peningkatan sebesar 20,2% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya.

Menurut sektornya, industri logam dasar, barang logam, bukan mesin dan peralatan merupakan penyumbang terbesar realisasi investasi pada TW 1-2023, dengan nilai investasi sebesar Rp46,7 triliun. Kemudian transportasi, pergudangan dan telekomunikasi sebesar Rp36,1 triliun; pertambangan Rp33,5 triliun; dan kawasan industri dan perkantoran Rp27,9 triliun. Secara keseluruhan, industri manufaktur menyumbang 42,5% dari total realisasi investasi pada TW 1-2023. Sepanjang tahun 2022 hingga triwulan pertama tahun 2023, sektor industri manufaktur seperti industri logam dasar, barang logam, non mesin dan peralatannya konsisten menduduki peringkat teratas sebagai sektor penyumbang investasi terbesar di Indonesia.

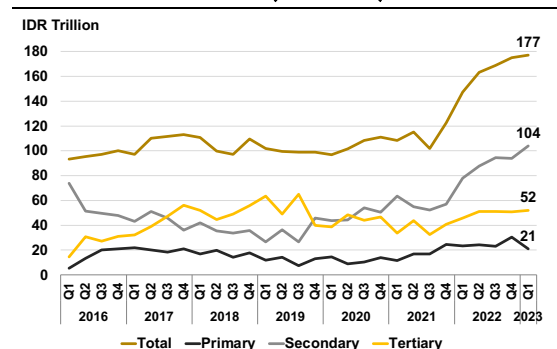
*“Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat realisasi investasi sebesar Rp328,9 triliun pada TW 1-2023. Itu 23,5% dari target realisasi investasi 2023 sebesar Rp1.400 triliun.”*

**Gambar 11: Investasi Asing dan Domestik (Nominal)**



Sumber: CEIC

**Gambar 12: Realisasi PMA berdasarkan Sektor (Nominal)**



Sumber: CEIC

Realisasi investasi di luar Jawa mencapai Rp172,9 triliun atau 52,6% dari total realisasi di TW 1-2023. Sedangkan realisasi di Pulau Jawa tercatat sebesar Rp156,0 triliun atau 47,4% dari total realisasi. Tiga lokasi investasi teratas pada TW 4-2022

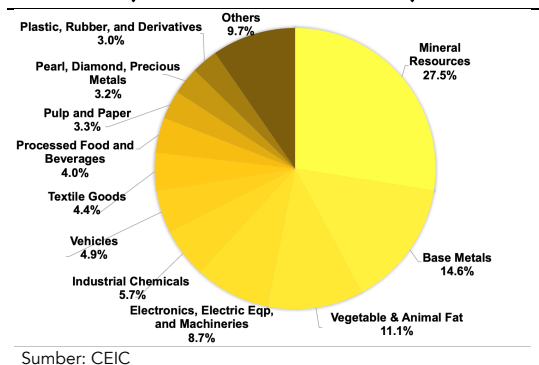
meliputi Jawa Barat (Rp50,0 triliun), DKI Jakarta (Rp36,5 triliun), dan Jawa Timur (Rp30,0 triliun). Lima besar negara investor utama termasuk Singapura (USD4,3 miliar), Hong Kong (USD1,5 miliar), China (USD1,2 miliar), Jepang (USD1,0 miliar) dan Amerika Serikat (USD0,8 miliar). Ini adalah tanda yang menjanjikan dari investasi dan peluang bagi Pemerintah Indonesia untuk mempertahankan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2023.

### Berlanjutnya Pertumbuhan Ekspor, Meskipun Lebih Rendah

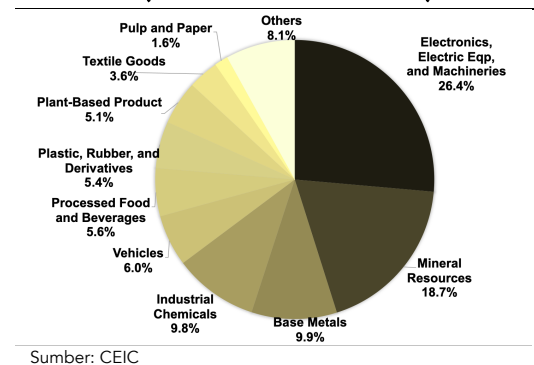
Neraca perdagangan Indonesia menunjukkan kinerja yang baik dan tetap menjadi salah satu kontributor ketahanan sektor eksternal Indonesia yang tumbuh paling cepat, dengan surplus tercatat sebesar USD54,5 miliar sepanjang tahun 2022 berkat lonjakan harga komoditas. Pada paruh pertama tahun 2023, neraca perdagangan Indonesia tetap positif dengan surplus USD12,3 miliar meskipun harga komoditas global secara bertahap telah turun sejak kuartal terakhir tahun 2022. Surplus ini meningkat dua kali lipat dari USD5,5 miliar pada periode yang sama tahun sebelumnya. Kinerja surplus perdagangan yang stabil pada Triwulan-I 2023 dihasilkan dari berlanjutnya pertumbuhan ekspor yang lebih tinggi daripada impor, terutama karena dibukanya kembali ekonomi RRT. Ekspor nonmigas ke RRT meningkat 56% pada Triwulan-I 2023 dibandingkan periode yang sama tahun lalu, sehingga total ekspor tumbuh 37%. Selain itu, peningkatan ekspor Indonesia ke India dan AS juga berkontribusi terhadap surplus perdagangan di Triwulan-I 2023. Dilihat dari produknya, penyumbang pertumbuhan ekspor adalah mesin, peralatan listrik, dan peralatan mekanik dan bagiannya. Sementara itu, sumber daya mineral dan lemak nabati dan hewani tetap menjadi penyumbang utama surplus di sektor nonmigas.

*“Namun, meredanya tren kenaikan harga komoditas dapat menurunkan surplus perdagangan Indonesia pada tahun 2023 karena bagaimanapun ekspor nasional masih bergantung pada barang mentah dan komoditas.”*

**Gambar 13: Profil Ekspor Indonesia (Januari-Februari 2023)**



**Gambar 14: Profil Impor Indonesia (Januari-Februari 2023)**



Di sisi impor, impor keseluruhan hanya tumbuh 27% pada Triwulan-I 2023 dari periode yang sama tahun sebelumnya. Peningkatan impor ini antara lain disumbang oleh lonjakan impor migas seiring dengan meningkatnya permintaan menjelang

*“Ekspor nonmigas ke RRT meningkat 56% pada Triwulan-I 2023 dibandingkan periode yang sama tahun lalu, sehingga total ekspor tumbuh 37%. Selain itu, peningkatan ekspor Indonesia ke India dan AS juga berkontribusi terhadap surplus perdagangan di Triwulan-I 2023.”*

Ramadhan dan Hari Raya Idul Fitri. Sementara itu, impor nonmigas tumbuh sebesar 22% karena meningkatnya permintaan barang modal dan bahan baku dan penolong seiring dengan kuatnya aktivitas dunia usaha. Namun demikian, impor Indonesia masih lebih lambat dibandingkan ekspor, sehingga masih berlangsung surplus perdagangan barang pada Triwulan-I 2023.

Namun, meredanya tren kenaikan harga komoditas dapat menurunkan surplus perdagangan Indonesia pada tahun 2023 karena bagaimanapun ekspor nasional masih bergantung pada barang mentah dan komoditas. Sekitar 42% dari total ekspor pada Januari-Februari adalah sumber daya mineral, lemak nabati dan hewani, serta mutiara, intan, dan logam mulia. Sementara itu, lebih dari 90% dari total impor adalah bahan baku dan barang modal yang digunakan oleh pelaku usaha. Selama harga komoditas rendah, pemulihan ekonomi yang lebih cepat di mitra dagang utama Indonesia yaitu RRT, belum tentu dapat mendorong pertumbuhan ekspor ke level tahun 2022 (30% (y.o.y)). Pemerintah Indonesia telah melihat bahwa ekspor tahunan hanya dapat tumbuh sekitar 13% pada tahun 2023. Surplus perdagangan juga diperkirakan akan lebih rendah disebabkan prospek ekonomi global yang suram untuk tahun ini. Estimasi penurunan surplus perdagangan sebagian telah tercermin pada pertumbuhan neraca perdagangan secara kuartalan. Realisasi surplus perdagangan pada Triwulan-I 2023 sedikit berkurang 17% dibandingkan dengan surplus pada Triwulan-IV 2022. Baik ekspor maupun impor pada kuartal pertama tahun ini lebih rendah dari kuartal sebelumnya. Surplus perdagangan yang lebih rendah ini dapat menurunkan atau bahkan membalikkan episode surplus pada neraca berjalan yang pada Triwulan IV-2022 mencapai USD4,3 miliar atau 1,3% dari PDB.

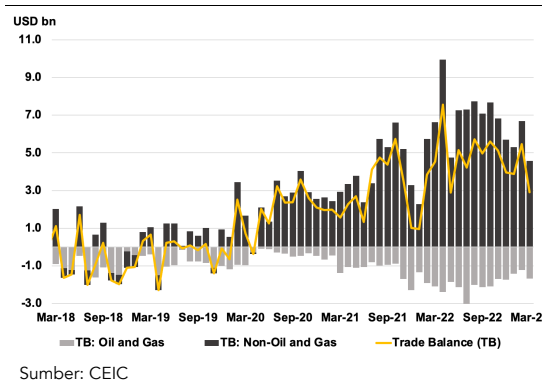
Di pasar keuangan, aliran modal secara bertahap telah membaik sejak akhir tahun 2022 didukung oleh kebijakan moneter the Fed yang sudah kurang agresif untuk menurunkan inflasi. Penurunan inflasi AS secara bertahap ditambah dengan terjadinya *bank failures* yang tak terduga, telah membuat the Fed memiliki ruang sangat terbatas untuk menaikkan kembali suku bunga secara agresif pada tahun 2023. Hal ini meningkatkan kepercayaan investor di pasar negara berkembang sehingga mengurangi tekanan pada pasar modal Indonesia. Aliran masuk modal ke Indonesia telah menikmati arus masuk modal sejak Desember 2022, dengan peningkatan yang signifikan dimulai pada akhir Januari 2023. Selain itu, Indonesia juga mengalami peningkatan arus investasi langsung akibat percayanya investor akan prospek ekonomi yang menjanjikan didukung oleh pertumbuhan ekonomi Indonesia yang stabil.

Berlanjutnya surplus perdagangan, meskipun lebih kecil dari kuartal sebelumnya, bersama dengan arus masuk modal pada kuartal pertama tahun 2023, telah membantu menstabilkan Rupiah. Per 25 April, Rupiah terapresiasi sebesar 4,63% (ytd) dibandingkan posisinya di awal tahun. Rupiah mengungguli mata uang negara

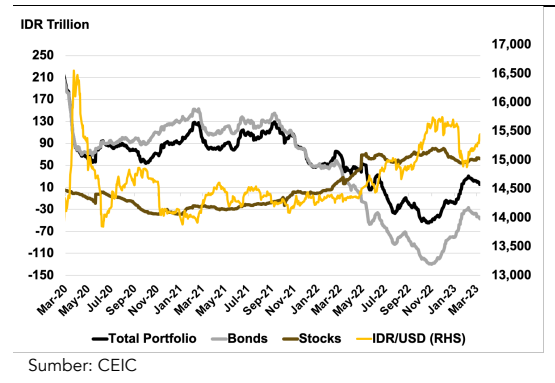


tetangga, antara lain Bath Thailand, Ringgit Malaysia, dan Peso Filipina. Sebagai dampaknya, BI mampu mengumpulkan cadangan devisa yang memadai sebesar USD145,2 miliar per akhir Maret 2023. Cadangan tersebut cukup untuk membiayai 6,4 bulan impor atau 6,2 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah, yang jauh lebih tinggi dari standar kecukupan internasional yang hanya sekitar 3,0 bulan impor. Cadangan devisa ini juga dinilai cukup untuk meredam potensi gejolak yang tidak diinginkan dari sektor eksternal dan sistem keuangan di masa mendatang.

**Gambar 15: Neraca Perdagangan Bulanan (Nominal)**



**Gambar 16: Nilai Tukar and Akumulasi Modal Masuk**



*“Penurunan inflasi AS secara bertahap ditambah dengan terjadinya bank failures yang tak terduga, telah membuat the Fed memiliki ruang sangat terbatas untuk menaikkan kembali suku bunga secara agresif pada tahun 2023. Hal ini meningkatkan kepercayaan investor di pasar negara berkembang...”*

Untuk menjaga inflasi, BI telah melakukan pemantauan berkala dan pengetatan kebijakan moneter dengan menaikkan suku bunga sebesar 225 bps dari Agustus 2022 hingga Januari 2023. Dampaknya adalah inflasi semakin menurun dari puncaknya 5,95% (y.o.y) pada September 2022 menjadi 4,97% (y.o.y) pada Maret 2023. Tingkat inflasi kemungkinan akan kembali ke target BI sebesar 3±1% pada September tahun ini setelah pengaruh *low base effect* menghilang. Kebijakan moneter dan makroprudensial yang ditempuh BI sudah tepat untuk menjaga stabilitas sektor eksternal. Terlepas dari kebijakan moneter global yang telah mereda karena tekanan inflasi yang secara bertahap menurun, BI perlu selalu siap untuk menanggapi setiap potensi guncangan akibat meningkatnya ketegangan geopolitik, yang dapat menciptakan episode baru gangguan rantai pasokan dan tekanan inflasi yang tinggi. Melanjutkan kebijakan moneter dan fiskal dengan penuh kehati-hatian akan memberikan ruang bagi BI untuk menanggapi ancaman guncangan yang tidak menguntungkan sepanjang tahun 2023. Pada saat yang sama, untuk memastikan bahwa pertumbuhan ekonomi tetap pada target, BI dan Pemerintah Indonesia juga harus terus berkoordinasi untuk meminimalkan dan menjaga dampak kenaikan suku bunga terhadap perbankan dan sektor riil.

