DAMPAK PENERBITAN SUN DOMESTIK TERHADAP PERKEMBANGAN SEKTOR PERBANKAN

G.A Diah Utari, Ina Nurmalia Kurniati, Ndari Surjaningsih [32]

ABSTRACT

This study examines the impact of public sector credit in the form of government domestic bond (hereinafter is called SUN Domestic = Surat Utang Negara Domestik) to the development of financial sector especially banking sector. We use Vector Error Correction Method and Panel Data Method for monthly data from period of 2003 to 2009.

The study found that the existence SUN domestic have significant impact to the development of banking sector that is represented by the ratio of total credit to GDP and ratio of credit to private sector to GDP.

The increase of composition of SUN domestic in the bank's aset portfolio relative to total credit has negative impact to bank's lending. Therefore there might be optimal composition of the amount of SUN domestic in bank's aset portfolio that wouldn't have negative impact to bank's credit. Empirical result using panel data shows that ownership of SUN domestic in bank's asets portfolio, increases bank's profit and efficiency.

Klasifikasi JEL: G21, H6, H63

Keywords : Bank efficiency, bank profitability, financial development

---

[14] *are economist in Bureau of Economic Research (BRE)-Bank Indonesia. The views expressed in the paper do not necessarily reflect those of the Central Bank of Indonesia. The authors are grateful to Mr. Iskandar Simorangkir, head of BRE, Mr. Sugiarso Safuan, Mr. M. Noor Nugroho for their valuable comment. All the remaining error are ours.*

Bribery of Foreign Public Officials in International Business Transactions. Paris: OECD.

Pesenti, Pesenti and Cedric Tille. 2000. "The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction." FRBNY Economic Policy Review, September.

Razin, Assaf. 2003. "FDI Flows and Domestic Investment." CESifo Economic Studies 49(3): 415–428.

Rock, Michael T. 2007. "Corruption and Democracy." DESA Working Paper No. 55.

Romer, Paul M. 1990. "Endogenous Technological Change." Journal of Political Economy, 98(5): 71–102.

Rose-Ackerman, Susan. 1999. Corruption and Government: Causes, Consequences, and Reform. Cambridge: Cambridge University Press.

———. 1978. Corruption: A Study in Political Economy. New York: Academic Press.

Shleifer, Andrei and Robert Vishny. 1993. "Corruption." Quarterly Journal of Economics 108(3): 599-617.

Smarzynska, Beata and Shang-Jin Wei. 2000. "Corruption and Composition of Foreign Direct Investment: Firm-Level Evidence." National Bureau of Economic Research Working Paper No. 969.

Svensson, Jakob and Raymond J. Fisman. 2000. "Are Corruption and Taxation Really Harmful to Growth? Firm-Level Evidence." World Bank Policy Research Working Paper No. 2485.

Talpos, Ioan and Cosmin Enache. 2010. "Searching for Human Capital Determinants of Foreign Direct Investment Inflows in the EU New Member States." Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica 12(1): 483-494.

Tanzi, Vito and Hamid Davoodi. 1997. "Corruption, Public Investment, and Growth." IMF Working Paper 97/139.

Transparency International. 2010. Corruption Perceptions Index 2010. Berlin: Transparency International.

———. Corruption Perceptions Index. Various issues. Berlin: Transparency International.

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). 2010. World Investment Report 2010. New York and Geneva: United Nations.

———. 2001. Illicit Payments. New York and Geneva: United Nations.

———. UNCTADStat.

U.S. Department of Justice. 1977. Foreign Corrupt Practices Act of 1977. Washington D.C.

Wedeman, Andrew. "Looters, Rent-Scrappers, and Dividend Collectors: The Political Economy of Corruption in Zaire, South Korea, and the Philippines." Paper presented at the 1996 Annual Meeting of the American Political Science Association, San Francisco (August).

Wheeler, David and Ashoka Mody. 1992. "International Investment Location Decisions: the Case of U.S. Firms." Journal of International Economics 33: 57–76.

Wei, Shang-Jin. 2000. "How Taxing is Corruption on International Investors?" Review of Economics and Statistics 82 (1): 1-11.

———. 1997. "Why is Corruption So Much More Taxing than Tax? Arbitrariness Kills." National Bureau of Economic Research Working Paper No. 6255.

Wooldridge, Jeffrey. 2002. Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data. First edition. Cambridge: The MIT Press.

World Bank, 2010. World Development Indicators Online Database.

———. 1997. Helping Countries Combat Corruption: The Role of the World Bank. Washington D.C.: World Bank.

DAMPAK PENERBITAN SUN DOMESTIK TERHADAP PERKEMBANGAN SEKTOR PERBANKAN

G.A Diah Utari, Ina Nurmalia Kurniati, Ndari Surjaningsih [32]

ABSTRACT

This study examines the impact of public sector credit in the form of government domestic bond (hereinafter is called SUN Domestic = Surat Utang Negara Domestik) to the development of financial sector especially banking sector. We use Vector Error Correction Method and Panel Data Method for monthly data from period of 2003 to 2009.

The study found that the existence SUN domestic have significant impact to the development of banking sector that is represented by the ratio of total credit to GDP and ratio of credit to private sector to GDP.

The increase of composition of SUN domestic in the bank's aset portfolio relative to total credit has negative impact to bank's lending. Therefore there might be optimal composition of the amount of SUN domestic in bank's aset portfolio that wouldn't have negative impact to bank's credit. Empirical result using panel data shows that ownership of SUN domestic in bank's asets portfolio, increases bank's profit and efficiency.

Klasifikasi JEL: G21, H6, H63

Keywords : Bank efficiency, bank profitability, financial development

[14] *are economist in Bureau of Economic Research (BRE)-Bank Indonesia. The views expressed in the paper do not necessarily reflect those of the Central Bank of Indonesia. The authors are grateful to Mr. Iskandar Simorangkir, head of BRE, Mr. Sugiarso Safuan, Mr. M. Noor Nugroho for their valuable comment. All the remaining error are ours.*

I. LATAR BELAKANG

Pembiayaan defisit APBN saat ini lebih banyak difokuskan pada penerbitan obligasi (surat utang negara, SUN) domestik. Pembiayaan dengan SUN domestik sangat strategis karena merupakan jenis pembiayaan yang berkesinambungan dengan adanya konsep pembiayaan kembali serta dapat mengurangi risiko nilai tukar. Selain itu perdagangan SUN domestik berbunga tetap dapat membantu likuiditas pasar dengan pembentukan kurva acuan harga *(benchmark yield curve)* di pasar sekunder SUN.

Penerbitan SUN domestik yang cukup besar di satu sisi akan menambah likuiditas di pasar yang berperan penting dalam pembentukan benchmark yield curve dan pengembangan pasar obligasi dalam negeri. Namun di lain pihak perlu dipertimbangkan konsekuensi ekonomis dari penerbitan SUN domestik. Hal ini cukup beralasan karena kepemilikan SUN domestik selama ini masih didominasi oleh perbankan yaitu sekitar 45% dari total *outstanding* pada 2009. Tingginya kepemilikan SUN domestik di perbankan nasional terjadi sebagai bagian dari penyertaan modal pemerintah dalam bentuk obligasi rekap di perbankan yang mengalami permasalahan modal sangat parah akibat krisis tahun 1997/98.

Imbal hasil yang cukup tinggi serta tingkat risiko yang rendah membuat SUN domestik menjadi salah satu instrumen favorit bagi perbankan untuk menanamkan dananya sehingga berpotensi menimbulkan keengganan untuk menyalurkan kredit. Sebagaimana dikemukakan oleh Hauner (2006), tingginya kepemilikan bank-bank pada surat berharga pemerintah berpotensi menghambat perkembangan sektor keuangan dalam jangka panjang. Di satu sisi profitabilitas bank akan meningkat namun di sisi lain juga dapat menurunkan efisiensi. Montiel (2002) menyatakan bahwa dalam perekonomian yang secara finansial masih terbatas dan struktur suku bunga banyak ditentukan oleh diskresi pemerintah maka pinjaman domestik yang berlebihan dapat mengakibatkan crowding out terhadap investasi dan konsumsi sektor swasta dengan mengurangi secara langsung jumlah kredit yang dialokasikan oleh perbankan. Pembiayaan defisit pemerintah melalui obligasi domestik akan berimplikasi pada meningkatnya permintaan untuk tabungan yang dapat memberikan tekanan pada peningkatan suku bunga sehingga menghambat *(crowd-out)* konsumsi swasta dan investasi khususnya pada sektor-sektor yang sensitif terhadap suku bunga.

Mengingat saat ini porsi kepemilikan SUN domestik di perbankan cukup tinggi yaitu sekitar 50% [33] dari total SUN, maka menarik untuk melihat bagaimana dampak dari penerbitan SUN domestik terhadap perkembangan sektor keuangan di Indonesia.

Berdasarkan uraian diatas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh penerbitan SUN terhadap perkembangan sektor keuangan yang meliputi terhadap *financial deepening* dan pengaruh terhadap kualitas perkembangan sektor keuangan dari sisi perbankan.

Penulisan kajian ini akan dibagi kedalam lima bagian yang dimulai dengan Latar Belakang, diikuti dengan Tinjauan Teoritis untuk memberikan gambaran dasar teori mengenai keterkaitan antara pembiayaan defisit fiskal menggunakan SUN domestik dengan perkembangan sektor keuangan. Bagian Metodologi Penelitian menguraikan mengenai metode kuantitatif yang digunakan dalam penulisan kajian. Pada bagian selanjutnya akan disajikan mengenai hasil empiris dampak SUN domestik terhadap perkembangan sektor keuangan. Kajian ini diakhiri dengan kesimpulan dan rekomendasi kebijakan.

II. TINJAUAN TEORITIS

2.1. Obligasi Pemerintah Domestik Untuk Pembiayaan Defisit Fiskal

Pembiayaan defisit fiskal dengan penerbitan obligasi domestik menjadi alternatif utama bagi sebagian besar negara-negara berkembang *(emerging markets)* saat ini. Peningkatan stok obligasi pemerintah dipengaruhi oleh faktor permintaan dan penawaran. Dari sisi penawaran, krisis keuangan dan program rekapitalisasi perbankan serta *bail out*[34] sistem keuangan memberikan konstribusi yang sangat signifikan pada kenaikan utang domestik pemerintah. Adanya krisis keuangan pada 1997-1998 secara tidak langsung telah menutup akses negara-negara yang terkena krisis untuk memperoleh pembiayaan dari pasar internasional. Penurunan peringkat negara-negara yang terkena krisis mengindikasikan tingginya risiko gagal bayar *(default)* yang mengakibatkan pembiayaan eksternal komersial menjadi sangat tinggi. Selain itu untuk negara-negara yang masuk dalam program IMF, terikat perjanjian eksplisit yang membatasi jumlah pinjaman komersial luar negeri. Selain faktor eksternal terkait dengan terbatasnya akses ke sumber dana luar negeri, sumber dana luar negeri juga dapat menjadi kendala apabila persyaratan pencairan dana yang diajukan oleh kreditur dianggap tidak sesuai atau berlebihan bagi negara debitur. Pinjaman lunak luar negeri yang diajukan negara kreditur umumnya adalah dalam bentuk pinjaman program atau pinjaman proyek yang kurang sesuai dengan kebutuhan pemerintah untuk membiayai pengeluaran segera *(current expenditure).*

Peningkatan stok obligasi domestik dari sisi permintaan bersumber dari meningkatnya *outlet* untuk instrumen investasi khususnya bagi perusahaan dana pensiun dan perusahaan investasi. Selain itu relatif lebih rendahnya suku bunga di negara-negara industri dan stabilnya perekonomian *emerging market* juga semakin meningkatkan *demand* untuk obligasi pemerintah domestik.

Penggunaan obligasi domestik untuk pembiayaan defisit pemerintah tidak

[33] *Berdasarkan data komposisi kepemilikan SUN per Desember 2009*

[33] *Bail out adalah pemberian dana kepada suatu entitas (perusahaan, negara ataupun individual) yang mengalami masalah keuangan dengan tujuan untuk menyelamatkan entitas tersebut dari kebangkrutan, insolvency, likuidasi atau penarikan dana besar-besaran (rush) yang berpotensi menimbulkan efek menular (contagion). (Wikipedia).*

terlepas dari pertimbangan *cost* dan *benefit*-nya terhadap perekonomian. Sejauh ini kritik mengenai penggunaan utang domestik untuk pembiayaan defisit fiskal adalah dampaknya terhadap pinjaman pihak swasta (efek *crowding out*), sustainabilitas utang, sustainabilitas fiskal, melemahnya efisiensi perbankan serta risiko inflasi (Abbas & Christensen, 2007:4)

Peningkatan obligasi domestik Pemerintah untuk pembiayaan defisit fiskal dapat memicu *crowding out* terhadap investasi dan konsumsi swasta. *Crowding out* terjadi melalui mekanisme peningkatan suku bunga, atau ketika suku bunga tetap hal ini terjadi melalui alokasi kredit (Easterly et.all, 1994). Setiap peningkatan obligasi domestik untuk pembiayaan defisit fiskal ditengarai akan mengurangi alokasi tabungan swasta yang dapat digunakan untuk pinjaman sektor swasta. Hal ini dikarenakan peningkatan stok obligasi domestik tidak hanya menarik dana dari investor baru tetapi juga dapat mengalihkan alokasi dana dari tabungan di perbankan ke obligasi pemerintah. Detragiache et al. (2005) yang menggunakan tingkat suku bunga pinjaman domestik pemerintah sebagai proksi utang domestik Pemerintah menemukan bahwa koefisien tingkat suku bunga memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *loans to GDP dan deposit to GDP*. Hal ini mengindikasikan adanya *crowding out effect*. Disamping itu dengan kupon yang umumnya fixed rate dan tinggi serta tergolong jenis risk free aset, kepemilikan obligasi pemerintah domestik merupakan *constant flow of earning* bagi bank sehingga mengurangi insentif bank untuk menyalurkan kredit kepada sektor swasta yang dipandang lebih berisiko (Hauner, 2006).

Utang domestik yang lebih mahal dibandingkan pinjaman luar negeri yang bersifat konsesional juga dikhawatirkan mempengaruhi sustainabilitas fiskal sehingga dapat terjadi *crowd out* terhadap *pro poor* (Beaugrand et al, 2002). Namun demikian terkait dengan pendapat ini Abbas (2005) menyatakan bahwa penarikan kesimpulan ini tidak mempertimbangkan risiko nilai tukar yang dapat mengakibatkan tingginya varians dari biaya bunga utang luar negeri serta tingkat suku bunga rendah yang diterima dari pinjaman konsesional beserta persyaratan ketat yang menyertainya guna mengakomodasi risiko gagal bayar.

Kritik terhadap obligasi domestik pemerintah lainnya adalah biaya penerbitan utang domestik yang dapat menghadapi masalah *in time consistency* dimana biaya obligasi[35] meningkat signifikan dalam kondisi kredibilitas pemerintah rendah. Dalam kondisi ini terdapat dua kemungkinan yaitu pemerintah tidak menerbitkan utang sama sekali atau tetap masuk pasar dengan biaya yang tinggi (Christensen, 2007).

Penyaluran dana perbankan yang dominan untuk membiayai defisit pemerintah tidak hanya mengurangi kualitas dari perkembangan sektor keuangan tetapi juga dapat mengganggu *financial deepening*[36] dalam jangka panjang karena bank yang tidak efisien cenderung menanamkan dananya pada sektor publik dibandingkan dengan mengembangkan pasar perbankan (Hauner, 2006).

Disamping berbagai kritik tersebut, obligasi pemerintah domestik memiliki peran yang sangat penting. Dengan berkembangnya pasar obligasi domestik, pemerintah dapat menghilangkan ketergantungan baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap pembiayaan dari bank sentral yang berupa *money financing* serta pembiayaan luar negeri. Selain itu keberadaaan obligasi pemerintah domestik yang likuid dapat berperan sebagai *pricing benchmark* untuk pinjaman jangka panjang yang diterbitkan oleh bank dan perusahaan lainnya. Selanjutnya obligasi pemerintah domestik bersama dengan instrumen pasar uang dan saham merupakan instrumen yang vital dalam pelaksanaan operasi kebijakan moneter dan *collateralized lending* untuk pasar uang antar bank. Perkembangan pasar obligasi pemerintah dapat memperkuat transmisi dan pelaksanaan kebijakan moneter termasuk pencapaian target kebijakan moneter.

Pada tingkat mikro adanya pasar obligasi pemerintah domestik akan meningkatkan stabilitas keuangan secara keseluruhan dan meningkatkan intermediasi melalui kompetisi yang lebih sehat dan pengembangan yang lebih luas melalui berbagai instrastruktur dan produk keuangan. Pengembangan pasar surat berharga akan membantu memperluas sistem keuangan yang semula bank *oriented* menjadi *multilayered system*, dimana *capital market* menjadi komplemen dari *bank financing*.

2.2. Faktor Faktor yang Mempengaruhi Perkembangan Sektor Keuangan

Secara teoritis dan berdasarkan studi empiris yang ada, perkembangan sektor keuangan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang dapat dikelompokkan menjadi aspek geografis dan endowment, kondisi politik, kondisi makroekonomi, struktur pasar perbankan, iklim investasi dan kualitas supervisi sektor keuangan (*Detragiache and others*, 2005). Dari beberapa literatur, variabel makroekonomi yang mempengaruhi perkembangan sektor keuangan diantaranya adalah

1) ***Income(+)***; semakin tingginya pendapatan yang mencerminkan *wealth* suatu negara maka diperkirakan tingkat perkembangan sektor keuangan juga tinggi. Boyd dkk (2000) menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara *variabel initial real percapita GDP* yang merupakan proksi dari *income* dengan rasio *liquid liabilities* perbankan / GDP dan rasio kredit kepada sektor swasta / GDP.
2) **Inflasi (-)** ; inflasi yang tinggi akan menghambat perkembangan sektor keuangan. Hubungan yang negatif dan signifikan antara inflasi dengan perkembangan sektor keuangan dan perbankan diantaranya dibuktikan dalam Boyd, Levine dan Smith(2002), Hauner (2006) dan Detragiatche,Gupta

[35] *Biaya utang domestik adalah biaya bunga yang harus dikeluarkan Pemerintah. Hal ini tercermin dari tingkat yield dan kupon dari bond yang diterbitkan.*

[36] *Financial deepening adalah proses pengembangan sektor kuangan yang ditandai dengan antara lain meningkatnya jumlah dan volume institusi keuangan, jumlah instrument di pasar serta kualitas pelayanan yang diberikan (Wikipedia)*

dan Tressel (2005).

3) **Margin(+/-)**; margin mencerminkan biaya transaksi untuk intermediasi di sektor keuangan. Hauner (2006) menyatakan bahwa di negara dengan sistem perbankan yang liberal, tingginya margin mencerminkan rendahnya kompetisi dan berpotensi menghambat perkembangan sektor keuangan. Namun demikian *financial repression* oleh Pemerintah juga membuat margin rendah yang memiliki efek positif terhadap perkembangan sektor keuangan.

4) **Indikator fiskal (+/-)**; variabel fiskal ditengarai mempengaruhi perkembangan sektor keuangan melalui pemberian kredit kepada sektor publik (Pemerintah) oleh perbankan dan melalui peningkatan instrumen yang tersedia di pasar keuangan. Boyd dkk (2001) yang menggunakan variabel *central government expenditure to GDP* dan Cuadro, Saez dkk (2003) yang menggunakan variabel defisit/ GDP tidak menemukan adanya hubungan yang positif dan signifikan terhadap perkembangan sektor keuangan yang menggunakan total kredit kepada sektor swasta/GDP. Sementara itu Detragiache et all (2005) yang menggunakan suku bunga utang domestik Pemerintah sebagai proksi indikator fiskal menemukan bahwa kebijakan fiskal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap rasio deposit terhadap kredit (loan) tetapi memiliki hubungan negatif dengan rasio kredit kepada sektor swasta / total kredit. Hauner (2006) yang menggunakan variabel rasio pinjaman publik/ GDP dan rasio pinjaman publik/total kredit yang diberikan menemukan bahwa rasio pinjaman publik/GDP signifikan meningkatkan perkembangan sektor keuangan yang tercermin dari rasio total kredit/GDP dan *liquid liabilities*/GDP. Di lain pihak semakin tinggi rasio pinjaman publik/ total kredit perbankan berdampak negatif dan signifikan terhadap rasio kredit kepada sektor swasta/GDP. Menurut Hauner, peningkatan rasio pinjaman publik/GDP meningkatkan perkembangan sektor keuangan dengan menyediakan aset yang aman bagi perbankan. Namun demikian dari sisi portofolio aset perbankan, pinjaman terhadap pemerintah yang berlebihan dapat menghambat *financial deepening*. Kepemilikan utang domestik Pemerintah oleh perbankan komersial juga banyak diasosiasikan dengan rendahnya efisiensi sektor keuangan dan lebih tingginya fenomena *crowding out* dibandingkan apabila pinjaman domestik Pemerintah lebih banyak dimiliki oleh sektor non perbankan (Christensen, 2004; Gulde et all, 2006 dan Hauner, 2006).

5) **Indikator risiko(-)**; semakin baik indikator risiko maka semakin baik perkembangan sektor keuangan, demikian pula sebaliknya. Boyd, Levine&Smith (2000) menemukan hubungan yang negatif dan signifikan antara variabel jumlah revolusi yang terjadi dengan *liquid liabilities* dari perbankan. Sementara itu (Koubi, 2008) juga menemukan hubungan yang signifikan antara faktor tingkat kepastian hukum dengan *volatilitas return* di pasar saham.

6) ***Opennes(+)***: semakin tinggi tingkat integrasi pasar keuangan domestik dengan pasar keuangan internasional maka semakin baik pula perkembangan sektor keuangan. Baltagi dkk (2008) serta Huang & Temple (2005) menemukan bahwa tingkat keterbukaan perdagangan baik di pasar barang atau pasar keuangan merupakan determinan yang signifikan dalam perkembangan sektor perbankan.

7) **Volatilitas nilai tukar(-)**: volatilitas nilai tukar dalam pasar keuangan dianggap sebagai suatu instrument yang menjadi filtering dari shock yang terjadi di luar. Volatilitas nilai tukar yang rendah berdampak positif terhadap perkembangan sektor keuangan (Koubi, 2008).

III. METODE RISET

3.1 Dampak Sun Domestik Terhadap Perkembangan Sektor Perbankan

Model yang digunakan mengacu pada penelitian Hauner (2006). Indikator perkembangan sektor keuangan yang digunakan sebagai variabel independen adalah rasio total kredit perbankan terhadap GDP *(loany)* dan rasio total kredit kepada sektor swasta/ GDP *(privatey)*. Rasio ini merupakan indikator yang paling penting karena memiliki dampak yang kuat terhadap pertumbuhan ekonomi. Data yang digunakan adalah data bulanan sejak 2003 sampai dengan 2009.

Hipotesis yang hendak diuji adalah:

1. Keberadaan obligasi pemerintah membantu meningkatkan perkembangan sektor keuangan dengan cara menyediakan aset yang aman bagi perbankan.
2. Dari sisi likuiditas perbankan, semakin tinggi rasio kepemilikan SUN domestik terhadap total kredit (termasuk kredit kepada pemerintah dalam bentuk kepemilikan SUN domestik) akan menghambat perkembangan sektor keuangan.

Dalam penelitian ini, determinan perkembangan sektor keuangan akan difokuskan pada variabel makroekonomi mengingat sulit untuk memperoleh ukuran kuantitatif secara historis dari variabel non ekonomi. Va-

Tabel 3.1 Deskripsdi Variabel

Variabel dependen	Deskripsi variabel		Keterangan	Sumber Data
privatey	total kredit perbankan kepada sektor swasta/GDP		kredit menurut konsep moneter (tidak termasuk kredit kepada Pemerintah dan non residen)	BI-DSM
loany	total *kredit* sektor perbankan / GDP		kredit menurut konsep perbankan (termasuk kredit kepada Pemerintah Pusat namun tidak termasuk obligasi pemerintah yang dimiliki bank)	CEIC
Variabel independen	**Deskripsi variabel**	**Tanda yang diharapkan**		
income	*national income*	(+)	GNP-(net indirect tax + depreciation)	CEIC
cpi	indeks harga konsumen	(-)	indeks harga konsumen menggunakan tahun dasar 2002	BI-DASP, diolah
suny	outstanding government bond / GDP 1 periode sebelumnya	(+)		
bondk	outstanding government bond di perbankan / total kredit bank 1 periode sebelumnya	(-)	total kredit perbankan termasuk kredit kepada Pemerintah dalam bentuk kepemilikan SUN domestik	BI-DASP, BI-DSM, diolah

riabel-variabel yang digunakan dalam analisis beserta tanda yang diharapkan tercantum dalam Tabel 3.1.

Estimasi data dilakukan dengan pengujian kointegrasi dilanjutkan dengan *Vector Error Correction Method*. Pada studi ini estimasi VECM dimulai dengan melakukan uji stasionaritas terhadap setiap variabel menggunakan *Augmented* Dickey Fuller (ADF) test dan Philip Peron test. Tahap selanjutnya melakukan pemilihan lag optimal pada variabel endogen berdasarkan kriteria *Akaike Information Criteria* (AIC). Tahap ketiga adalah melakukan uji kointegrasi menggunakan metode Johansen. Tahap terakhir melakukukan estimasi VECM dan impulse respond function.

$$loany_t = \alpha_0 + \alpha_1 suny_t + \alpha_2 income_t + \alpha_3 cpi_t + z1_t, \quad (1)$$
$$loany_t = \beta_0 + \beta_1 bondk_t + \beta_2 income_t + \beta_3 cpi_t + z2_t, \quad (2)$$
$$privatey_t = \gamma_0 + \gamma_1 suny_t + \gamma_2 income_t + \gamma_3 cpi_t + z3_t, \quad (3)$$
$$privatey_t = \delta_0 + \delta_1 bondk_t + \delta_2 income_t + \delta_3 cpi_t + z4_t, \quad (4)$$

Dari persamaan (1) sampai dengan (4) simpangan dari keseimbangan jangka panjangnya dinyatakan sebagai berikut :

$$z1_t = \alpha_0 + \beta_1 suny_t + \beta_2 income_t + \beta_3 cpi_t - loany_t \quad (5)$$
$$z2_t = \beta_0 + \beta_1 bondk_t + \beta_2 income_t + \beta_3 cpi_t - loany_t \quad (6)$$
$$z3_t = \gamma_0 + \gamma_1 suny_t + \gamma_2 income_t + \gamma_3 cpi_t - privatey_t \quad (7)$$
$$z4_t = \delta_0 + \delta_1 bondk_t + \delta_2 income_t + \delta_3 cpi_t - loany_t \quad (8)$$

Model umum dari persamaan jangka panjang untuk perkembangan sektor keuangan adalah:

Jumlah vektor kointegrasi dari setiap persamaan ini akan ditentukan selanjutnya menggunakan Trace dan *Maximum Eigen Value Statistics*. Bila P_t=($suny_t$, $income_t$, cpi_t, $loany_t$), X_t= ($bondk_t$, $income_t$, cpi_t, $loany_t$), Y_t=($suny_t$, $income_t$, cpi_t, $privatey_t$) dan Z_t=($bondk_t$, $income_t$, cpi_t, $loany_t$) merupakan vektor dari variabel endogen maka penyesuaian dinamis dapat dimodelkan dengan *vector autoregression* (VAR) *order* ke-n yang dapat dituliskan sebagai *Vector Error Correction Model* (VECM) pada

$$\Delta P_t = \mu_1 + \alpha_1 z1_{t-1} + \sum_{i=1}^{n} \Gamma_i \Delta P_{t-1} + u1_t \Delta X_t = \mu_2 + \alpha_2 z2_{t-1} + \sum_{i=1}^{n} \Gamma_i \Delta X_{t-1} + u2_t \Delta Y_t = \mu_3 + \alpha_3 z3_{t-1} + \sum_{i=1}^{n} \Gamma_i \Delta Y_{t-1} + u3_t \quad \text{dan}$$
$$\Delta Z_t = \mu_3 + \alpha_3 z4_{t-1} + \sum_{i=1}^{n} \Gamma_i \Delta Z_{t-1} + u4_t$$

hubungan kointegrasi.
imana α adalah vektor 4 X1

3.2. Dampak SUN Domestik Terhadap Kualitas Perkembangan Sektor Perbankan

Kualitas perkembangan sektor keuangan direpresentasikan dengan profit dan efisiensi sektor perbankan. Model yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari dua model utama, yakni:

$$profit = \alpha + \beta_1 bondk_i + \beta_2 margin_i + \beta_3 kapital_i + \beta_4 likuiditas_i + \beta_5 OBS_i + \beta_6 size_i + \beta_7 efisiensi_i + \varepsilon_i \quad (9)$$

$$efisiensi = \alpha + \beta_1 bondk_i + \beta_2 margin_i + \beta_3 kapital_i + \beta_4 likuiditas + \beta_5 OBS_i + \beta_6 size_i + \varepsilon_i \quad (10)$$

Dampak dari *share* kredit perbankan dalam bentuk SUN domestik/ total kredit bank (bondk) terhadap profitabilitas dan efisiensi bank dianalisa dengan menguji hubungan *variabel bondk* dalam model standar untuk profitabilitas yang diukur dengan ROA *(Model Profit)* dan untuk efisiensi yang diukur dengan rasio beban biaya terhadap pendapatan (Model Efisiensi)

Variabel kontrol yang digunakan dalam model profitabilitas dan efisiensi bank mengacu pada beberapa literatur (Hauner (2006), Goddard et al (2004), and Demirgüç-Kunt et al (2004). Ekspektasi hubungan terhadap profit dan efisiensi dapat dilihat pada tabel berikut ini,

Tabel 3.2 Ekspektasi Hubungan Antar Variabel pada Panel Data

No	Variabel	Model PROFIT	Model Efisiensi	Keterangan
1.	MARGIN	+	-	Net interest margin; sebagai proksi dari tingkat kompetisi bank. Semakin tinggi margin akan semakin tinggi profit namun mengurangi efisiensi karena tingkat kompetisi yang semakin rendah.
2.	KAPITAL	+	-	Ukuran modal bank, bank yang memiliki modal tinggi harus lebih efisien untuk mendapatkan return modal yang lebih tinggi.
3.	BONDK	+	+	Rasio stok SUN di bank terhadap total kredit Bank yang memiliki lebih banyak SUN cenderung lebih profitable namun kurang efisien.
4.	LIKUIDITAS	-	-	Likuiditas bank, semakin banyak aset likuid yang dimiliki oleh bank maka akan semakin kecil return-nya yang akan mengurangi profit. Namun dengan aset likuid yang lebih banyak maka bank memiliki input cost yang lebih rendah sehingga lebih efisien.
5.	OBS	+	+	Bank off sheet balance sheet. Bank yang memiliki pendapatan dari off balance sheet memiliki profit yang lebih besar namun kurang efisien karena tingginya biaya administrasi yang mengakibatkan cost income rasio menjadi lebih besar.
6.	SIZE			Proksi ukuran bank relatif terhadap kompetitornya. Tidak terdapat hubungan yang pasti antara ukuran bank dengan profit namun bank yang lebih besar umumnya lebih efisien karena adanya economies of scale.
7.	EFISIENSI	+		Proksi tingkat produktifitas bank, semakin efisien bank maka memiliki keuntungan yang semakin tinggi.

Pengolahan dilakukan dengan metode panel data untuk 86 bank pemilik SUN selama periode Januari 2003 hingga Desember 2009 dengan frekuensi triwulanan. Analisis panel data dilakukan menggunakan *fixed effect* dengan pertimbangan bahwa setiap bank memiliki efek yang spesifik.

Secara teori, penentuan penggunaan *fixed effect* atau *random effect* diperoleh dari hasil tes Hausman guna memastikan metode yang paling tepat. Hasil pengujian tes Hausman terdapat pada Lampiran A. Asumsi utama untuk estimasi menggunakan *random effects* adalah *random effect uncorrelated* dengan *explanatory variables*. Tes Hausman (1978) digunakan untuk mengestimasi koefisien Wooldridge (2002) dan Baltagi (2001). Selain itu dilakukan pengujian *heteroskedasticity* pada residual masing-masing model menggunakan White Test.

Data yang digunakan diklasifikasikan menjadi data individual dan nasional. Data nasional yang digunakan adalah data total aset perbankan, sedangkan data individual berasal dari Laporan Bulanan Bank Umum (Neraca dan Laporan Laba Rugi) yang terdiri dari :

Tabel 3.2 Keterangan Data Panel

No	Data	Keterangan
1.	Efficiency	Non-interest expense in percent of average asets, multiplied by (-1)
2.	Profit	ROA, yakni rasio return terhadap asets
3.	Margin	Rasio NIM, Pendapatan Bunga Bersih / Rata-Rata Aktiva Produktif
4.	Likuiditas	Pendapatan Bunga Bersih = Pendapatan Bunga – Beban Bunga
5.	Kapital	Aktiva produktif= Kredit yang diberikan+Surat-Surat Berharga+Penempatan pada bank lain dan penyertaan
6.	BONDK	Rasio aset-aset likuid terhadap total aset.
7.	OBS	Aset-aset likuid= Tabungan+Giro+Kewajiban Segera lainnya+30% Deposito
8	SIZE	Rasio total aset bank i terhadap total aset seluruh perbankan.

IV. HASIL EMPIRIS

4.1 Dampak SUN Domestik Terhadap Kedalaman Sektor Keuangan

Hasil uji *unit root* memperlihatkan bahwa seluruh variabel stasioner pada *first difference* (Tabel 4.1) . Se-lanjutnya untuk memilih panjang lag yang optimal dilakukan estimasi *unrestricted* VAR dengan keempat *variabel endogen*. Pemilihan panjang lag optimal didasarkan pada kriteria AIC. Hasil estimasi unrestricted VAR memperlihatkan secara umum panjang lag yang optimal adalah 2. Setelah VECM diestimasi, dilakukan pengujian pada residual yang meliputi *Autocorrelation* LM test dan *White Heteroscedasticity test*. Hasil memperlihatkan bahwa residual pada tiap estimasi lulus kedua pengujian tersebut.

Dari hasil uji kointegrasi pada tiap sistem persamaan diatas secara umum terdapat satu *cointegrating vector* pada level 5%. Selanjutnya dilakukan estimasi VECM untuk satu *cointegrating vector* yang dinormalisasi masing-masing pada *variabel loany*=1 dan *variabel privatey*=1 serta restriksi *vector* kointegrasi pada elemen matriks β .

Tabel 4.1. Hasil Uji Unit Root pada level

Variabel	Philip Peron	
	level	first diff
loany	0.2095	0.0000
privatey	0.2461	0.0000
income	0.9872	0.0054
cpi	0.9675	0.0000
suny	0.6402	0.0000
bondk	0.4554	0.0000

Hasil estimasi persamaan jangka panjang dari VECM (Tabel 4.2) menunjukkan bahwa dalam jangka panjang peningkatan rasio stok SUN domestik terhadap GDP berdampak negatif terhadap perkembangan total kredit/GDP dan total kredit kepada sektor swasta/ GDP. Peningkatan *outstanding* SUN domestik dapat memicu *crowding out* terhadap investasi dan konsumsi swasta. *Crowding out* terjadi melalui peningkatan suku bunga atau ketika suku bunga tetap, hal ini terjadi melalui alokasi kredit (Easterly et all, 1994). Hal ini dikarenakan peningkatan stok obligasi domestik tidak hanya menarik dana dari investor baru tetapi juga dapat mengalihkan alokasi dana dari tabungan di perbankan ke obligasi pemerintah.

Tabel 4.2 Estimasi VECM untuk Persamaan Jangka Panjang, Jumlah Cointegrating Vector dengan Trace Statistic 1% dan 5%

Persamaan	Var independen	lag	5%	1%	income	suny	cpi	bondk
loany	suny	2	1	1	0.00011 (-3.93368)	-0.96756 (-2.55290)	-0.01090 (-3.87965)	
	bondk	2	2	2	0.00005 (-4.80688)		-0.00556 -5.76485	-0.49958 -5.77250
privatey	suny	2	1	1	0.00019 (-4.25191)	-1.14193 (-2.8896)	-0.01259 (-4.19338)	
	bondk	2	2	2	0.00001 -4.95580		-0.00570 (-5.98230)	-0.52890 -6.24720

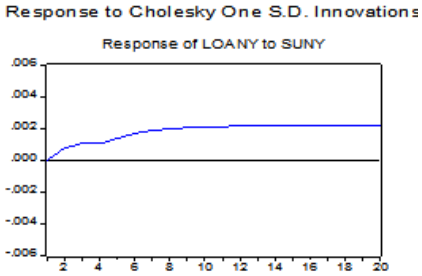
Peningkatan rasio kepemilikan SUN domestik dalam portofolio aset perbankan terhadap total kredit yang diberikan berdampak negatif terhadap perkembangan total kredit/GDP dan total kredit kepada sektor swasta/GDP. Hasil ini sesuai dengan hipotesis bahwa dari sisi likuiditas perbankan, semakin tinggi rasio kepemilikan SUN domestik terhadap total kredit (termasuk kredit kepada pemerintah dalam bentuk kepemilikan SUN domestik) akan menghambat pertumbuhan kredit.

Untuk mengetahui pola penyesuaian dinamis dalam jangka pendek, dapat dilihat dari analisis *impuls respond function* (Grafik 1 s.d 8). Dalam jangka pendek variabel SUNY (stok SUN domestik / GDP) signifikan dalam mempengaruhi perkembangan sektor keuangan yang dinyatakan dalam rasio total kredit/GDP (var: *loany*) dan rasio kredit kepada sektor swasta/GDP (*var: privatey*). Secara teoritis dengan

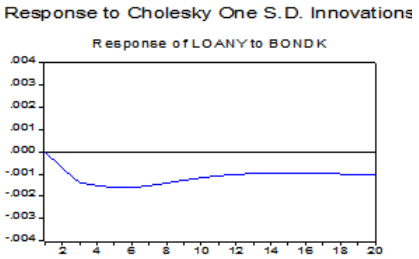
tersedianya alternatif investasi SUN domestik yang merupakan *risk free aset* dan dengan tingkat bunga yang menarik, bank dapat mengelola likuiditasnya dengan lebih baik. Pendapatan bunga yang stabil yang diperoleh perbankan seyogyanya dapat digunakan untuk meng-*offset* risiko dari penyaluran kredit. Dengan demikian diharapkan bank akan terdorong untuk meningkatkan aset likuidnya yang pada akhirnya disalurkan kembali kepada masyarakat dalam bentuk kredit.

Shock kenaikan stok SUN domestik terhadap GDP sebesar satu standar deviasi akan direspon dengan peningkatan total kredit/GDP dan kredit kepada sektor swasta/GDP. *Shock* sebesar 1 standar deviasi berdampak

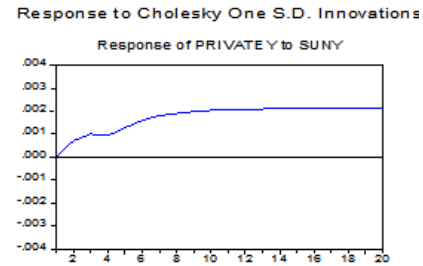
Grafik1. Respon LOANY terhadap SUNY



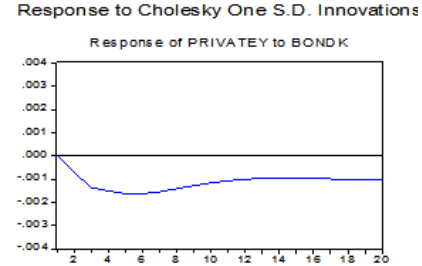
Grafik2. Respond LOANY terhadap BONDK



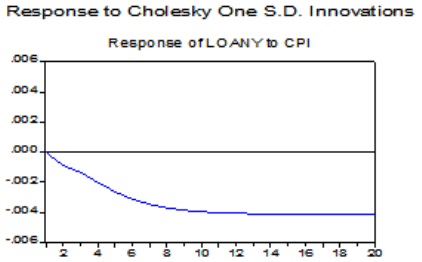
Grafik3. Respon PRIVATEY terhadap SUNY



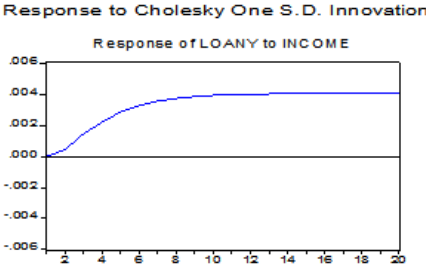
Grafik 4. Respond PRIVATEY terhadap BONDK

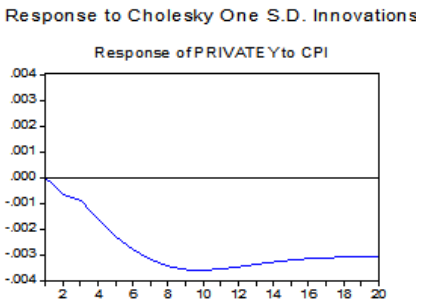


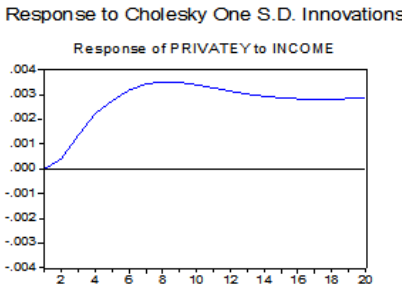
Grafik5. Respon LOANY terhadap CPI



Grafik6. Respon LOANY terhadap INCOME







Sementara itu untuk pengujian hipotesis kedua, hasil empiris menunjukkan semakin tinggi rasio SUN domestik di perbankan terhadap penjumlahan total kredit (variabel BONDK) berdampak negatif dan signifikan terhadap rasio total kredit/ GDP dan rasio total kredit kepada sektor swasta terhadap GDP.

Kenaikan satu standar deviasi pada *stock* SUN domestik di perbankan terhadap total kredit menurunkan total kredit dan kredit kepada sektor swastas sebesar 0.002 dan menurun hingga mencapai kestabilan di 0,001 pada periode ke 10.

Dalam jangka pendek, variabel lain yang berdampak signifikan terhadap perkembangan total kredit perbankan adalah *income* dan inflasi (cpi). Inflasi dan *income* berdampak signifikan terhadap perkembangan total kredit /GDP dan total kredit kepada sektor swasta/GDP dengan tanda sesuai yang diharapkan. Hubungan ini menegaskan kembali adanya hubungan yang kuat antara *long run economic performance* yaitu inflasi dan pertumbuhan ekonomi dengan perkembangan sektor keuangan. Hasil pengujian empiris ini juga menunjukkan bahwa terdapat tingkat yang optimal dari proporsi kepemilikan obligasi pemerintah domestik terkait dengan perkembangan sektor keuangan. Kepemilikan obligasi pemerintah domestik yang besar di perbankan perlu dicermati karena dapat mencerminkan adanya kelemahan fundamental perbankan dalam menjalankan fungsinya sebagai lembaga intermediasi.

4.2. PENGARUH SUN DOMESTIK TERHADAP KUALITAS PERKEMBANGAN SEKTOR KEUANGAN

Analisis pengaruh SUN domestik terhadap kualitas perkembangan sektor keuangan dilakukan menggunakan Model profit dan Model Efisiensi. Model ini merupakan model adhoc yang mengadaptasi penelitian oleh Hauner (2006).

4.2.1. Hasil Empirik Model Profit

Dari hasil pengujian empirik Model *Profit* menggunakan metode data panel dengan *cross section* 86 bank[38] dan *time series* triwulanan periode 2003-2009, diperoleh hasil sebagai-

[33] *Keterangan selengkapnya mengenai data perbankan yang digunakan terdapat pada Lampiran A*

mana pada Tabel 4.3. untuk metode *fixed effect* dan *random effect*. Hasil pengujian model panel dengan *fixed effect* dan *random effect* menunjukan hasil yang relatif sama, baik koefisien *slope* maupun tingkat signifikansinya. Namun demikian, dari hasil pengujian tes Hausman, metode *fixed effect* masih lebih baik dibandingkan metode *random effect.*

Tabel 4.3 Hasil Pengujian Panel Model Profit

Model Profit	Fixed Effect		Random Effect	
	Profit1	Profit2	Profit1	Profit2
Konstanta	0.008 *** *10.534*	0.007 *** *3.766*	0.009 *** *6.987*	0.001 *** *3.766*
Govt	0.02 *** *3.893*	0.012 *** *3.224*	0.012 *** *2.747*	0.006 *** *2.445*
Efisiensi		0.006 *** *14.787*		0.006 *** *54.1*
Obs		0.439 *** *14.787*		0.446 *** *18.451*
Margin		0.604 *** *28.865*		0.643 *** *37.707*
Likuiditas		-0.068 *** *-4.483*		-0.007 *-0.807*
Size		$-7(10^{-5})$ *-0.896*		$-2(10^{-5})$ *-1.256*
Adj R2	0.172	0.602	0.172	0.602
observasi	2405	2383	2405	2383

***,**,* masing –masing menunjukkan signifikansi pada tingkat kepercayaan 1%,5% dan 10%
Nilai T Stat dalam huruf italic

Tes Hausman dilakukan dengan hipotesa nol adalah random effect model. Sebagai dasar penolakan H0 maka digunakan statistik Hausman dan membandingkannya dengan *statistic Chi square.*

Tabel 4.4 Hasil Tes Hausman Model Profit

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob
Cross-section random	9.6052	1	0.0019
Profit1			
Cross-section random	59.2250	6	0.0000
Profit2			

Berdasarkan pengujian dengan tes Hausman terhadap metode *random effect*, diperoleh probabilitas model Profit 1 dan Profit 2 masing-masing 0.0019 dan 0.00 yang jauh di bawah alpha sehingga *null hypothesis* ditolak yang artinya metode *fixed effect* lebih baik digunakan dibandingkan dengan metode *random effect*.

Untuk pengujian *heteroskedasticity* terhadap residual pada persamaan tersebut digunakan tes *White*, dan hasilnya menunjukkan model tersebut valid dengan tingkat signifikansi rata-rata tiap variabelnya sebesar 95%.

Pada model Profit1, koefisien *slope* BONDK positif sebesar 0.02, yang artinya bahwa rata-rata profit akan meningkat dengan laju sebesar 0.02 per tahunnya atau setiap peningkatan BONDK (Rasio stok SUN domestik terhadap total kredit) sebesar 1% maka akan diikuti kenaikan profit sebesar 2%. Sedangkan pada model Profit2, koefisien *slope* BONDK bernilai lebih kecil, yakni hanya sebesar 0.012, yang artinya bahwa rata-rata profit akan meningkat dengan laju sebesar 0.012. Namun, model Profit2 dapat menjelaskan lebih baik dibandingkan model Profit1 berdasarkan nilai *R-squared*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model Profit2 lebih baik.

Hasil uji empiris menunjukkan variabel margin, efisiensi dan obs menunjukkan hubungan yang positif terhadap Profit2. Hasil ini sesuai dengan teori, dimana kenaikan margin, peningkatan efisiensi, dan banyaknya pendapatan operasional lainnya akan meningkatkan profit. Slope koefisien yang diperoleh pada model panel tersebut masing-masing sebesar 0.604, 0.006, dan 0.439 yang berarti setiap kenaikan margin sebesar 1% akan menyebabkan peningkatan profit sebesar 60%; setiap kenaikan efisiensi sebesar 1% akan menyebabkan peningkatan profit sebesar 0.6% dan setiap kenaikan obs sebesar 1% akan menyebabkan peningkatan profit sebesar 44%. Variabel liquidity mempengaruhi profit secara negatif dan signifikan, ditandai dengan koefisien *slope* sebesar -0.068, sedangkan *variabel size* tidak signifikan terhadap profit.

4.2.2. Hasil Empirik Model Efisiensi

Dari hasil pengujian empirik Model Efisiensi, diperoleh hasil sebagaimana pada Tabel 4.5. Hasil pengujian model panel dengan *fixed effect* dan *random effect* menunjukan hasil yang relatif sama, baik koefisien slope maupun tingkat signifikansinya. Namun demikian, dari hasil pengujian uji Hausman, metode

Tabel IV.5 Hasil Pengujian Panel Model Efisiensi

Model Efisiensi	Fixed Effect		Random Effect	
	Ef1	Ef2	Ef1	Ef2
Konstanta	-5.155 *** *-29.116*	-0.595 *** *-1.675*	-5.041 *** *-20.24*	-0.407 *-1.59*
Govt	2.55 *** *5.589*	1.596 ** *2.542*	1.678 *** *2.812*	0.545 *1.57*
Obs		-41.04 *** *-7.557*		-42.927 *** *-8.468*
Margin		-57.954 *** *-15.703*		-54.479 *** *-15.717*
Likuiditas		1.455 *0.505*		0.067 *0.027*
Size		0.019 *1.175*		0.007 *0.124*
Kapital		-5.559 *** *-5.65*		-2.956 *** *-5.409*
Adj R2	0.125	0.25	0.005	0.151
observasi	2555	2555	2555	2555

***,**,* masing –masing menunjukkan signifikansi pada tingkat kepercayaan 1%,5% dan 10%
Nilai T Stat dalam huruf italic

Tes Hausman juga dilakukan dengan hasil sbb:

Tabel 4.6 Hasil Tes Hausman Model Effisiensi

Test Summary	Chi-Sq.	Chi-Sq. d.f	Prob
Cross-section random	5.0555	1	0.0245
Ef1			
Cross-section random	20.9760	6	0.0019
Ef2			

fixed effect lebih baik dibandingkan metode *random effect*.

Berdasarkan uji Hausman terhadap metode *random effect*, diperoleh probabilitas 0.0245 untuk model Efisiensi1 dan 0.0019 untuk model Efisiensi2 yang menunjukkan metode *fixed effect* lebih baik digunakan dibandingkan dengan metode *random effect*.

Untuk pengujian *heteroskedasticity* terhadap residual pada persamaan digunakan uji White dan hasilnya menunjukkan mode valid dengan tingkat signifikansi rata-rata tiap variabelnya sebesar 95%.

Pada model Efisiensi1, koefisien slope BONDK positif sebesar 2.58, yang artinya rata-rata profit akan meningkat dengan laju sebesar 2.58 per tahunnya atau setiap peningkatan BONDK (Rasio kepemilikan SUN domestik terhadap total kredit yang disalurkan) sebesar 1% maka akan diikuti kenaikan profit sebesar 25%. Pada model Efisiensi2, koefisien slope BONDK bernilai lebih kecil, yakni hanya sebesar 1.59, yang artinya bahwa rata-rata profit akan meningkat dengan laju sebesar 1.59. Namun, model Efisiensi2 lebih baik menjelaskan dibandingkan model Efisiensi1 yang dapat dilihat dari nilai *R-squared*-nya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model Efisiensi2 lebih baik.

Dari hasil pengujian empiris, variabel margin, *capital* dan *obs* menunjukan hubungan yang negatif terhadap efisiensi. Hal ini sesuai dengan teori, dimana kenaikan margin, peningkatan modal, dan banyaknya pendapatan operasional lainnya akan menurunkan efisiensi. Slope koefisien yang diperoleh pada model panel tersebut masing-masing yaitu sebesar -57.9, -41.0, dan -3.68.

V. KESIMPULAN & REKOMENDASI KEBIJAKAN

5.1. Kesimpulan

1. Keberadaan SUN domestik signifikan mempengaruhi perkembangan sektor keuangan secara agregat melalui peningkatan rasio total kredit dan kredit kepada sektor swasta terhadap GDP. Kepemilikan SUN domestik dalam portfolio aset perbankan yang merupakan risk free aset mendorong bank untuk meningkatkan penyaluran kredit kepada sektor swasta dan kredit secara total. Secara logis, dengan adanya peningkatan risk free aset dalam portfolio bank tentunya bank akan lebih mudah untuk meningkatkan penyaluran kreditnya karena kepemilikan SUN domestik dapat menjadi kompensasi atas risiko penyaluran kredit.

2. Dikaitkan dengan komposisi aset perbankan, peningkatan komposisi SUN domestik relatif terhadap total kredit perbankan yang termasuk didalamnya kredit perbankan kepada pemerintah dalam bentuk SUN domestik, berdampak negatif terhadap terhadap penyaluran kredit. Hasil ini kemungkinan menunjukkan perlu adanya komposisi optimal dari kepemilikan SUN oleh perbankan agar tidak mengganggu perkembangan sektor keuangan.

3. Kepemilikan SUN domestik mempengaruhi secara signifikan profit dan efisiensi perbankan. Hasil ini cukup menjelaskan mengenai tingginya minat perbankan untuk berinvestasi di SUN terlebih apabila tingkat risiko untuk menyalurkan kredit cukup tinggi. Hal ini juga terlihat dari hasil empiris dimana faktor risiko signifikan mempengaruhi penyaluran kredit kepada pihak swasta oleh perbankan. Keberadaan SUN yang merupakan risk free aset dengan tingkat return yang menarik dalam jumlah yang lebih besar dikhawatirkan dapat mempengaruhi fungsi perbankan sebagai lembaga intermediasi.

5.2. Rekomendasi Kebijakan

Kepemilikan obligasi pemerintah domestik sebagaimana di negara berkembang lainnya merupakan issue yang cukup menjadi perhatian. Adanya SUN domestik yang tergolong risk free aset seyogyanya dapat membantu perbankan untuk mengelola likuiditas dengan lebih baik sehingga diharapkan dapat meningkatkan fungsi intermediasi. Oleh karenanya perlu dicermati dengan seksama kepemilikan SUN di perbankan mengingat peningkatan rasio stok obligasi pemerintah domestik pada portfolio bank relatif terhadap kredit yang disalurkan dapat berdampak negatif terhadap kualitas perkembangan sektor keuangan ke depan. Oleh karenanya dapat dipertimbangkan jumlah optimal kepemilikan obligasi pemerintah yang tidak berdampak negatif terhadap perkembangan sektor keuangan.■

DAFTAR PUSTAKA

Abbas, S.M. Ali and Christensen, Jakob E., 2007, " The Role of Domestic Debt Markets in Economic Growth : An Empirical Investigation for Low-income Countries and Emerging Markets", IMF Working Paper No. 07/127 (Washington : International Monetary Fund).

Badan Pengawas Pasar Modal & Lembaga Keuangan RI, " Laporan Tahunan Pasar Modal" edisi 2004,2005,2006,2007,2008,2009

Beaugrand, P, B. Loko dan M. Mlachila, 2002, " The Choice Between External and Domestic Debt in Financing Budget Deficits : The Case of Central and West African Countries, " IMF Working Paper No. 02/79.

Blejer, M.I. dan M.S.Khan, 1984, " Government Policy and Private Investment in Developing Countries" , International Monetary Fund Staff Papers, 31(2)

Blinder, Alan S. dan Solow, Robert M.,1972, "Does Fiscal Policy Matter ?", Econometric Research Program, research Memorandum No. 144

Boyd, J., Ross Levine, dan Bruce Smith, 2001, " The Impact of Inflation on Financial Sector Performance". Journal of Monetary Economics Vol 47 No. 2, pp 221-48.

Chakraborty, Lekha S. , 2007 "Fiscal Deficit, Capital Formation, and Crowding Out in India: Evidence from an Asymmetric VAR Model", Working Paper No. 5. The Levy Economics Institute and the National Institute of Public Finance and Policy, India.

Detragiache, Enrica; Gupta,Poonam and Tressel, Thiery, 2005 "Finance in Lower-Income Countries : An Empirical Exploration", Working Paper No. WP/05/167 (Washington : International Monetary Fund).

Degirmen, Sulayman, 2007, " Crowding Out, Interest and Exchange Rate Shocks and Bank Lending : Evidence from Turkey", International Research Journal of Finance and Economics Issue 10.

Easterly, William, and Klaus Schmidt_Hebbel. 1994, "Fiscal Adjustment and Macroeconomic Performance : A Synthesis ,´In public Sector Deficits and Macroeeconomic Performance, edited by William Esterly, Carlos A. Rodriguez and Klaus Schmidt Hebbel.

Hauner, D., 2006, " Fiscal Policy and Financial Development", IMF Working Paper No. 06/26 (Washington : International Monetary Fund).

Huang, Yongfu and Temple, Jonathan (2005), " Does External Trade Promote Financial Development?", Discussion Paper No. 05/575, Department of Economics, University of Bristol.

International Monetary Fund, 2005a, Monetary and Fiscal Policy Design Issues in Low Income Countries (Washington).

Keele, Luke and De Boer, Suzanna, 2004, " Not Just for Cointegration : Error Correction Models with Stationary Data", http://www.nuffield.ox.ac.uk/politics/papers/2005/keele%20deboef%20ecm%20041213.pdf

Kumhof, Michael, and Evan Tanner, 2005," Government Debt : A Key Role in Financial Intermediation", IMF Working Paper No. 05/57 (Washington : International Monetary Fund).

Koubi, Vally (2008), " On the Determinants of Financial Development and Stock Returns", Journal of Money, Investment and Banking

Lynch, David, 1996, " Measuring Financial Sector Development : A Stucy of Selected Asia Pacific Countries,", Journal of Developing Economies, XXXIV-1.

The World Bank and International Monetary Fund, 2001, "Developing Government Bond Markets A Handbook"

Tokuoka, Kiichi, 2010, " The Outlook for Financing Japan's Public Debt", IMF Working Paper No. WP/10/19.

LAMPIRAN A

1. KETERANGAN DATA PERBANKAN
   a. Bank syariah dikeluarkan dari sampel observasi karena karakteristiknya yang berbeda.
   b. *Missing* data pada bank diekstrapolasi menggunakan data periode sebelumnya.
   c. Bank-bank tutup selama masa observasai tetap dimasukkan sebagai sampel selama periode tutup bank tersebut lebih sedikit dari periode buka selama observasi.
   d. Bank-bank yang selama masa observasi melakukan *merger* maka datanya digabungkan selama periode observasi. Bank-bank tersebut adalah sbb.

No	Nama Bank	Keterangan
1.	Rabobank Internasional Indonesia	Merger bank: Hagakita dan Haga
2.	CIMB Niaga	Merger bank Lippo dan Niaga
3.	Century	Merger bank Pico, Danpac, dan Century Bank ini tutup pada April 2009 namun tetap dimasukkan sebagai sampel observasi.
4.	Windu Kentjana Internasional	Merger bank Multicor dan Windu Kentjana
5.	Artha Graha Internasional	Merger Bank Artha Graha dan Bank Interpacifik
6.	Bank Index Selindo	Merger Bank Index Selindo dan Bank Harmoni Internasional

2. UJI KORELASI PANEL DATA
   Hasil korelasi variabel-variabel digunakan dalam panel data.

	Profit	Govt	Efisiensi	OBS	Margin	Likuiditas	Size	Kapital
Profit	1.00	-0.01	0.53	0.15	0.30	0.02	0.01	-0.06
Bondk	-0.01	1.00	0.04	0.23	-0.23	-0.11	0.48	-0.09
Efisiensi	0.53	0.04	1.00	-0.19	-0.32	-0.02	0.03	-0.08
OBS	0.15	0.23	-0.19	1.00	0.04	-0.22	0.05	-0.03
Margin	0.30	-0.23	-0.32	0.04	1.00	0.21	-0.05	0.08
Likuiditas	0.02	-0.11	-0.02	-0.22	0.21	1.00	0.04	-0.27
Size	0.01	0.48	0.03	0.05	-0.05	0.04	1.00	-0.12
Kapital	-0.06	-0.09	-0.08	-0.03	0.08	-0.27	-0.12	1.00

Kementerian Keuangan RI
Badan Pendidikan dan Pelatihan Keuangan
Jl. Purnawarman no.99
Kebayoran Baru, Jakarta 12110
Telp. (021)7394666 ext. 253, 7204131
Fax. (021) 7261775
www.bppk.depkeu.go.id
jurnalbppk@gmail.com