

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PERMINTAAN PEMBIAYAAN MULTIFINANCE
DI INDONESIA**



TESIS

Diajukan untuk memenuhi salah satu persyaratan penyelesaian studi pada Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik Universitas Indonesia

Oleh:

FADHIL NUGROHO
NPM: 0606012434

**MAGISTER PERENCANAAN DAN KEBIJAKAN PUBLIK
PROGRAM PASCASARJANA UNIVERSITAS INDONESIA
DEPOK, 2008**

Faktor-faktor..., Fadhil Nugroho, Pascasarjana UI, 2008

LEMBAR PENGESAHAN

Nama : Fadhil Nugroho
Tempat/tanggal lahir : Medan, 24 Januari 1968
NPM : 0606012434
Judul Tesis : Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi
Permintaan Pembiayaan Multifinance di
Indonesia

Depok, Juli 2008

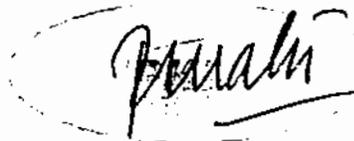
Menyetujui :
Pembimbing,



(Dr. Beta Y. Gitaharie)

Mengetahui :
Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik
Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

Ketua,



(**Dr. B. RAKSAKA MAHI**)
NIP. 131.923.199

Duh Gusti!
Sudah begitu banyak nikmat
Kau curahkan kepadaku
Begitu banyak kebaikan-Mu

Duh Gusti!
Semuanya tidak sebanding dengan
Pemberianku kepada-Mu
Ampuni aku
Maafkan aku
Yang tidak memiliki kesempurnaan
Dalam mencintai-Mu



Untuk Istri dan Anak-Anakku:

Any
Nasti
Lintang
Ageng

Inilah persembahan terbaik yang dapat kuberikan.

KATA PENGANTAR

Sebagai pekerja, ada rasa gamang untuk kuliah lagi meneruskan ke jenjang pendidikan yang lebih tinggi. Gamang membayangkan kelelahan yang bakal dihadapi, pagi-pagi berangkat kerja, sorenya menuju kampus, berusaha konsentrasi dan menegakkan kepala di kelas agar tidak mengantuk. Gamang membayangkan mengisi sisa waktu malam hari membaca buku teks, di tengah terpaan letih, gamang membayangkan tugas-tugas paper dan ragam pe-er. Gamang memikirkan perginya kesempatan untuk dapat selalu bersama keluarga di hari libur.

Namun hidup adalah pilihan dan manusia tidak akan bisa terhindar dari trade off. Pengetahuan yang terus berkembang membutuhkan keterampilan-keterampilan baru. Tak ada jalan lain mengikuti kecepatan perkembangan pengetahuan dan menambah keterampilan lain kecuali dengan belajar dan belajar. Dan kampus adalah sarana yang paling tepat untuk itu.

Dan kenyataan yang dihadapi tidaklah seseram yang dibayangkan. Pertemuan dan interaksi dengan teman-teman dari institusi lain memberikan energi tersendiri dan membuat suasana menjadi lebih berwarna. Beban yang semula terasa berat terasa ringan dengan belajar bersama. Bahkan mata kuliah kemiskinan yang mensyaratkan adanya survei lapangan dapat dijalankan dengan sukacita. Semuanya pada akhirnya berubah jadi kegembiraan, tak ada yang perlu ditakuti jika kita melakukan sesuatu dengan kegembiraan, seperti anak kecil yang membuat istana pasir di tepi pantai: bahkan ombak yang menghancurkan mainannya justru menjadi bagian dari kegembiraannya.

Tantangan yang sesungguhnya mulai tampak saat memasuki masa penulisan tesis. Tesis adalah kerja individual dan tantangan terberatnya adalah menaklukkan diri sendiri. Banyak waktu dan konsentrasi yang harus disediakan untuk membaca jurnal dan buku-buku referensi dan disini bagian tersulitnya adalah menjaga agar tetap bersemangat.

Menulis ternyata juga bukan pekerjaan mudah. Terkadang butuh waktu beberapa jam hanya untuk memulai sebaris kalimat yang menjadi lokomotif bagi gerbong kalimat berikutnya. Terkadang tak sepotong kalimatpun muncul. Situasi ini yang kerap menimbulkan rasa putus asa.

Dalam situasi seperti itu, dorongan dan dukungan dari keluarga, terutama isteri dan anak-anak menjadi obat kuat yang mujarab. Terimakasihku pada mereka: Any, Nasti, Lintang dan Ageng yang dengan cara mereka masing-masing terus menyemangati. Terimakasih Allah karena telah Engkau hadirkan mereka padaku. Untuk merekalah tesis ini aku persembahkan.

Dalam kesempatan ini penulis juga ingin mengucapkan terimakasih kepada orang-orang yang juga turut berperan dalam penyelesaian studi hingga penulisan tugas akhir.

Terimakasih saya sampaikan kepada ibu Beta Y. Gitaharie yang disela-sela kesibukannya yang padat masih meluangkan waktu memeriksa halaman demi halaman dan memberikan bimbingan dalam penulisan.

Penghargaan dan terimakasih yang setinggi-tingginya patut saya sampaikan kepada Bpk. Noor Yudanto dan Mba Riza Tyas sebagai atasan penulis di Bank Indonesia, yang sering membolehkan penulis untuk sesekali "menghilang" dari ruangan guna melakukan konsultasi dengan dosen pembimbing.

Secara sangat khusus saya ingin sekali mengucapkan terimakasih kepada rekan yang sudah membantu penulis dalam memproses data yaitu Bpk. M. Syukur Lubis di DTI – Bank Indonesia dan Mas Atet di PPDI – DSM. Satu nama yang juga tak mungkin terlupa, teman masa PCPM: Koh Firman. Terimakasih Koh, karena sudah mau mengajarku ekonometri yang sangat sukar aku menguasainya.

Akhir kata saya sampaikan terimakasih pula kepada Mas Haris dan Mas Dedy di MPKP yang telah banyak membantu kelancaran selama perkuliahan.

Penulis menyadari bahwa tulisan ini masih sangat jauh dari sempurna, semoga apa yang tertulis ini dapat meninggalkan jejak untuk ditelusuri dan diteliti lebih dalam dengan teknik yang canggih di kelak kemudian hari agar dapat memberi manfaat yang lebih besar bagi kehidupan. Untuk bumi yang indah, untuk kebahagiaan manusia.

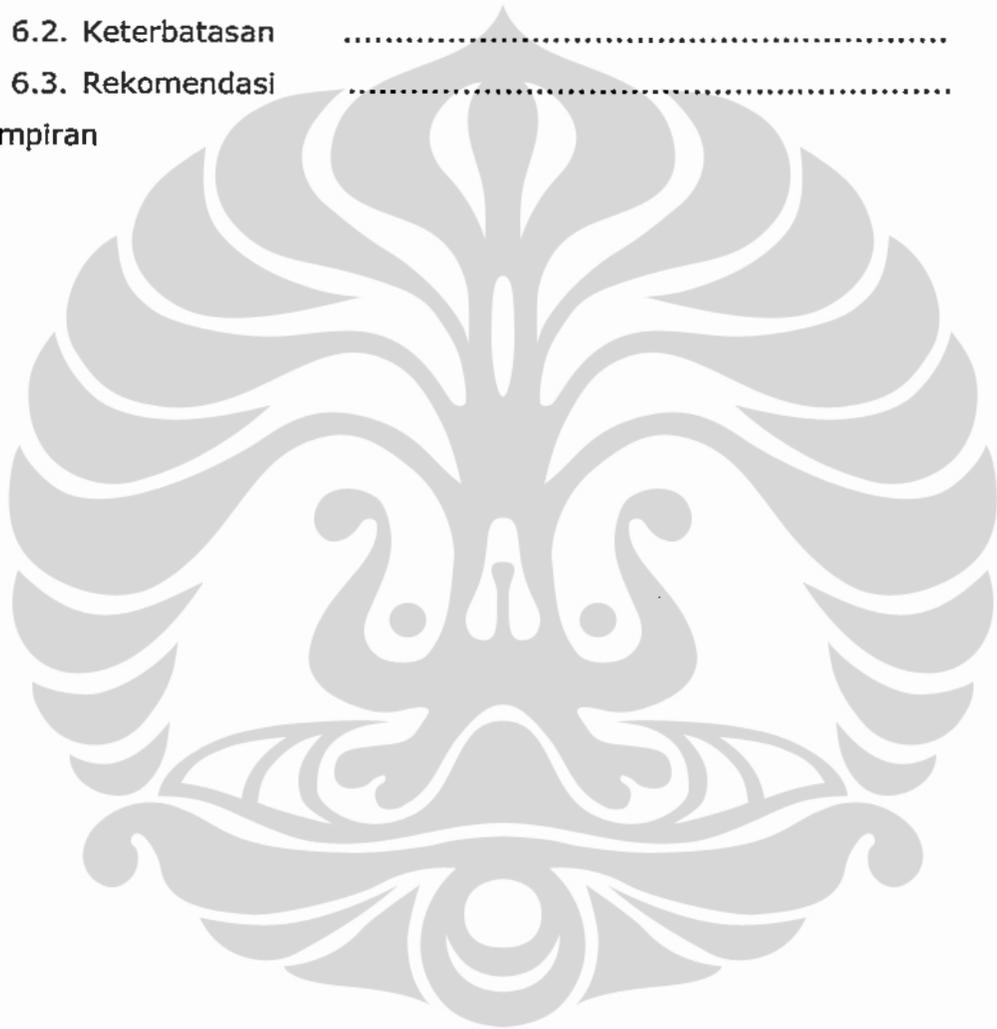
Jakarta, Akhir Juli 2008

DAFTAR ISI

	Halaman
Lembar Pengesahan	i
Halaman Persembahan	ii
Kata Pengantar	iii
Daftar Isi	v
Daftar Grafik	vii
Daftar Tabel	viii
Daftar Gambar	ix
I. Pendahuluan	
1.1. Latar belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Metodologi Penelitian	9
1.4.1. Model Penelitian	9
1.4.2. Penelitian Di Negara Lain	14
1.4.3. Jenis dan Sumber Data	15
1.4.4. Metode Analisis Data	15
1.5. Hipotesis	16
1.6. Kerangka Pemikiran	17
1.7. Sistematika Penulisan	17
II. Tinjauan Pustaka	
2.1. Perusahaan Pembiayaan dan Inovasi Keuangan	19
2.2. Pembiayaan Multifinance vs Kredit Perbankan	21
2.3. Kegiatan dan Karakteristik Multifinance di Indonesia	22
2.4. Permintaan Pembiayaan Multifinance	24
2.5. Produk dan Resiko Perusahaan Pembiayaan	26
III. Perkembangan Perusahaan Multifinance Di Indonesia	
3.1. Latar Belakang dan Perkembangan Multifinance	29
3.2. Struktur Keuangan Multifinance	32
3.3. Struktur Industri dan Evolusi Multifinance di Indonesia..	33

3.4.	Perbandingan Dengan Kredit Perbankan	36
3.5.	Pengaturan dan Pengawasan multifinance	39
IV. Metodologi Penelitian		
4.1.	Sumber dan Karakteristik Data	42
4.2.	Spesifikasi Model	43
4.3.	Tahapan Pengujian	46
4.3.1.	Uji Spesifikasi Model	46
4.3.2.	Uji Pelanggaran Asumsi	48
4.3.2.1.	Multikolinieritas	49
4.3.2.2.	Autokorelasi	50
4.3.2.3.	Heterokedastisitas	50
V. Analisa dan Pembahasan		
5.1.	Uji Kesalahan Spesifikasi	52
5.2.	Hasil Uji Normalitas	56
5.3.	Hasil Uji Pelanggaran Asumsi	57
5.3.1.	Multikolinieritas	57
5.3.2.	Heterokedastisitas	58
5.3.3.	Autokorelasi	59
5.3.4.	Ringkasan Hasil Uji Pelanggaran Asumsi	62
5.4.	Hasil Estimasi	62
5.4.1.	Permintaan Pembiayaan Total	62
5.4.2.	Permintaan Pembiayaan Sewa Guna Usaha (SGU)	65
5.4.3.	Permintaan Pembiayaan Anjak Piutang	67
5.4.4.	Permintaan Pembiayaan Kartu Kredit	70
5.4.5.	Permintaan Pembiayaan Pembiayaan Konsumen	71
5.4.6.	Ringkasan Hasil Estimasi	74
5.5.	Analisis Permintaan Pembiayaan	74
5.5.1.	Pengaruh PDB	75
5.5.2.	Pengaruh Suku Bunga	78
5.5.3.	Pengaruh Nilai Tukar	80
5.5.4.	Pengaruh Inflasi	82
5.5.5.	Pengaruh Suku Bunga Bank	83

5.6. Implikasi Kebijakan	84
5.6.1. Kebijakan Makroekonomi	84
5.6.2. Kebijakan Sektor Keuangan	85
VI. Kesimpulan Dan Rekomendasi Kebijakan	
6.1. Kesimpulan	87
6.2. Keterbatasan	88
6.3. Rekomendasi	89
Lampiran	



DAFTAR GRAFIK

Nama Grafik	Halaman
Grafik 1.1. Pertumbuhan Kredit Menurut Jenis Penggunaan	3
Grafik 1.2. Pangsa kredit Menurut Jenis Penggunaan	3
Grafik 1.3. Pertumbuhan Pembiayaan Perjenis	4
Grafik 1.4. Pangsa Pembiayaan Perjenis	4
Grafik 2.1. Komposisi Pembiayaan Konsumen Menurut Jenis Barang Yang Dibiayai	24
Grafik 2.2. Komposisi Leasing Menurut Jenis Barang Yang Dibiayai	24
Grafik 2.3. Peningkatan Pembiayaan Akibat Kenaikan Permintaan	25
Grafik 3.1. Penjualan Mobil Domestik 1999 – 2006	36
Grafik 3.2. Perbandingan Kontribusi Pertumbuhan Pembiayaan Konsumen dengan Kontribusi Pertumbuhan Kredit Konsumsi	37
Grafik 3.3. Perbandingan Pertumbuhan Kredit Perbankan Dengan Pembiayaan	38
Grafik 3.4. Suku Bunga Kredit Konsumsi vs Suku Bunga Pembiayaan Konsumen	39
Grafik 3.5. Suku Bunga Anjak Piutang vs Suku Bunga Kredit Modal Kerja	39
Grafik 3.6. Suku Bunga Sewa Guna Usaha vs Suku Bunga Kredit Modal Kerja	39
Grafik 5.1. Grafik Histogram Residual Persamaan Permintaan Pembiayaan	56
Grafik 5.2. Pertumbuhan PDB, Kredit Bank Umum dan Pembiayaan Multifinance (%)	74
Grafik 5.3. Suku bunga Riil Multifinance dan Bank Umum (%)	75
Grafik 5.4. Koefisien PDB Pada Masing-Masing Jenis Pembiayaan	77
Grafik 5.5. Koefisien Suku Bunga pada masing-masing jenis pembiayaan	79
Grafik 5.6. Koefisien Kurs Pada Masing-Masing Jenis Pembiayaan	81
Grafik 5.7. Koefisien Variabel Independen Permintaan Pembiayaan Anjak Piutang	82
Grafik 5.8. Share Anjak Piutang Terhadap Total Pembiayaan dan Pertumbuhan Anjak Piutang	82

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1. Struktur Sistem Keuangan Indonesia, 2007	1
Tabel 1.2. Nama dan Simbol Data yang Digunakan	15
Tabel 3.1. Perkembangan jumlah perusahaan dan penyaluran pembiayaan	30
Tabel 3.2. Sumber dan Penggunaan Dana Perusahaan Multifinance ...	32
Tabel 3.3. Perusahaan multifinance dengan aset diatas Rp 1 triliun ...	34
Tabel 3.4. Perkembangan Pembiayaan dan Pangsa Perjenis Pembiayaan	35
Tabel 3.5. Perkembangan Kredit dan Pangasanya per Jenis Kredit	36
Tabel 5.1. Hasil Regresi Permintaan Pembiayaan Dengan 2 Variabel ..	52
Tabel 5.2. Hasil Uji LR Penambahan Variabel Suku Bunga Bank (RBANK)	54
Tabel 5.3. Hasil Regresi Persamaan Permintaan Pembiayaan dengan 5 Variabel	55
Tabel 5.4. Koefisien korelasi antar variabel	57
Tabel 5.5. Hasil pengujian Heteroskedastisitas Dengan Uji White Cross Term	59
Tabel 5.6. Hasil Uji Serial Correlation Dengan LM Test	61
Tabel 5.7. Hasil Uji Pelanggaran Asumsi Pada Masing-Masing Jenis Pembiayaan	62
Tabel 5.8. Hasil Estimasi Persamaan Permintaan Pembiayaan	63
Tabel 5.9. Koefisien Jangka Panjang Permintaan Pembiayaan.....	64
Tabel 5.10. Hasil Estimasi Persamaan Permintaan Pembiayaan SGU.....	65
Tabel 5.11. Koefisien Korelasi Antar Variabel	66
Tabel 5.12. Hasil Estimasi Persamaan Permintaan Pembiayaan Anjak Piutang	67
Tabel 5.13. Hasil Estimasi Persamaan Permintaan Pembiayaan Anjak Piutang (dengan variable Inflasi)	68
Tabel 5.14. Koefisien Korelasi Antar Variabel	69
Tabel 5.15. Koefisien Jangka Panjang Permintaan Anjak Piutang	70
Tabel 5.16. Hasil Estimasi Persamaan Permintaan Kartu Kredit	70
Tabel 5.17. Hasil Estimasi Persamaan Permintaan Pembiayaan Konsumen.	71
Tabel 5.18. Hasil Estimasi Persamaan Permintaan Pembiayaan Konsumen Dengan Memasukkan Variabel Selisih Suku Bunga Bank dan Multifinance	72
Tabel 5.19. Koefisien Jangka Panjang Permintaan Pembiayaan Konsumen	73
Tabel 5.20. Perbandingan Hasil Estimasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang	74

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1. Kerangka pemikiran	17



BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kredit memiliki peran vital dalam perekonomian suatu negara. Ketersediaan kredit menjamin terus berlangsungnya denyut perekonomian dalam membiayai aktifitasnya. Sangat sulit bagi perusahaan untuk melebarkan sayap bisnis jika hanya mengandalkan sumber dana internal. Aktifitas pembangunan yang membutuhkan dana besar seperti pembangunan jalan, jembatan, bandara dan infrastruktur lainnya tidak akan dapat terlaksana tanpa dukungan sumber dana yang berasal dari kredit.

Menyadari tingginya kebutuhan dana untuk membiayai aktifitas ekonomi yang tidak mungkin ditanggung sendiri, dan sebagai upaya mendorong peran swasta dalam memobilisasi dana masyarakat, pemerintah Indonesia sejak tahun 1983 mulai melakukan deregulasi sektor keuangan. Deregulasi ini antara lain berisi penghapusan pagu kredit perbankan yang sudah berlangsung sejak tahun 1974 dan memberikan kebebasan kepada perbankan untuk menentukan sendiri kebijakan kredit, suku bunga dan pendanaan. Kebijakan ini kemudian diikuti pula dengan dipermudahkannya ijin pendirian Bank, BPR dan Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB) pada tahun 1988.

Dampak dari deregulasi sektor keuangan dan perbankan yang dilakukan Pemerintah tahun 1983 dan 1988 masih dapat dirasakan hingga saat ini antara lain dari banyaknya jumlah lembaga keuangan baik bank maupun bukan bank yang didirikan. Sampai dengan akhir Desember 2007 terdapat sekitar 130 bank umum dengan jumlah kantor mencapai 9.680 unit¹, 1.817 BPR dengan jumlah kantor sebanyak 1.433, 413 perusahaan asuransi (jiwa, kerugian dan reasuransi), 256 perusahaan penunjang asuransi (terdiri dari 154 perusahaan pialang asuransi, 29 perusahaan pialang reasuransi, 30 perusahaan *adjuster* asuransi, 34 konsultan aktuaria dan 9 agen asuransi)², 307 dana pensiun (posisi akhir Desember

¹ Indikator Perbankan, Bank Indonesia <http://www.bi.go.id>.

² Posisi per Agustus 2006, Depkeu, Ikhtisar asuransi 2006
Faktor-faktor..., Fadhil Nugroho, Pascasarjana UI, 2008

2003), 200 multifinance (*finance company*), 55 perusahaan modal ventura dan 167 perusahaan efek.

Meskipun secara kelembagaan jumlah lembaga keuangan non bank jauh lebih besar dibanding bank, namun total aset lembaga keuangan di luar bank tersebut masih jauh tertinggal sebagaimana tampak pada Tabel 1.1., yaitu hanya sekitar 15%.

Tabel 1.1. Struktur Sistem Keuangan Indonesia, 2007

Lembaga Keuangan	Jumlah Lembaga	Total Asset (Rp Triliun)	% Aset Thd Total
Bank	130	1,693	84.70
BPR	1817	28	1.39
Asuransi (2004)	413	119	5.95
Dana Pensiun (2003)	307	49	2.45
Perusahaan Pembiayaan	200	108	5.40
Modal Ventura	55	2	0.10

Sumber: Depkeu, BI, diolah

Dengan jumlah aset yang besar tersebut, perbankan memainkan peran kunci dalam penyediaan dana investasi masyarakat di Indonesia. Sampai dengan akhir Desember 2007, kredit yang disalurkan oleh perbankan sudah mencapai Rp 995 triliun. Pada periode yang sama pembiayaan³ yang disalurkan oleh multifinance baru mencapai Rp 107 triliun atau hanya sekitar 10% dari total kredit yang disalurkan perbankan.

Kredit bank umum

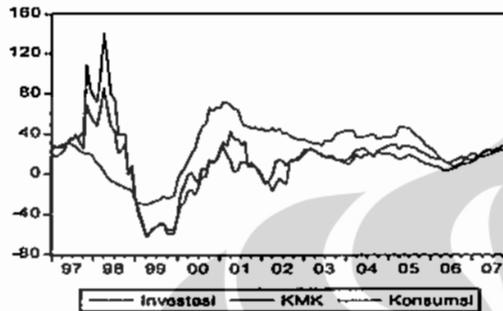
Sebelum datangnya krisis ekonomi dan perbankan tahun 1997/1998, kredit perbankan tumbuh secara mengesankan khususnya jenis Kredit Modal Kerja (KMK) dan Kredit Investasi (KI). Pangsa kedua jenis kredit tersebut pada periode sebelum krisis masing-masing mencakup 65% dan 25% dari total kredit sedangkan Kredit Konsumsi (KK) hanya memiliki pangsa sebesar 10%.

Datangnya krisis ekonomi ikut mengubah komposisi kredit perbankan. Investasi melemah dan pertumbuhan kredit perbankan lebih banyak didominasi oleh kredit konsumsi (Grafik 1.1.). Pangsa kredit konsumsi perlahan tapi pasti terus merangkak naik dan mendominasi dan

³ Untuk selanjutnya kredit yang disalurkan oleh multifinance ditulis sebagai pembiayaan guna membedakan sebutan kredit pada perbankan.

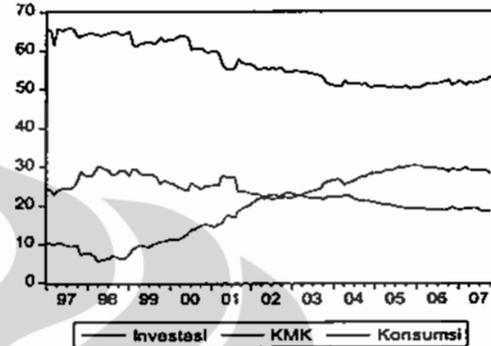
akhirnya melampaui pangsa kredit modal kerja. Hingga akhir Desember 2007, komposisi kredit perbankan Indonesia mencakup 53% KMK, 18% KI dan 28% KK (Grafik 1.2.).

Grafik 1.1. Pertumbuhan Kredit Menurut Jenis Penggunaan (%)



Sumber: Bank Indonesia, diolah

Grafik 1.2. Pangsa kredit Menurut Jenis Penggunaan (%)



Sumber: Bank Indonesia, diolah

Menurunnya pangsa KI dan KMK kemungkinan disebabkan oleh faktor permintaan (permasalahan di sektor riil) maupun faktor penawaran (permasalahan di perbankan). Adapun kredit konsumsi semakin disukai oleh perbankan karena risikonya relatif kecil dan umumnya berjangka waktu pendek sehingga lebih dapat dikendalikan.

Dari hasil penelitian yang dilakukan melalui survei terhadap 3600 rumah tangga⁴ di Indonesia (Muliaman D. Hadad, dkk. 2004) diketahui masih terdapat *gap* antara nilai kredit yang diinginkan (permintaan kredit) dengan nilai kredit yang terealisasi (penawaran kredit) sebesar 28,93%. Dengan adanya *gap* tersebut, menurut penulis hal ini akan membuka peluang perginya nasabah ke multifinance sebagai alternatif pengganti kredit konsumsi yang tidak dapat dipenuhi oleh bank.

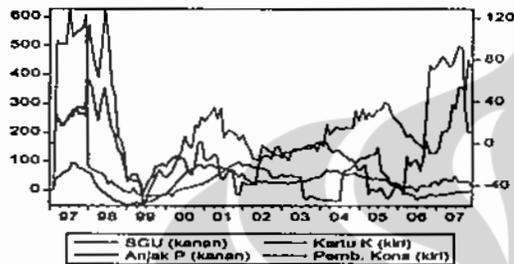
Multifinance

Sejalan dengan meningkatnya aktifitas perekonomian dan terus meningkatnya permintaan kredit konsumsi dengan level yang cukup tinggi, serta masih adanya *gap* antara permintaan dengan penawaran kredit perbankan, industri multifinance terus menunjukkan pertumbuhan yang mengesankan, baik dari sisi aset maupun nilai pembiayaan yang disalurkan. Jika pada akhir tahun 2000 total aset dan pembiayaan seluruh multifinance masing-masing hanya sebesar Rp 35 triliun dan Rp 29 triliun,

⁴ Responden merupakan responden Survei Khusus Tabungan dan Investasi Rumah Tangga (SKTIR) yang dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik tahun 2003
Faktor-faktor..., Fadhil Nugroho, Pascasarjana UI, 2008

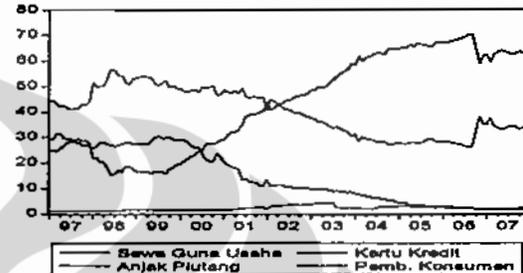
pada akhir Desember 2007 total asetnya sudah mencapai Rp 127 triliun dengan penyaluran pembiayaan mencapai Rp 108 triliun. Artinya, dalam kurun waktu 7 tahun, aset dan pembiayaan yang disalurkan multifinance tumbuh di atas 200% atau secara rata-rata tumbuh 34% setiap tahunnya.

Grafik 1.3. Pertumbuhan Pembiayaan Perjenis (%)



Sumber: Bank Indonesia, diolah

Grafik 1.4. Pangsa Pembiayaan Perjenis (%)



Sumber: Bank Indonesia, diolah

Dari Grafik 1.3. tampak bahwa pertumbuhan pembiayaan di Indonesia beberapa tahun belakangan ini didominasi oleh jenis pembiayaan konsumen. Pesatnya laju pertumbuhan pembiayaan konsumen tersebut menyebabkan meningkatnya pangsa jenis ini dibanding jenis lainnya sebagaimana tampak pada Grafik 1.4.

Menurut kalangan pelaku usaha yang bergerak di bidang industri multifinance (Sinar Harapan, 17 Juli 2006, *Menilik "Survive" Pembiayaan Konsumer di Bidang Otomotif*), pesatnya laju pertumbuhan pembiayaan multifinance ditopang oleh beberapa faktor yang merupakan kelebihan dari industri ini dibanding perbankan, yaitu:

1. Proses yang relatif lebih cepat dan tidak berbelit-belit dibandingkan perbankan sangat disukai oleh konsumen.
2. Probabilita mendapatkan kredit setelah semua persyaratan dipenuhi oleh konsumen relatif lebih tinggi dibanding perbankan.
3. Fleksibilitas aturan memungkinkan multifinance masuk ke ceruk pasar yang tidak dapat dimasuki oleh perbankan misalnya pembiayaan elektronik yang dilakukan melalui kerjasama dengan produsen.
4. Hasrat konsumsi yang tinggi di masyarakat Indonesia misalnya keinginan untuk memiliki motor dan mobil yang tidak memungkinkan dibiayai secara tunai dari *disposable income*, membuat peluang pasar multifinance kian terbuka lebar.

5. Risiko macet kredit konsumsi seperti kredit motor dan mobil sangat kecil. Kalaupun macet, motor dan mobil tersebut dapat ditarik dan dijual kembali dengan harga yang wajar sehingga dapat menutup sisa angsuran.

Meskipun demikian, bukan berarti industri ini tidak memiliki masalah. Beberapa masalah yang kerap dihadapi oleh perusahaan multifinance diantaranya sulitnya sumber pembiayaan dan tingginya suku bunga perbankan. Sumber pembiayaan multifinance hingga saat ini masih mengandalkan pinjaman baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Khusus pinjaman dalam negeri hampir seluruhnya berasal dari perbankan. Akibatnya, jika suku bunga perbankan tinggi, perusahaan multifinance akan terkena imbasnya dan akan mengalami kesulitan dalam menyalurkan pembiayaan karena mahal biaya sumber dana.

Implikasi

Diskusi dan pemikiran yang memusatkan perhatian pada kredit mulai berkembang beberapa waktu belakangan ini (beberapa diantaranya adalah Bernanke dan Gertler, 1995; Kashyap, Stein dan Wilcox, 1993; Brunner dan Meltzer, 1988). Hal ini dilatarbelakangi oleh pemikiran bahwa kredit memainkan peran penting dalam memberikan pasokan uang ke masyarakat yang diyakini oleh banyak kalangan sebagai salah satu pemicu inflasi.

Meskipun uang secara tradisional memiliki peran yang penting dalam perekonomian, namun uang, khususnya uang beredar, bukan satu-satunya faktor yang menghubungkan sektor riil dan sektor keuangan. Uang juga tidak selalu menjadi indikator jangka pendek yang paling sesuai yang diperkirakan mempengaruhi sektor keuangan. Menurut Bernanke dan Blinder (1992), jalur transmisi kebijakan moneter bekerja sama baiknya antara melalui kredit (misalnya *bank loans*) ataupun melalui uang (tabungan dan deposito).

Terus meningkatnya kredit konsumsi di Indonesia beberapa waktu belakangan ini misalnya, telah menimbulkan kekhawatiran terhadap meningkatnya ekspektasi inflasi dan juga naiknya risiko kredit yang

dihadapi perbankan. Pengucuran kredit konsumsi yang berlebihan dan kurang berhati-hati dapat menjadi penyebab meningkatnya kredit bermasalah terutama jika bank gagal menilai kemampuan debitur dalam membayar utangnya.

Multifinance merupakan salah satu pemasok kredit konsumsi yang cukup penting di luar perbankan. Walaupun saat ini perannya dalam perekonomian belum terlalu besar, namun dari data yang ada tampak bahwa industri ini memiliki pertumbuhan yang tinggi dalam penyaluran pembiayaan terutama dalam bentuk pembiayaan konsumen. Ditopang oleh tingginya permintaan terhadap barang-barang konsumsi seperti mobil, sepeda motor, televisi, dsb, industri multifinance memiliki potensi yang cukup besar untuk terus tumbuh dan berkembang dengan menyediakan pembiayaan melalui metode angsuran.

Beberapa waktu belakangan ini kolaborasi multifinance dengan perbankan dalam penyaluran pembiayaan kian marak. Kolaborasi tersebut sekaligus sebagai upaya perbankan mensiasati tingginya permintaan kredit konsumsi namun tidak dapat dipenuhi mengingat ketatnya aturan dan mahalnya biaya pengelolaan kredit retail. Hingga akhir Desember 2007, kredit perbankan kepada perusahaan multifinance mencapai Rp 36,5 triliun dibanding posisi akhir Desember 2000 yang baru mencapai Rp 11,3 triliun. Dengan perkembangan tersebut tidak menutup kemungkinan kerjasama yang dilakukan perbankan dengan multifinance kian membesar dan meluas merambah ke berbagai jenis pembiayaan sehingga perlu mendapat perhatian yang serius dari pemangku otoritas. Apalagi beberapa waktu belakangan telah terjadi akuisisi perusahaan multifinance oleh bank seperti Wahana Oto Multiartha oleh BII, Adira oleh Bank Danamon dan BNI Finance oleh BNI.

Dari hasil *assesmen* yang dilakukan oleh World Bank (2006) terhadap sistem keuangan Indonesia, multifinance diyakini mempunyai potensi untuk menjadi kunci pembuka (*unlocking*) sumber daya domestik jangka panjang untuk investasi pada sektor-sektor strategis pertumbuhan, seperti prasarana, dan akses peningkatan kepada jasa keuangan yang murah.

1.2. Rumusan Masalah

Perbedaan utama multifinance dan perbankan terletak pada sumber dana yang digunakan. Perbankan memperoleh dana dengan cara menghimpun dari masyarakat dalam bentuk giro, tabungan, dan deposito sedangkan multifinance memperoleh dana dari pinjaman baik dalam negeri maupun luar negeri, baik bank maupun bukan bank.

Dengan dilatarbelakangi oleh perkembangan industri multifinance sebagaimana sudah dijelaskan di atas, maka beberapa permasalahan yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi permintaan pembiayaan multifinance?
2. Bagaimana tingkat sensitivitas faktor-faktor tersebut dalam mempengaruhi permintaan pembiayaan multifinance?
3. Bagaimana hubungan antara multifinance dan perbankan? Apakah mereka memiliki hubungan yang bersifat substitusi (saling menggantikan) atau komplementer (saling melengkapi)?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian yang komprehensif mengenai aktifitas penyaluran pembiayaan oleh multifinance di Indonesia masih sangat jarang. Akibatnya kontribusi dan peranan industri ini dalam perekonomian Indonesia menjadi kurang difahami.

Di sisi lain, berdasarkan data yang ada sebagaimana sudah dijelaskan sebelumnya, multifinance di Indonesia memiliki potensi untuk terus berkembang dalam menyediakan alternatif sumber dana kepada masyarakat di luar perbankan. Adanya kecenderungan kolaborasi dengan perbankan dan tingginya pertumbuhan penyaluran pembiayaan oleh multifinance juga dapat membahayakan jika tidak dikelola dengan hati-hati. Dengan latar belakang tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan pembiayaan multifinance.
2. Menganalisis sensitivitas faktor-faktor tersebut terhadap masing-masing jenis pembiayaan multifinance.

3. Menganalisis hubungan multifinance dan perbankan.

Dengan tujuan penelitian tersebut maka penulis berharap agar penelitian ini dapat memberi beberapa manfaat yang:

1. dapat menambah khasanah pustaka mengenai multifinance di Indonesia
2. dapat memberikan bahan masukan bagi otoritas keuangan dan moneter dalam mengambil kebijakan di bidang keuangan dan perbankan.

1.4. Metodologi Penelitian

1.4.1. Model Penelitian

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi yang mengacu pada teori permintaan kredit yang menyebutkan bahwa permintaan kredit dipengaruhi oleh suku bunga dan level aktifitas ekonomi (Walsh, 2005), atau dapat dituliskan sebagai:

$$L^d = l^d(r, Y)$$

Dimana

L^d = permintaan kredit

r = suku bunga kredit

Y = level aktifitas ekonomi

Disamping dua variabel tersebut, dalam tesis ini akan digunakan pula variabel lain yang diduga mempengaruhi permintaan pembiayaan multifinance yaitu suku bunga multifinance (RPMF) dan nilai tukar (KURS) sehingga persamaan permintaan pembiayaan dalam tesis ini (yang merupakan perluasan dari permintaan kredit), dipengaruhi oleh variabel-variabel sebagai berikut:

$$PMF^d = PMF^d(GDP, RPMF, RBU, KURS_{-1})$$

dimana

PMF = Permintaan pembiayaan multifinance

GDP = Gross Domestic Product atau PDB

RPMF = Suku bunga pembiayaan

RBU = Suku bunga kredit bank umum

$KURS_{-1}$ = Nilai tukar Rupiah terhadap USD periode sebelumnya

Berikut ini adalah penjelasan dari penggunaan masing-masing variabel yang digunakan.

GDP

GDP atau Produk Domestik Bruto didefinisikan sebagai nilai keseluruhan semua barang dan jasa yang diproduksi di dalam suatu perekonomian dalam jangka waktu tertentu (biasanya per tahun). PDB hanya menghitung total produksi dari suatu negara tanpa memperhitungkan apakah produksi itu dilakukan dengan memakai faktor produksi dalam negeri atau tidak.

Dalam tesis ini PDB mewakili aktifitas perekonomian secara keseluruhan. Semakin tinggi aktifitas perekonomian berarti semakin tinggi pula dana yang dibutuhkan untuk membiayainya, termasuk di dalamnya untuk membiayai kebutuhan pembelian barang-barang konsumsi.

Data PDB yang akan digunakan dalam penelitian adalah PDB dengan tahun dasar 2000. Agar diperoleh data bulanan, data PDB yang bersifat triwulanan tersebut akan diinterpolasi.

Suku Bunga Multifinance

Suku bunga multifinance mencerminkan tingkat harga yang harus dibayar oleh konsumen untuk memperoleh produk dari multifinance. Sesuai dengan teori permintaan, permintaan pembiayaan berbanding terbalik dengan harga. Semakin tinggi harga, dalam hal ini tingkat bunga, maka semakin rendah permintaan terhadap pembiayaan.

Suku Bunga Kredit Bank Umum

Suku bunga kredit bank umum dapat diumpamakan sebagai harga barang lain yang sejenis jika diperbandingkan dengan suku bunga pembiayaan. Dengan demikian, hubungan antara keduanya diduga bersifat negatif. Semakin mahal suku bunga kredit bank umum akan mendorong orang untuk mencari alternatif harga yang lebih murah diantaranya dari multifinance. Namun demikian, mengingat multifinance juga menggunakan sumber dana yang berasal dari perbankan, maka hubungan ini kemungkinan dapat pula menjadi positif, yaitu semakin mahal sumber

dana yang berasal dari bank semakin mahal pula suku bunga multifinance dan membuat nasabah enggan memanfaatkan pembiayaan dari multifinance.

Kurs

Barang-barang yang dibiayai oleh multifinance sebagian besar merupakan barang-barang impor atau barang lokal dengan kandungan impor tinggi seperti mobil, motor, televisi, kulkas dsb. Akibatnya, pada saat nilai tukar Rupiah melemah terhadap USD akan menyebabkan terjadinya kenaikan harga terhadap barang-barang tersebut dan sebaliknya pada saat terjadi penguatan nilai tukar menyebabkan terjadinya penurunan harga. Pada gilirannya, sesuai hukum permintaan penawaran, kenaikan dan penurunan harga tersebut akan mempengaruhi naik turunnya permintaan terhadap barang-barang yang dibiayai oleh multifinance.

Dari persamaan tersebut, terdapat jenis data yang tidak dapat diobservasi yaitu permintaan pembiayaan multifinance (PMF^d). Untuk memperoleh data tersebut akan dilakukan transformasi dari data outstanding penyaluran pembiayaan dengan menggunakan metode transformasi Koyck (Gujarati, 1995, hal 590) yang akan diuraikan lebih lengkap di Bab IV tentang metodologi penelitian.

1.4.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan untuk menyelesaikan penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia dan Biro Pusat Statistik. Data yang digunakan adalah data *time series* bulanan dengan sampel waktu dari 1996:12 sampai 2007:12. Dengan series sebanyak 133 observasi diharapkan dapat membantu dalam mencapai tujuan penelitian ini yaitu menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan pembiayaan multifinance. Satuan, simbol dan tanda yang diharapkan dari data yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini sebagaimana tampak pada Tabel 1.2.

Tabel 1.2. Nama dan Simbol Data yang Digunakan

Jenis Data (Variabel)	Satuan	Simbol	Tanda yang diharapkan	Sumber data
Pembiayaan riil	Rp M	PMF		BI
GDP riil	Rp T	GDPRIIL	+	BPS
Suku Bunga Pembiayaan	%	RPMF	-	BI
Suku Bunga Kredit Rp BU	%	RBU	+ atau -	BI
Kurs	Rp	KURS	-	BI

1.4.3. Metode Analisis Data

Analisis yang akan dilakukan dalam tesis ini menyangkut 2 hal yaitu analisis deskriptif dan analisis kuantitatif. Dalam analisis deskriptif akan diuraikan mengenai perkembangan multifinance di Indonesia, peranannya dalam PDB, struktur keuangan dan aspek pengawasan ataupun regulasi.

Sementara dalam analisis kuantitatif akan dilakukan analisa dari hasil regresi yang dilakukan terhadap beberapa variabel data yang mempengaruhi perkembangan penyaluran pembiayaan multifinance.

1.5. Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Terdapat hubungan positif dan signifikan antara PDB dengan penyaluran pembiayaan multifinance. Peningkatan PDB berarti meningkatnya level aktivitas ekonomi yang turut mendorong tingginya permintaan terhadap barang-barang konsumsi.
2. Terdapat hubungan negatif dan signifikan antara suku bunga pembiayaan dengan permintaan pembiayaan. Semakin tinggi suku bunga pembiayaan, semakin tidak menarik bagi nasabah untuk memperoleh pinjaman dari multifinance.
3. Terdapat dua kemungkinan hubungan antara suku bunga kredit bank umum dengan permintaan pembiayaan, negatif atau positif. Negatif apabila diasumsikan produk pembiayaan merupakan substitusi kredit

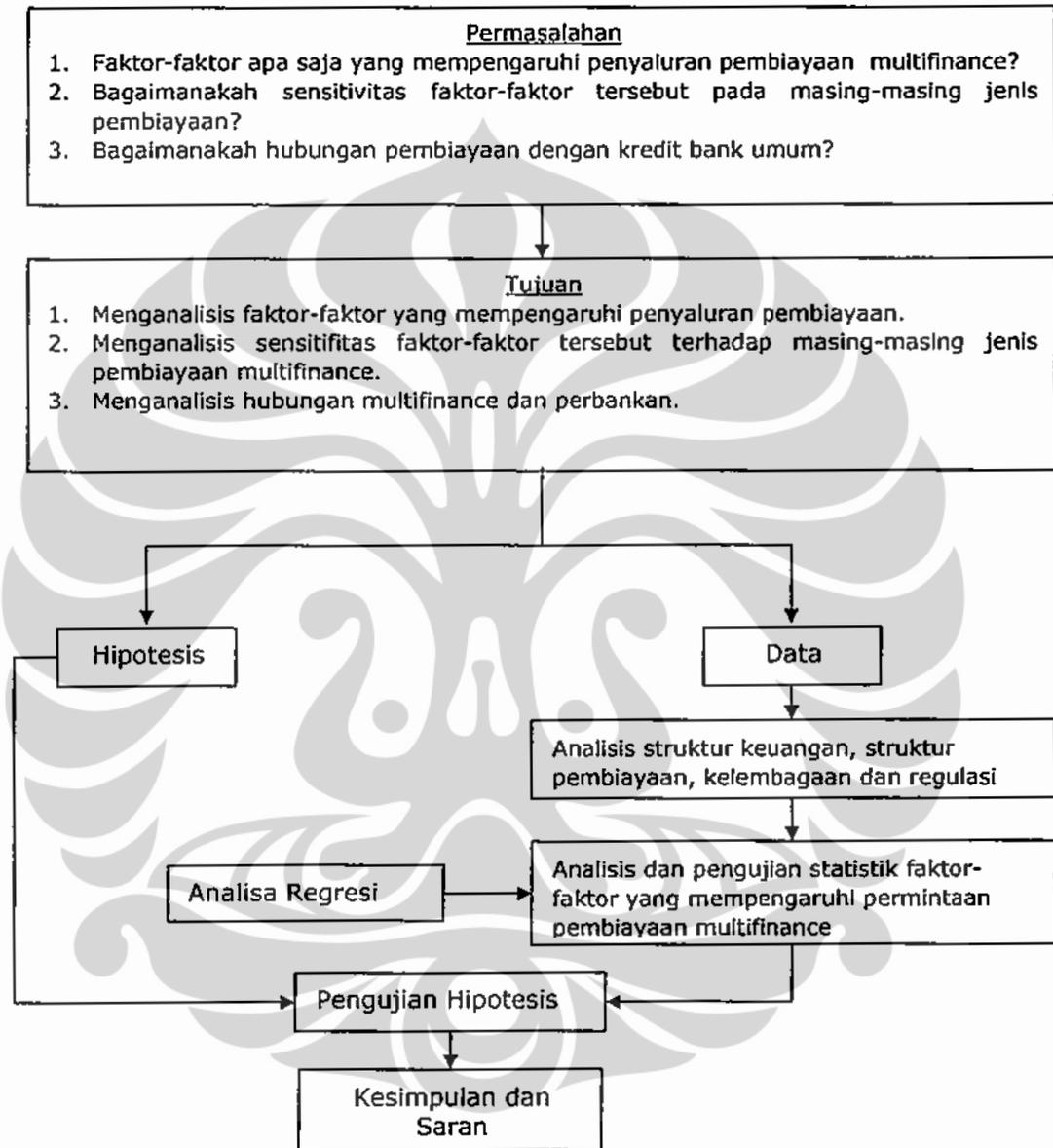
bank umum. Semakin mahal suku bunga kredit bank umum akan mendorong masyarakat untuk menggunakan pembiayaan dari multifinance sebagai alternatif. Positif jika diasumsikan sebagian sumber dana multifinance berasal dari bank. Semakin mahal sumber dana dari bank semakin mahal pula suku bunga pembiayaan yang akan ditawarkan pada konsumen sehingga menurunkan minat konsumen dalam memanfaatkan pembiayaan dari multifinance.

4. Terdapat hubungan negatif dan signifikan antara pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap USD dengan permintaan pembiayaan. Semakin rendah nilai tukar (melemah) semakin rendah permintaan pembiayaan.

1.6. Kerangka Pemikiran

Secara garis besar tahapan penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1.1. Sebagai langkah awal akan dilakukan pengkajian mengenai multifinance dari data yang ada termasuk peraturan dan ketentuan yang melingkupinya. Dari hasil kajian tersebut diharapkan dapat diperoleh gambaran yang komprehensif mengenai multifinance baik dari segi struktur industri, struktur pembiayaan dan faktor-faktor yang menjadi pendorong perkembangan multifinance.

Gambar 1.1. Kerangka pemikiran



1.7. Sistematika Penulisan

Bab I. Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, penyusunan hipotesis, dan kerangka pemikiran hingga inferensi atas hipotesis yang diajukan dapat diperoleh.

Bab II. Tinjauan Pustaka

Bab ini menguraikan tentang multifinance dari segi teoritis, produk-produk multifinance, ketentuan dan regulasi yang mengatur multifinance dan beberapa teori serta hasil penelitian terkait dengan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan pembiayaan

Bab III. Perkembangan multifinance di Indonesia

Bab ini berisi penjelasan tentang perkembangan multifinance di Indonesia.

Bab IV. Metodologi Penelitian

Bab ini berisi tentang metode penelitian dan model yang digunakan dalam penelitian

Bab IV. Analisa dan pembahasan

Berisi analisis terhadap hasil regresi sehingga dapat diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan pembiayaan perusahaan multifinance.

Bab V. Kesimpulan dan Saran

Merupakan penutup yang berisi kesimpulan atas hasil analisa dan pembahasan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Perusahaan Pembiayaan dan Inovasi Keuangan

Sistem keuangan dan struktur keuangan suatu negara mengalami evolusi sejalan dengan inovasi keuangan yang antara lain didorong oleh perubahan *environment* dan agar tetap dapat mencetak laba serta bertahan dalam persaingan yang ketat. Tanpa adanya antisipasi terhadap perubahan lingkungan yang cepat, lembaga keuangan khususnya perbankan akan tertinggal dalam persaingan memperoleh laba yang dapat mengganggu keberlangsungan usahanya (*sustainability*).

Menurut Mishkin (2007), terdapat tiga tipe munculnya inovasi keuangan yaitu respon terhadap perubahan dari sisi permintaan (*demand conditions*), respon terhadap perubahan dari sisi penawaran (*supply conditions*) dan respon sebagai upaya menghindari regulasi (*avoiding regulation*). Di samping tiga hal tersebut, inovasi keuangan juga didorong oleh adanya in efisiensi intermediasi keuangan ataupun ketidak lengkapan pasar uang (Van Horne, 1985).

Keberadaan perusahaan pembiayaan atau yang lebih dikenal sebagai *multifinance*¹ merupakan salah satu contoh inovasi di bidang keuangan sebagai akibat ketatnya regulasi kredit perbankan. Melalui *multifinance* berbagai kesulitan yang kerap muncul saat mengajukan kredit ke bank dibuat menjadi mudah. Prosedur yang cenderung berbelit-belit, tingginya nilai agunan dan *down payment* yang harus disediakan tidak akan ditemui saat konsumen mengajukan pinjaman pembiayaan. Mengapa *multifinance* dapat melakukan hal-hal yang tidak dapat dilakukan oleh perbankan? Apakah dengan demikian *multifinance* telah melanggar prinsip kehati-hatian dalam penyaluran pembiayaan yang notabene sama saja dengan penyaluran kredit perbankan? Berikut ini

¹ Istilah *multifinance* lebih jamak digunakan di Indonesia di banding istilah perusahaan pembiayaan. Penggunaan istilah tersebut mulanya digunakan sebagai pembeda antara perusahaan yang hanya melakukan satu jenis kegiatan dengan perusahaan pembiayaan yang melakukan lebih dari satu kegiatan. Namun belakangan ini, hampir tidak ada perusahaan pembiayaan yang melakukan hanya satu jenis kegiatan saja, sehingga istilah *multifinance* lebih sering digunakan. Adapun kegiatan yang dapat dan boleh dilakukan oleh perusahaan pembiayaan adalah sewa guna usaha (*leasing*), anjak piutang (*factoring*), kartu kredit (*credit card*) dan pembiayaan konsumen (*consumer finance*).

Faktor-faktor..., Fadhil Nugroho, Pascasarjana UI, 2008

akan dijelaskan beberapa kemungkinan yang menjadi penyebabnya, yaitu:

1. *Underlying transaction*: jual beli dan sewa

Berbeda dengan perbankan pada umumnya, syarat utama untuk terjadinya transaksi pembiayaan di perusahaan *multifinance* adalah adanya barang yang dibeli/disewa misalnya berupa mesin untuk perluasan usaha (sewa guna usaha), piutang/tagihan (anjak piutang), dan barang-barang konsumsi yang akan dibayar secara angsuran (pembiayaan konsumen dan kartu kredit). Dalam transaksi jual beli, uang tidak mengalir kepada debitur, melainkan kepada produsen (penjual ataupun pemilik barang). Debitur menikmati pinjaman dalam bentuk barang sesuai dengan kebutuhan produksinya. Dengan dasar tersebut, tidak terdapat kekhawatiran bagi perusahaan bakal adanya tindakan *moral hazard* dari debitur berupa pengalihan fungsi pinjaman dari yang semula untuk kegiatan yang menguntungkan dan dengan kadar resiko yang rendah kepada kegiatan yang berisiko tinggi sebagaimana kerap terjadi di perbankan akibat adanya asimetri informasi (salah satu pihak lebih tahu dan faham tentang sesuatu sementara pihak lainnya tidak terlalu memahami).

Disamping itu, dari sisi *multifinance*, dalam transaksi jual beli atau sewa tersebut, masih terdapat kesempatan memperoleh laba dari selisih harga ataupun bentuk diskon lainnya yang diberikan produsen.

2. Agunan yang dipakai adalah barang yang dibeli/dibiayai

Sebagaimana halnya bank, pembiayaan oleh *multifinance* juga menuntut adanya suatu agunan yang dapat diakuisisi jika debitur wan prestasi. Namun barang yang menjadi agunan dalam pembiayaan adalah barang yang dibeli misalnya mesin, traktor, gedung kantor, kendaraan. *Multifinance* tidak menuntut adanya *cash collateral* ataupun agunan lain di luar barang yang dibeli seperti yang seringkali diminta oleh perbankan misalnya tanah dan bangunan yang nilainya jauh melampaui barang yang dibiayai.

3. Sumber dana dari setoran modal pemilik

Meskipun bergerak dalam bidang kegiatan yang menyerupai perbankan dalam penyaluran kredit, namun dalam aktivitasnya perusahaan dituntut untuk menyediakan dana yang berasal dari setoran modal sendiri sebagaimana perusahaan non keuangan pada umumnya. Perusahaan juga dapat mencari dana pinjaman dari perbankan maupun melalui penerbitan obligasi. Dengan sumber dana sendiri tersebut, perusahaan memiliki keleluasaan dalam bergerak, tidak terlalu terikat kepada peraturan.

4. Longgarnya regulasi di bidang multifinance

Karena multifinance tidak menghimpun dana dari masyarakat dan lebih banyak menggunakan dana internal, aturan yang diterapkan oleh pemerintah terhadap industri ini tidaklah seketat perbankan. Pemerintah tidak direpotkan oleh adanya kewajiban untuk melindungi dana masyarakat karena yang digunakan adalah dana milik sendiri. Disamping itu, longgarnya peraturan juga didasari oleh pemikiran tidak adanya resiko sistemik (dalam perbankan dikenal istilah efek domino). Jika salah satu perusahaan bangkrut, hampir dapat dipastikan tidak akan berdampak pada perusahaan multifinance lainnya ataupun akan berdampak kepada sistem keuangan secara keseluruhan.

2.2. Pembiayaan Multifinance vs Kredit Perbankan

Secara umum perusahaan pembiayaan (*finance company*) memiliki tiga jenis kegiatan yaitu **(1) sales finance institutions**, **(2) personal credit institutions** dan **(3) business credit institutions** (Saunders dan Cornett ,2007). *Sales finance institutions* pada umumnya memfokuskan kegiatannya pada penjualan kredit konsumen untuk barang-barang retail ataupun industri seperti mobil, motor, rumah maupun keperluan rumah tangga lainnya dari mulai kursi, lemari hingga peralatan dapur. *Personal credit institution* mengkhususkan diri dalam hal penjualan dengan sistem angsuran dan pinjaman lainnya kepada customer. Jenis pinjaman ini mempunyai sasaran konsumen berpenghasilan rendah atau mereka yang dianggap terlalu berisiko menerima kredit. Sebagai kompensasinya, perusahaan mengenakan suku bunga yang jauh lebih tinggi dari suku

bunga perbankan atau menerima jaminan yang tidak dapat diterima oleh perbankan seperti mobil bekas, motor bekas dsb. Dengan demikian, dua kegiatan yang sudah disebutkan di atas berhadapan langsung dengan produk kredit konsumsi yang dimiliki perbankan.

Business credit institutions menyediakan pembiayaan kepada perusahaan dalam bentuk *equipment leasing* dan *factoring* (anjak piutang). Pembiayaan *equipment leasing* diberikan kepada perusahaan yang membutuhkan tambahan dana untuk modal kerja dalam bentuk pengadaan mesin dan alat-alat produksi. Adapun anjak piutang pada umumnya diberikan pada perusahaan yang membutuhkan tambahan likuiditas untuk modal kerja dengan cara multifinance membeli piutang dagang yang dimiliki perusahaan.

2.3. Kegiatan dan Karakteristik Multifinance di Indonesia

Multifinance dalam peraturan perundang-undangan Indonesia merupakan bagian dari lembaga pembiayaan yaitu badan usaha yang melakukan kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan dana atau barang modal dengan tidak menarik dana secara langsung dari masyarakat. Adapun bentuk kegiatan yang dapat dilakukan oleh lembaga pembiayaan adalah Sewa Guna Usaha, Modal Ventura, Perdagangan Surat Berharga, Anjak Piutang, Usaha Kartu Kredit dan Pembiayaan Konsumen. Keseluruhan kegiatan lembaga pembiayaan ini menurut ketentuan boleh dilakukan oleh Bank, LKBB maupun Perusahaan Pembiayaan (Multifinance).

Definisi dari masing-masing kegiatan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Sewa Guna Usaha (*Leasing Company*) adalah badan usaha yang melakukan usaha pembiayaan dalam bentuk penyediaan barang modal baik secara "*Finance Lease*" maupun "*Operating Lease*" untuk digunakan oleh Penyewa Guna Usaha selama jangka waktu tertentu berdasarkan pembayaran secara berkala.
2. Perusahaan Modal Ventura (*Venture Capital Company*) adalah badan usaha yang melakukan usaha pembiayaan dalam bentuk penyertaan

modal ke dalam suatu perusahaan yang menerima bantuan pembiayaan (*investee company*) untuk jangka waktu tertentu.

3. Perusahaan Perdagangan Surat Berharga (*Securities Company*) adalah badan usaha yang melakukan usaha pembiayaan dalam bentuk perdagangan surat berharga.
4. Perusahaan Anjak Piutang (*Factoring Company*) adalah badan usaha yang melakukan pembiayaan dalam bentuk pembelian dan/atau pengalihan serta pengurusan piutang atau tagihan jangka pendek suatu perusahaan dari transaksi perdagangan dalam atau luar negeri.
5. Perusahaan Kartu Kredit (*Credit Card Company*) adalah badan usaha yang melakukan usaha pembiayaan untuk membeli barang dan jasa dengan menggunakan kartu kredit.
6. Perusahaan Pembiayaan Konsumen (*Consumers Finance Company*) adalah badan usaha yang melakukan pembiayaan pengadaan barang untuk kebutuhan konsumen dengan sistem pembayaran angsuran atau berkala.

Dari enam macam kegiatan tersebut, multifinance hanya diperbolehkan melakukan empat kegiatan saja yaitu sewa guna usaha, anjak piutang, kartu kredit² dan pembiayaan konsumen.

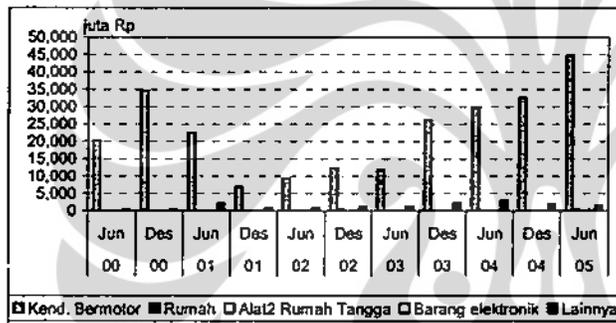
Dibanding perbankan, multifinance memiliki kekuatan operasional yang lebih baik yang terletak pada tiga faktor yaitu (1) *Customer base*, (2) barang-barang leasing dan dealer, dan (3) kemampuan perusahaan dalam menyusun proposal kepada customer (Rating and Investment Report, 2007). Kekuatan *customer base* dimaksudkan jika perusahaan berada dalam group yang sama dengan salah satu bank, maka perusahaan dapat berbagi pelanggan dalam area yang sangat luas sesuai dengan nasabah yang dimiliki bank. Sementara itu jika perusahaan berafiliasi dengan produsen barang-barang leasing seperti produsen alat-alat berat, mesin dsb. maka hal ini menjadi keunggulan perusahaan dalam hal pengetahuan atas produk. Dengan pemahaman yang luas atas barang-barang milik afliasinya, perusahaan menjadi lebih mudah dalam melakukan penjualan.

² Khusus untuk usaha kartu kredit hingga saat ini hanya terdapat satu perusahaan yang menjalankannya karena kalah bersaing dengan usaha kartu kredit yang dijalankan oleh bank.

Tiga faktor kekuatan operasional tersebut untuk Indonesia dibuktikan dengan dominannya pembiayaan pada jenis pembiayaan konsumen dan leasing. Kedua jenis pembiayaan ini jika diperhatikan dari tipe barang yang dibiayai terkait erat dengan keberadaan jaringan dealer khususnya untuk kendaraan bermotor dan mesin.

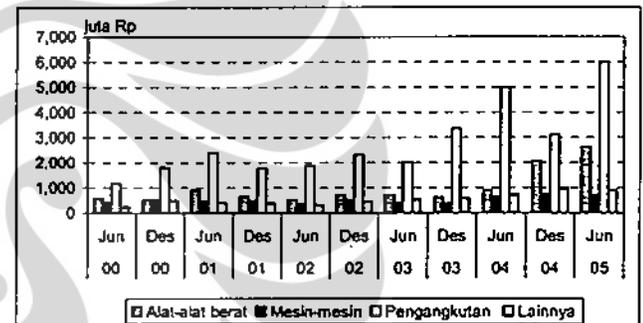
Dari data yang ada (hanya sampai tahun 2005), pembiayaan pada jenis pembiayaan konsumen sebagian besar diperuntukkan bagi kendaraan bermotor, sedangkan pada jenis sewa guna usaha sebagian besar untuk pengangkutan yaitu kendaraan bermotor niaga (truk, bis, dsb) sebagaimana tampak pada Grafik 2.1 dan Grafik 2.2.

Grafik 2.1. Komposisi Pembiayaan Konsumen Menurut Jenis Barang Yang Dibiayai



Sumber: Bank Indonesia, diolah

Grafik 2.2. Komposisi Leasing Menurut Jenis Barang Yang Dibiayai



Sumber: Bank Indonesia, diolah

2.4. Teori Permintaan Kredit

Permintaan kredit secara teoritis hanya dipengaruhi oleh dua variabel saja yaitu suku bunga kredit (i) dan pendapatan (y) (Walsh, 2005) atau dapat ditulis $L^d = l^d(i, Y)$. Namun sesuai dengan teori, permintaan suatu barang dapat pula dipengaruhi oleh harga barang lain yang sejenis. Dengan demikian, dari fungsi permintaan kredit tersebut masih dimungkinkan untuk dikembangkan sebagaimana yang dilakukan oleh Bernanke dan Blinder (1988) yang menggunakan suku bunga obligasi sebagai variabel harga barang lain yang sejenis atau di tulis $L^d = l^d(i, \rho, Y)$ dimana i adalah suku bunga bank, ρ adalah suku bunga obligasi dan Y adalah pendapatan masyarakat.

Beberapa hasil penelitian yang dilakukan di Indonesia mengenai permintaan kredit pada umumnya juga melakukan penambahan variabel lain di luar dua variabel suku bunga dan pendapatan misalnya sebagaimana dilakukan Agung, dkk (2001), yang meneliti tentang perbedaan perilaku permintaan dan penawaran kredit di Indonesia pada periode sebelum krisis ekonomi tahun 1997/1998 dan setelah krisis. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah suku bunga SBI dan pendapatan (income) dan diperoleh kesimpulan bahwa sebelum periode krisis *outstanding* kredit lebih banyak dipengaruhi oleh sisi permintaan, sementara setelah krisis lebih banyak didorong oleh sisi penawaran. Dari penelitian tersebut juga diketahui bahwa setelah tahun 2000 tampak adanya pengaruh baik dari sisi permintaan (tingginya suku bunga kredit, masih belum optimalnya penggunaan dana sendiri dan prosedur yang sulit) maupun penawaran (adanya pembatasan penyaluran kredit oleh bank).

Penelitian lain dilakukan oleh Muliaman D. Hadad, dkk. (2004) untuk mengukur permintaan dan penawaran kredit konsumsi rumah tangga dengan menggunakan variabel suku bunga kredit, jumlah KC bank, pertumbuhan penduduk, tingkat pengangguran dan pendapatan (PDB). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan pendapatan rumah tangga yang berasal dari kepala keluarga yang bekerja akan menyebabkan terjadinya peningkatan terhadap jumlah kredit yang diinginkan (*desired debt*). Hasil penelitian ini juga mengungkapkan adanya beberapa faktor yang menjadi pendorong meningkatnya probabilitas rumah tangga untuk memiliki kredit yaitu (1) sejalan dengan meningkatnya umur kepala keluarga; (2) semakin banyak anggota keluarga yang bekerja/berusaha; (3) rumah tangga tinggal di daerah perkotaan; (4) pendapatan perkapita yang kian tinggi; (5) kepala rumah tangga memiliki pekerjaan sebagai Pegawai Negeri Sipil, pegawai swasta/BUMN atau yang berusaha dan memiliki buruh.

2.5. Teori Permintaan Pembiayaan

Dari sisi produk, kredit dan pembiayaan pada dasarnya adalah barang yang sama (identik) yang disalurkan oleh lembaga yang berbeda. Keduanya merupakan *financial asset* yang ditawarkan dengan tingkat

bunga tertentu dengan jangka waktu yang disepakati. Oleh karenanya, sebagian besar penelitian mengenai permintaan pembiayaan menggunakan variabel dasar yang sama yaitu suku bunga dan pendapatan.

Berbeda dengan penelitian mengenai permintaan kredit, studi mengenai permintaan pembiayaan multifinance di Indonesia sejauh ini belum ditemukan. Mengacu pada penelitian di negara lain, pendekatan yang digunakan pada umumnya menggunakan "*demand for consumer durable*" yang di dalamnya selain menggunakan variabel-variabel utama seperti pendapatan dan suku bunga, juga menggunakan variabel *term to maturity*, *down payment*, biaya transaksi (*financed charged*), *collateral*, besarnya angsuran, indikator kepuasan (*satisfaction*) yang kesemuanya memang merupakan atribut penting dalam penyaluran kredit konsumsi ataupun pembiayaan barang dengan metode angsuran (*installment credit*).

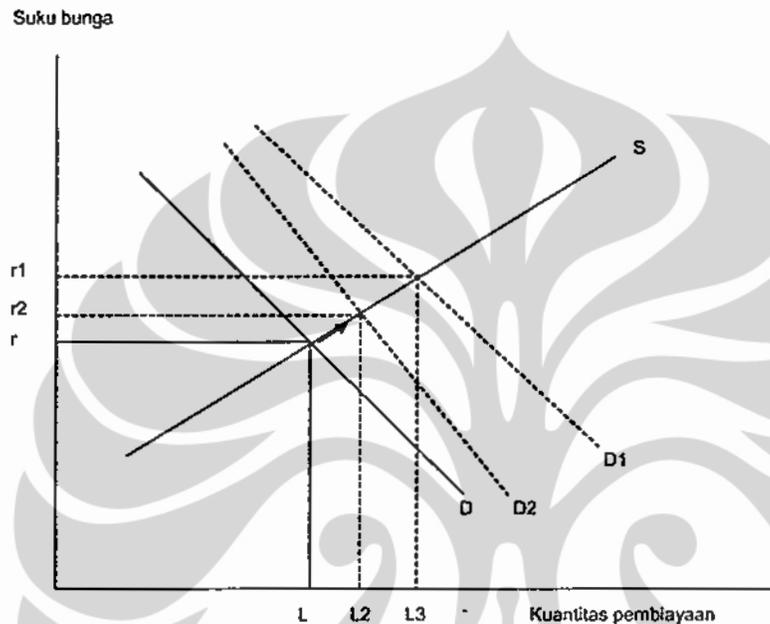
Contoh penelitian dengan menggunakan variabel tersebut misalnya, Ball dan Drake (1963) yang dalam penelitiannya menyebutkan jumlah *down payment* dan jangka waktu pembayaran merupakan faktor yang signifikan dalam mempengaruhi permintaan *durable goods*. Eastwood dan Anderson (1976) menggunakan variabel *term of maturity* untuk mengestimasi permintaan pembiayaan mobil.

Untuk kasus Indonesia, data-data sebagaimana sudah disebutkan sangat sulit diperoleh. Walaupun perusahaan pembiayaan sudah secara rutin menyampaikan laporan keuangan bulanan ke Depkeu dan Bank Indonesia secara elektronik, namun *coverage* laporan belum mencakup data-data tersebut.

Dengan asumsi permintaan pembiayaan hanya dipengaruhi oleh variabel suku bunga dan pendapatan, meningkatnya permintaan pembiayaan sebagai akibat meningkatnya pendapatan masyarakat yang tercermin dari meningkatnya aktifitas ekonomi jika tidak diimbangi dengan peningkatan di sisi suplai pembiayaan, akan menggeser kurva permintaan yang menyebabkan terjadinya kenaikan harga yaitu suku bunga pembiayaan sebagaimana digambarkan pada Grafik 3.3 kurva D1. Namun, jika peningkatan tersebut berasal dari faktor di luar peningkatan level aktifitas ekonomi misalnya adanya peningkatan yang lebih tinggi

pada suku bunga kredit perbankan (harga barang lain), maka peningkatan tersebut hanya akan menyebabkan berubahnya kemiringan kurva permintaan yang berarti permintaan pembiayaan kurang sensitif terhadap suku bunga sebagaimana tampak pada Grafik 2.3 kurva D2.

Grafik 2.3. Peningkatan Pembiayaan Akibat Kenaikan Permintaan



Mengingat debitur dari perusahaan pembiayaan juga memiliki alternatif pinjaman dari perbankan, diasumsikan suku bunga kredit perbankan ikut mempengaruhi permintaan pembiayaan. Dalam kasus ini, besarnya selisih suku bunga kredit bank terhadap suku bunga pembiayaan menjadi faktor yang turut berperan dalam mempengaruhi permintaan pembiayaan. Dengan asumsi tersebut, jika i^b adalah suku bunga kredit perbankan dan i^m adalah suku bunga pembiayaan multifinance, maka permintaan pembiayaan:

$$L^d = l^d((i^m - i^b), Y)$$

Jika $(i^m - i^b) > 0$, suku bunga kredit bank umum lebih besar dibandingkan dengan suku bunga pembiayaan yang berarti harga yang ditawarkan oleh multifinance lebih menarik dan akan mendorong debitur untuk memanfaatkan pembiayaan dibanding kredit. Sebaliknya jika

$(i^m - i^b) < 0$, harga yang ditawarkan oleh multifinance kurang menarik dibanding kredit bank sehingga mendorong debitur lebih memanfaatkan kredit bank dibanding pembiayaan. Jika $(i^m - i^b) = 0$, kedua produk bersaing dalam hal harga, tinggal tergantung pada preferensi yang digunakan debitur dalam melakukan pemilihan.

2.6. Produk dan Risiko Perusahaan Pembiayaan

Studi yang dilakukan oleh Carey, Post dan Sharpe (1998) terhadap perusahaan pembiayaan di Amerika mengindikasikan adanya kecenderungan pada perusahaan pembiayaan untuk memberikan kredit kepada perusahaan dengan risiko yang lebih besar (*riskier*) dibandingkan dengan perbankan. Penelitian ini ingin menguji hipotesa dari beberapa penelitian yang menyatakan bahwa pinjaman korporasi oleh bank dan perusahaan pembiayaan adalah indentik (sama) dalam hal (1) peminjam di dua institusi tersebut berbeda dalam dimensi *asymetric information* dan (2) baik peminjam di bank maupun perusahaan pembiayaan memiliki level yang berbeda dalam mensikapi risiko.

Keberanian perusahaan pembiayaan dalam mengambil risiko kemungkinan disebabkan oleh 2 hal yaitu regulasi dan faktor reputasi. Dalam hal regulasi, otoritas perbankan cenderung lebih ketat dalam membatasi kemampuan bank mengambil risiko, sementara pada perusahaan pembiayaan relatif lebih longgar. Adapun yang dimaksud faktor reputasi dalam hal ini adalah pada umumnya perusahaan pembiayaan lebih berani dalam mempailitkan perusahaan peminjam dibanding perbankan jika perusahaan peminjam mengalami default.

Hasil studi oleh Carey, Post dan Sharpe tersebut juga menemukan beberapa fakta yang cukup menarik antara lain:

- i. *Borrowers* (peminjam) pada bank yang terafiliasi dengan perusahaan pembiayaan memiliki risiko yang lebih rendah dibanding peminjam di perusahaan pembiayaan
- ii. Hipotesa yang menyatakan bahwa bank memiliki keunggulan dalam melakukan monitoring terhadap debitur karena memiliki kemudahan dalam mengakses rekening giro nasabah (debitur pada umumnya

memiliki rekening giro/tabungan di bank pemberi pinjaman) tidak seluruhnya benar. Walaupun debitur perusahaan pembiayaan tidak memiliki rekening giro di perusahaan pembiayaan, namun perusahaan juga tetap mampu melakukan monitoring terhadap debitur secara efektif.

- iii. Perusahaan yang memiliki cashflow relatif kecil dari waktu ke waktu cenderung melakukan pinjaman dari perusahaan pembiayaan.

Dalam studinya, Schmit (2003) dengan menggunakan *resampling method* atau *bootstrap technique* melakukan estimasi terhadap risiko kredit pada perusahaan *leasing* di Eropa. Fokus pengujian yang dilakukannya adalah untuk melihat *probability of default* (PD) dan *loss given default* (LGD) terhadap empat tipe aset yang umumnya di biayai oleh perusahaan *leasing* yaitu kendaraan bermotor, peralatan kantor dan komputer, peralatan kedokteran/kesehatan dan aset lainnya. Dengan menggunakan sekitar 8.000 kontrak *leasing* yang didalamnya mencakup empat jenis aset, hasil estimasinya menunjukkan bahwa risiko *default* tertinggi dialami oleh peralatan kantor dan komputer dan risiko paling rendah adalah peralatan kedokteran/kesehatan, sementara kendaraan bermotor terletak diantara keduanya. Dalam kesimpulannya Scmith menyatakan bahwa jaminan fisik barang memainkan peranan yang sangat penting untuk mereduksi risiko kredit dalam kaitannya dengan portfolio perusahaan *leasing*.

Grenadier (1996) dalam studinya mengenai risiko kredit pada perusahaan *leasing* menyebutkan bahwa risiko yang paling sering muncul dalam kontrak *leasing* pada umumnya adalah risiko likuiditas yang dialami oleh *lessee* sehingga *lessee* kesulitan membayar utangnya. Untuk itu, Grenadier menyusun suatu *framework* formulasi untuk mengatasinya yaitu dengan menggunakan model keseimbangan (*equilibrium model*) terhadap struktur *leasing* yang meliputi *security deposits*, *Up-front prepayments*, *Lease credit insurance contracts*, *embedded lease purchase options* dan *percentage leases*. *Security deposits* merupakan uang jaminan dalam bentuk simpanan di bank yang hanya dapat dicairkan saat kontrak telah selesai dengan persetujuan kedua belah pihak. Jika dalam perjalanannya terjadi *default*, maka *lessor* berhak mencairkannya sebagai

bagian dari pelunasan utang lessee. *Up-front prepayments* yaitu pembayaran dimuka untuk angsuran pertama dan terakhir. Sebagai imbalannya, perusahaan leasing akan memberikan tingkat suku bunga yang lebih rendah. *Lease credit insurance contracts* yaitu perlindungan asuransi pada kontrak leasing dimana asuransi menyediakan pembayaran kepada *lessor* bila terjadi *default*. Melalui skema *embedded lease purchase options*, *lessee* memperoleh opsi untuk memiliki aset yang disewanya pada saat perjanjian berakhir. Dengan insentif ini, *lessee* akan berusaha untuk merawat *equipment* ataupun aset fisik lainnya agar tetap baik dan berusaha terus melakukan pembayaran secara tepat waktu karena apabila *lessee* melakukan wanprestasi maka hak untuk memiliki menjadi batal. Skema *percentage leases* terkait dengan pembiayaan leasing untuk pembelian toko/outlet di mal, supermarket maupun shopping center. Dengan skema ini, *lessor* ikut menikmati bagi hasil apabila pedagang pengguna lahan memperoleh keuntungan sampai jangka waktu tertentu, sebagai konsekuensinya suku bunga untuk pembelian lahan diturunkan. Dengan menggunakan empat skema tersebut, risiko yang dihadapi oleh *lessor* menjadi minimal dan disisi lain *lessee* juga ikut diuntungkan.

BAB III

PERKEMBANGAN PERUSAHAAN MULTIFINANCE DI INDONESIA

3.1. Perkembangan Perusahaan Multifinance di Indonesia

Awal mula berkembang pesatnya perusahaan multifinance di Indonesia dapat ditelusuri jejaknya sejak tahun 1988 dimana pada saat itu Pemerintah tengah gencar-gencarnya melakukan deregulasi sektor keuangan. Deregulasi sektor keuangan tahun 1988 yang lebih dikenal sebagai PAKDES 88 tersebut berisi 2 hal penting yaitu kemudahan pendirian bank baru, BPR dan Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB) dan dipermudahnya perbankan untuk beralih status menjadi bank devisa. Kemudahan dalam pendirian LKBB ini kemudian diimplementasikan dalam bentuk Keputusan Presiden No. 61 tahun 1988 tentang Lembaga Pembiayaan¹.

Salah satu alasan yang melatarbelakangi lahirnya Keppres ini diantaranya didorong pula oleh mulai derasnya aliran Penanaman Modal Asing (PMA) pada tahun 1970-an yang menuntut tersedianya *financial services* yang lebih luas ke area di luar perbankan. Pada masa itu sistem keuangan Indonesia menghadapi beberapa keterbatasan seperti adanya pembatasan pagu kredit perbankan, tidak diijinkannya pendirian bank baru dan belum aktifnya pasar modal sehingga ketersediaan dana untuk investasi menjadi sangat terbatas (Cole & Slade, 1996). Melalui Keppres ini diharapkan masyarakat memiliki sumber alternatif pendanaan diluar perbankan dan perusahaan multifinance sendiri diharapkan dapat kian berkembang.

Jika pada masa sebelumnya tiap satu perusahaan hanya diijinkan menjalankan satu jenis kegiatan, dengan Keppres ini perusahaan multifinance dimungkinkan memperoleh ijin untuk melakukan empat macam kegiatan sekaligus yaitu sewa guna usaha, anjak piutang, kartu kredit dan pembiayaan konsumen. Khusus kegiatan modal ventura, pada umumnya hanya dapat dilakukan oleh perusahaan yang melakukan

¹ Pemerintah juga mengeluarkan Keppres No.60 thn 1988, tentang Pasar Modal, No.40 thn 1988 tentang Usaha Di Bidang Asuransi Kerugian, dan keputusan Menteri Keuangan RI No.1252/KMK.013/1988 tentang Tata Cara Pendirian Bursa Efek, dan No.1253/KMK.013/1988 tentang Perdagangan Di Bursa Efek Jakarta.

Faktor-faktor..., Fadhil Nugroho, Pascasarjana UI, 2008

kegiatan pembiayaan penyertaan modal yang memang didirikan secara khusus untuk itu, tanpa ada kombinasi dengan empat kegiatan lainnya yang sudah disebutkan sebelumnya.

Munculnya Keppres ini disambut dengan antusias oleh masyarakat terbukti dari meningkat pesatnya pendirian perusahaan multifinance dari yang semula hanya berjumlah 83 perusahaan di tahun 1988 menjadi sekitar 230 perusahaan pada sepuluh tahun kemudian (1998)².

Sejalan dengan membaiknya pertumbuhan ekonomi Indonesia, kinerja perusahaan multifinance khususnya dalam penyaluran pembiayaan terus menunjukkan perkembangan yang cukup atraktif sebagaimana tampak pada Tabel 3.1. Selama 10 tahun dari 1996 – 2006, posisi pembiayaan sewa guna usaha meningkat hampir 3 kali lipat, sementara pembiayaan konsumen meningkat hampir 8 kali lipat.

Tabel 3.1. Perkembangan jumlah perusahaan dan penyaluran pembiayaan

Periode	Miliar Rp				
	Jumlah Perusahaan	Leasing	Anjak Piutang	Pemb Konsumen	Kartu kredit
1988	83	1,873	-	-	-
1989	101	2,885	-	-	-
1990	122	5,811	55	1,009	-
1991	136	5,835	306	1,571	3
1992	150	6,308	784	1,530	212
1993	176	9,103	2,238	2,209	79
1994	228	15,423	5,250	3,829	393
1995	228	14,720	6,354	4,750	289
1996	228	12,129	8,035	6,469	61
1997	230	16,904	10,097	10,831	432
1998	235	15,644	7,973	5,504	413
1999	235	10,928	6,407	4,559	337
2000	240	13,731	6,553	8,704	403
2001	240	14,133	3,277	12,638	796
2002	244	12,576	3,182	16,034	1,147
2003	239	11,637	3,188	23,095	811
2004	237	15,326	2,543	36,356	1,528
2005	236	19,085	1,411	45,387	1,763
2006	216	32,644	1,301	57,703	1,477
2007	200	36,482	2,200	67,562	1,422

Sumber: Sampai dengan tahun 1994 dikutip dari Cole & Slade (1996), setelah tahun 1994 dari Depkeu dan Bank Indonesia, diolah.

Situasi ekonomi dan kondisi sosial sebagai dampak deregulasi sektor keuangan yang sudah dimulai sejak tahun 1983 menjadi dukungan yang kuat bagi berkembangnya perusahaan multifinance. Lahirnya bank-bank baru dan munculnya kawasan industri menyebabkan terjadinya

² Hasil Survei Pemetaan Sektor Ekonomi (SPSE) sektor jasa-jasa terhadap 217 responden perusahaan LKBB yang dilakukan oleh Bank Indonesia pada tahun 2007 menunjukkan sebanyak 45% responden mulai beroperasi antara tahun 1988 – 1998.

peningkatan pendapatan masyarakat yang diiringi dengan meningkatnya kebutuhan-kebutuhan lain di luar kebutuhan pokok. Menurut Nugent (1938), tumbuhnya kota-kota baru dan migrasi penduduk ke daerah yang menjadi pusat industri juga memberikan dukungan yang tidak sedikit bagi berkembangnya multifinance.

Meningkat pesatnya pembiayaan yang disalurkan oleh multifinance dan juga tingginya pertumbuhan kredit perbankan pasca deregulasi sektor keuangan menimbulkan kekhawatiran Pemerintah terhadap kemungkinan munculnya inflasi. Untuk mengurangi resiko kredit dan menekan inflasi, pada bulan Mei 1993 Pemerintah mengeluarkan paket kebijakan sektor perbankan yang pada intinya mengatur tentang perlunya perbankan menerapkan prinsip kehati-hatian. Paket kebijakan ini kemudian masih disusul dengan dinaikkannya rasio Giro Wajib Minimum (GWM) pada tahun 1995 dari yang semula sebesar 2% menjadi 3%.

Paket-paket kebijakan yang dikeluarkan sepanjang tahun 1993-1995 tersebut secara keseluruhan hanya mengatur perbankan dan tidak menyentuh multifinance. Untuk menghindari terjadinya pelanggaran Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK) oleh perbankan yang kemungkinan dapat dilakukan dengan cara memanfaatkan multifinance³, Depkeu dan Bank Indonesia menyusun suatu ketentuan dalam bentuk Surat Keputusan Bersama (SKB) pada tahun 1995 yang memberikan wewenang kepada Bank Indonesia untuk ikut serta mengawasi multifinance⁴. SKB ini kemudian diikuti pula dengan mewajibkan perusahaan multifinance untuk menyampaikan laporan bulanan dan semesteran ke Bank Indonesia yang masih berlangsung hingga saat ini.

Ijin pendirian usaha perusahaan multifinance ini kemudian dihentikan pada tahun 2002 dengan dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan No 185/KMK.06/2002 tanggal 24 April 2002 tentang Penghentian Pemberian Ijin Usaha Perusahaan multifinance dan baru diaktifkan kembali pada tahun 2006 melalui No 84/PMK.012/2006 tanggal 26 September 2006 tentang Perusahaan multifinance.

³ Dengan adanya ketentuan BMPK, ruang gerak pengusaha untuk memanfaatkan dana dari bank yang dimilikinya menjadi terbatas. Para pengusaha ini kemudian memanfaatkan multifinance yang dimilikinya untuk menerima kucuran kredit dari banknya dan selanjutnya menyalurkannya kembali kepada perusahaan dalam satu grupnya.

⁴ SKB Menkeu dan Gubernur BI No. 607/KMK.017/1995 dan No.28/9/KEP/GBI Faktor-faktor..., Fadhil Nugroho, Pascasarjana UI, 2008

3.2. Struktur Keuangan Multifinance

Sampai dengan akhir tahun 2007, perusahaan Multifinance masih mengandalkan sumber dana yang berasal dari pinjaman sebagaimana tampak pada Tabel 3.2. Dari data tersebut, tampak bahwa dalam lima tahun terakhir sumber dana pinjaman secara rata-rata mencapai 62%.

Tabel 3.2. Sumber dan Penggunaan Dana Perusahaan Multifinance

POS-POS NERACA		2003	2004	2005	2006	2007
Sumber		47,227	78,876	96,527	108,888	127,261
1	Pinjaman yang diterima	29,254	49,079	60,808	65,156	76,862
	a. Dalam negeri	15,859	24,181	29,744	33,272	40,538
	b. Luar negeri	13,395	24,897	31,422	32,115	36,325
2	Obligasi	4,003	8,861	10,171	10,087	12,844
3	Equity	5,721	10,660	10,870	17,496	15,779
4	Lainnya	8,249	10,276	14,677	16,149	21,776
Penggunaan		47,227	78,876	96,527	108,888	127,261
1	Kas dan bank	2,584	3,034	3,449	3,469	6,774
3	Pembiayaan	38,386	55,753	67,647	93,124	107,686
4	Aktiva tetap dan inventaris	1,009	1,481	1,362	1,625	1,831
5	Penyertaan	79	118	94	105	145
6	Rupa-rupa aktiva	5,169	18,489	23,974	10,565	10,825
Rasio (%)						
	Pinjaman DN/Pinjaman LN	118.4	97.1	94.7	103.6	111.6
	Obligasi/Pembiayaan	10.4	15.9	15.0	10.8	11.9
	Equity/Pembiayaan	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
	Pinjaman DN/Pembiayaan	41.3	43.4	44.0	35.7	37.6
	Pinjaman LN/Pembiayaan	34.9	44.7	46.5	34.5	33.7
	Pembiayaan/Pinjaman (LDR)	131.22	113.60	111.25	142.93	140.10

Sumber: Laporan bulanan perusahaan multifinance, Bank Indonesia, diolah.

Berdasarkan asalnya, sumber dana yang berasal dari pinjaman tersebut dapat dibedakan menjadi pinjaman dalam negeri dan pinjaman luar negeri. Pada akhir Desember 2007, pinjaman dalam negeri sebesar 53% dan sisanya sebesar 47% berasal dari luar negeri. Secara rasio, pinjaman yang berasal dari dalam negeri terhadap pinjaman yang berasal dari luar negeri pada akhir Desember 2007 mencapai 111,6%. Baik pinjaman dari dalam negeri maupun luar negeri hampir seluruhnya berasal dari perbankan.

Tingginya permintaan terhadap produk pembiayaan perusahaan multifinance yang dibarengi dengan terbatasnya dana yang berasal dari perbankan, telah mendorong multifinance untuk mencari sumber dana lain khususnya melalui penerbitan obligasi, sebagaimana tampak dari terus meningkatnya pinjaman obligasi dari waktu ke waktu.

Cukup menarik untuk disimak bahwa seluruh dana yang berasal dari pinjaman digunakan dalam penyaluran pembiayaan. Bahkan rasio antara pembiayaan dengan pinjaman (LDR) pada akhir tahun 2007 mencapai 140%, dengan kata lain, di samping dana pinjaman, multifinance menggunakan sumber dana lain dalam penyaluran pembiayaannya.

Tingginya penggunaan dana yang bersumber dari pinjaman dalam penyaluran pembiayaan tersebut patut diwaspadai. Hal ini dikarenakan, jika panyaluran pembiayaan dilakukan secara tidak hati-hati dapat membawa implikasi keuangan pada pemberi pinjaman. Dalam kasus ini, sudah sepatutnya pemangku kebijakan meningkatkan pengawasannya dan juga mendorong perusahaan multifinance untuk meningkatkan permodalan.

3.3. Struktur Industri dan Evolusi Perusahaan Multifinance di Indonesia

Sampai dengan akhir Desember 2007, jumlah perusahaan multifinance di Indonesia berkisar antara 195 hingga 220 perusahaan⁵. Berdasarkan data sebaran jumlah aset dan kredit yang telah disalurkan, tampak adanya konsentrasi dalam struktur industri perusahaan multifinance. Sebanyak 25 perusahaan (sekitar 13%) menguasai hampir 80% total aset. Dari 25 perusahaan tersebut, 18 diantaranya (70%) berstatus perusahaan patungan, sebagaimana tampak pada Tabel 3.3.

Dominannya perusahaan patungan yang beroperasi di Indonesia dikarenakan perusahaan ini memperoleh kucuran modal yang cukup besar dari perusahaan induknya di luar negeri. Perusahaan induk tersebut pada umumnya merupakan bagian dari lini bisnis di bidang industri yang ada di Indonesia yang bertujuan menunjang penjualan produknya dengan sistem angsuran. Pola ini kebanyakan dilakukan oleh induk perusahaan yang bergerak dalam industri pembuatan mobil dan motor dengan menggandeng Agen Tunggal Pemegang Merk (ATPM) untuk mendirikan perusahaan multifinance, misalnya Federal Internasional Finance (afiliasi

⁵ Berdasarkan jumlah perusahaan yang menyampaikan laporan ke Bank Indonesia.

dengan Astra Honda Motor), Wahana Ottomitra Multiarta (Yamaha), Indomobil Finance Indonesia (grup Indomobil).

Tabel 3.3. Perusahaan multifinance dengan aset diatas Rp 1 triliun

No	Nama Perusahaan	Aset (Miliar Rp)	Status Kepemilikan
1	Central Java Power	15,604	Patungan
2	Federal International Finance	8,955	Swasta
3	Astra Sedaya Finance	7,454	Patungan
4	Bussan Auto Finance	5,294	Patungan
5	Wahana Ottomitra Multiarta	5,116	Swasta
6	Oto Multiarta	5,099	Patungan
7	Summit Oto Finance	4,207	Patungan
8	GE Astra Finance	4,156	Patungan
9	Dipo Star Finance	3,458	Patungan
10	Orix Indonesia Finance	3,309	Patungan
11	Adira Dinamika Multifinance	2,824	Swasta
12	Tunas Finansindo Sarana	2,094	Swasta
13	Chandra Saktgi Utama Leasing	2,043	Swasta
14	Bunas Finance Indonesia	2,016	Swasta
15	Indomobil Finece Indonesia	1,999	Patungan
16	Pann Multifinance	1,954	BUMN
17	KDLC Banc Bali Finance	1,741	Patungan
18	Cartepillar Finance Indonesia	1,737	Patungan
19	U Finance	1,515	Patungan
20	Suzuki Finance Indonesia	1,505	Patungan
21	Central Sari Finance	1,476	Patungan
22	BBL Dharmala Finance	1,385	Patungan
23	Mitsui Leasing Capital Indonesia	1,370	Patungan
24	Mandala Multifinance	1,321	Swasta
25	BNP Lipo Utama Leasing Corp	1,176	Patungan
26	ABN Amro Finance Indonesia	1,066	Patungan

Sumber: Laporan bulanan perusahaan multifinance, Bank Indonesia, diolah.

Bagi perusahaan yang tidak memiliki afiliasi dengan salah satu perusahaan induk di luar negeri, kerjasama yang dipilih pada umumnya dengan perbankan seperti Adira Finance (Bank Danamon), BNP Lipo Utama Leasing Corp (Lippo Bank), ABN Amro Finance Indonesia (ABN Amro bank).

Berkembang pesatnya penyaluran pembiayaan multifinance juga telah menarik minat beberapa bank untuk melakukan kerjasama dengan multifinance dalam penyaluran kreditnya. Beberapa diantaranya bahkan kemudian mengakuisisi perusahaan multifinance seperti Danamon (Adira Finance) dan Bank Internasional Indonesia (Wahana Ottomitra Multiarta).

Berdasarkan data perkembangan penyaluran pembiayaan perusahaan multifinance dalam beberapa tahun belakangan ini, tampak telah terjadi adanya pergeseran orientasi pembiayaan dari yang semula

didominasi oleh kegiatan sewa guna usaha dan anjak piutang menjadi pembiayaan konsumen. Fakta ini didukung oleh terus meningkatnya *share* pembiayaan konsumen dalam struktur pembiayaan multifinance sebagaimana terlihat pada Tabel 3.4.

Tabel 3.4.: Perkembangan Pembiayaan dan Pangsa Perjenis Pembiayaan

Periode	Sewa Guna Usaha		Anjak Piutang		Pemb. Konsumen		Kartu Kredit		Total	
	Miliar Rp	%	Miliar Rp	%	Miliar Rp	%	Miliar Rp	%	Miliar Rp	%
1996	12,129	45.4	8,035	30.1	6,469	24.2	61	0.2	26,694	100
1997	16,904	44.2	10,097	26.4	10,831	28.3	432	1.1	38,263	100
1998	15,644	53.0	7,973	27.0	5,504	18.6	413	1.4	29,534	100
1999	10,928	49.2	6,407	28.8	4,559	20.5	337	1.5	22,230	100
2000	13,731	46.7	6,553	22.3	8,704	29.6	403	1.4	29,391	100
2001	14,133	45.8	3,277	10.6	12,638	41.0	796	2.6	30,845	100
2002	12,576	38.2	3,182	9.7	16,034	48.7	1,147	3.5	32,939	100
2003	11,637	30.0	3,188	8.2	23,095	59.6	811	2.1	38,730	100
2004	15,326	27.5	2,543	4.6	36,356	65.2	1,528	2.7	55,753	100
2005	19,085	28.2	1,411	2.1	45,387	67.1	1,763	2.6	67,647	100
2006	32,644	35.1	1,301	1.4	57,703	62.0	1,477	1.6	93,124	100
2007	36,482	33.9	2,200	2.0	67,562	62.7	1,442	1.3	107,686	100

Sumber: Laporan bulanan perusahaan multifinance, Bank Indonesia, diolah.

Pada periode 1996/1998, kontribusi pembiayaan konsumen dalam pertumbuhan kredit pembiayaan berkisar antara 20% - 30% dan mengalami penurunan saat terjadinya krisis ekonomi hingga tahun 2000. Memasuki tahun 2001, pembiayaan konsumen telah menjadi mesin pendorong utama dalam pertumbuhan pembiayaan multifinance dan kontribusinya mencapai 65%, melampaui 3 jenis pembiayaan lainnya.

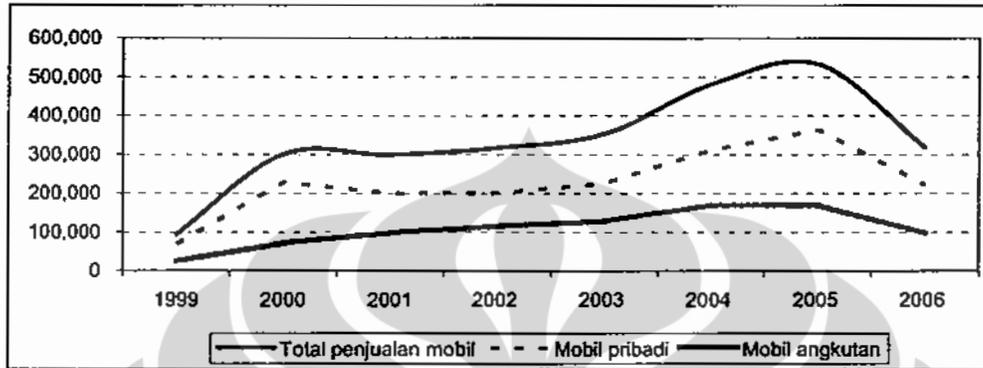
Terjadinya kecenderungan pergeseran penyaluran pembiayaan ke arah pembiayaan konsumen merupakan hal yang wajar terjadi, mengingat pemanfaatan *instalment credit* akan merubah struktur permintaan kepada barang-barang mahal seperti mobil, motor dan keperluan rumah tangga seperti TV, kulkas, dsb. (Kreidle 1960). Data mengenai penjualan mobil di Indonesia yang sebagian besar dibeli dengan sistem angsuran mendukung hipotesa tersebut⁶.

Penjualan mobil domestik selama kurun waktu 1999 - 2006 terus menunjukkan gairah meski sempat mengalami stagnasi selama periode 2000 - 2003 akibat tingginya suku bunga, namun pertumbuhannya masih positif dan meningkat dengan cepat di tahun 2003 - 2005. Pada tahun 2006 penjualan mobil kembali mengalami penurunan akibat adanya

⁶ Sebesar 70 persen penjualan mobil saat ini dibiayai oleh perusahaan multifinance, dan sisanya dari bank. Sedangkan sekitar 90 persen penjualan sepeda motor dibiayai perusahaan multifinance.

kenaikan harga BBM (grafik 3.1). Situasi ini juga menguatkan dan sejalan dengan sejarah awal mula keberadaan perusahaan multifinance yaitu sebagai turunan dari industri automobil (Ayres, 1938).

Grafik 3.1: Penjualan Mobil Domestik 1999 – 2006 (unit)



Laporan Gaikindo berbagai periode, diolah.

3.4. Perbandingan Dengan Kredit Perbankan

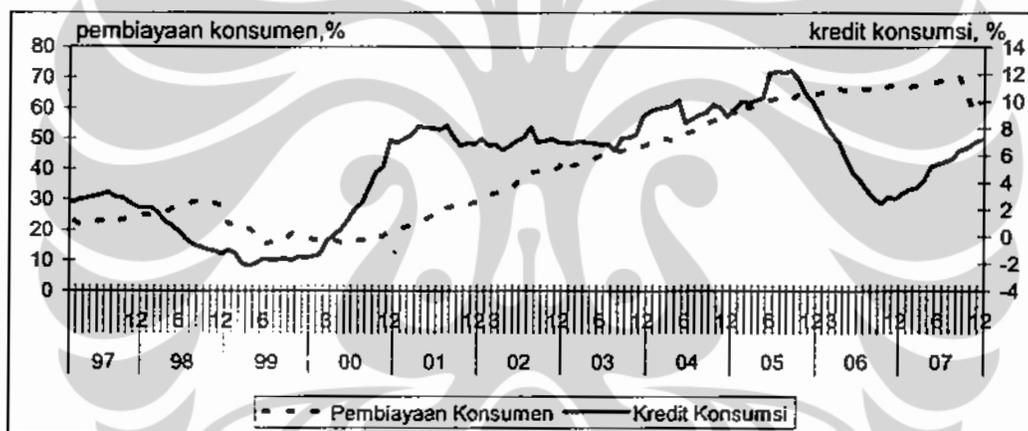
Pergeseran kecenderungan pada jenis pembiayaan konsumen juga dialami oleh kredit perbankan yang menunjukkan terjadinya peningkatan pada jenis kredit konsumsi dan menggeser pangsa kredit investasi. Jika pada tahun 1996 pangsa kredit konsumsi dalam struktur kredit perbankan hanya mencapai 10,3%, pada akhir tahun 2007 pangsa kredit konsumsi telah mencapai 28,3%. Sebaliknya, pada periode yang sama pangsa kredit investasi mengalami penurunan dari 24% menjadi 18,5% (Tabel 3.5).

Tabel 3.5. Perkembangan Kredit dan Pangasanya per Jenis Kredit

Periode	Kredit Investasi		KMK		Kredit Konsumsi		Total	
	Miliar Rp	%	Miliar Rp	%	Miliar Rp	%	Miliar Rp	%
1996	70,443	24.0	192,306	65.7	30,172	10.3	292,921	100
1997	100,735	26.6	240,758	63.7	36,641	9.7	378,134	100
1998	141,464	29.0	314,208	64.5	31,754	6.5	487,426	100
1999	57,691	25.6	143,356	63.7	24,086	10.7	225,133	100
2000	65,276	24.3	163,631	60.8	40,093	14.9	269,000	100
2001	73,466	23.9	175,692	57.1	58,436	19.0	307,594	100
2002	82,924	22.7	202,680	55.5	79,806	21.8	365,410	100
2003	94,316	21.5	231,564	52.9	112,064	25.6	437,942	100
2004	116,864	21.1	285,737	51.6	150,947	27.3	553,548	100
2005	132,463	19.2	350,819	50.9	206,389	29.9	689,671	100
2006	148,872	18.9	412,493	52.4	225,771	28.7	787,136	100
2007	183,764	18.5	529,400	53.2	281,947	28.3	995,111	100

Melalui perbandingan berdasarkan kontribusi pertumbuhan pembiayaan konsumen terhadap pembiayaan total dengan kontribusi pertumbuhan kredit konsumsi terhadap pertumbuhan kredit total, nampak bahwa keduanya memiliki arah dan trend yang sama (grafik 3.2). Meskipun demikian, dalam struktur pembiayaan multifinance, peran pembiayaan konsumen dalam pertumbuhan pembiayaan jauh lebih tinggi yaitu mencapai 60%, dibanding peran kredit konsumsi dalam pertumbuhan kredit perbankan yang hanya sebesar 10%. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan pembiayaan multifinance memiliki ketergantungan yang sangat tinggi terhadap performance pembiayaan konsumen.

Grafik 3.2: Perbandingan Kontribusi Pertumbuhan Pembiayaan Konsumen dengan Kontribusi Pertumbuhan Kredit Konsumsi



Sumber: Bank Indonesia, diolah.

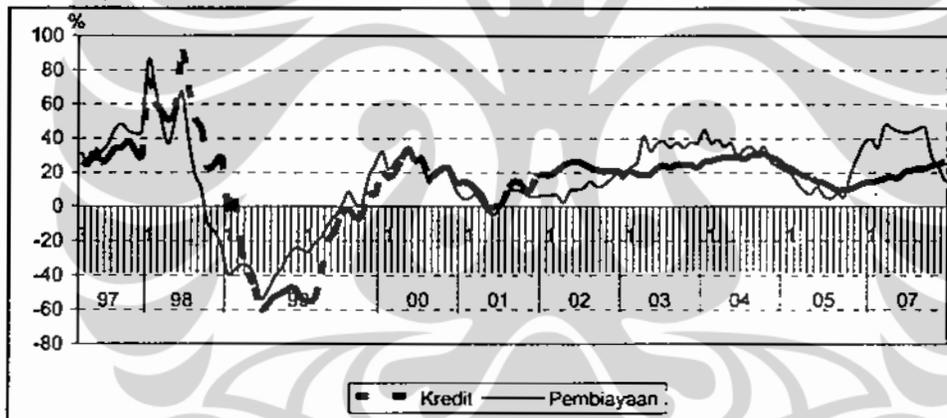
Kedua jenis kredit konsumsi ini juga memiliki sensitivitas yang berbeda dalam merespon gejala perekonomian. Pada saat krisis ekonomi mulai melanda Indonesia pada tahun 1997, kredit konsumsi serta merta mengalami perlambatan pertumbuhan dan kontribusinya mengecil walaupun masih positif. Sebaliknya, dampak krisis ekonomi terhadap penyaluran pembiayaan konsumen baru terlihat pada tahun 1999.

Kejadian serupa terjadi di tahun 2006 ketika Bank Indonesia melakukan kontraksi moneter dengan menetapkan suku bunga SBI hingga 12.75%, kontribusi pertumbuhan kredit konsumsi mengalami penurunan secara drastis sementara kontribusi pertumbuhan pembiayaan konsumen masih cenderung meningkat. Hal ini menjadi bukti awal kurang sensitifnya penyaluran pembiayaan oleh multifinance terhadap kebijakan

moneter dan sejalan dengan hasil penelitian Crook (1989) yang menyatakan lebih eratnya perkembangan pembiayaan dengan *disposable income* dibandingkan dengan suku bunga.

Secara tahunan, pertumbuhan kredit perbankan dan pertumbuhan pembiayaan memiliki kesamaan baik dalam level pertumbuhan maupun arahnya sebagaimana tampak pada Grafik 3.3. Kondisi tersebut menunjukkan kemungkinan adanya kesamaan faktor-faktor yang mempengaruhi kredit dan pembiayaan. Atau bisa jadi hal ini mengindikasikan kuatnya keterkaitan multifinance dengan perbankan terkait dengan cukup besarnya sumber dana yang berasal dari perbankan dalam struktur pendanaan pembiayaan sebagaimana sudah dijelaskan sebelumnya.

Grafik 3.3. Perbandingan Pertumbuhan Kredit Perbankan Dengan Pembiayaan



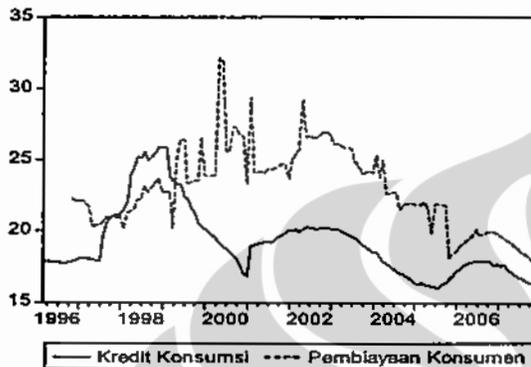
Walaupun memiliki level pertumbuhan yang hampir sama, namun berdasarkan jenisnya, suku bunga multifinance relatif lebih tinggi dibandingkan dengan suku perbankan sebagaimana tampak pada grafik perbandingan di bawah ini. Dari Grafik 3.4 dan Grafik 3.5 tampak bahwa baik suku bunga pembiayaan konsumen maupun suku bunga anjak piutang lebih tinggi dibandingkan dengan suku bunga kredit konsumsi dan kredit modal kerja.

Perkecualian terjadi pada suku bunga sewa guna usaha yang secara relatif lebih rendah di bandingkan dengan suku bunga kredit modal kerja sebagaimana tampak pada Grafik 3.6.

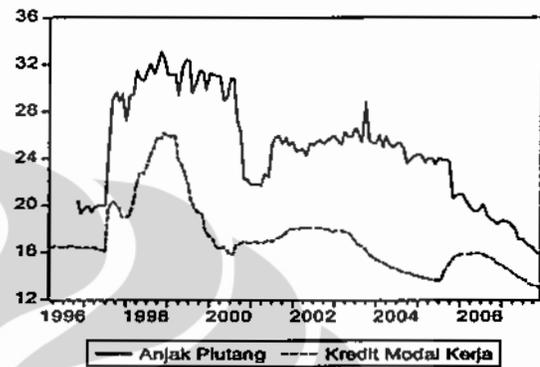
Dengan tingkat pertumbuhan yang sama dan searah namun di sisi lain dengan tingkat suku bunga yang lebih tinggi pada pembiayaan,

mengindikasikan bahwa secara umum suku bunga bukan merupakan faktor utama pertimbangan debitur dalam memilih pemenuhan kebutuhan kreditnya apakah dari multifinance atau dari perbankan.

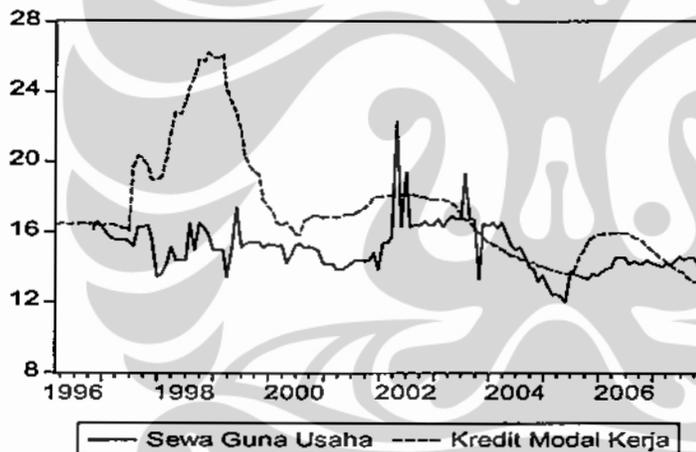
Grafik 3.4. Suku Bunga Kredit Konsumsi vs Suku Bunga Pembiayaan Konsumen



Grafik 3.5. Suku Bunga Anjak Piutang vs Suku Bunga Kredit Modal Kerja



Grafik 3.6. Suku Bunga Sewa Guna Usaha vs Suku Bunga Kredit Modal Kerja



3.5. Pengaturan dan Pengawasan Perusahaan multifinance

Keppres No 61/1988 tentang Lembaga Pembiayaan merupakan payung yang menjadi dasar keberadaan perusahaan multifinance. Aturan operasional yang merupakan turunan dari Keppres ini adalah Keputusan Menteri Keuangan Nomor: 1251/KMK.013/1988 tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan.

Keputusan Menkeu sebagaimana tersebut di atas tidak mengatur secara detail mengenai pelaksanaan pengawasan perusahaan multifinance. Pasal yang terkait dengan pengawasan menunjukkan

pengawasan yang dilakukan hanya bersifat pasif dengan cara mewajibkan perusahaan multifinance untuk menyampaikan laporan operasional dan laporan keuangan secara tahunan yang belum diaudit kepada Menteri Keuangan selambat-lambatnya 3 bulan setelah tahun buku berakhir. Untuk laporan keuangan yang sudah diaudit, penyampaiannya paling lambat 12 bulan setelah tahun buku berakhir (Bab V, pasal 17 ayat 1). Perusahaan juga diwajibkan untuk mengumumkan neraca dan ikhtisar laba rugi singkat di surat khabar harian paling lambat 3 bulan setelah tahun buku berakhir.

Dengan metode seperti ini dapat dipastikan pengawasan yang dilakukan tidak dapat berjalan secara efektif. Panjangnya periode laporan (tahunan) dengan jarak 3 bulan membuat regulator tidak mampu mendeteksi secara dini ketidakberesan yang terjadi.

Sanksi yang dikenakan kepada perusahaan yang tidak mampu memenuhi ketentuan ini memang cukup keras yaitu pembekuan ijin usaha dengan terlebih dahulu diberi surat peringatan. Secara logika, kecil kemungkinan perusahaan tidak mampu memenuhi ketentuan penyampaian laporan, apalagi yang bersifat tahunan.

Upaya peningkatan pengawasan ini sudah coba dilakukan melalui kerjasama dengan Bank Indonesia pada tahun 1996 yang memang memiliki pengalaman dan sudah memiliki standar operasional dalam pengawasan perbankan. Melalui kerjasama ini, laporan yang wajib disampaikan oleh perusahaan multifinance bersifat bulanan dan Bank Indonesia diberi kewenangan untuk "membantu" Depkeu dalam memeriksa dan mengawasi perusahaan multifinance.

Kerjasama dengan Bank Indonesia tersebut masih berlanjut hingga kini, namun sepengetahuan penulis belum pernah sekalipun Bank Indonesia melakukan pemeriksaan secara langsung sebagaimana yang sering dilakukan terhadap perbankan. Data yang ada di Bank Indonesia lebih sering dimanfaatkan untuk melihat adanya kemungkinan pemanfaatan perusahaan multifinance oleh perbankan untuk kepentingan grupnya sendiri (pelanggaran BMPK).

Tidak berjalannya pengawasan perusahaan multifinance secara sewajarnya tercermin dari adanya fakta dalam kurun waktu 1996 – 2005 belum pernah ada satu perusahaanpun yang mendapat sanksi pembekuan

ijin usaha walaupun berbulan-bulan tidak menyampaikan laporan, terkadang pihak Depkeu sendiri tidak mengetahui apakah perusahaan masih aktif atau tidak.

Pada tahun 2006, Menteri Keuangan menerbitkan ketentuan baru mengenai Lembaga Pembiayaan yang merupakan penyempurnaan dari ketentuan lama yaitu Peraturan Menteri Keuangan Nomor 84/PMK.012/2006 tentang Lembaga Pembiayaan. Dalam ketentuan baru ini, pasal yang terkait dengan pengawasan perusahaan multifinance tidak mengalami perubahan sama sekali dari ketentuan lama.

Sejalan dengan lahirnya ketentuan baru tersebut, Depkeu mulai berupaya melakukan penegakan peraturan terbukti dari lahirnya beberapa keputusan untuk membekukan kegiatan perusahaan multifinance yang tidak menyampaikan laporan.

Dari ketentuan baru tersebut tampak pula adanya upaya Depkeu untuk memperkuat industri multifinance dengan cara mewajibkan perusahaan untuk meningkatkan permodalannya dari yang semula Rp 5 miliar (perusahaan swasta) dan Rp 10 miliar (perusahaan patungan) menjadi Rp 100 miliar. (baik swasta maupun patungan). Sayangnya ketentuan ini hanya berlaku bagi perusahaan baru ataupun perusahaan yang mengalami pergantian pemegang saham di atas 50%, sedangkan untuk perusahaan lama ketentuan ini tidak berlaku.

BAB IV METODOLOGI PENELITIAN

4.1. Sumber dan Karakteristik Data

Untuk keperluan analisis dalam penelitian ini digunakan data *time series* bulanan periode Desember 1996 s.d. Desember 2007 sehingga secara total terdapat 132 observasi. Mengacu pada Walsh (2005), beberapa data yang digunakan merupakan data riil yaitu data yang telah memperhitungkan laju inflasi. Data riil yang digunakan adalah data yang di dalamnya mengandung unsur volume dan harga yaitu PDB, nilai pembiayaan yang disalurkan (pembiayaan total, sewa guna usaha, anjak piutang, kartu kredit dan pembiayaan konsumen). Sedangkan data lain seperti suku bunga dan kurs menggunakan data nominal. Uraian berikut ini akan menjelaskan data yang digunakan, sumber data, karakteristik data dan cara perolehan data sebagai berikut:

- Pembiayaan Multifinance (PMF) riil yaitu jumlah total pembiayaan yang telah disalurkan oleh multifinance dalam bentuk riil yaitu yang telah menghilangkan pengaruh inflasi. Untuk mendapatkan nilai riil dari PMF, nilai PMF nominal tersebut dibagi dengan IHK (Indeks Harga Konsumen, tahun dasar 2000).

$$PMF_{riil} = PMF_{nominal} / IHK$$

- Produk Domestik Bruto Riil (PDBRIIL) menggunakan harga konstan tahun 2000. Data bersifat triwulanan, bersumber dari laporan-laporan BPS berbagai edisi. Untuk memperoleh data bulanan, dilakukan interpolasi dengan menggunakan program *Eviews*.
- Suku bunga pembiayaan multifinance (R^*) yaitu suku bunga rata-rata pembiayaan untuk masing-masing jenis pembiayaan dari seluruh perusahaan multifinance. Sumber data suku pembiayaan berasal dari Laporan Bulanan Perusahaan Pembiayaan yang terdapat di Bank Indonesia.
- Suku bunga kredit bank umum (R^b) yaitu suku bunga rata-rata tertimbang kredit bank umum untuk jenis kredit modal kerja dan kredit konsumsi dari seluruh bank. Sumber data suku bunga kredit

bank umum berasal dari Laporan Bulanan Bank Umum yang terdapat di Bank Indonesia.

- Nilai tukar Rupiah terhadap USD (Kurs) rata-rata nilai tengah kurs Rupiah terhadap US Dollar yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Sumber data berasal dari laporan-laporan Bank Indonesia berbagai edisi.
- Inflasi tahunan yang dihitung berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK) dengan tahun dasar 2000. Data diperoleh dari publikasi BPS yang sudah dilakukan *back casting* untuk penyesuaian tahun dasar.

4.2. Spesifikasi Model

Merujuk pada teori permintaan kredit dan permintaan pembiayaan sebagaimana sudah dijelaskan di atas, maka penulis menggunakan asumsi bahwa permintaan pembiayaan dipengaruhi oleh dua variabel utama yaitu level aktifitas ekonomi dan suku bunga pembiayaan. Dalam kasus ini, dua variabel tersebut mewakili harga barang dan pendapatan masyarakat. Kenyataannya, pembiayaan *multifinance* juga memiliki kompetitor barang sejenis yaitu kredit perbankan khususnya jenis modal kerja dan kredit konsumsi. Oleh karena itu, suku bunga perbankan dalam model ini digunakan sebagai variabel dependen yang mempengaruhi permintaan pembiayaan.

Adapun variabel nilai tukar Rp terhadap USD digunakan mengingat kebanyakan barang-barang yang dibiayai oleh *multifinance* berupa mesin-mesin, kendaraan bermotor dan peralatan kantor yang sebagian besar merupakan barang impor atau jika di produksi di dalam negeri memiliki kandungan impor yang sangat tinggi. Jika nilai tukar Rp terhadap USD melemah akan menyebabkan meningkatnya harga barang-barang tersebut dan pada gilirannya dapat menurunkan minat konsumen untuk membeli atau kemungkinan konsumen akan menunda membeli. Patut dicatat pula bahwa nilai tukar membutuhkan waktu (*lag*) dalam mempengaruhi harga produksi sehingga variabel nilai tukar yang digunakan dalam tesis ini adalah nilai tukar periode sebelumnya.

Untuk mengestimasi permintaan pembiayaan dengan variabel-variabel tersebut, akan dilakukan dengan menggunakan model OLS

sehingga model permintaan pembiayaan dalam tesis ini diformulasikan sebagai:

$$L_t^{*md} = \alpha_0 + \alpha_1 Y + \alpha_2 r^m + \alpha_3 r^b + \alpha_4 KURS_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4.1)$$

Dimana :

L_t^{*md} = Permintaan pembiayaan multifinance

Y = Aktifitas perekonomian

r^m = suku bunga multifinance

r^b = suku bunga bank

$KURS_{t-1}$ = nilai tukar Rupiah terhadap USD

ε_t = *stochastic error*

Model tersebut menjelaskan bahwa permintaan pembiayaan pada periode t dipengaruhi oleh pendapatan, suku bunga multifinance, suku bunga bank dan nilai tukar periode t-1. Alasan digunakannya variabel nilai tukar periode sebelumnya didasari oleh pemikiran bahwa nilai tukar membutuhkan waktu (*lag*) dalam mempengaruhi harga produk pembiayaan yaitu melalui kenaikan harga bahan baku impor dalam proses produksi produk yang pada umumnya dibiayai dengan pembiayaan multifinance.

Dari persamaan tersebut variabel dependen permintaan pembiayaan multifinance (L_t^{*md}) merupakan variabel yang *unobservable* karena datanya tidak diketahui sehingga persamaan tersebut tidak dapat diregresi. Agar persamaan tersebut dapat diregresi, maka akan dilakukan transformasi dengan mengikuti prosedur transformasi Koyck (Gujarati, 1995, hal 592) yang diterapkan pada model penyesuaian parsial. Dengan metode ini diasumsikan bahwa terdapat jumlah permintaan pembiayaan yang diinginkan dalam jangka panjang pada tingkat aktifitas perekonomian tertentu, suku bunga tertentu dan nilai tukar tertentu.

Jumlah pembiayaan yang diinginkan tersebut, mengacu pada Crook (1989), dapat diterjemahkan sebagai keinginan masyarakat untuk mempertahankan level *outstanding* kredit retailnya sehingga selalu mengusahakan untuk memperoleh kredit baru dari periode ke periode. Dalam kasus ini penulis berasumsi debitur lama yang telah memiliki *track*

record akan lebih mudah untuk memperoleh pembiayaan dibanding debitur baru yang belum memiliki *track record*.

Karena nilai L^{*md} pada persamaan (4.1) tidak dapat diobservasi secara langsung tetapi dapat diestimasi melalui mekanisme penyesuaian parsial. Persamaan penyesuaian tersebut dapat dituliskan sebagai:

$$L_t^m - L_{t-1}^m = \gamma(L_t^{*md} - L_{t-1}^m) \quad (4.2)$$

dimana :

L_t^{*md} = Jumlah pembiayaan yang diinginkan yang tidak dapat diobservasi

$L_t^m - L_{t-1}^m$ = pembiayaan aktual

$L_t^{*md} - L_{t-1}^m$ = perubahan yang diinginkan

γ = Koefisien penyesuaian yang bernilai antara 0 dan 1, $0 \leq \gamma \leq 1$.

Persamaan (4.2) menyatakan bahwa perubahan permintaan pembiayaan aktual pada periode t sebesar γ dari perubahan permintaan pembiayaan yang diinginkan pada periode tersebut. Jika $\gamma=1$ maka nilai permintaan aktual sama dengan nilai permintaan yang diinginkan, atau dengan kata lain, permintaan aktual menyesuaikan secara langsung permintaan pembiayaan yang diinginkan secara bersamaan. Jika $\gamma=0$ maka tidak ada perubahan permintaan karena permintaan aktual periode t sama dengan permintaan periode sebelumnya (t-1).

Penyesuaian persamaan (4.2) dapat ditulis kembali menjadi sbb:

$$\begin{aligned} L_t^m - L_{t-1}^m &= \gamma(L_t^{*md} - L_{t-1}^m) \\ L_t^m &= \gamma L_t^{*md} + L_{t-1}^m - \gamma L_{t-1}^m \\ L_t^m &= \gamma L_t^{*md} + (1-\gamma)L_{t-1}^m \end{aligned} \quad (4.3)$$

Persamaan (4.3) menunjukkan bahwa permintaan pembiayaan aktual periode t merupakan rata-rata tertimbang dari permintaan aktual yang diinginkan dari permintaan aktual periode sebelumnya dengan timbangan masing-masing sebesar γ dan $(1-\gamma)$.

Dengan memasukkan persamaan (4.1) ke dalam persamaan permintaan pembiayaan (4.3), model permintaan pembiayaan membentuk persamaan autoregresif sbb:

$$L_t^{md} = \gamma(\alpha_0 + \alpha_1 Y + \alpha_2 r^m + \alpha_3 r^b + \alpha_4 KURS_{t-1} + \varepsilon_t) + (1-\gamma)L_{t-1}^{md}$$

$$L_t^{md} = \gamma\alpha_0 + \gamma\alpha_1 Y + \gamma\alpha_2 r^m + \gamma\alpha_3 r^b + \gamma\alpha_4 KURS_{t-1} + (1-\gamma)L_{t-1}^{md} + \gamma\varepsilon_t$$

$$L_t^{md} = \gamma\alpha_0 + \gamma\alpha_1 Y + \gamma\alpha_2 r^m + \gamma\alpha_3 r^b + \gamma\alpha_4 KURS_{t-1} + (1-\gamma)L_{t-1}^{md} + v_t \quad (4.4)$$

dimana $v_t = \varepsilon_t - (1-\gamma)\varepsilon_{t-1}$

Persamaan (4.1) adalah model permintaan pembiayaan multifinance jangka panjang atau permintaan keseimbangan sedangkan persamaan (4.4) merupakan model permintaan pembiayaan multifinance dalam jangka pendek karena permintaan aktual tidak akan selalu sama dengan permintaan keseimbangan.

Fungsi regresi jangka panjang akan dicari melalui estimasi terhadap persamaan jangka pendek sehingga diperoleh koefisien penyesuaian γ . Untuk memperoleh koefisien jangka panjang $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ dan α_4 dilakukan dengan cara membagi nilai koefisien tersebut dengan $1-\gamma$.

Persamaan (4.4) tersebut, selanjutnya akan digunakan sebagai bentuk umum model persamaan permintaan pembiayaan dalam tesis ini sehingga model persamaannya menjadi:

$$PMF_t^i = \beta_0 + \beta_1 PDB_t + \beta_2 r_t^{mi} + \beta_3 r_t^{bi} + \beta_4 Kurs_{t-1} + \beta_5 PMF_{t-1}^i + \alpha \quad (4.5.)$$

dimana:

PMF_t^i = pembiayaan riil multifinance untuk masing-masing jenis pembiayaan (i) yaitu sewa guna usaha (*leasing*), anjak piutang (*factoring*), kartu kredit dan pembiayaan konsumen pada periode t.

PDB_t = Produk Domestik Bruto riil

r_t^{mi} = Suku bunga pembiayaan multifinance pada masing-masing jenis pembiayaan (i) pada periode t

r_t^{bi} = Suku bunga kredit bank umum pada masing-masing jenis kredit (bi) yaitu kredit modal kerja (KMK) dan kredit konsumsi (KK)

$Kurs_{t-1}$ = Nilai tukar Rupiah terhadap USD pada periode t-1

PMF'_{t-1} = pembiayaan riil multifinance untuk masing-masing jenis pembiayaan (i) yaitu sewa guna usaha (*leasing*), anjak piutang (*factoring*), kartu kredit dan pembiayaan konsumen pada periode t-1.

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = merupakan parameter yang akan diestimasi yang merupakan koefisien jangka panjang dari persamaan permintaan pembiayaan dalam jangka pendek.

t = periode observasi (bulan ke t)

Hubungan antara variabel bebas dengan permintaan pembiayaan (PMF'_t) di atas diharapkan sebagai berikut:

- Level aktifitas ekonomi (PDB) diharapkan mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan permintaan pembiayaan, dimana bila PDB meningkat yang berarti juga meningkatnya pendapatan masyarakat akan menyebabkan meningkatnya permintaan pembiayaan.
- Suku bunga pembiayaan (r_t^m) diharapkan memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan permintaan pembiayaan sehingga bila suku bunga pembiayaan mengalami peningkatan akan menyebabkan turunnya permintaan terhadap pembiayaan.
- Suku bunga kredit perbankan (r_t^{bi}) diharapkan memiliki hubungan positif dan signifikan dengan permintaan pembiayaan. Pada saat suku bunga kredit meningkat, nasabah tidak akan menggunakan jasa perbankan dan lebih memilih pembiayaan melalui multifinance yang kemungkinan tidak terlalu terpaut jauh suku bunganya dengan perbankan namun dengan prosedur yang lebih mudah dan cepat.
- Nilai tukar Rupiah terhadap USD (kurs) diharapkan bertanda negatif dan signifikan. Pada saat nilai tukar Rupiah melemah, harga barang-barang yang biasa dibiayai oleh multifinance akan meningkat dan konsumen akan menunda membeli barang tersebut.

Model umum permintaan pembiayaan tersebut diharapkan akan berfungsi baik pada seluruh jenis pembiayaan dan mampu memenuhi semua persyaratan dalam regresi. Jika setelah melalui tahapan pengujian diperoleh hasil yang tidak sesuai, akan dilakukan modifikasi (penambahan maupun pengurangan variabel bebas) pada masing-masing jenis

pembiayaan sepanjang variabel tersebut tidak bertentangan dan masuk akal.

4.3. Tahapan Pengujian

Estimasi yang akan dilakukan dalam tesis ini merupakan estimasi terhadap data time series dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Untuk itu, sebelum melakukan interpretasi dan analisis terhadap hasil regresi, terlebih dahulu harus dilakukan evaluasi ataupun pengujian terhadap validitas model khususnya uji spesifikasi model dan uji pelanggaran asumsi.

4.3.1. Uji Spesifikasi Model

Dalam tesis ini, fungsi permintaan pembiayaan diperluas dengan tambahan dua variabel lainnya yaitu suku bunga bank sebagai kompetitor atau harga barang lain, nilai tukar Rupiah terhadap USD (kurs) sebagai faktor eksternal dan permintaan pembiayaan periode sebelumnya atau dapat ditulis $L^d = f(i^m, i^b, kurs, Y, L_{t-1}^d)$. Penambahan variabel-variabel tersebut membawa implikasi adanya kemungkinan model yang dibangun memasukkan variabel yang tidak penting.

Untuk menghindari terjadinya kesalahan mispesifikasi dalam model yang digunakan dan untuk mendeteksi adanya variabel yang tidak penting di dalam model, terlebih dahulu akan dilakukan pengujian dengan menggunakan uji Likelihood Ratio (LR). Pengujian dilakukan untuk melihat apakah penambahan variabel lain selain 2 variabel utama (suku bunga pembiayaan dan PDB) dapat dibenarkan.

Pengujian LR dihitung dengan menggunakan formula (Widarjono, 2007):

$$LR = 2(ULLF - RLLF)$$

Dimana ULLF adalah *unrestricted log likelihood function* yaitu estimasi persamaan dengan menggunakan batasan (restriksi) dan RLLF adalah *restricted log likelihood function* yaitu estimasi persamaan tanpa adanya batasan.

Dimisalkan dari persamaan regresi:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + e_i \quad (4.5.)$$

Diasumsikan bahwa ke dalam persamaan (4.5) akan ditambahkan variabel X_3 yang merupakan variabel independen yang sehingga modelnya menjadi:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + e_i \quad (4.6.)$$

Fungsi log-likelihood persamaan (4.5.) tersebut ditulis sbb:

$$\ln LF = -\frac{n}{2} \ln \sigma^2 - \frac{n}{2} \ln(2\pi) - \frac{1}{2} \sum (Y_i - \beta_0 - \beta_1 X_{1i} - \beta_2 X_{2i})^2$$

yang merupakan *unrestricted log likelihood function* (ULLF), sedangkan fungsi log-likelihood persamaan (4.6) yang merupakan *restricted log likelihood function* (LLF) adalah:

$$\ln LF = -\frac{n}{2} \ln \sigma^2 - \frac{n}{2} \ln(2\pi) - \frac{1}{2} \sum (Y_i - \beta_0 - \beta_1 X_{1i} - \beta_2 X_{2i} - \beta_3 X_{3i})^2$$

Uji LR ini mengikuti distribusi chi squares (χ^2) dengan degree of freedom (df) sebesar jumlah variabel yang ditambahkan. Jika nilai hitung statistik χ^2 lebih besar dari nilai kritisnya (signifikan), memasukkan variabel X_3 ke dalam model dimungkinkan. Sebaliknya, bila nilai hitung statistik χ^2 lebih kecil dari nilai kritisnya (tidak signifikan), penambahan variabel X_3 tidak dibenarkan.

Uji LR melalui penambahan variabel independen ini akan dilakukan dengan menggunakan program evIEWS dan akan dilakukan pada masing-masing jenis pembiayaan.

4.3.2. Uji Pelanggaran Asumsi

Sebagaimana sudah disebutkan sebelumnya, data yang digunakan dalam tesis ini adalah data yang bersifat runtun waktu (*time series*) dimana hubungan antar variabel akan diuji dengan menggunakan model persamaan regresi dengan metode Kuadrat Terkecil atau yang lebih dikenal sebagai *Ordinary Least Square* (OLS). Dalam kasus ini, variabel bebas yang digunakan adalah penyaluran pembiayaan multifinance dalam bentuk riil (PMFriil) sedangkan variabel terikatnya adalah PDBriil, suku bunga pembiayaan multifinance (R_i^{mi}) untuk masing-masing jenis

pembiayaan (sewa guna usaha, anjak piutang, kartu kredit dan pembiayaan konsumen) dan suku bunga kredit perbankan (R_t^{bi}) untuk masing-masing jenis kredit (modal kerja dan konsumsi).

Dalam metode OLS, akurasi dari model yang digunakan dapat dilihat dari perbedaan nilai aktual dengan nilai prediksi atau yang sering disebut sebagai residual dan ditulis sbb:

$$Y_t = \hat{Y}_t + e_t$$

Persamaan tersebut dapat ditulis dalam bentuk lain menjadi

$$e_t = Y_t - \hat{Y}_t$$

Dengan persamaan tersebut, semakin kecil nilai error termnya semakin bagus model yang digunakan karena hal itu berarti variabel independen yang digunakan dapat menjelaskan variabel dependen dengan baik dan akurat. Secara teoritis, untuk mendapatkan nilai \hat{e}_t yang paling minimum, maka differensiasi atau turunan pertama dari fungsi tersebut harus sama dengan nol.

Dalam persamaan regresi, koefisien regresi $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_n, \dots$ harus memiliki sifat-sifat tertentu yaitu: (i) tidak bias, (ii) efisien, dan (iii) memiliki varian yang minimum atau yang lebih dikenal dengan istilah BLUE (*Best Linear Unbiased Estimate*). Sifat tersebut didasarkan pada beberapa asumsi yang apabila dilanggar akan menghasilkan *spurious regression* (regresi palsu). Adapun asumsi-asumsi atau persyaratan yang menjadi dasar estimasi koefisien regresi dengan metode OLS adalah sebagai berikut.

4.3.2.1. Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah terdapatnya hubungan linear antara variabel independen dalam persamaan regresi. Hal ini bisa ditandai dari berubahnya satu variabel bebas jika variabel bebas lainnya berubah yang berarti berubah pula koefisien regresinya. Akibat dari hal ini, pada saat melakukan interpretasi koefisien suatu variabel bebas yaitu dengan menganggap variabel bebas lainnya selalu konstan menjadi tidak bisa dilakukan. Oleh karena itu, suatu model yang baik adalah jika variabel

bebas mempunyai hubungan dengan variabel terikat namun tidak mempunyai hubungan dengan variabel bebas lainnya.

Salah satu cara untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah dengan melihat nilai korelasi antar variabel bebas yang dapat dilakukan dengan menggunakan program *eviews*. Jika, nilai korelasi antar variabel bebas mendekati 1, kemungkinan terdapat multikolinieritas.

Multikolinieritas sendiri pada dasarnya tetap menghasilkan estimator yang BLUE karena masalah estimator yang BLUE tidak memerlukan asumsi adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolinieritas hanya akan menyebabkan sulitnya memperoleh standar error yang kecil.

Untuk mengatasi masalah multikolinieritas ini, dapat dilakukan dengan beberapa cara (Widarjono, 2007, p.120):

1. Menghilangkan salah satu variabel independen yang mempunyai hubungan linear yang sangat kuat. Namun hal ini dapat berdampak tidak sesuai spesifikasi model regresi dengan teori yang ada.
2. Transformasi variabel ke dalam bentuk differensial. Metode ini pada umumnya sering menimbulkan masalah baru berupa autokorelasi yaitu adanya korelasi antar error.
3. Penambahan data

4.3.2.2. Autokorelasi

Salah satu asumsi dasar dari metode regresi dengan kuadrat terkecil adalah tidak adanya korelasi antar *error*. Autokorelasi dijumpai jika *error* dari periode – periode waktu yang berbeda saling berkorelasi misalnya *error* pada waktu t berkorelasi dengan *error* pada waktu t_{-1} . Biasanya autokorelasi terjadi pada data time series (deret waktu). Adanya masalah autokorelasi ini akan menghasilkan hasil estimasi koefisien yang konsisten dan tidak bias tetapi dengan varian yang besar atau hasil penafsirannya tidak efisien.

Untuk menguji adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji formal Durbin-Watson (DW) yang terdapat dalam program *eviews*. Secara sederhana, indikator yang ditampilkan oleh statistik DW melalui program *eviews* adalah sebagai berikut:

- Jika statistik DW bernilai 2, maka tidak ada autokorelasi

- Jika statistik DW bernilai 0 artinya terdapat autokorelasi positif
- Jika statistik DW bernilai 4 artinya terdapat autokorelasi negatif

Dengan formula tersebut, maka jika nilai statistik DW mendekati angka 2, dapat diduga bahwa residual tidak mempunyai autokorelasi.

4.3.2.3. Heterokedastisitas

Masalah heteroskedastisitas dijumpai pada model yang mempunyai varians error yang tidak konstan. Jika pada model dijumpai adanya heteroskedastisitas, maka model regresi yang dihasilkan tidak akan BLUE atau tidak efisiennya proses estimasi, sementara hasil estimasinya sendiri tetap konsisten dan tidak bias. Jika regresi tetap dilakukan meskipun ada masalah heteroskedastisitas, maka apapun hasil regresi akan membuat "misleading".

Untuk menguji adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan *white heteroskedasticity-consistent standand errors and covariance* yang tersedia pada program Eview. Hasil yang perlu diperhatikan dari uji ini adalah nilai F dan Obs*Rsquared, secara khusus adalah nilai probability dari Obs*Rsquared. Pada Uji White ini dibandingkan nilai Obs*Rsquared dengan χ table. Apabila nilai Obs*Rsquared lebih kecil daripada tabel, maka tidak ada heteroskedastisitas.

BAB V

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi 3 hal penting yaitu pertama, evaluasi hasil regresi untuk mengetahui seberapa baik hasil regresi yang meliputi: tanda koefisien parameter estimasi, uji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, menguji seberapa baik model regresi menjelaskan variasi variabel dependen dan uji asumsi-asumsi OLS. Kedua, setelah mengetahui hasil regresi proses selanjutnya adalah menganalisis hasil estimasi dan ketiga, menganalisis implikasi terhadap kebijakan.

5.1. Uji Kesalahan Spesifikasi

Untuk menentukan apakah telah terjadi kesalahan dalam spesifikasi model dilakukan dengan uji Likelihood Ratio penambahan variabel. Cara melakukan uji ini adalah dengan terlebih dahulu melakukan regresi atas persamaan dengan 2 variabel independen utama yang diasumsikan mempunyai pengaruh yang besar terhadap permintaan pinjaman yaitu pendapatan (PDB) dan suku bunga multifinance. Adapun bentuk persamaannya adalah:

$$\text{LOG(PMFRIL)} = C(1) + C(2) \cdot \text{LOG(PDB)} + C(3) \cdot \text{RMF}/100 \quad (5.1)$$

Hasil regresi dari persamaan (5.1) tersebut sebagaimana tampak pada Tabel 5.1 berikut ini:

Tabel 5.1. Hasil Regresi Permintaan Pembiayaan Dengan 2 Variabel

Dependent Variable: LOG(PMFRIL)
 Method: Least Squares
 Date: 05/21/08 Time: 21:47
 Sample(adjusted): 1996:12 2007:07
 Included observations: 128 after adjusting endpoints
 LOG(PMFRIL) = C(1) + C(2)*LOG(PDB) + C(3)*RMF/100

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	13.77038	3.200472	4.302611	0.0000
C(2)	-0.096155	0.238790	-0.402677	0.6879
C(3)	-8.978765	1.227692	-7.313534	0.0000
R-squared	0.346752	Mean dependent var		10.68501
Adjusted R-squared	0.336300	S.D. dependent var		0.343981
S.E. of regression	0.280233	Akaike info criterion		0.316771
Sum squared resid	9.816349	Schwarz criterion		0.383616
Log likelihood	-17.27335	Durbin-Watson stat		0.165522

Dari hasil regresi tersebut tampak koefisien estimasi untuk PDBriil bertanda negatif yang berarti tidak sesuai teori yang menyatakan kenaikan pendapatan mempengaruhi permintaan kredit. Koefisien suku bunga multifinance bertanda negatif yang berarti sesuai teori yang menyatakan kenaikan harga menurunkan permintaan.

Melalui uji t, PDBriil secara statistik tidak signifikan sedangkan suku bunga multifinance secara statistik signifikan pada $\alpha = 1\%$. Dengan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,3467 yang berarti variasi perubahan permintaan pembiayaan multifinance hanya mampu dijelaskan oleh model sebesar 35%, sisanya sebesar 65% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa permintaan pembiayaan di Indonesia tidak dapat hanya dijelaskan oleh dua variabel tersebut, masih ada variabel lain dalam model yang mempengaruhi permintaan pembiayaan namun tidak digunakan.

Agar terhindar dari penghilangan variabel yang relevan, akan ditambahkan variabel lain ke dalam model yang diduga dapat mempengaruhi permintaan pembiayaan yaitu nilai tukar, suku bunga kredit bank dan suku bunga SBI. Hasil penambahan variabel ini diuji dengan uji likelihood ratio yang mengikuti distribusi chi square (χ^2) dengan degree of freedom (df) sebesar jumlah variabel yang ditambahkan ke dalam model. Jika nilai hitung statistik χ^2 lebih besar dari nilai kritisnya berarti signifikan dan menerima untuk memasukkan variabel tambahan ke dalam model. Sebaliknya bila nilai hitung statistik χ^2 lebih kecil dari nilai kritisnya maka tidak signifikan yang berarti variabel yang ditambahkan ke dalam model tidak dapat diterima.

Hasil penambahan variabel suku bunga bank (RBANK) sebagaimana tampak pada Tabel 5.2. Pada bagian atas menampilkan uji LR dan uji F, sedangkan pada bagian bawah menunjukkan hasil regresi dengan memasukkan variabel RBANK. Dari tabel tersebut diketahui hasil nilai hitung χ^2 sebesar 45.08 sedangkan χ^2 kritisnya pada $\alpha = 5\%$ dengan df 1 sebesar 3.84 berarti signifikan sehingga kita menolak hipotesis nol (H_0 : penambahan variabel dibenarkan). Namun berdasarkan nilai probabilitasnya hasilnya tidak signifikan sedangkan hasil uji F signifikan

pada $\alpha = 1\%$. Penambahan variabel RBANK tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai R^2 yang relatif tidak berubah dibanding sebelum ada penambahan variabel RBANK. Dengan demikian, variabel suku bunga bank tidak layak untuk dimasukkan ke dalam model karena tidak mempengaruhi permintaan pembiayaan multifinance.

Tabel 5.2. Hasil Uji LR Penambahan Variabel Suku Bunga Bank (RBANK)

Omitted Variables: RBANK/100				
F-statistic	6.688740	Probability	0.010858	
Log likelihood ratio	6.724724	Probability	0.009509	
Test Equation:				
Dependent Variable: LOG(PMFRIL)				
Method: Least Squares				
Date: 05/24/08 Time: 04:54				
Sample: 1996:12 2007:07				
Included observations: 128				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.204631	4.030158	1.787679	0.0763
LOG(PDB)	0.375925	0.296407	1.268273	0.2071
RMF/100	-9.239906	1.204913	-7.668529	0.0000
RBANK/100	3.060274	1.183282	2.586260	0.0109
R-squared	0.380186	Mean dependent var	10.68501	
Adjusted R-squared	0.365190	S.D. dependent var	0.343981	
S.E. of regression	0.274066	Akaike info criterion	0.279859	
Sum squared resid	9.313942	Schwarz criterion	0.368985	
Log likelihood	-13.91099	F-statistic	25.35330	
Durbin-Watson stat	0.175840	Prob(F-statistic)	0.000000	

Setelah melakukan beberapa iterasi dengan metode penambahan variabel diperoleh spesifikasi model yang sesuai. Adapun persamaan regresi yang memenuhi syarat (BLUE tanpa pelanggaran asumsi OLS) adalah sbb:

$$\text{LOG(PMFRIL)} = C(1) + C(2)*\text{LOG(PDB)} + C(3)*\text{RMF}/100 + C(4)*\text{LOG(KURS}(-1)) + C(5)*\text{LOG(PMFRIL}(-1)) \quad (5.2)$$

Hasil regresi dari persamaan (5.2) tersebut menunjukkan adanya penggunaan variabel kelambanan (lag) yaitu kurs periode sebelumnya dan penyaluran pembiayaan dari periode sebelumnya. Adanya pengaruh dari periode sebelumnya ini mengindikasikan bahwa kenaikan/penurunan nilai tukar dan pendapatan tidak berdampak seketika pada permintaan pembiayaan melainkan memiliki efek tunda (*lag*). Hasil akhir persamaan yang diperoleh dari beberapa iterasi tersebut sesuai dengan penjelasan mengenai model umum persamaan permintaan pembiayaan sebagaimana sudah dijelaskan di Bab I dan Bab IV sebelumnya.

Dengan digunakannya model yang mengandung variabel kelambanan (*autoregresif*) maka pengujian terhadap adanya autokorelasi akan sedikit berbeda dengan regresi berganda biasa dan tidak lagi menggunakan uji Durbin d. Alternatif yang dapat digunakan adalah dengan menggunakan uji Durbin h atau uji Lagrange Multiplier (LM) yang terdapat dalam *eviews*. Dalam tesis ini pengujian ada tidaknya autokorelasi akan dilakukan dengan menggunakan kedua uji tersebut.

Setelah dilakukan regresi dengan menggunakan program *eviews*, diperoleh hasil yang signifikan dan tanda dari semua koefisien sesuai teori sebagaimana tampak pada Tabel 5.3. dengan nilai R^2 sebesar 99,3% dan DW statistik sebesar 1.86. Mengacu pada *rule of thumb* jika nilai $d \approx 2$, maka dapat dikatakan bahwa tidak ada autokorelasi baik positif maupun negatif (Gujarati, 2005; 423). Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan awal bahwa permintaan pembiayaan di Indonesia dipengaruhi oleh PDB riil yang merupakan proksi dari pendapatan dan suku bunga serta nilai tukar. Permintaan pembiayaan juga dipengaruhi oleh nilai tukar periode sebelumnya dan permintaan pembiayaan periode sebelumnya.

Tabel 5.3. Hasil Regresi Persamaan Permintaan Pembiayaan dengan 5 Variabel

Dependent Variable: LOG(PMFRILL)
 Method: Least Squares
 Date: 05/29/08 Time: 01:04
 Sample(adjusted): 1997:01 2007:07
 Included observations: 127 after adjusting endpoints
 LOG(PMFRILL) = C(1) + C(2)*LOG(PDB) + C(3)*RMF/100 + C(4)
 *LOG(KURS(-1)) + C(5)*LOG(PMFRILL(-1))

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.646708	0.605338	-1.068342	0.2875
C(2)	0.194491	0.041898	4.641990	0.0000
C(3)	-0.507121	0.254092	-1.995820	0.0482
C(4)	-0.086353	0.013434	-6.427761	0.0000
C(5)	0.908876	0.017498	51.94129	0.0000
R-squared	0.981182	Mean dependent var		10.68130
Adjusted R-squared	0.980565	S.D. dependent var		0.342767
S.E. of regression	0.047785	Akaike info criterion		-3.205654
Sum squared resid	0.278571	Schwarz criterion		-3.093678
Log likelihood	208.5590	Durbin-Watson stat		1.862258

Persamaan (5.2) tersebut selanjutnya akan digunakan sebagai persamaan dasar untuk menguji permintaan pembiayaan pada jenis yang lain yaitu sewa guna usaha, anjak piutang, kartu kredit dan pembiayaan konsumen. Namun demikian, mengingat estimasi yang akan dilakukan

dengan menggunakan metode OLS, maka sebelum melakukan estimasi terlebih dahulu akan dilakukan uji pelanggaran asumsi OLS yang meliputi multikolinieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi dan beberapa uji lainnya seperti uji normalitas dan stasioneritas data.

5.2. Hasil Uji Normalitas

Uji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui uji t sebagaimana sudah dilakukan di atas, akan valid jika residual yang diperoleh terdistribusi secara normal. Untuk itu, sebelum beranjak kepada uji pelanggaran asumsi OLS terlebih dahulu akan dideteksi apakah residual dari regresi pada persamaan permintaan pembiayaan memiliki distribusi normal.

Metode yang akan digunakan adalah metode grafis, yaitu dengan melihat histogramnya dan juga dengan statistik Jarque-Bera (JB). Jika histogram residual menyerupai grafik distribusi normal dapat dikatakan bahwa residual memiliki distribusi normal. Sedangkan uji statistik JB diindikasikan dari nilai koefisien Skewness (S) dan Kurtosis (K) yaitu jika suatu variabel terdistribusikan secara normal, maka nilai koefisien $S = 0$ dan $K = 3$ (Widarjono, 2007; 54).

Adapun histogram yang dihasilkan melalui program eviews sebagaimana tampak pada grafik 5.1.

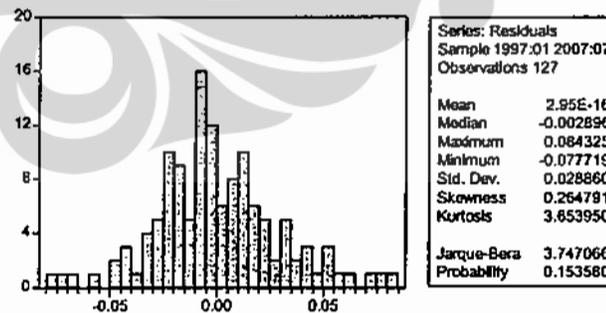
Histogram residual yang diperoleh bentuknya

menyerupai lonceng seperti distribusi t yang jika dibagi dua akan mempunyai bagian yang sama mengindikasikan residual memiliki distribusi normal.

Koefisien $S = 0,26$ atau

mendekati nol dan $K = 3,6$ sehingga dapat disimpulkan residual dari persamaan terdistribusi secara normal.

Grafik 5.1. Grafik Histogram Residual Persamaan Permintaan Pembiayaan



5.3. Hasil Uji Pelanggaran Asumsi

5.3.1. Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini ditujukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang erat antar variabel independen di dalam model. Indikasi awal dari adanya multikolinieritas ditandai oleh nilai standar error yang besar namun dengan nilai t statistik yang rendah. Ciri lainnya adalah tingginya nilai R^2 , misalnya hingga di atas 0,8 tetapi hanya sedikit variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen melalui uji t (Gujarati, 1995; 335) sedangkan uji F secara statistik signifikan yang berarti semua variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Secara individual (uji t statistik) hasil regresi persamaan (5.2) menunjukkan seluruh variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan signifikan pada $\alpha = 1\%$. Secara bersama-sama, seluruh variabel juga memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik dengan nilai F statistik signifikan pada $\alpha = 1\%$. Dengan demikian, melalui uji t tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam model tersebut tidak terdapat masalah multikolinieritas. Namun demikian, melihat tingginya nilai R^2 yang mencapai 0,99, tetap harus dicurigai bahwa terdapat multikolinieritas di dalam model. Untuk itu agar lebih meyakinkan akan dilakukan pengujian lain dengan mengukur koefisien korelasi antar variabel. Nilai koefisien korelasi yang dihasilkan dengan menggunakan program eviews tampak pada Tabel 5.4. berikut ini.

Tabel 5.4. Koefisien korelasi antar variabel

	LOG(PMFRIL)	RMF	LOG(PDB)	LOG(KURS)
LOG(PMFRIL)	1.000000	-0.588136	0.259279	-0.431474
RMF	-0.588136	1.000000	-0.484156	0.022974
LOG(PDB)	0.259279	-0.484156	1.000000	0.175106
LOG(KURS)	-0.431474	0.022974	0.175106	1.000000

Berdasarkan tabel tersebut, tampak bahwa nilai koefisien korelasi antara variabel independen secara parsial kecil sehingga dapat ditarik kesimpulan tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam model.

Adanya multikolinieritas dalam persamaan tidak berarti bahwa model tidak lagi dapat digunakan demikian juga metode OLS untuk

mengestimasi koefisien dalam persamaan masih dapat menghasilkan estimator yang tidak bias, linier dan memiliki varian yang minimum (BLUE). Hal ini dikarenakan, estimator yang BLUE tidak memerlukan asumsi terbebas dari masalah multikolinieritas. Estimator yang BLUE lebih banyak berhubungan dengan variabel gangguan, yaitu varian dari variabel gangguan adalah konstan (homoskedastisitas) dan tidak terdapat hubungan antara variabel gangguan suatu observasi dengan variabel gangguan observasi lainnya (autokorelasi).

5.3.2. Heterokedastisitas

Berbeda dengan multikolinieritas, asumsi heteroskedastisitas bersifat mutlak dan harus terpenuhi jika ingin menerapkan metode OLS dalam regresi. Apabila tidak terpenuhi, estimator yang dihasilkan tidak lagi bersifat BLUE karena varian yang dihasilkan tidak lagi minimum yang mengakibatkan perhitungan standar error tidak lagi bisa dipercaya kebenarannya (Widarjono, 2007). Demikian juga halnya dengan interval estimasi, uji t dan F statistik sudah tidak dapat digunakan sebagai alat evaluasi hasil regresi.

Dalam tesis ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode White dengan metode *cross term* (perkalian antar variabel independen) yang dapat dilakukan dengan software *eviews*. Hipotesis nol (H_0) dalam uji ini adalah:

H_0 : tidak ada heteroskedastisitas

H_a : ada heteroskedastisitas

Uji White didasarkan pada jumlah sampel (n) dikalikan dengan R^2 yang akan mengikuti distribusi chi-squares dengan *degree of freedom* sebanyak variabel independen tidak termasuk konstanta, atau dapat dituliskan:

$$nR^2 = \chi_{df}^2$$

Jika nilai chi squares hitung lebih kecil dari nilai kritisnya, maka tidak ada heteroskedastisitas. Pengujian yang lebih sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai probabilitas yang dihasilkan dari *eviews* dan membandingkannya dengan nilai α yang digunakan. Jika nilai probabilitasnya lebih besar dari nilai α , maka tidak ada heteroskedastisitas.

Melalui metode cross term sebagaimana tampak pada Tabel 5.5, diperoleh nilai χ^2 hitung sebesar 27,55912 sedangkan nilai kritis χ^2 pada $\alpha = 5\%$ dengan df sebesar 20 adalah 31,4104 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model. Demikian juga jika dilihat dari probabilitas nilai χ^2 hitung sebesar 0,120254 (12,02%) yang berarti lebih besar dari $\alpha = 5\%$ dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model.

Tabel 5.5. Hasil pengujian Heteroskedastisitas Dengan Uji White Cross Term

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	1.468846	Probability	0.108180	
Obs*R-squared	27.55912	Probability	0.120254	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 05/24/08 Time: 10:43				
Sample: 1997:01 2007:07				
Included observations: 127				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.007458	0.068924	-0.108201	0.9140
PDB	4.83E-08	1.72E-07	0.281295	0.7790
PDB^2	-8.78E-15	1.38E-13	-0.063471	0.9495
PDB*RMF	-1.63E-09	3.34E-09	-0.488104	0.6265
PDB*KURS	-9.02E-12	7.88E-12	-1.144855	0.2548
PDB*KURS(-1)	8.57E-12	8.83E-12	0.970608	0.3340
PDB*PMFRIL(-1)	-7.32E-14	4.35E-13	-0.168357	0.8666
RMF	-0.000199	0.003402	-0.058581	0.9534
RMF^2	2.15E-05	4.70E-05	0.456247	0.6491
RMF*KURS	-3.71E-09	2.15E-07	-0.017275	0.9862
RMF*KURS(-1)	-1.52E-08	1.84E-07	-0.082934	0.9341
RMF*PMFRIL(-1)	2.22E-10	9.87E-09	0.022521	0.9821
KURS	2.27E-06	8.65E-06	0.262676	0.7933
KURS^2	4.22E-11	2.12E-10	0.198969	0.8427
KURS*KURS(-1)	2.02E-12	2.53E-10	0.007956	0.9937
KURS*PMFRIL(-1)	7.32E-12	1.63E-11	0.450502	0.6533
KURS(-1)	-1.90E-06	7.86E-06	-0.242293	0.8090
KURS(-1)^2	-2.66E-11	1.11E-10	-0.240545	0.8104
KURS(-1)*PMFRIL(-1)	-7.77E-12	1.13E-11	-0.686129	0.4941
PMFRIL(-1)	-9.77E-09	4.15E-07	-0.023565	0.9812
PMFRIL(-1)^2	3.00E-13	6.89E-13	0.436139	0.6636
R-squared	0.217001	Mean dependent var	0.000826	
Adjusted R-squared	0.069265	S.D. dependent var	0.001351	
S.E. of regression	0.001304	Akaike info criterion	-10.29706	
Sum squared resid	0.000180	Schwarz criterion	-9.826759	
Log likelihood	674.8632	F-statistic	1.468846	
Durbin-Watson stat	1.951617	Prob(F-statistic)	0.108180	

5.3.3. Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk melihat adanya korelasi antara variabel gangguan pada suatu waktu tertentu misalnya t_1 , dengan variabel gangguan pada periode yang misalnya t_{-1} atau t_{+1} . Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam model menyebabkan estimator yang dihasilkan tidak mempunyai varian yang minimum yang

menyebabkan perhitungan standar error metode OLS tidak dapat dipercaya lagi kebenarannya. Demikian juga dengan uji hipotesis yang di dasarkan pada distribusi t maupun F tidak dapat lagi dipergunakan sebagai alat evaluasi hasil regresi.

Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi dalam tesis ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin h dimana nilai statistik h dihitung berdasarkan formulasi (Gujarati, 1995: 606):

$$h = (1 - \frac{1}{2}d) \sqrt{\frac{n}{1 - n[(\text{var} \hat{\beta}_2)]}}$$

dimana d = nilai hitung statistik Durbin-Watson
 n = jumlah observasi
 var = varian dari koefisien lag (Y_{t-1})

untuk menolak atau menerima hipotesa nol dengan menggunakan acuan : $\text{Pr}(-1,96 \leq h \leq 1,96)$. Jika nilai h terletak antara $-1,96$ dan $1,96$ maka menerima hipotesa nol yakni tidak adanya autokorelasi.

Hipotesa nol tidak adanya autokorelasi dapat ditulis $H_0 : \rho = 0$ sedangkan $H_a = \rho \neq 0$. Prosedur uji hipotesa nol tersebut dapat dijelaskan melalui model sederhana sebagai berikut:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + e_t$$

dengan asumsi variabel gangguan e_t hanya tergantung dari variabel gangguan sebelumnya (e_{t-1}), maka model residual hasil regresi mengikuti distribusi normal dan dapat ditulis sebagai berikut:

$$e_t = \rho e_{t-1} + v_t$$

Jika $\rho_1 = 0$ maka $e_t = v_t$, sehingga variabel gangguan dalam persamaan tersebut tidak saling berhubungan atau tidak ada autokorelasi.

Untuk mencari nilai h tersebut, dilakukan dengan memasukkan angka-angka hasil regresi sebagaimana tampak pada

Tabel 5.3, yaitu $d = 1,862$, $n = 127$ dan varian $\hat{\beta}_2 = 0,000306$. Nilai tersebut kemudian dimasukkan kedalam formula perhitungan statistik h sehingga diperoleh nilai:

$$h = \left(1 - \frac{1}{2} * 1,862\right) \sqrt{\frac{127}{1 - 127[(0,000306)]}} = 0,79274$$

Karena nilai hitung h sebesar 0,79274 terletak diantara -1,96 dan 1,96 maka dapat disimpulkan tidak ada masalah autokorelasi dalam model permintaan pembiayaan multifinance.

Untuk lebih memperkuat dugaan ada tidaknya autokorelasi, dilakukan pengujian dengan menggunakan uji LM dengan hasil sebagaimana tampak pada Tabel 5.6. Hasil uji dengan panjang kelambanan optimal 2, diperoleh nilai χ^2 hitung sebesar 1,47 sedangkan nilai χ^2 kritis dengan df 2 pada $\alpha = 5\%$ adalah 5,99147. Karena nilai χ^2 hitung < χ^2 kritis dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model. Tidak adanya masalah autokorelasi juga dapat dilihat dari probabilitas χ^2 hitung sebesar 0,47847 atau sebesar 47,8%, lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$.

Tabel 5.6. Hasil Uji Serial Correlation Dengan LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	0.704711	Probability	0.496285	
Obs*R-squared	1.474322	Probability	0.478470	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 06/18/08 Time: 06:46				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.055928	0.609533	-0.091756	0.9270
C(2)	0.000864	0.042768	0.020199	0.9839
C(3)	0.034391	0.256421	0.134118	0.8935
C(4)	0.001571	0.015242	0.103045	0.9181
C(5)	0.002211	0.018888	0.117049	0.9070
RESID(-1)	0.067354	0.097677	0.689558	0.4918
RESID(-2)	-0.089859	0.098287	-0.914246	0.3624
R-squared	0.011609	Mean dependent var	2.53E-16	
Adjusted R-squared	-0.037811	S.D. dependent var	0.047020	
S.E. of regression	0.047901	Akaike info criterion	-3.185834	
Sum squared resid	0.275337	Schwarz criterion	-3.029068	
Log likelihood	209.3005	Durbin-Watson stat	2.015453	

5.3.4. Ringkasan Hasil Uji Pelanggaran Asumsi

Dengan menggunakan prosedur sebagaimana dilakukan terhadap persamaan permintaan pembiayaan total, selanjutnya dilakukan uji pelanggaran asumsi terhadap masing-masing permintaan berdasarkan jenis masing-masing yaitu pembiayaan SGU, Anjak Piutang, Kartu Kredit dan Pembiayaan Konsumen (langkah-langkah dan prosedur pengujian dapat dilihat pada lampiran). Hasil uji pelanggaran asumsi tersebut sebagaimana tampak pada tabel berikut ini:

Tabel 5.7. Hasil Uji Pelanggaran Asumsi Pada Masing-masing Jenis Pembiayaan

No	Keterangan	Permintaan SGU	Permintaan Anjak Piutang	Permintaan Kartu Kredit	Permintaan Pembiayaan Konsumen
1	Variabel	PDB, RSGU, KURS(-1), SGURIIL(-1)	PDB, RAP, INFLYOY, APRIL(-1)	PDB, RCARD, KURS(-1), CARDRIIL(-1)	PDB, RPK, KURS(-1), PKRIIL(-1)
2	Normalitas	Normal	Normal	Tidak Normal	Normal
3	Multikolinieritas	Tidak ada	ada	ada	Tidak ada
4	Heterokedastisitas	Ada	Tidak ada	ada	Tidak ada
	White test	16,5 < 15,5	9,4 < 23,68	107 > 23,68	17,2 < 23,7
5	Autokorelasi	Tidak ada	Tidak ada	Ada	Tidak ada
	Durbin h	1,024	-0,885	-7,358	-1,18
	LM Test	1,8 < 5,99	3,2 < 5,99	7,1 > 5,99	2,7 < 5,99

5.4. Hasil Estimasi

5.4.1. Permintaan Pembiayaan Total

Setelah melakukan serangkaian pengujian pelanggaran asumsi sebagaimana dijelaskan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa model yang dipakai dalam tesis ini telah memenuhi syarat dan tidak terjadi pelanggaran terhadap asumsi OLS. Dengan demikian, langkah selanjutnya yaitu melakukan estimasi terhadap persamaan tersebut telah dapat dilakukan.

Prosedur tahapan pengujian sebagaimana sudah dilakukan terhadap model umum persamaan permintaan pembiayaan tersebut akan diaplikasikan pada model permintaan pembiayaan pada masing-masing jenisnya untuk kemudian dilakukan estimasi.

Adapun hasil estimasi terhadap persamaan permintaan pembiayaan total yaitu dengan melakukan regresi terhadap persamaan

$$\text{Log}(\text{PMFriil}) = \alpha_0 + \alpha_1 \log \text{PDBriil} + \alpha_2 \text{RMF} + \alpha_3 \log(\text{Kurs}_{t-1}) + \alpha_4 \log(\text{PMFriil}_{t-1}) + \varepsilon$$

pada periode sampel Desember 1996 – Desember 2007 (133 observasi) menunjukkan hasil yang signifikan sebagaimana tampak pada Tabel 5.8.

Tabel 5.8. Hasil Estimasi Persamaan Permintaan Pembiayaan Total

Variabel	Koefisien	standard error	t-Statistic	Prob.	R square	DW Stat	F-Statistic
c	-0.64671	0.60534	-1.06834	0.2875			
PDBriil	0.19449	0.04190	4.64199	0.0000			1590.3190
Suku bunga MF	-0.50712	0.25409	-1.99582	0.0482	98.10	1.86	(0.0000)
Kurs (-1)	-0.08635	0.01343	-6.42776	0.0000			
PMFriil (-1)	0.90888	0.01750	51.94129	0.0000			

Berdasarkan tabel di atas, dalam fungsi permintaan pembiayaan, seluruh variabel yaitu PDB, suku bunga multifinance, nilai tukar periode sebelumnya dan penyaluran pembiayaan periode sebelumnya secara statistik signifikan mempengaruhi permintaan pembiayaan dan seluruh koefisien memiliki tanda sesuai dengan apa yang diharapkan yaitu:

- PDB memiliki hubungan yang positif (searah) yang berarti meningkatnya pertumbuhan ekonomi atau meningkatnya pertumbuhan pendapatan masyarakat akan meningkatkan pertumbuhan permintaan pembiayaan dan sebaliknya, melemahnya pertumbuhan ekonomi yang berarti pula menurunnya pertumbuhan pendapatan masyarakat akan menyebabkan terjadinya penurunan pertumbuhan permintaan pembiayaan multifinance. Hubungan ini membenarkan alasan digunakannya variabel PDB sebagai salah satu variabel yang cukup penting dalam permintaan pembiayaan multifinance.

Dengan koefisien sebesar 0,19 artinya, dalam jangka pendek, setiap terjadi kenaikan pertumbuhan PDB sebesar 1%, akan meningkatkan pertumbuhan permintaan pembiayaan multifinance sebesar 0,19%. Adapun koefisien penyesuaiannya adalah sebesar $\delta = 1 - 0,91 = 0,09$. Ini berarti konsumen menginginkan melakukan penyesuaian sebesar 9% antara permintaan yang diinginkan dengan yang terealisasi dalam periode bulanan. Sedangkan permintaan pembiayaan dalam jangka panjang diperoleh dengan membagi koefisien permintaan pembiayaan jangka pendek dengan $\delta = 0,09$ tanpa memasukkan variabel log

PMF_{riil}(-1) dan hasilnya sebagaimana tampak pada Tabel 5.9 berikut ini:

Tabel 5.9. Koefisien Jangka Panjang Permintaan Pembiayaan

Variabel	Koefisien penyesuaian $\alpha/(1-\delta)$
c	-7.0970
PDB _{riil}	2.1344
Suku bunga MF	-5.5652
Kurs (-1)	-0.9476

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, pendapatan memiliki elastisitas yang lebih besar yaitu sebesar 2,1 dibanding jangka pendek sebesar 0,19.

- Suku bunga multifinance memiliki hubungan yang negatif yang berarti adanya kenaikan suku bunga multifinance akan menyebabkan terjadinya penurunan pertumbuhan permintaan pembiayaan dan sebaliknya saat terjadi penurunan suku bunga multifinance akan mendorong terjadinya kenaikan pertumbuhan permintaan pembiayaan. Nilai koefisien yang diperoleh yaitu sebesar -0,51 mengindikasikan pengaruh suku bunga lebih kuat dibanding pendapatan.

Dengan koefisien sebesar -0,51 hal ini berarti setiap terjadi kenaikan suku bunga sebesar 1% akan menyebabkan terjadinya penurunan pertumbuhan permintaan pembiayaan sebesar 0,51% dan sebaliknya setiap terjadi penurunan suku bunga sebesar 1% akan menurunkan pertumbuhan permintaan pembiayaan sebesar 0,51%. Adapun dalam jangka panjang, koefisien yang dihasilkan sebagaimana tampak pada Tabel 5.8. yaitu sebesar -5,565, jauh lebih besar dibanding koefisien dalam jangka pendek. Dengan demikian, dalam jangka panjang, suku bunga sangat kuat mempengaruhi permintaan pembiayaan multifinance.

- Nilai tukar Rupiah pada periode sebelumnya memiliki hubungan yang negatif yang berarti setiap terjadi depresiasi nilai tukar (Rupiah melemah) terhadap USD akan menyebabkan terjadinya penurunan pertumbuhan permintaan pembiayaan. Hal ini disebabkan sebagian

besar barang yang dijual dengan sistem angsuran melalui pembiayaan multifinance merupakan barang dengan kandungan impor tinggi atau bahkan murni merupakan barang impor misalnya kendaraan bermotor, traktor, mesin-mesin dan peralatan elektronik. Dengan koefisien yang hanya sebesar 0,08 berarti setiap terjadi pelemahan nilai tukar sebesar 1% pada periode sebelumnya akan menyebabkan turunnya permintaan pembiayaan sebesar 0,08%. Kecilnya koefisien yang diperoleh mengindikasikan variabel ini memang bukan variabel yang kuat dalam mempengaruhi permintaan pembiayaan namun tetap dapat digunakan. Dalam jangka panjang koefisien nilai tukar kurang elastis terhadap permintaan pembiayaan yaitu hanya sebesar 0,9.

5.4.2. Permintaan Pembiayaan Sewa Guna Usaha (SGU)

Hasil estimasi terhadap permintaan pembiayaan SGU yaitu dengan melakukan regresi atas persamaan

$$\text{Log}(SGU_{iit}) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{logPDB}_{iit} + \alpha_2 \text{RSGU} + \alpha_3 \text{log}(Kurs_{t-1}) + \alpha_4 \text{log}(SGU_{iit-1}) + \varepsilon$$

menunjukkan hasil yang signifikan sebagaimana tampak pada Tabel 5.10. berikut ini:

Tabel 5.10. Hasil Estimasi Persamaan Permintaan Pembiayaan SGU.

Variabel	Koefisien	standard error	t-Statistic	Prob.	R square	DW Stat	F-Statistic
c	0.36124	0.91745	0.39374	0.6944			
PDB _{iit}	0.09997	0.05820	1.71780	0.0883			880.3413
Suku bunga SGU	-1.27900	0.50722	-2.52162	0.0129	96.5	1.82	(0.0000)
Kurs (-1)	-0.09299	0.02023	-4.59594	0.0000			
SGU _{iit} (-1)	0.93632	0.02017	46.43208	0.0000			

Dari tabel di atas, tampak bahwa bahwa variabel PDB, suku bunga SGU, Kurs periode sebelumnya dan penyaluran SGU periode sebelumnya secara statistik signifikan mempengaruhi permintaan pembiayaan SGU dan tanda yang dihasilkan sesuai dengan yang diharapkan.

Secara individual (uji t statistik) hasil regresi persamaan permintaan SGU menunjukkan seluruh variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan signifikan pada $\alpha = 1\%$. Secara bersama-sama, seluruh variabel juga memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik dengan nilai F statistik signifikan pada $\alpha = 1\%$. Dengan

demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam model tersebut tidak terdapat masalah multikolinieritas. Hal ini juga didukung dengan hasil pengukuran dengan menggunakan koefisien korelasi antar variabel independen yang menunjukkan tidak adanya multikolinieritas.

Tabel 5.11. Koefisien korelasi antar variabel

	PDB	KURS	RSGU	SGURIL
PDB	1.000000	0.165774	-0.299813	-0.256092
KURS	0.165774	1.000000	-0.327792	-0.330301
RSGU	-0.299813	-0.327792	1.000000	-0.068892
SGURIL	-0.256092	-0.330301	-0.068892	1.000000

Dari hasil pengujian pelanggaran asumsi heterokedastisitas, diketahui bahwa dalam model permintaan SGU diketahui model mengandung heteroskedastisitas karena nilai χ^2 hitung sebesar 16,54 lebih besar dari nilai χ^2 kritis dengan df 8 dan $\alpha=5\%$ sebesar 15,5. Dengan adanya heterokedastisitas tersebut berarti variabel gangguan memiliki varian yang tidak konstan yang berarti pula estimator tidak memiliki varian yang minimum. Karena varian tidak minimum, maka perhitungan standar error tidak bisa dipercaya lagi kebenarannya, lebih jauh hal ini mengakibatkan uji hipotesis yang didasarkan pada uji t maupun F tidak dapat dipakai lagi.

Sementara itu, berdasarkan uji Durbin h diperoleh nilai sebesar 1,024 yang berada di dalam rentang $-1,96 \leq h \leq 1,96$ sehingga dapat ditarik kesimpulan tidak terdapat autokorelasi dalam model.

$$h = \left(1 - \frac{1}{2} * 1,82\right) \sqrt{\frac{129}{1 - 129[(0,0004066)]}} = 1,024$$

Demikian juga dengan hasil perhitungan residual dengan menggunakan LM test diperoleh nilai χ^2 hitung sebesar 1,8 yang lebih kecil dari nilai χ^2 kritis dengan df 2 dan $\alpha=5\%$ sebesar 5,99 sehingga disimpulkan tidak ada autokorelasi.

Untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas tersebut, dilakukan dengan melakukan perbaikan model regresi dengan metode White dan Newey West, namun ternyata model tetap mengandung heteroskedastisitas sehingga tidak mungkin lagi dilakukan evaluasi terhadap hasil regresi.

5.4.3. Permintaan Pembiayaan Anjak Piutang

Hasil estimasi permintaan pembiayaan Anjak Piutang yaitu dengan melakukan regresi atas persamaan

$$\text{Log}(AP_{iit}) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{logPDBriil} + \alpha_2 \text{RAP} + \alpha_3 \text{log}(Kurs_{t-1}) + \alpha_4 \text{log}(APriil_{t-1}) + \varepsilon$$

menunjukkan hasil yang signifikan sebagaimana tampak pada Tabel 5.12. berikut ini:

Tabel 5.12. Hasil Estimasi Persamaan Permintaan Pembiayaan Anjak Piutang.

Variabel	Koeffisien	standard error	t-Statistic	Prob.	R square	DW Stat	F-Statistic
c	4.83190	2.28046	2.11883	0.0361	99.5	2.18	5797.3080 (0.0000)
PDBriil	-0.26191	0.15349	-1.70636	0.0904			
Suku bunga AP	-0.09527	0.24652	-0.38648	0.6998			
Kurs (-1)	-0.11368	0.02993	-3.79752	0.0002			
APriil (-1)	0.94741	0.02021	46.88956	0.0000			

Dari hasil tersebut tampak variabel-variabel yang digunakan dalam persamaan permintaan pembiayaan total ternyata tidak dapat digunakan sepenuhnya dalam persamaan permintaan anjak piutang. Dengan variabel yang sama, tanda yang dihasilkan pada koefisien PDB bertanda negatif sehingga tidak sesuai dengan yang diharapkan. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh adanya variabel independen yang tidak sesuai yang digunakan dalam model.

Mengacu pada *nature* dari kegiatan anjak piutang yaitu pembelian piutang dagang jangka pendek suatu perusahaan berikut pengurusan atas piutang tersebut, menurut dugaan penulis, kegiatan ini lebih banyak terkait dengan adanya kebutuhan likuiditas dari perusahaan penjual anjak piutang yang harus dipenuhi dalam jangka pendek. Dalam penjualan piutang tersebut, perusahaan pembiayaan memperoleh 2 keuntungan yaitu dari diskonto yang diberikan dan bunga. Misalnya perusahaan A memiliki piutang sebesar Rp 100 dengan bunga 10% per tahun. Karena adanya kebutuhan likuiditas yang mendesak, perusahaan A menjual piutang tersebut kepada perusahaan multifinance X sebesar Rp 90. Dengan demikian, disamping memperoleh bunga sebesar 10% pertahun, perusahaan multifinance X juga memperoleh keuntungan sebesar Rp 10 saat piutang tersebut jatuh tempo.

Dengan ilustrasi tersebut, proses tawar menawar jual beli anjak piutang akan banyak terkait dengan *future value* dari piutang tersebut. Dalam kasus ini, variabel ekspektasi inflasi di masa yang akan datang lebih banyak memegang peranan. Perusahaan multifinance tentu tidak menginginkan nilai uang yang dipakai untuk membeli piutang (Rp 100) tersebut hanya menjadi sebesar Rp 90 saat jatuh tempo yang berarti perusahaan multifinance tidak memperoleh keuntungan dari diskonto. Dikaitkan dengan tidak sesuainya tanda koefisien dalam persamaan regresi sebagaimana sudah dijelaskan sebelumnya, penulis menghilangkan variabel nilai tukar dan menggantikannya dengan variabel inflasi tahunan (INFLYOY) ke dalam persamaan permintaan anjak piutang. Hasil estimasi dari persamaan tersebut sebagaimana tampak pada Tabel 5.13. berikut ini.

Tabel 5.13. Hasil Estimasi Persamaan Permintaan Anjak Piutang (dengan memasukkan variabel inflasi tahunan).

Variabel	Koefisien	standard error	t-Statistic	Prob.	R square	DW Stat	F-Statistic
c	-0.14724	1.91123	-0.07704	0.9387			
PDBriil	0.01218	0.13905	0.08759	0.9303			
Suku bunga AP	-0.28160	0.25087	-1.12248	0.2638	99.4	2.15	5335.91 (0.0000)
INFLYOY	-0.00084	0.04498	-1.86094	0.0651			
APriil (-1)	1.00616	0.01373	73.28153	0.0000			

Dari hasil regresi tersebut, tanda koefisien PDB berubah menjadi positif yang berarti sesuai dengan teori demikian juga halnya dengan koefisien suku bunga yang bertanda negatif berarti sesuai dengan teori. Adapun variabel inflasi bertanda negatif yang berarti semakin tinggi inflasi semakin rendah pertumbuhan permintaan pembiayaan anjak piutang.

Meskipun memiliki tanda yang sesuai, namun secara individual (uji t statistik) hasil regresi persamaan permintaan SGU menunjukkan PDB dan suku bunga anjak piutang secara statistik tidak signifikan hanya variabel inflasi dan anjak piutang periode sebelumnya yang signifikan pada $\alpha = 10\%$ dan $\alpha = 1\%$. Secara bersama-sama, seluruh variabel memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik dengan nilai F statistik signifikan pada $\alpha = 1\%$. Dengan hasil tersebut, melalui uji t tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam model tersebut terdapat masalah multikolinieritas. Hal ini juga didukung dengan hasil pengukuran dengan

menggunakan koefisien korelasi antar yang menunjukkan adanya multikolinieritas yaitu adanya hubungan antar variabel independen dalam hal ini antara suku bunga anjak piutang dan PDB dengan koefisien sebesar -0,7 dan juga antara permintaan anjak piutang riil dan PDB dengan koefisien sebesar -0,6 sebagaimana terlihat dalam Tabel 5.14.

Tabel 5.14. Koefisien korelasi antar variabel independen

	APRIIL	INFLYOY	RAP	PDB
APRIIL	1.000000	0.301853	0.333824	-0.598654
INFLYOY	0.301853	1.000000	0.449124	-0.378599
RAP	0.333824	0.449124	1.000000	-0.728334
PDB	-0.598654	-0.378599	-0.728334	1.000000

Walaupun dalam model permintaan Anjak Piutang terdapat multikolinieritas, model ini tetap dapat digunakan dan menghasilkan estimator yang BLUE.

Untuk asumsi lainnya yaitu heterokedastisitas, melalui metode White diketahui nilai χ^2 hitung sebesar 9,41 sedangkan nilai kritis χ^2 pada $\alpha = 5\%$ dengan df sebesar 14 adalah 23,68 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model.

Perhitungan terhadap nilai Durbin h, diperoleh nilai sebesar -0,8853 yang berada di dalam rentang $-1,96 \leq h \leq 1,96$ sehingga dapat ditarik kesimpulan tidak terdapat autokorelasi dalam model.

$$h = \left(1 - \frac{1}{2} * 2,154\right) \sqrt{\frac{129}{1 - 129[(0,0001885)]}} = -0,8853$$

Hasil perhitungan residual dengan menggunakan LM test diperoleh nilai χ^2 hitung sebesar 3,216 yang lebih kecil dari nilai χ^2 kritis dengan df 2 dan $\alpha = 5\%$ sebesar 5,99 sehingga disimpulkan tidak ada autokorelasi dalam model.

Berdasarkan hasil tersebut, pengaruh paling besar terhadap permintaan pembiayaan anjak piutang berasal dari suku bunga yaitu sebesar -0,28 yang berarti setiap terjadi kenaikan suku bunga anjak piutang sebesar 1% akan menyebabkan terjadinya penurunan dalam pertumbuhan permintaan pembiayaan anjak piutang sebesar 0,28%. Koefisien penyesuaiannya adalah sebesar $\delta = 1 - 1,006 = -0,006$ yang berarti bahwa perbedaan sebesar 0,6% antara permintaan pembiayaan

anjak piutang yang diinginkan dengan yang terjadi disesuaikan dalam periode bulanan.

Dalam jangka panjang, koefisien masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel 5.15 berikut ini:

Tabel 5.15. Koefisien Jangka Panjang Permintaan Anjak Piutang

Variabel	Koefisien penyesuaian $\alpha_i/(1-\delta)$
c	23.90
PDBriil	-1.98
Suku bunga AP	45.71
INFLYOY	0.14

Dari hasil tersebut, tampak bahwa dalam jangka panjang, permintaan pembiayaan anjak piutang dipengaruhi dengan sangat kuat oleh suku bunga anjak piutang dan tingkat inflasi.

5.4.4. Permintaan Pembiayaan Kartu Kredit

Hasil regresi yang dilakukan terhadap persamaan permintaan kartu kredit dengan melakukan regresi atas persamaan

$$\text{Log(Cardriil)} = \alpha_0 + \alpha_1 \log \text{PDBriil} + \alpha_2 \text{RCARD} + \alpha_3 \log(\text{Kurs}_{t-1}) + \alpha_4 \log(\text{Cardriil}_{t-1}) + \varepsilon$$

menghasilkan koefisien yang sesuai dengan yang diharapkan sebagaimana tampak pada Tabel 5.16.

Tabel 5.16. Hasil Estimasi Persamaan Permintaan Pembiayaan Kartu Kredit.

Variabel	Koefisien	standard error	t-Statistic	Prob.	R square	DW Stat	F-Statistic
c	-1.98528	2.07954	-0.95467	0.3416	89.7	1.32	271.21 (0.0000)
PDBriil	0.32873	0.17003	1.93340	0.0555			
Suku bunga Card	-0.16308	0.11209	-1.45498	0.1482			
Kurs (-1)	-0.08438	0.03207	-2.63153	0.0096			
Cardriil (-1)	0.79114	0.03896	20.30424	0.0000			

Seluruh koefisien yang dihasilkan masih sejalan dengan persamaan permintaan pembiayaan total namun dengan nilai yang relatif kecil. Koefisien yang cukup besar hanya pada variabel penyaluran pembiayaan kartu kredit periode sebelumnya.

Meskipun tanda koefisien yang dihasilkan masih sesuai, namun berdasarkan hasil uji terhadap pelanggaran asumsi, model ini permintaan pembiayaan kartu kredit ini tidak dapat digunakan karena terdapat pelanggaran pada seluruh asumsi yaitu model mengandung multikolinieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi. Hasil ini kemungkinan disebabkan oleh tidak konsistennya data yang digunakan karena dalam industri multifinance hanya terdapat satu perusahaan yang memiliki kegiatan kartu kredit dan beberapa waktu belakangan ini sudah tidak aktif lagi. Dengan demikian, pembacaan hasil regresi tidak dapat diteruskan.

5.4.5. Permintaan Pembiayaan Pembiayaan Konsumen

Hasil regresi pada permintaan pembiayaan konsumen dengan menggunakan persamaan

$$\text{Log}(PKriil) = \alpha_0 + \alpha_1 \log PDBriil + \alpha_2 RPK + \alpha_3 \log(Kurs_{t-1}) + \alpha_4 \log(PKriil_{t-1}) + \varepsilon$$

menghasilkan koefisien suku bunga positif yang berarti tidak sesuai teori sedangkan variabel lainnya masih sejalan dengan temuan awal sebagaimana tampak pada Tabel 5.17.

Tabel 5.17. Hasil Estimasi Persamaan Permintaan Pembiayaan Konsumen.

Variabel	Koefisien	standard error	t-Statistic	Prob.	R square	DW Stat	F-Statistic
c	-5.85665	0.73990	-7.91551	0.0000	99.5	1.88	6184.819 (0.0000)
PDBriil	0.54392	0.06863	7.92519	0.0000			
Suku bunga PK	0.85254	0.18654	4.57037	0.0000			
Kurs (-1)	-0.07713	0.01151	-6.70214	0.0000			
PKriil (-1)	0.93481	0.01470	63.58952	0.0000			

Hasil ini mengindikasikan kemungkinan kurang tepatnya penggunaan variabel suku bunga pembiayaan konsumen. Penulis kemudian mencoba mengganti variabel suku bunga pembiayaan konsumen tersebut dengan variabel selisih suku bunga kredit konsumsi bank umum terhadap suku bunga pembiayaan (RKK - RPK) dengan melakukan regresi terhadap persamaan

$$\text{Log}(PKriil) = \alpha_0 + \alpha_1 \log PDBriil + \alpha_2 (RKK - RPK) + \alpha_3 \log(Kurs_{t-1}) + \alpha_4 \log(PKriil_{t-1}) + \varepsilon$$

dan hasilnya ternyata signifikan sebagaimana tampak pada Tabel 5.18. Pertimbangan digunakannya variabel selisih suku bunga tersebut didasarkan pada ketatnya persaingan penyaluran kredit konsumsi oleh bank dengan penyaluran pembiayaan konsumen oleh multifinance sebagaimana sudah dijelaskan pada bab III. Pada saat konsumen datang ke bank untuk membiayai pembelian mobil dengan cara kredit, konsumen akan membandingkan suku bunga yang ditawarkan bank dengan suku bunga yang ditawarkan oleh multifinance. Jika ternyata suku bunga bank lebih tinggi (selisih positif) konsumen akan lebih mengutamakan menggunakan jasa perusahaan multifinance, sebaliknya jika suku bunga bank lebih rendah (selisih negatif) konsumen akan memilih menggunakan pinjaman bank dalam bentuk kredit konsumsi.

Tabel 5.18. Hasil Estimasi Persamaan Permintaan Pembiayaan Konsumen Dengan Memasukkan Variabel Selisih Suku Bunga Bank dan Multifinance.

Variabel	Koefisien	standard error	t-Statistic	Prob.	R square	DW Stat	F-Statistic
c	-4.05790	0.71661	-5.66262	0.0000			
PDBriil	0.40955	0.06696	6.11654	0.0000			
Suku bunga RPK - RKK	-0.77318	0.11818	-6.54265	0.0000	99.5	2.2	7125.11 (0.0000)
Kurs (-1)	-0.06730	0.01053	-6.39080	0.0000			
PKriil (-1)	0.93573	0.01332	70.25288	0.0000			

Secara keseluruhan hasil estimasi terhadap persamaan permintaan pembiayaan konsumen tersebut signifikan dan tidak terjadi pelanggaran asumsi OLS.

Secara individual (uji t statistik) hasil regresi persamaan permintaan SGU menunjukkan seluruh variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan signifikan pada $\alpha = 1\%$. Secara bersama-sama, seluruh variabel juga memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik dengan nilai F statistik signifikan pada $\alpha = 1\%$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam model tersebut tidak terdapat masalah multikolinieritas.

Untuk asumsi lainnya yaitu heterokedastisitas, melalui metode White diketahui nilai χ^2 hitung sebesar 17,16 sedangkan nilai kritis χ^2 pada $\alpha = 5\%$ dengan df sebesar 14 adalah 23,68 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model.

Perhitungan terhadap nilai Durbin h , diperoleh nilai sebesar $-1,18$ yang berada di dalam rentang $-1,96 \leq h \leq 1,96$ sehingga dapat ditarik kesimpulan tidak terdapat autokorelasi dalam model.

$$h = \left(1 - \frac{1}{2} * 2,204\right) \sqrt{\frac{129}{1 - 129[(0,000177395)]}} = -1,18$$

Hasil perhitungan residual dengan menggunakan LM test diperoleh nilai χ^2 hitung sebesar $2,77$ yang lebih kecil dari nilai χ^2 kritis dengan df 2 dan $\alpha = 5\%$ sebesar $5,99$ sehingga disimpulkan tidak ada autokorelasi dalam model.

Adapun variabel paling kuat yang mempengaruhi permintaan pembiayaan konsumen adalah selisih suku bunga kredit konsumsi bank umum dengan suku bunga pembiayaan konsumen yaitu sebesar $0,77$, artinya setiap terjadi peningkatan selisih antara suku bunga kredit konsumsi dengan pembiayaan sebesar 1% akan menyebabkan terjadinya penurunan pertumbuhan permintaan pembiayaan konsumen sebesar $0,77\%$. Disamping selisih suku bunga, pendapatan masyarakat juga memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap permintaan pembiayaan konsumen.

Koefisien penyesuaian yang dihasilkan sebesar $\delta = 1 - 0,936 = 0,064$ yang berarti bahwa perbedaan sebesar 6% antara permintaan pembiayaan konsumen yang diinginkan dengan yang terjadi disesuaikan dalam periode bulanan.

Dalam jangka panjang, koefisien masing-masing variabel tampak pada Tabel 5.19 berikut ini.

Tabel 5.19. Koefisien Jangka Panjang Permintaan Pembiayaan Konsumen

Variabel	Koefisien penyesuaian $\alpha_i/(1-\delta)$
c	-63.14
PDBrill	6.37
Suku bunga RPK - RKK	-12.03
Kurs (-1)	-1.05

Dari hasil tersebut tampak bahwa dalam jangka panjang permintaan pembiayaan konsumen lebih banyak dipengaruhi oleh selisih suku bunga kredit konsumsi terhadap suku bunga pembiayaan konsumen dan pendapatan (PDB).

5.4.6. Ringkasan Hasil Estimasi

Berdasarkan hasil uraian tersebut, perbandingan antara hasil estimasi jangka pendek dengan hasil estimasi jangka panjang dapat dilihat pada Tabel berikut ini:

Tabel 5.20. Perbandingan Hasil Estimasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang

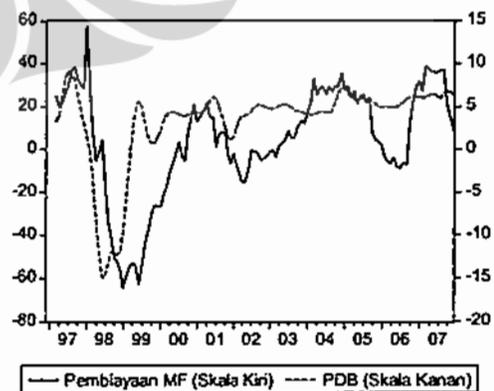
y	Estimasi Persamaan Jangka Pendek						Estimasi Persamaan Jangka Panjang				
	c	PDB _{riil}	Suku bunga	Inflyoy	Kurs(-1)	y(-1)	c	PDB _{riil}	Suku bunga	Inflyoy	Kurs(-1)
Pembiayaan Total	-0.647	0.194	-0.507	-	-0.086	0.909	-7.097	2.134	-5.565	-	-0.948
Pembiayaan SGU	0.361	0.100	-1.279	-	-0.093	0.936	5.672	1.570	-20.083	-	-1.460
Pemb. Anjak Piutang	-0.147	0.012	-0.282	-0.001	-	1.006	23.902	-1.977	45.714	0.136	-
Pemb. Kartu Kredit	-1.985	0.329	-0.163	-	-0.084	0.791	-9.505	1.574	-0.781	-	-0.404
Pembiayaan Konsumen	-4.058	0.410	-0.773	-	-0.067	0.936	-63.136	6.372	-12.030	-	-1.047

5.5. Analisis Permintaan Pembiayaan

Pertumbuhan penyaluran pembiayaan oleh multifinance memiliki arah yang sama dengan perkembangan pertumbuhan PDB. Hal ini menjadi indikasi awal adanya hubungan yang erat antara PDB dengan penyaluran pembiayaan multifinance.

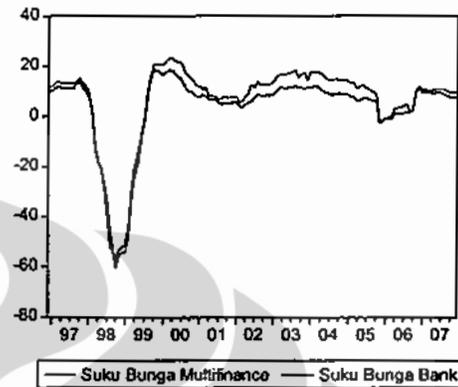
Ketika terjadi krisis ekonomi tahun 1997/1998 yang menyebabkan melemahnya pertumbuhan ekonomi Indonesia, pertumbuhan penyaluran pembiayaan ikut membuntuti dan kemudian disusul oleh melambatnya pertumbuhan kredit bank umum sebagaimana tampak pada Grafik 5.2. Demikian pula halnya ketika pertumbuhan ekonomi mengalami recovery, meskipun dengan lag yang agak panjang, pertumbuhan riil pembiayaan dan kredit bank umum ikut membaik.

Grafik 5.2. Pertumbuhan PDB, Kredit Bank Umum dan Pembiayaan Multifinance (%)



Sementara itu, kenaikan maupun penurunan suku bunga multifinance juga memiliki arah yang sama dengan kenaikan dan penurunan suku bunga perbankan dengan kecenderungan suku bunga pembiayaan lebih tinggi dibanding suku bunga perbankan sebagaimana tampak pada Tabel 5.3. Pada periode krisis dimana inflasi melambung tinggi, suku bunga riil mengalami penurunan yang tajam yang menyebabkan baik multifinance maupun perbankan mengalami spread negatif.

Grafik 5.3. Suku bunga Riil Multifinance dan Bank Umum (%)



5.5.1. Pengaruh PDB Terhadap Permintaan Pembiayaan

Hasil empiris dalam tesis ini menunjukkan PDB yang merupakan proksi dari pendapatan memiliki koefisien positif sebesar 0,19 dan signifikan terhadap permintaan pembiayaan riil. Dengan hasil tersebut dapat diartikan setiap terjadi kenaikan pendapatan sebesar 1%, akan menyebabkan terjadinya kenaikan permintaan pembiayaan multifinance sebesar 0,19% dan sebaliknya jika terjadi penurunan pendapatan sebesar 1% akan menyebabkan terjadinya penurunan permintaan pembiayaan sebesar 0,19%. Adapun koefisien penyesuaiannya sebesar $\delta = 1 - 0,91 = 0,09$ berarti perbedaan sebesar 9% antara permintaan yang diinginkan dengan yang terjadi, disesuaikan dalam periode bulanan.

Kecilnya angka koefisien PDB riil terhadap permintaan pembiayaan ini menunjukkan bahwa kinerja perekonomian memiliki pengaruh yang tidak terlalu besar terhadap permintaan pembiayaan. Hal ini agak berbeda dengan pengaruh PDB terhadap permintaan kredit di Indonesia sebagaimana terungkap dari beberapa hasil temuan penelitian yang kesemuanya memperoleh koefisien di atas 1 misalnya Juda Agung (2001) mendapatkan koefisien PDB riil sebesar 2,87%, Harmanta (2004) memperoleh angka 1,86% dan Ghos and Ghos (1999) sebesar 1,96%.

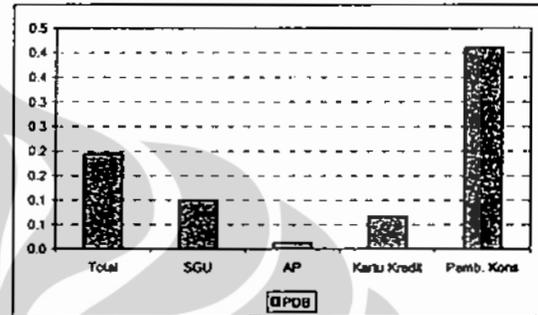
Menurut dugaan penulis, pangkal dari perbedaan ini berasal dari perbedaan karakteristik sangat mendasar antara kredit dan pembiayaan. Dengan kondisi dimana pembiayaan *multifinance* saat ini didominasi oleh jenis pembiayaan konsumen dan sewa guna usaha, maka keputusan untuk menggunakan pembiayaan atau tidak akan lebih dipengaruhi oleh "keberanian" konsumen dalam membayar angsuran yang berasal dari pendapatannya dan jangka waktu (*maturity*) dari pembiayaan tersebut. Saat konsumen memutuskan membeli barang -misalnya mobil- dengan sistem angsuran melalui *multifinance*, pada saat itu konsumen akan memperhitungkan untuk mengorbankan/menunda konsumsi atau mengurangi pengeluaran untuk jenis barang atau jasa lainnya -misalnya rekreasi- hingga angsurannya lunas. Ketika terjadi kenaikan pendapatan dalam periode angsuran, konsumen tidak serta merta akan menggadaikan kenaikan pendapatan tersebut dengan mengambil pembiayaan baru misalnya dengan menambah satu mobil lain atau membeli barang lain dengan sistem angsuran, namun akan menunggu hingga utangnya lunas baru kemudian memutuskan apakah akan melakukan pembelian barang lain dengan sistem angsuran atau tidak. Dari sisi *multifinance* sendiri, dengan asumsi pembayaran angsuran lancar (apalagi jika dilakukan melalui pemotongan gaji secara langsung via perusahaan tempat bekerja), pada umumnya akan segera menawarkan pembiayaan baru pada saat angsuran telah dilunasi.

Kondisi serupa juga akan ditemui pada perusahaan yang menggunakan pembiayaan sewa guna usaha dalam kegiatannya misalnya sewa mobil untuk operasional. Pertimbangan kemampuan *cashflow* perusahaan dalam mem-*backup* angsuran akan menjadi pertimbangan utama ketimbang pendapatannya. Walaupun pendapatan perusahaan mengalami peningkatan, belum tentu perusahaan akan menambah jumlah kendaraan yang akan disewanya jika *cashflow* tidak memungkinkan, atau bahkan perusahaan lebih memilih membeli secara tunai. Alternatif lain yang mungkin ditempuh oleh perusahaan adalah dengan memanfaatkan kredit bank untuk pengadaan mobil/mesin dalam jumlah besar dengan mengatasnamakan kebutuhan modal kerja dan jangka waktu yang lebih panjang.

Jika dicermati pada tiap-tiap jenis pembiayaan, tampak bahwa koefisien pendapatan lebih dominan mempengaruhi permintaan pembiayaan konsumen dibanding jenis lainnya sebagaimana tampak pada Grafik 5.4.

Koefisien terbesar terdapat pada jenis Pembiayaan konsumen yang mencapai 0,41% sedangkan koefisien terkecil terdapat pada permintaan anjak piutang yang kurang dari 0,1%. Cukup tingginya pengaruh PDB terhadap permintaan pembiayaan konsumen

Grafik 5.4. Koefisien PDB Pada Masing-Masing Jenis Pembiayaan



dibandingkan dengan pengaruhnya terhadap permintaan anjak piutang cukup beralasan mengingat karakteristik 2 produk tersebut yang memang sangat berbeda. Pembiayaan konsumen, sebagaimana sudah dijelaskan sebelumnya merupakan pembiayaan terhadap pembelian barang-barang konsumsi seperti kendaraan bermotor (mobil/motor), elektronik ataupun peralatan rumah tangga lainnya dengan sistem angsuran. Sedangkan anjak piutang merupakan penjualan piutang perusahaan kepada multifinance dengan sistem diskonto. Pada saat terjadi kenaikan pendapatan perusahaan, apalagi jika perusahaan tidak mengalami masalah dalam cashflow, sangat jarang perusahaan yang mau menjual piutangnya. Apabila perusahaan tetap harus menjual piutangnya, kemungkinan perusahaan akan mengutamakan menjual piutang yang kurang lancar. Dengan demikian, hampir dapat dipastikan bahwa pendapatan perusahaan memiliki pengaruh yang besar terhadap permintaan pembiayaan anjak piutang. Kemungkinan variabel yang lebih tepat untuk digunakan berdasarkan penjelasan tersebut adalah jumlah piutang/tagihan tidak lancar yang dimiliki perusahaan akan lebih berpengaruh terhadap permintaan pembiayaan anjak piutang itupun sangat tergantung pada keberanian multifinance dalam mengambil risikonya. Namun, mengingat tidak tersedianya data piutang kurang lancar perusahaan, tesis ini tidak akan mengelaborasi lebih jauh tentang hal tersebut.

Karena PDB/Pendapatan kurang elastis terhadap permintaan pembiayaan dibanding terhadap permintaan kredit bank sebagaimana sudah disebutkan, implikasi dari temuan ini adalah perlunya menciptakan kepastian dan stabilitas dalam bidang ekonomi, politik dan keamanan yang dapat menyebabkan terjadinya penutupan perusahaan dan pemutusan hubungan kerja (PHK) yang tiba-tiba dan melahirkan pengangguran. PHK akan memotong pendapatan seseorang sekaligus memotong kemampuan membayar angsuran.

5.5.2. Pengaruh Suku Bunga Terhadap Permintaan Pembiayaan

Koefisien suku bunga terhadap permintaan pembiayaan berdasarkan hasil empiris tesis ini adalah 0,51 dan bertanda negatif yang berarti sesuai teori dan secara statistik signifikan mempengaruhi permintaan pembiayaan. Ini berarti setiap terjadi kenaikan suku bunga sebesar 1% akan menyebabkan terjadinya penurunan permintaan pembiayaan sebesar 0,5% dan sebaliknya jika terjadi penurunan suku bunga sebesar 1% akan menyebabkan peningkatan permintaan pembiayaan sebesar 0,5%.

Koefisien suku bunga yang tidak terlalu besar tersebut mengindikasikan bahwa faktor suku bunga tidak cukup kuat dalam mempengaruhi permintaan pembiayaan.

Dalam teori ekonomi, suku bunga selalu dikaitkan dengan investasi, yaitu permintaan *capital asset*. Teori ekonomi kerap menyebutkan berapa tingkat ekspektasi imbal hasil (*return*) dari investasi yang dilakukan yaitu suku bunga yang akan diperolehnya. Ketika seseorang mengambil keputusan investasi dengan menanamkan sejumlah uang yang didalamnya selalu ada unsur risiko dan ketidakpastian, selalu pula akan diperhitungkan profitabilitas yang akan diperolehnya.

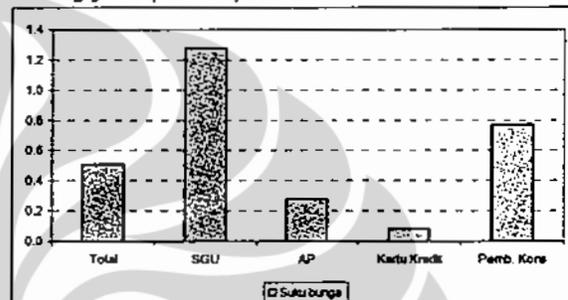
Analisa dengan *framework* tersebut tidak bisa begitu saja diterapkan dalam permintaan pembiayaan yang condong kepada permintaan *durable asset* dan jika mengingat barang yang dibeli tidak termasuk kategori produktif, atau yang dapat menghasilkan uang. Pembelian aset oleh rumah tangga seperti rumah, mobil atau peralatan elektronik lainnya tidak memiliki prospektif imbal hasil (*return*)

sebagaimana halnya pembelian aset oleh perusahaan. Rumah tangga barangkali akan lebih mementingkan imbal hasil dalam bentuk kegunaan (*utility*) ataupun kepuasan (*satisfaction*) dalam pemanfaatannya. Sebaliknya, *expected return* dalam investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan dihitung dengan misalnya, harga pasar dan juga prospektif manfaat yang akan dihasilkan oleh aset sebagai input produksi terhadap outputnya.

Dikaitkan dengan alasan tersebut, cukup masuk akal jika berdasarkan hasil empiris tesis ini suku bunga kurang sensitif dalam mempengaruhi permintaan pembiayaan. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Crook (1989) yang menyimpulkan berdasarkan hasil penelitiannya mengenai permintaan *retailer-financed instalment credit*, bahwa ".....the demand for retailer credit has, in effect, a zero interest rate elasticity".

Meskipun secara total suku bunga kurang elastis terhadap permintaan pembiayaan, namun jika diamati pada masing-masing jenis pembiayaan ditemukan fakta lain yang cukup menarik karena ternyata suku bunga sangat elastis terhadap permintaan pembiayaan SGU dengan koefisien sebesar 1,3. Artinya, dalam keputusan menggunakan pembiayaan SGU (*leasing*) konsumen menjadikan suku bunga sebagai bahan pertimbangan yang penting sebagaimana layaknya keputusan investasi. Hal ini memang mungkin saja terjadi mengingat sebagian besar penggunaan jasa leasing di Indonesia adalah perusahaan yang berorientasi pada laba, yang memperhitungkan penyewaan barang sebagai input faktor produksi. Dalam kasus ini perusahaan dihadapkan pada pilihan mana yang lebih menguntungkan dalam penggunaan barang (mesin atau kendaraan) apakah dengan cara membeli untuk dimiliki atau dengan cara menyewa melalui jasa leasing dengan mendasarkan keputusannya pada tingkat bunga yang ditawarkan dibandingkan tingkat imbal hasil (*return*) yang diperoleh dari investasi tersebut.

Grafik 5.5. Koefisien Suku Bunga pada masing-masing jenis pembiayaan



Dibandingkan dengan pendapatan (PDB) yang memiliki koefisien sebesar 0,19 suku bunga memiliki elastisitas yang lebih besar, ini berarti debitur multifinance secara umum lebih sensitif terhadap suku bunga dibanding pendapatan. Implikasi dari temuan ini adalah perlunya untuk menjaga suku bunga pada level yang rendah sehingga akan dapat mendorong kenaikan permintaan pembiayaan. Level suku bunga yang rendah juga dapat mendorong kenaikan permintaan jenis pembiayaan SGU (*leasing*) yang bersifat produktif yang pada gilirannya dapat meningkatkan jumlah lapangan kerja yang tersedia dibanding pembiayaan konsumen yang cenderung konsumtif dan dapat mendorong inflasi.

5.5.3. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Permintaan Pembiayaan

Hasil empiris tesis ini menunjukkan koefisien nilai tukar bertanda negatif sebesar 0,09 dan signifikan terhadap permintaan pembiayaan. Hal ini berarti setiap terjadi pelemahan nilai tukar akan direspon negatif dan akan menurunkan permintaan pembiayaan. Perlu dicatat disini bahwa dampak penguatan maupun penurunan nilai tukar baru akan mempengaruhi permintaan pembiayaan pada periode berikutnya.

Berdasarkan hasil empiris tersebut, nilai tukar memiliki pengaruh yang sangat kecil terhadap permintaan pembiayaan dan hampir mendekati nol.

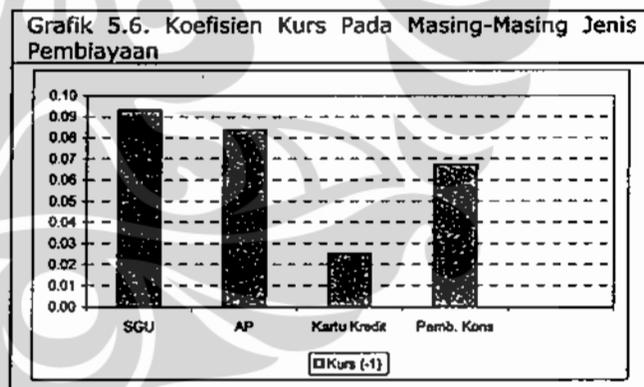
Hubungan nilai tukar dengan permintaan pembiayaan terjadi melalui pengaruhnya terhadap harga produk yang dibiayai. Sebagaimana sudah disebutkan sebelumnya, produk-produk yang menjadi obyek pembiayaan multifinance secara umum adalah produk-produk dengan kandungan impor yang tinggi, beberapa diantaranya bahkan diimpor secara utuh dari luar negeri seperti kendaraan bermotor (mobil/motor), mesin-mesin, peralatan elektronik dan rumah tangga.

Pengaruh nilai tukar terhadap harga ini dapat terjadi melalui 2 mekanisme jalur transmisi yaitu jalur langsung (*direct pass through effect*) dan jalur tidak langsung (*indirect pass through effect*). Jalur langsung terjadi melalui barang-barang yang diimpor yang merupakan input faktor produksi seperti bahan baku ataupun barang modal lainnya. Pada saat nilai tukar melemah, harga barang-barang tersebut akan

menjadi lebih mahal jika diukur dalam mata uang Rupiah, yang akhirnya akan mempengaruhi harga jual produksi. Untuk barang-barang yang masih melalui proses pengolahan, dampak kenaikan harga ini merupakan fase kedua (*second direct pass through effect*), tergantung pada tinggi rendahnya komponen impor. Jika barang yang diimpor merupakan barang berbentuk *Completely Built Up (CBU)* seperti jenis mobil atau motor tertentu, pelemahan nilai tukar akan berdampak langsung (*first direct pass through effect*). Adapun jalur tidak langsung terjadi akibat *demand pull*, dimana kenaikan harga barang di luar negeri ataupun kenaikan mata uang asing terhadap Rupiah akan menyebabkan terjadinya peningkatan pendapatan eksportir yang selanjutnya akan meningkatkan permintaan dalam negeri.

Melihat kecilnya koefisien nilai tukar terhadap permintaan pembiayaan, maka menurut dugaan penulis, dampak nilai tukar terhadap produk yang dibiayai merupakan jenis *second direct pass through effect* dimana kebanyakan produk tersebut mengandung komponen lokal yang cukup tinggi.

Menurut jenisnya, koefisien tertinggi nilai tukar terdapat pada jenis SGU sebagaimana tampak pada Grafik 5.6. Hal ini sesuai dengan penjelasan di atas mengingat sebagian besar produk SGU seperti mesin-mesin dan alat berat diimpor dalam bentuk utuh dan berpengaruh langsung terhadap harga jual produk tersebut.

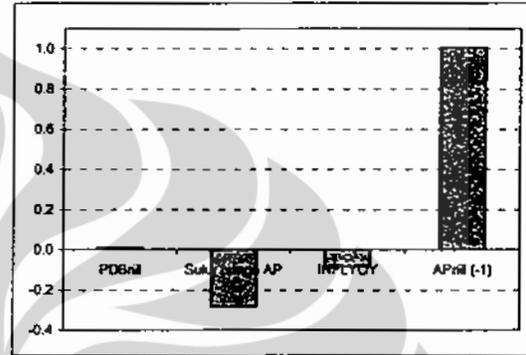


Implikasi dari temuan ini adalah pemangku kebijakan dalam hal ini otoritas moneter harus mengupayakan agar nilai tukar berada pada kisaran yang stabil. Di samping itu, pemerintah juga harus mendorong digunakannya komponen lokal dalam produksi sehingga naik turunnya nilai tukar tidak akan terlalu berpengaruh pada harga produksi.

5.5.4. Pengaruh Inflasi Terhadap Permintaan Pembiayaan (Khusus Anjak Piutang)

Variabel inflasi tahunan dalam tesis ini hanya digunakan pada persamaan permintaan produk anjak piutang menggantikan variabel nilai tukar. Hal ini dikarenakan, setelah melalui beberapa kali iterasi, nilai tukar bukan merupakan variabel yang layak masuk ke dalam persamaan. Koefisien yang dihasilkan dari hasil estimasi baik PDB, suku bunga, inflasi maupun permintaan anjak piutang periode sebelumnya sesuai dengan yang diharapkan dan signifikan terhadap permintaan anjak piutang.

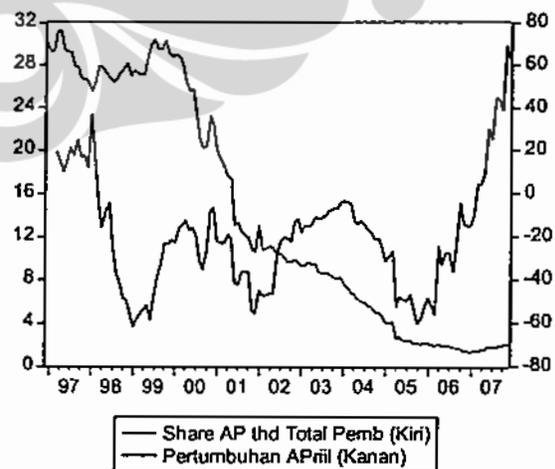
Grafik 5.7. Koefisien Variabel Independen Permintaan Pembiayaan Anjak Piutang



Koefisien inflasi yang diperoleh dari hasil estimasi bertanda negatif (sesuai teori) sebesar negatif 0,08 dan signifikan terhadap permintaan pembiayaan anjak piutang. Ini berarti setiap terjadi kenaikan inflasi sebesar 1% akan menyebabkan penurunan pertumbuhan permintaan anjak piutang sebesar 0,08%.

Koefisien inflasi ini lebih kecil dibanding koefisien suku bunga yang berarti bisnis anjak piutang lebih dominan di pengaruhi tingkat suku bunga (diskonto) dibanding inflasi. Dalam prakteknya, tingkat diskonto yang ditawarkan oleh pemilik piutang dan risiko gagal bayar dari debitur merupakan faktor utama dalam bisnis anjak piutang. Disamping itu, perusahaan juga akan mempertimbangkan *future value* dari piutang tersebut saat jatuh tempo.

Grafik 5.8. Share Anjak Piutang Terhadap Total Pembiayaan dan Pertumbuhan Anjak Piutang (%)



Meskipun dengan pertumbuhan yang menurun, bisnis anjak piutang pernah sangat menonjol pada masa-masa krisis, dimana pangsa

berkisar antara 40% s/d 60% dari total pembiayaan multifinance sebagaimana tampak pada Grafik 5.8. namun, seiring dengan pulihnya perekonomian, bisnis anjak piutang kian hari kian kurang menarik dan pangsanya terhadap total pembiayaan juga terus menyusut menjadi hanya sekitar 2% - 3% dari total pembiayaan multifinance. Memasuki pertengahan tahun 2005 bisnis anjak piutang mulai tumbuh dengan pertumbuhan yang sangat tinggi, namun perannya dalam pembiayaan masih tetap kecil dan belum beranjak naik.

Dari ke empat variabel yang digunakan, variabel-variabel utama yang digunakan yaitu PDB, suku bunga dan inflasi tahunan semuanya memiliki koefisien yang sangat kecil, mendekati nol. Variabel yang memiliki koefisien besar hanya variabel kelambanan (penyaluran anjak piutang periode sebelumnya) yaitu sebesar 1,0. Dengan demikian, anjak piutang pada dasarnya lebih banyak dipengaruhi oleh trend perkembangannya di masa lalu yang belakangan ini terus menurun.

Implikasi dari temuan ini adalah perlunya mendorong dan memberikan kepastian hukum agar risiko tidak terbayarnya piutang menjadi minimal. Perkembangan bisnis ini akan sangat membantu perusahaan-perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditas.

5.5.5. Pengaruh Suku Bunga Bank Terhadap Permintaan Pembiayaan (Khusus Pembiayaan Konsumen)

Hasil empiris tesis ini menunjukkan bahwa secara umum, suku bunga bank tidak memiliki pengaruh terhadap permintaan pembiayaan. Dari iterasi pada masing-masing jenis pembiayaan, suku bunga bank hanya berpengaruh pada permintaan pembiayaan konsumen.

Sebagaimana sudah dijelaskan sebelumnya, dalam hasil empiris tesis ini menunjukkan selisih suku bunga kredit konsumsi bank umum dengan suku bunga pembiayaan konsumen berpengaruh secara signifikan terhadap permintaan pembiayaan konsumen dengan koefisien sebesar 0,85 atau mendekati 1.

Adanya pengaruh suku bunga bank terhadap pembiayaan konsumen kemungkinan disebabkan oleh kuatnya hubungan bank dan multifinance melalui jenis produk ini.

Sebagaimana sudah dijelaskan di Bab III, saat ini banyak bank yang melakukan kerjasama dengan perusahaan multifinance dalam penyaluran pembiayaan konsumen. Beberapa bank bahkan telah mengakuisi perusahaan multifinance guna mendongkrak kekuatan lini bisnis kredit konsumsi.

Implikasi dari temuan ini adalah perlunya meningkatkan pengawasan khususnya dalam penerapan prinsip kehati-hatian agar bank tidak terjebak dalam jor-joran pengucuran kredit konsumsi melalui perusahaan multifinance yang dapat membahayakan perbankan.

5.6. Implikasi Kebijakan

Dari hasil empiris sebagaimana sudah dijelaskan di atas, berikut ini akan diuraikan mengenai beberapa implikasi terhadap kebijakan makroekonomi dan kebijakan sektor keuangan.

5.6.1. Kebijakan Makroekonomi

Salah satu pelajaran berharga yang dapat dipetik dari krisis ekonomi tahun 1997/1998 adalah perlunya membangun sistem keuangan yang kuat. Sistem keuangan yang kuat secara keseluruhan memiliki kecenderungan untuk mengakselerasi pertumbuhan ekonomi, fasilitator bagi lahirnya perusahaan baru, mempermudah perusahaan dalam memperoleh pendanaan dan mendorong pertumbuhan perusahaan secara cepat (Demirgüç-Kunt dan Levine, 2001).

Hasil empiris tesis ini membuktikan bahwa PDB, suku bunga, nilai tukar dan juga inflasi dapat mempengaruhi permintaan pembiayaan multifinance. Keempat indikator ekonomi tersebut pada kenyataannya memang hal yang selalu menjadi perhatian pemerintah. Jika pemerintah tetap dapat mempertahankan pertumbuhan ekonomi yang tinggi, suku bunga yang wajar, nilai tukar yang stabil dan inflasi yang rendah maka hal ini dapat menjadi stimulus bagi perkembangan perusahaan multifinance di masa depan.

Diukur dari kontribusinya dalam PDB, peran sektor keuangan di Indonesia saat ini masih kecil yaitu hanya berkisar antara 7% – 9%. Pangsa terbesar berasal dari subsektor bank (3% - 4%) dan subsektor

sewa bangunan (3%) sedangkan pangsa subsektor Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB) kurang dari 1%. Dari angka-angka tersebut juga tampak bahwa peran LKBB jauh tertinggal dibandingkan dengan subsektor lainnya pada kelompok sektor keuangan.

Meski perannya kecil, sektor keuangan di Indonesia memiliki prospek yang cukup bagus di masa depan. Hal ini bisa dilihat dari perkembangannya di pasar modal dimana saham-saham yang diterbitkan lembaga keuangan justru menjadi primadona pasca krisis ekonomi tahun 1997/1998. Pangsa sektor keuangan di pasar modal berdasarkan nilai kapitalisasi pasar meningkat tajam pasca krisis 1998 dan pernah mencapai 45% dari total kapitalisasi pasar. Sebagai gambaran, jika sebelum tahun 1997 jumlah emiten sektor keuangan di pasar modal berjumlah 22 emiten terdiri dari 9 bank, 4 perusahaan pembiayaan dan 9 perusahaan asuransi, setelah tahun 1999 jumlah emiten sektor keuangan di pasar modal meningkat menjadi 33 emiten. Pada akhir Desember 2007, pangsa kapitalisasi pasar sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia mencapai 22.6% dengan jumlah saham mencapai 300 miliar lembar atau sebesar 28.2% dari jumlah saham yang diperdagangkan di pasar modal. Khusus untuk perusahaan pembiayaan, jumlah perusahaan yang *listed* di pasar modal sampai dengan akhir Desember 2007 berjumlah 8 perusahaan.

Dengan uraian tersebut, kebijakan makroekonomi yang terkoordinasi antara pemegang otoritas yaitu Depkeu dan Bank Indonesia menjadi syarat mutlak bagi tumbuh dan berkembangnya perusahaan multifinance.

5.6.2. Kebijakan Sektor Keuangan

Salah satu permasalahan yang dihadapi sektor keuangan saat ini adalah belum jelasnya arah pengembangan ke depan subsektor LKBB khususnya Perusahaan Multifinance. Tidak adanya cetak biru pengembangan ke depan ditambah lemahnya mekanisme pengawasan, permodalan dan juga perlindungan konsumen membuat perkembangan perusahaan multifinance jauh tertinggal dari perbankan. Terpisahnya otoritas keuangan di dua tempat yang berbeda yaitu BI dan Departemen Keuangan juga turut memperlemah sinkronisasi kebijakan di sektor keuangan.

Pada tahun 2006 lalu, Menteri Keuangan mengeluarkan Peraturan Menteri Keuangan No 84/PMK.012/2006 tentang Perusahaan Pembiayaan. Salah satu hal baru dalam peraturan tersebut adalah dibukanya kesempatan pada perusahaan multifinance untuk menyalurkan pembiayaan perumahan yang tentu saja disambut dengan antusias oleh pelaku industri multifinance. Menurut hemat penulis, kebijakan ini dapat menjadi potensi pemicu inflasi di kemudian hari. Akan lebih baik jika Pemerintah dalam hal ini Depkeu sebagai otoritas jasa keuangan mendorong multifinance untuk meningkatkan pembiayaan pada sektor yang produktif, yang dapat memacu pertumbuhan ekonomi dan membuka lapangan kerja baru semisal pembiayaan infrastruktur, pengadaan kapal, pesawat, dsb.



BAB VI

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI KEBIJAKAN

6.1. Kesimpulan

1. Perkembangan perusahaan multifinance di Indonesia belakangan ini yang diukur dari pertumbuhan penyaluran pembiayaan menunjukkan trend yang terus meningkat, terutama pada jenis pembiayaan konsumen dan sewa guna usaha. Tingginya permintaan pembiayaan konsumen dipicu oleh tingginya permintaan terhadap barang-barang konsumsi tahan lama (*durable goods*) seperti kendaraan bermotor, peralatan elektronik dan peralatan rumah tangga. Sementara itu, pada jenis pembiayaan lainnya seperti anjak piutang dan kartu kredit cenderung mengalami penurunan.
2. Hasil empiris tesis ini menunjukkan bahwa terdapat tiga faktor utama yang dapat mempengaruhi permintaan pembiayaan multifinance yaitu PDB, suku bunga multifinance dan nilai tukar. Di samping tiga variabel utama yang mempengaruhi permintaan seluruh jenis pembiayaan tersebut, terdapat dua variabel lain yang mempengaruhi permintaan pembiayaan pada jenis tertentu yaitu inflasi yang mempengaruhi permintaan pembiayaan anjak piutang dan suku bunga bank yang mempengaruhi permintaan pembiayaan konsumen. Secara umum, permintaan pembiayaan (total) sesuai dengan teori yang menyatakan permintaan pinjaman merupakan fungsi dari pendapatan dan suku bunga.
3. Sensitivitas variabel-variabel tersebut yang diukur dari angka koefisien hasil regresi cukup bervariasi pada masing-masing jenis pembiayaan. Suku bunga multifinance berpengaruh kuat pada total pembiayaan dibanding PDB demikian juga jika dilihat perjenis pembiayaan suku bunga multifinance sangat kuat mempengaruhi permintaan pembiayaan SGU dan Pembiayaan Konsumen.
4. Hubungan antara multifinance dengan perbankan yang dilihat dari suku bunga bank menunjukkan tidak berpengaruh terhadap permintaan pembiayaan secara total namun berpengaruh terhadap

permintaan pembiayaan konsumen yang diduga disebabkan oleh tingginya keterkaitan jenis pembiayaan ini dengan penyaluran kredit konsumsi perbankan. Diketahui bahwa jika selisih suku bunga bank dengan multifinance positif (suku bunga bank lebih tinggi dari suku bunga multifinance) maka debitur cenderung memilih menggunakan pembiayaan konsumen dari multifinance dibanding kredit bank.

6.2. Keterbatasan

1. Karya tulis maupun penelitian tentang Multifinance di Indonesia masih sangat jarang sehingga penulis kesulitan dalam menemukan referensi untuk bahan perbandingan.
2. Tesis ini hanya menggunakan variabel-variabel yang secara teoritis mempengaruhi permintaan kredit (loan). Menurut penulis, akan lebih sempurna jika dalam analisis juga mengikutsertakan variabel-variabel yang merupakan bagian tak terpisahkan dari multifinance seperti besarnya *downpayment*, jumlah angsuran, *term of maturity* namun data tersebut tidak tersedia.
3. Dengan hanya menggunakan variabel independen yang terbatas, tesis ini belum mampu menjawab hal-hal yang terjadi di luar variabel yang digunakan misalnya fenomena terus meningkatnya pengucuran pembiayaan oleh multifinance akhir-akhir ini di tengah terjadinya peningkatan suku bunga dan fluktuasi nilai tukar. Hal ini tidak sejalan dengan temuan dalam tesis ini yaitu suku bunga multifinance memiliki pengaruh negatif terhadap permintaan pembiayaan. Hal ini memerlukan penelitian yang lebih dalam dengan variabel-variabel lain misalnya yang terkait dengan perilaku konsumen di Indonesia yang kemungkinan berbeda dengan perilaku konsumen di negara lain.

6.3. Rekomendasi

Dengan temuan sebagaimana diuraikan dalam kesimpulan tersebut di atas, rekomendasi yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Salah satu temuan dalam tesis ini yaitu suku bunga bank tidak berpengaruh secara signifikan terhadap permintaan pembiayaan

secara total dan hanya berpengaruh pada jenis pembiayaan konsumen, sementara itu berdasarkan data yang ada, perusahaan multifinance cukup banyak menggunakan sumber dana yang berasal dari perbankan. Penulis menduga hal ini ada kaitannya dengan permasalahan pencatatan pembukuan di masing-masing unit usaha tersebut. Untuk itu penulis merekomendasikan agar Otoritas Keuangan (Depkeu) meningkatkan pengawasan dalam hal keterkaitan industri ini dengan perbankan agar terhindar dari penyalahgunaan pemanfaatan perusahaan multifinance sebagai sarana melanggar ketentuan perbankan misalnya dalam hal Batas Maksimal Pemberian Kredit (BMPK).

2. Multifinance memiliki peran penting dalam perekonomian sehingga perlu terus dilakukan upaya-upaya guna mendorong kemajuannya sehingga masyarakat memiliki alternatif sumber pembiayaan lain di luar perbankan. Upaya tersebut misalnya mendorong perusahaan multifinance memperkuat sisi permodalannya sehingga menjadikan gerak multifinance lebih leluasa dalam menyediakan pembiayaan.
3. Agar perusahaan multifinance dapat lebih memiliki peran yang lebih besar lagi, Pemerintah hendaknya mulai memikirkan untuk mengarahkan penyaluran pembiayaan ke pada hal-hal yang bersifat produktif misalnya pembiayaan investasi. Untuk mendorong hal tersebut, Pemerintah dapat memberikan insentif dalam bentuk keringanan pajak ataupun insentif lainnya

6.4. Studi Lanjutan

Studi mengenai multifinance masih sangat jarang sehingga temuan-temuan dalam tesis ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu, penulis menyarankan adanya studi lanjutan yang lebih komprehensif dengan variasi variabel yang lebih kaya dan dapat dipertanggungjawabkan secara akademis.

Studi lanjutan ini diperlukan khususnya terhadap hal-hal yang tidak dapat dijelaskan oleh model misalnya:

1. Berdasarkan data keuangan perusahaan multifinance diketahui bahwa multifinance memperoleh kucuran dana yang cukup banyak

dari perbankan dalam pengucuran pembiayaan sehingga diperkirakan perbankan mempunyai hubungan yang erat dengan multifinance melalui suku bunga bank, namun hasil tesis ini menunjukkan suku bunga perbankan ternyata tidak berpengaruh secara signifikan dalam model.

2. Tidak signifikannya suku bunga SBI (*policy rate*) dalam mempengaruhi permintaan pembiayaan multifinance patut menjadi subjek yang menarik untuk diteliti lebih dalam lagi.
3. Tingginya rasio pinjaman terhadap pembiayaan yang mencapai 140% menandakan tingginya pemanfaatan dana yang ada untuk disalurkan dalam bentuk pembiayaan. Hal ini juga memberi tanda bahwa permintaan pembiayaan oleh masyarakat (khususnya pembiayaan konsumen) sangat tinggi dan terkesan bahwa masyarakat tidak rasional dalam hal memperoleh pembiayaan dari multifinance karena tidak sensitif terhadap suku bunga yang ditawarkan perusahaan multifinance. Penelitian yang lebih mendalam mengenai perilaku konsumen dalam melakukan pinjaman ke perusahaan multifinance mungkin dapat memberi jawaban atas permasalahan ini.
4. Studi ini hanya dilakukan dari sisi permintaan, akan lebih komprehensif jika hal ini juga didukung dengan penelitian dari sisi penawaran.

Studi lanjutan sebagaimana sudah disebutkan di atas akan sangat bermanfaat sebagai masukan bagi pemangku kebijakan untuk mengembangkan multifinance di masa yang akan datang.

Daftar Pustaka

1. Agung, Juda, dkk. *Fenomena Credit Crunch di Indonesia: Fakta, Penyebab dan Implikasi Kebijakan*, Bank Indonesia, 2001
2. Ayres, Milan V., The Economic Function of the Sales Finance Company, *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 33, No.201. (Mar., 1938), pp.59-70.
3. Ball, R.J. and Drake, Pamela S. The Impact of Credit Control on Consumer Durable Spending in the United Kingdom, 1957 - 1961, *Review of Economic Studies*, 30 (October 1963), 181 - 194.
4. Bernanke, Ben S. and Gertler, Mark, Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No 4. (Autumn, 1995), pp.27-48
5. Carey, Mark; Post, Mitch and Sharpe, Steven A, Does corporate lending by banks and finance companies differ? Evidence on specialization in private debt contracting, *The Journal of Finance*, Vol LIII, No 3, June 1998
6. Cole, David C. and Slade, Betty F., *Building a modern financial system, The Indonesian experience*, Cambridge University Press, 1996.
7. Crook, Jonathan, The Demand for Retailer-Financed Instalment Credit: An Econometric Analysis, *Managerial and Decision Economics*, Vol. 10. No. 4 (Dec., 1989), pp.311-319
8. Eastwood, David B. and Anderson, Robert, Consumer Credit and Consumer Demand for Automobiles, *Journal of Finance*, 31 (March 1976), 113 - 123.
9. Enders, Walter, *Applied Econometric Time Series*, second edition, John Wiley & Son, 2004
10. Grenadier, Steven R, Leasing and Credit Risk, *Journal of Financial Economics*, 42 (1996) 333 - 364
11. Gujarati, Damodar N., *Basic Econometrics*, McGraw-Hill International Edition, Third Edition, 1995.

12. Hadad, Muliaman D, dkk. *Model dan estimasi permintaan dan penawaran kredit konsumsi rumah tangga di Indonesia*, Joint Research Bank Indonesia dan Universitas Pajajaran, Oktober 2004
13. Harmanta, *Disintermediasi Fungsi Perbankan di Indonesia Pasca Krisis 1997: Fakta dan Implikasi Kebijakan*, Tesis S2 MPKP FE UI, Agustus 2004.
14. Kisselgoff, Avram, Factors Affecting the Demand for Consumer Installment Sales Credit, *The Journal of Finance*, Vol. 8, No 1. (Mar, 1953), pp.70-72
15. Kunt, Asli Demirgüç and Levine, Ross (ed), *Financial Structure and Economic Growth: A cross country comparison of banks, markets and development*, MIT Press, 2001.
16. Mankiw, Gregory N, *Teori Makro Ekonomi* (terjemahan), edisi keempat, Penerbit Erlangga, Jakarta 2000.
17. Mavrotas, George and Vinogradov, Dmitri, Financial sector structure and financial crisis burden, *Journal of Financial Stability xxx(2007) xxx-xxx*
18. Merton, Robert, A functional perspective of financial intermediation, *Financial Management* 24: 23-41, 1995.
19. Mishkin, Frederic S, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, Pearson International Edition, 7th edition update, 2006
20. Nachrowi, D Nachrowi dan Usman, Hardius, *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis EKonomi dan Keuangan*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI, Jakarta, 2006.
21. Nugent, Rolf, Tendencies in Consumer Financing, *Journal of he American Statistical Association*, Vol. 33, No. 201. (Mar, 1938), pp.42-50
22. Patterson, Kerry, *An Introduction to Applied Econometrics, a time series approach*, Palgrave, 2000.
23. *Rating and Investment Report: rating the Leasing Industry*, Japan, Desember 2007

24. Saunders and Cornett, *Financial Markets and Institutions, An introduction to the Risk Management Approach*, mcgraw-Hill, Third Edition, 2007.
25. Schmit, Mathias, Credit risk in the leasing industry, *Journal of Banking and Finance*, 28 (2004) 811-833
26. Warjiyo, Perry, *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia*, Seri Kebanksentralan No 11, Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan, Bank Indonesia, Jakarta, 2004
27. Widarjono, Agus, *Ekonometrika, Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis*, Edisi kedua, Penerbit Ekonosia, UII, Yogyakarta, 2007.
28. World Bank: *Unlocking Indonesia's Domestic financial resources: the role of non bank financial institutions*, Desember 2006

Lampiran 1. Data Perusahaan Multifinance

Periode	Total Aset (Miliar Rp)	Penyaluran Pembiayaan (Miliar Rp)					Utang (Miliar Rp)			Suku Bunga Pembiayaan (%)				
		Total	Leasing	Factoring	Card	Pemb. Konsumen	Luar Negeri	Dalam Negeri	Total	Leasing	Factoring	Kartu Kredit	Pemb. Konsumen	
Mar-96	26,195	21,507	9,509	6,986	40	4,972	8,791	11,113						
Apr-96	28,442	23,245	10,525	7,529	43	5,147	9,316	12,010						
May-96	28,002	22,954	10,445	7,419	44	5,045	9,129	11,491						
Jun-96	28,825	23,265	10,529	7,395	47	5,293	9,098	11,808						
Jul-96	29,390	23,626	10,605	7,386	50	5,584	9,145	12,030						
Aug-96	29,380	23,459	10,634	7,622	52	5,150	9,050	11,955						
Sep-96	29,901	23,756	10,944	7,303	54	5,454	9,104	12,158						
Oct-96	30,468	24,237	11,141	7,296	57	5,742	9,431	12,002						
Nov-96	31,977	24,725	11,385	7,292	59	5,988	9,851	12,043	18.74	16.15	20.41	41.93	22.26	
Dec-96	33,591	26,694	12,129	8,035	61	6,470	10,640	12,870	18.65	16.57	19.31	41.93	22.13	
Jan-97	32,406	27,186	12,084	7,969	235	6,898	10,349	13,593	18.70	16.32	19.76	42.00	22.09	
Feb-97	32,335	27,191	12,115	7,959	243	6,873	10,819	12,924	18.68	15.92	19.94	41.84	22.12	
Mar-97	33,187	28,260	12,189	8,791	248	7,031	11,001	13,096	18.33	15.64	19.43	41.79	21.92	
Apr-97	34,923	29,206	12,231	9,105	260	7,609	11,407	13,040	18.46	15.56	19.76	42.00	21.68	
May-97	35,429	29,276	12,415	8,594	267	8,001	11,386	13,361	18.40	15.56	20.07	42.00	20.34	
Jun-97	36,695	30,769	12,756	8,999	284	8,731	11,671	13,478	18.40	15.56	20.07	42.00	20.34	
Jul-97	38,420	32,243	13,210	9,410	364	9,258	12,482	14,145	18.31	15.42	19.96	41.49	20.49	
Aug-97	41,107	33,985	14,081	9,490	329	10,085	14,268	14,619	19.07	15.17	24.41	42.00	20.59	
Sep-97	43,406	35,197	14,529	9,771	349	10,548	15,966	15,007	22.32	16.29	29.06	42.00	20.96	
Oct-97	44,752	34,935	15,124	9,313	373	10,124	17,307	15,013	22.15	16.25	29.65	42.00	20.94	
Nov-97	45,637	35,326	15,060	9,440	392	10,433	16,895	15,759	22.01	16.39	28.89	42.01	21.01	
Dec-97	50,520	38,263	16,904	10,097	432	10,830	21,115	16,993	21.57	15.47	29.54	42.00	20.82	
Jan-98	75,592	50,464	25,946	12,858	427	11,233	42,239	21,494	19.30	13.45	27.22	42.01	20.98	
Feb-98	68,598	46,255	23,029	12,220	420	10,586	36,477	20,593	19.32	13.64	29.38	48.00	20.15	
Mar-98	62,443	42,439	21,261	11,831	413	8,934	31,334	19,115	20.78	14.21	29.46	42.01	21.26	
Apr-98	58,322	39,956	20,039	11,114	417	8,386	29,096	18,089	21.74	15.12	31.46	42.01	21.38	
May-98	68,887	44,220	23,607	12,029	427	8,158	37,511	19,623	21.07	14.34	30.70	77.94	21.54	
Jun-98	84,892	51,331	29,175	13,769	427	7,959	50,975	22,099	16.53	14.37	30.67	77.93	22.23	
Jul-98	72,480	45,733	25,788	12,077	429	7,438	42,588	20,198	16.53	14.37	31.67	77.93	22.23	
Aug-98	65,061	40,719	22,115	10,873	439	7,292	35,529	22,144	23.14	16.46	32.11	77.91	23.11	
Sep-98	59,714	38,869	21,153	10,597	413	6,706	30,889	20,528	21.67	14.95	31.20	77.92	22.72	
Oct-98	46,772	31,440	16,150	8,694	412	6,184	21,096	16,988	23.17	16.49	32.12	77.91	23.10	
Nov-98	44,737	30,236	15,414	8,524	414	5,884	18,765	17,118	23.84	16.19	33.09	77.91	23.48	
Dec-98	43,629	29,534	15,644	7,972	414	5,504	19,128	17,338	23.10	15.88	32.55	77.91	23.69	
Jan-99	45,261	30,517	16,340	8,388	409	5,380	20,527	17,968	21.67	14.95	31.20	77.92	22.72	
Feb-99	42,899	28,977	15,602	7,876	375	5,124	17,838	17,447	21.67	14.95	31.20	77.92	22.72	
Mar-99	40,248	27,872	15,061	7,586	437	4,787	17,611	16,235	21.67	14.95	31.20	77.92	22.72	
Apr-99	37,675	26,110	14,073	7,063	358	4,616	16,113	15,806	19.05	13.42	29.37	48.00	20.16	
May-99	37,209	26,359	14,011	7,584	350	4,414	15,655	16,064	22.45	14.94	31.68	77.83	25.10	
Jun-99	33,041	23,665	12,042	7,079	341	4,203	12,823	14,488	24.31	17.38	32.46	77.82	26.40	
Jul-99	33,216	23,235	11,767	7,058	341	4,069	3,197	15,403	23.28	15.10	32.39	65.86	26.40	
Aug-99	33,854	23,855	12,292	7,031	340	4,192	13,835	15,530	21.58	15.31	31.64	74.91	23.34	
Sep-99	34,695	24,675	12,934	7,284	335	4,122	14,509	16,078	21.94	15.38	31.71	74.69	23.42	
Oct-99	31,280	22,370	11,109	6,788	331	4,141	11,721	14,684	22.32	15.45	31.71	74.46	23.51	
Nov-99	31,167	22,790	11,477	6,637	336	4,339	11,463	13,808	22.27	15.38	31.68	74.21	23.53	
Dec-99	30,220	22,230	10,928	6,407	337	4,559	10,827	14,416	22.37	15.09	29.84	65.84	26.48	
Jan-00	29,482	22,416	10,975	6,477	338	4,625	10,043	13,658	22.25	15.31	31.55	73.09	23.83	
Feb-00	29,443	22,696	10,924	6,538	336	4,898	10,174	13,539	22.14	15.25	31.44	72.74	23.86	
Mar-00	29,952	22,914	11,012	6,414	334	5,155	10,238	13,584	22.07	15.21	31.36	72.37	23.87	
Apr-00	30,107	23,384	11,338	6,196	338	5,512	10,745	13,631	22.10	15.22	31.37	71.98	23.95	
May-00	31,452	24,889	12,182	6,380	343	5,983	11,476	14,393	22.71	14.21	28.96	53.84	32.14	
Jun-00	30,064	23,764	11,521	6,113	350	5,961	11,352	12,308	23.37	14.66	29.26	47.74	31.86	
Jul-00	32,663	25,236	12,582	5,893	365	6,396	11,546	14,296	22.51	15.28	31.22	69.81	25.55	
Aug-00	31,952	24,404	12,058	5,179	369	6,799	10,707	14,177	22.51	15.30	31.18	69.24	25.58	
Sep-00	32,379	24,960	12,419	5,055	372	7,114	11,382	14,440	22.43	15.08	27.37	47.33	27.33	
Oct-00	34,134	26,067	13,057	5,331	384	7,294	11,927	15,310	22.10	15.17	26.17	47.72	27.14	
Nov-00	36,303	28,465	13,275	6,645	395	8,150	12,365	16,828	21.36	15.05	22.19	39.87	26.69	
Dec-00	35,759	29,391	13,731	6,553	403	8,704	12,472	17,124	21.24	14.91	22.26	47.75	26.60	
Jan-01	34,426	27,305	13,284	5,457	418	8,146	11,828	17,121	18.93	14.20	20.84	44.81	23.33	
Feb-01	36,551	28,735	13,711	5,490	436	9,098	12,586	17,884	20.71	14.14	20.75	44.80	29.40	
Mar-01	36,842	29,862	14,166	5,484	454	9,758	12,783	18,294	18.80	14.14	20.88	47.77	24.02	
Apr-01	39,033	31,561	15,276	5,555	489	10,240	14,036	19,471	18.52	13.84	20.70	47.77	24.09	
May-01	38,581	31,740	15,048	5,549	523	10,620	13,415	19,613	18.57	13.85	20.67	47.78	24.15	
Jun-01	38,318	30,685	15,164	4,030	558	10,933	13,085	17,739	18.68	13.98	20.42	47.78	24.05	
Jul-01	34,741	28,778	13,197	3,843	598	11,140	11,437	16,171	19.81	14.20	25.13	47.79	24.33	
Aug-01	35,657	29,424	13,447	3,691	641	11,646	10,576	17,034	20.23	14.41	25.77	37.50	24.32	
Sep-01	36,650	30,403	13,951	3,668	681	12,104	11,200	17,501	20.25	14.39	25.96	37.14	24.41	
Oct-01	37,888	31,463	14,422	3,785	723	12,533	11,421	18,215	20.18	14.33	25.29	36.79	24.55	
Nov-01	38,182	31,447	14,392	3,427	763	12,866	11,191	18,449	20.46	14.39	25.78	36.56	24.74	
Dec-01	37,338	30,845	14,133	3,277	796	12,639	11,013	17,915	20.58	14.78	25.13	36.45	24.67	
Jan-02	37,535	30,623	14,392	3,427	763	12,866	11,528	17,344	19.96	13.83	25.45	47.80	23.67	
Feb-02	36,921	30,697	13,748	3,325	832	12,792	11,237	17,458	21.13	15.37	24.62	36.24	25.01	
Mar-02	36,273	30,327	13,332	3,306	849	12,840	10,410	17,172	21.38	15.34	24.76	35.93	25.41	
Apr-02	36,449	30,431	13,050	3,370	873	13,138	10,019	17,328	21.81	15.72	24.77	36.01	25.68	
May-02	36,480	30,441	12,772	3,335	934	13,399	9,019	17,432	25.52	22.25	24.24	35.75	29.19	
Jun-02	37,461	31,143	12,698	3,238	978	14,229	9,629	17,057	22.79	16.31	25.32	35.59	26.56	
Jul-02	38,135	31,482	12,890	3,304	1,047	14,232	10,040	17,456	23.88	19.40	25.14	35.39	26.68	
Aug-02	38,722	32,264	12,874	3,266	1,094	15,030	9,914	17,777	22.99	16.28	25.46	35.31	26.59	
Sep-02	39,361	32,947	13,029	3,211	1,137	15,569	9,896	18,043	23.09	16.37	25.55	35.20	26.58	
Oct-02	39,871	32,947	13,183	3,240	1,031	15,878	10,104	18,040	22.99	16.33	25.26	32.84	26.74	
Nov-02	40,358	33,268	12,846	3,291	1,092	16,038	9,777	17,593	23.21	16.58	25.57	32.84	26.97	
Dec-02	39,942	32,939	12,576	3,182	1,147	16,034	9,795	16,616	23.37	16.37	25.76	32.88	26.88	
Jan-03	39,808	32,979	12,364	3,060	1,181	16,373	9,751	16,362	23.88	16.40	25.96	45.04	26.68	
Feb-03	40,155	32,829	12,192	3,045	1,226	16,366	9,700	16,392	23.77	16.7				

Lampiran 1. Data Perusahaan Multifinance

Periode	Total Aset (Miliar Rp)	Penyaluran Pembiayaan (Miliar Rp)					Utang (Miliar Rp)		Suku Bunga Pembiayaan (%)				
		Total	Leasing	Factoring	Card	Pemb. Konsumen	Luar Negeri	Dalam Negeri	Total	Leasing	Factoring	Kartu Kredit	Pemb. Konsumen
Mar-03	36,587	31,360	11,171	2,998	1,267	15,576	9,917	13,615	23.82	16.27	25.21	45.05	26.09
Apr-03	44,165	33,304	12,019	3,117	1,329	16,838	9,560	16,346	24.02	16.62	26.29	45.04	25.98
May-03	41,249	33,496	11,811	3,177	1,371	17,136	9,126	15,591	24.02	16.91	25.88	45.04	25.81
Jun-03	41,804	34,600	11,878	3,060	1,433	18,229	9,006	15,930	24.08	16.76	25.86	45.04	25.80
Jul-03	45,623	36,180	12,144	3,110	1,533	19,392	11,644	16,589	24.16	16.70	26.62	45.04	25.70
Aug-03	45,659	36,079	12,256	3,133	763	19,927	11,143	16,473	21.72	19.28	26.19	45.07	24.86
Sep-03	46,583	37,073	12,360	3,142	784	20,787	11,778	16,646	22.97	16.73	25.34	45.07	24.58
Oct-03	47,911	38,615	12,634	3,194	829	21,958	12,038	17,128	23.74	16.69	28.80	45.07	24.04
Nov-03	49,076	39,688	12,702	3,224	817	22,945	11,956	17,784	19.57	13.26	25.55	45.07	24.10
Dec-03	47,227	38,730	11,636	3,188	811	22,750	11,688	15,633	22.66	16.45	25.38	45.06	24.18
Jan-04	51,774	40,616	12,639	3,109	799	24,068	12,626	17,720	22.52	16.36	25.26	45.07	24.06
Feb-04	51,645	41,607	11,771	3,065	809	25,662	13,257	16,259	22.20	16.20	25.00	44.18	24.00
Mar-04	56,594	43,790	13,187	3,015	834	26,754	14,084	18,030	22.39	16.17	24.99	45.07	23.75
Apr-04	58,302	44,211	13,017	2,906	845	27,443	14,135	17,717	22.20	16.00	24.50	44.80	23.50
May-04	61,259	45,944	13,379	2,914	858	28,792	17,026	18,778	21.54	15.90	25.24	45.08	22.61
Jun-04	64,685	47,940	13,752	2,869	879	30,440	18,000	20,027	21.25	15.28	25.00	45.07	22.55
Jul-04	66,305	48,814	13,786	2,863	959	31,206	17,551	20,359	21.50	14.94	25.32	45.07	22.78
Aug-04	68,703	49,782	13,980	2,776	1,239	31,786	19,352	21,298	21.34	15.10	25.35	45.06	22.59
Sep-04	69,653	49,926	14,238	2,743	1,309	31,636	19,666	21,756	20.72	14.65	24.88	42.76	21.49
Oct-04	74,881	53,308	14,464	2,668	1,420	34,755	21,527	22,556	20.70	14.01	23.58	42.76	21.86
Nov-04	76,555	54,480	14,630	2,720	1,479	35,650	22,710	22,494	20.65	13.83	23.98	42.80	21.87
Dec-04	78,876	55,753	15,326	2,543	1,528	36,355	22,969	23,951	20.42	13.15	24.21	42.86	21.94
Jan-05	78,670	55,823	15,424	2,287	1,651	36,461	23,466	23,108	20.27	13.52	24.37	42.90	21.84
Feb-05	80,422	57,638	15,768	2,334	1,726	37,811	24,840	23,240	20.26	12.91	24.31	42.96	21.89
Mar-05	82,342	59,263	16,209	2,401	1,761	38,892	24,745	24,544	19.68	12.41	18.68	43.03	21.85
Apr-05	84,620	60,830	16,943	1,500	1,850	40,536	25,992	24,663	20.13	12.44	23.98	43.09	22.03
May-05	83,325	59,865	16,774	1,633	1,916	39,542	25,092	25,118	19.73	12.33	24.05	43.15	21.69
Jun-05	88,731	64,168	17,813	1,563	1,957	42,835	26,057	26,191	18.65	12.00	23.54	43.32	19.86
Jul-05	91,617	66,114	18,267	1,545	2,384	43,918	27,349	28,039	18.50	12.30	23.30		19.70
Aug-05	91,510	65,612	18,513	1,593	2,065	43,442	29,006	27,038	18.00	12.50	23.00		19.50
Sep-05	95,239	67,702	19,811	1,392	2,047	44,452	29,603	29,489	17.80	12.60	22.50		19.00
Oct-05	95,239	67,702	19,997	1,249	2,043	44,933	29,603	29,489	17.50	12.70	22.30		18.80
Nov-05	96,206	67,444	18,931	1,345	1,764	45,404	31,474	28,935	15.74	13.28	20.61		18.03
Dec-05	96,527	67,647	19,085	1,411	1,763	45,387	31,305	29,503	16.00	13.57	18.83		18.38
Jan-06	95,113	66,844	18,704	1,379	1,843	44,919	30,522	29,019	16.08	13.51	20.96		18.52
Feb-06	93,892	65,709	18,636	1,326	1,764	43,983	30,665	27,496	16.46	13.68	20.92		18.89
Mar-06	94,015	64,871	18,171	1,229	1,671	43,800	30,011	27,551	16.62	13.86	20.29		19.07
Apr-06	94,682	65,499	17,980	1,309	1,641	44,570	30,126	27,145	18.69	13.88	19.85		19.27
May-06	96,998	66,789	18,273	1,267	1,617	45,633	32,017	27,854	19.13	14.47	19.63		19.52
Jun-06	97,950	68,202	18,511	1,303	1,606	46,782	31,891	27,129	19.65	14.50	19.52		19.68
Jul-06	99,012	69,423	18,357	1,294	1,568	42,204	31,374	26,844	19.84	14.54	19.76		20.07
Aug-06	98,017	70,739	18,382	1,170	1,552	49,634	32,959	27,019	16.74	14.13	20.05		19.67
Sep-06	99,287	71,714	18,624	1,217	1,542	50,331	32,083	29,542	16.87	14.30	19.22		19.76
Oct-06	101,275	80,687	26,306	1,270	1,539	51,572	32,089	30,462	16.97	14.23	18.79		19.90
Nov-06	100,514	86,918	33,199	1,220	1,496	51,002	32,516	29,894	17.02	14.21	18.72		19.97
Dec-06	108,888	93,124	32,643	1,280	1,477	57,296	31,963	33,193	17.09	14.37	18.37		19.90
Jan-07	109,080	93,523	32,518	1,250	1,463	58,292	32,715	33,033	16.93	14.18	18.70		19.76
Feb-07	103,696	88,586	33,275	1,273	1,447	52,591	33,426	29,364	16.64	14.08	18.67		19.61
Mar-07	112,352	95,870	33,308	1,372	1,405	59,785	33,654	33,850	16.74	13.99	18.62		19.44
Apr-07	113,170	95,768	32,169	1,453	1,401	60,747	33,978	34,432	16.72	14.08	18.28		19.29
May-07	113,487	96,419	31,820	1,472	1,412	61,716	33,026	33,479	16.65	14.11	17.96		19.10
Jun-07	115,893	98,020	32,587	1,795	1,417	62,221	32,975	34,446	16.62	14.32	17.13		18.91
Jul-07	117,381	99,993	33,953	1,721	1,434	62,884	33,428	35,080	16.68	14.63	17.23		18.71
Aug-07	121,520	103,156	35,546	1,804	1,422	64,384	35,602	36,006	16.44	14.41	16.76		18.47
Sep-07	123,050	104,979	35,661	1,875	1,429	66,014	35,687	37,082	16.42	14.49	16.64		18.28
Oct-07	123,497	104,516	34,636	1,889	1,425	66,567	35,115	36,255	16.26	14.47	16.38		18.09
Nov-07	126,351	107,566	36,493	2,198	1,415	67,460	37,017	39,240	15.95	14.06	16.03		17.87
Dec-07	127,260	107,686	36,482	2,200	1,442	67,562	36,325	40,538	15.89	13.95	15.88		17.94

Lampiran 2. Data Perbankan dan Indikator Keuangan Lainnya

Periode	Kredit Bank Umum (Miliar Rp)				Suku Bunga Kredit (%)		
	Total	Investasi	Modal Kerja	Konsumsi	Investasi	Modal Kerja	Konsumsi
Mar-96	242,423	62,012	155,670	24,741	19.30	16.39	17.83
Apr-96	248,996	64,067	159,848	25,081	19.28	16.48	17.84
May-96	253,492	64,342	163,793	25,357	19.27	16.50	17.85
Jun-96	260,755	64,029	170,712	26,014	19.18	16.40	17.78
Jul-96	264,554	65,202	172,666	26,686	19.14	16.48	17.81
Aug-96	267,443	64,776	175,613	27,054	19.13	16.46	17.73
Sep-96	273,395	66,915	178,678	27,802	19.21	16.52	17.74
Oct-96	278,099	67,998	181,730	28,371	19.21	16.48	17.76
Nov-96	281,985	68,416	184,625	28,944	19.22	16.45	17.86
Dec-96	292,921	70,443	192,306	30,172	19.04	16.36	17.87
Jan-97	294,317	70,687	193,163	30,467	19.05	16.36	18.04
Feb-97	298,153	72,741	194,586	30,826	19.00	16.41	18.09
Mar-97	306,125	74,543	200,637	30,945	18.88	16.37	18.03
Apr-97	311,361	75,392	203,995	31,974	18.82	16.38	18.05
May-97	338,163	77,202	207,955	32,580	18.79	16.26	17.99
Jun-97	328,808	78,574	216,415	33,819	18.56	16.19	17.89
Jul-97	340,028	82,382	222,709	34,937	18.59	16.02	17.89
Aug-97	358,369	88,333	234,315	35,721	25.13	19.68	19.52
Sep-97	368,517	90,011	242,670	35,836	26.41	20.34	20.50
Oct-97	384,551	94,183	253,986	36,382	26.76	20.14	20.92
Nov-97	375,767	94,210	245,579	35,978	26.42	19.77	21.10
Dec-97	378,134	100,735	240,758	36,641	25.40	18.94	21.11
Jan-98	511,132	147,727	326,605	36,800	25.57	18.96	21.14
Feb-98	480,080	134,203	308,547	37,330	25.63	19.18	21.51
Mar-98	476,841	132,771	307,788	36,282	27.80	20.16	22.08
Apr-98	468,715	130,052	303,142	35,521	29.47	21.64	23.90
May-98	527,455	152,364	339,655	35,436	33.21	22.84	24.48
Jun-98	626,465	189,505	402,055	34,905	33.79	22.70	25.23
Jul-98	581,650	174,762	372,585	34,303	34.12	23.38	25.07
Aug-98	543,976	160,101	350,289	33,586	34.95	24.23	25.54
Sep-98	535,975	156,909	346,036	33,030	35.72	24.88	24.94
Oct-98	471,368	131,914	306,728	32,726	35.68	25.80	25.23
Nov-98	469,571	132,475	305,012	32,084	35.16	25.72	25.50
Dec-98	487,426	141,464	314,208	31,754	34.75	26.23	25.91
Jan-99	504,282	148,101	324,527	31,654	34.61	25.96	25.90
Feb-99	499,938	145,446	323,098	31,394	34.61	25.89	25.91
Mar-99	366,543	101,617	238,339	26,587	33.12	26.10	23.78
Apr-99	287,877	85,235	177,256	25,386	31.71	24.02	23.49
May-99	277,602	82,193	170,237	25,172	30.46	23.39	23.28
Jun-99	251,262	71,254	155,416	24,592	28.84	22.75	23.27
Jul-99	249,428	70,171	154,937	24,320	26.21	21.74	22.38
Aug-99	257,575	72,132	161,009	24,434	24.28	20.34	22.26
Sep-99	263,262	74,198	164,628	24,436	23.07	19.73	21.68
Oct-99	242,979	68,013	150,419	24,547	22.77	19.39	21.22
Nov-99	247,284	67,835	154,300	25,149	21.59	19.21	20.51
Dec-99	225,133	57,691	143,356	24,086	20.68	17.80	20.30
Jan-00	225,990	59,847	141,699	24,444	20.08	17.43	20.12
Feb-00	228,745	60,173	143,717	24,855	19.75	17.14	19.90
Mar-00	223,234	57,523	140,302	25,410	18.93	16.46	19.69
Apr-00	228,777	58,792	144,211	25,774	18.83	16.30	19.49
May-00	237,929	59,463	151,771	26,695	18.42	16.54	19.12
Jun-00	240,135	59,242	153,102	27,791	18.14	16.21	18.90
Jul-00	246,026	59,522	157,082	29,422	18.01	15.86	18.72
Aug-00	241,913	57,613	153,465	30,835	17.93	15.79	18.50
Sep-00	248,994	64,613	150,378	34,003	17.99	16.62	18.30
Oct-00	260,677	66,256	158,329	36,092	17.90	16.78	18.00
Nov-00	265,190	66,216	161,105	37,869	17.84	16.94	17.50
Dec-00	269,000	65,276	163,631	40,093	17.65	16.86	17.00
Jan-01	264,915	66,385	158,514	40,016	17.85	16.77	16.77
Feb-01	274,533	69,289	163,774	41,470	17.80	16.88	18.97
Mar-01	285,375	72,097	171,147	42,131	17.90	16.86	18.99
Apr-01	306,011	77,791	183,787	44,433	18.13	16.80	19.07
May-01	301,905	76,094	180,019	45,792	18.21	16.85	19.12
Jun-01	306,333	84,923	174,416	46,994	18.45	17.04	19.22
Jul-01	289,661	80,421	160,412	48,828	18.68	16.90	19.26
Aug-01	287,890	78,099	159,141	50,650	18.89	17.08	19.18
Sep-01	304,420	83,665	168,553	52,202	19.06	17.22	19.41
Oct-01	318,727	87,920	177,268	53,539	19.18	17.38	19.59
Nov-01	303,018	71,049	175,831	56,138	19.23	17.64	19.74
Dec-01	307,594	73,466	175,692	58,436	19.19	17.90	19.85
Jan-02	302,022	71,418	171,523	59,081	19.27	17.99	20.06
Feb-02	302,504	71,060	171,604	59,840	19.33	18.01	20.04

Lampiran 2. Data Perbankan dan Indikator Keuangan Lainnya

Periode	Kredit Bank Umum (Miliar Rp)				Suku Bunga Kredit (%)		
	Total	Investasi	Modal Kerja	Konsumsi	Investasi	Modal Kerja	Konsumsi
Mar-02	302,776	69,960	171,267	61,549	19.35	18.03	20.11
Apr-02	303,155	70,281	168,946	63,928	19.25	18.09	19.93
May-02	303,247	69,901	167,383	65,963	19.20	18.11	20.11
Jun-02	312,018	70,519	172,901	68,598	19.08	18.11	20.28
Jul-02	322,600	72,543	180,034	70,023	19.00	18.09	20.25
Aug-02	331,429	75,243	182,327	73,859	18.86	18.10	20.18
Sep-02	341,172	77,169	190,526	73,477	18.74	18.11	20.10
Oct-02	347,788	79,634	192,157	75,998	18.57	18.00	20.18
Nov-02	356,705	80,080	198,633	77,992	18.44	18.00	20.17
Dec-02	365,410	82,924	202,680	79,806	18.25	17.82	20.21
Jan-03	358,084	83,343	194,745	79,996	18.26	17.82	20.16
Feb-03	366,467	85,364	200,546	80,557	18.25	17.85	20.08
Mar-03	376,141	87,111	206,062	82,968	18.08	17.85	20.12
Apr-03	382,175	87,410	209,830	84,935	17.87	17.74	19.99
May-03	384,158	87,120	210,160	86,878	17.75	17.67	19.88
Jun-03	390,563	87,774	213,064	89,725	17.41	17.43	19.73
Jul-03	397,187	88,394	216,750	92,044	16.88	17.03	19.59
Aug-03	403,544	89,157	219,440	94,948	16.36	16.70	19.48
Sep-03	411,696	90,598	222,807	98,292	16.07	16.53	19.33
Oct-03	421,295	92,797	227,059	101,439	15.77	16.27	19.00
Nov-03	432,230	95,655	231,788	104,787	15.45	15.93	18.87
Dec-03	437,942	94,316	231,564	112,064	15.07	15.68	18.69
Jan-04	432,738	96,452	223,195	113,091	14.99	15.44	18.49
Feb-04	437,040	97,352	224,524	115,164	14.79	15.29	18.47
Mar-04	446,593	99,319	228,457	118,814	14.61	15.12	18.11
Apr-04	454,857	101,304	231,802	121,748	14.48	14.98	17.89
May-04	471,075	105,531	240,091	125,442	14.27	14.78	17.68
Jun-04	486,067	109,327	254,322	122,419	14.10	14.64	17.51
Jul-04	488,407	110,553	251,294	126,560	13.99	14.58	17.30
Aug-04	505,243	112,707	261,220	131,315	13.84	14.45	17.08
Sep-04	513,223	111,312	265,946	135,966	13.80	14.33	17.03
Oct-04	525,648	112,456	270,778	142,414	13.64	14.25	16.89
Nov-04	531,689	112,952	272,699	146,038	13.57	14.18	16.74
Dec-04	553,548	116,864	285,737	150,947	13.41	14.05	16.57
Jan-05	549,017	116,202	278,823	153,992	13.40	13.98	16.32
Feb-05	560,753	117,886	284,005	158,862	13.37	13.87	16.23
Mar-05	576,380	119,758	293,645	162,977	13.31	13.78	16.33
Apr-05	587,805	121,515	298,790	167,500	13.31	13.74	16.23
May-05	609,330	123,957	311,742	173,631	13.20	13.68	16.17
Jun-05	622,602	125,945	315,637	181,020	13.36	13.65	16.04
Jul-05	635,958	128,543	321,257	186,158	13.42	13.65	16.02
Aug-05	659,571	132,338	334,799	192,434	13.40	13.62	15.96
Sep-05	673,243	133,330	341,091	198,822	14.51	14.47	16.27
Oct-05	678,351	132,598	342,065	203,688	15.18	14.92	16.33
Nov-05	679,466	132,376	344,609	202,481	15.92	15.43	16.60
Dec-05	689,671	132,463	350,819	206,389	16.23	15.66	16.83
Jan-06	673,232	130,610	338,698	203,924	16.32	15.81	17.08
Feb-06	674,698	129,401	340,886	204,411	16.34	15.87	17.28
Mar-06	682,111	131,581	344,280	206,250	16.35	15.90	17.52
Apr-06	687,382	131,666	347,902	207,814	16.29	15.90	17.65
May-06	699,904	134,594	357,178	208,132	16.25	15.89	17.77
Jun-06	710,105	134,181	365,452	210,472	16.15	15.94	17.82
Jul-06	712,004	134,038	365,336	212,630	16.14	15.91	17.87
Aug-06	723,727	136,617	371,936	215,174	16.05	15.85	17.83
Sep-06	741,087	140,475	382,673	217,939	15.82	15.66	17.88
Oct-06	749,852	140,927	388,434	220,491	15.62	15.54	17.85
Nov-06	761,564	142,524	396,223	222,817	15.35	15.38	17.79
Dec-06	787,136	148,872	412,493	225,771	15.07	15.10	17.58
Jan-07	769,295	150,531	393,221	225,543	14.90	14.85	17.64
Feb-07	777,942	149,482	400,505	227,955	14.71	14.71	17.51
Mar-07	794,714	149,922	414,031	230,761	14.49	14.53	17.60
Apr-07	806,733	152,134	418,633	235,966	14.30	14.38	17.24
May-07	818,606	156,966	417,302	244,338	14.06	14.16	17.09
Jun-07	854,986	163,249	443,120	248,617	13.88	13.99	16.91
Jul-07	865,105	167,069	446,082	251,954	13.71	13.82	16.68
Aug-07	886,735	171,574	458,256	256,906	13.66	13.75	16.70
Sep-07	907,260	169,706	472,390	265,164	13.31	13.45	16.47
Oct-07	930,152	172,449	488,300	269,403	13.16	13.28	16.33
Nov-07	953,259	178,069	499,950	275,241	13.16	13.19	16.39
Dec-07	995,111	183,764	529,400	281,947	13.00	13.01	16.13

Lampiran 3. Beberapa Indikator Keuangan Lainnya

Periode	PDB (Miliar Rp)	Suku Bunga SBI	Suku Bunga Dep 1	Inflasi YOY	IHK 2002	Suku Bunga LIBOR	Kurs (Rp/USD)	REER
Mar-96	332,415	13.99	16.17	9.20	36.95	5.44	2,338	139.33
Apr-96	332,061	13.98	15.92	8.22	37.24	5.44	2,342	126.94
May-96	332,463	13.99	15.59	7.76	37.26	5.44	2,354	127.36
Jun-96	334,378	13.99	15.51	7.51	37.24	5.50	2,342	128.38
Jul-96	338,761	13.92	15.46	7.48	37.49	5.46	2,353	128.69
Aug-96	345,335	13.96	15.42	7.43	37.59	5.44	2,363	128.29
Sep-96	354,019	13.96	27.08	6.98	37.58	5.43	2,340	128.66
Oct-96	362,049	13.93	31.84	6.73	37.73	5.38	2,352	129.06
Nov-96	368,121	13.40	30.68	6.89	37.95	5.56	2,368	128.72
Dec-96	368,245	12.80	27.45	6.63	38.16	5.50	2,383	126.90
Jan-97	361,350	12.15	25.39	5.45	38.55	5.44	2,396	139.17
Feb-97	350,893	11.75	25.65	4.78	38.95	5.44	2,406	137.61
Mar-97	343,248	11.07	28.61	5.29	38.91	5.69	2,419	136.38
Apr-97	344,699	10.72	44.54	5.06	39.12	5.69	2,433	124.52
May-97	352,009	10.63	50.57	5.19	39.20	5.69	2,440	123.48
Jun-97	361,851	10.50	57.43	5.09	39.13	5.69	2,450	121.57
Jul-97	369,693	10.87	52.92	5.07	39.39	5.63	2,599	117.62
Aug-97	376,596	13.67	50.99	5.71	39.74	5.66	3,035	108.46
Sep-97	382,420	22.00	55.43	7.11	40.25	5.66	3,275	101.16
Oct-97	385,564	20.70	61.76	8.80	41.05	5.65	3,670	86.42
Nov-97	385,372	20.00	60.38	9.96	41.73	5.97	3,648	91.57
Dec-97	379,728	20.00	52.99	11.60	42.58	5.72	4,650	65.83
Jan-98	367,769	20.00	41.42	18.06	45.51	5.60	10,375	35.73
Feb-98	351,177	22.00	37.89	31.73	51.32	5.69	8,750	42.20
Mar-98	332,889	27.75	37.95	39.13	54.13	5.69	8,325	42.34
Apr-98	319,013	46.43	37.26	42.65	56.68	5.66	7,970	52.00
May-98	309,670	58.00	34.39	49.67	59.65	5.66	10,525	44.76
Jun-98	308,157	58.00	29.76	56.67	62.41	5.66	14,900	34.92
Jul-98	314,769	70.81	23.90	68.72	67.76	5.66	13,000	36.66
Aug-98	326,358	70.73	17.56	77.72	72.03	5.64	11,075	45.32
Sep-98	336,776	68.76	13.11	82.40	74.73	5.38	10,700	51.90
Oct-98	339,662	59.72	12.50	79.41	74.52	5.24	7,550	64.96
Nov-98	337,982	51.25	12.49	78.14	74.58	5.62	7,300	70.62
Dec-98	334,491	38.44	12.23	77.63	75.64	5.06	8,025	73.28
Jan-99	332,395	36.43	12.24	70.66	77.89	4.94	8,950	67.45
Feb-99	330,544	37.50	11.91	53.39	78.87	4.96	8,730	67.37
Mar-99	328,241	37.84	11.33	45.44	78.73	4.94	8,685	67.40
Apr-99	325,882	35.19	10.80	37.97	78.19	4.90	8,260	68.23
May-99	324,361	28.73	10.50	30.73	77.97	4.94	8,105	74.97
Jun-99	325,663	22.05	10.43	24.52	77.71	5.24	6,726	81.34
Jul-99	330,330	15.01	10.37	13.49	76.89	5.19	6,875	87.48
Aug-99	336,644	13.20	10.59	5.77	76.18	5.38	7,565	76.73
Sep-99	341,443	13.02	11.30	1.25	75.66	5.40	8,386	67.48
Oct-99	342,117	13.13	11.42	1.58	75.71	5.41	6,900	73.20
Nov-99	340,520	13.10	11.56	1.75	75.90	6.48	7,425	79.70
Dec-99	339,062	12.51	11.85	2.01	77.21	5.82	7,100	79.25
Jan-00	339,761	11.48	11.96	0.35	78.23	5.89	7,425	79.64
Feb-00	341,217	11.13	12.95	(0.84)	78.28	5.92	7,505	79.28
Mar-00	341,643	11.03	13.66	(1.10)	77.93	6.13	7,590	78.27
Apr-00	340,346	11.00	13.82	0.15	78.37	6.29	7,945	75.79
May-00	338,768	11.08	13.68	1.28	79.02	6.65	8,620	72.73
Jun-00	339,447	11.74	13.91	2.15	79.42	6.64	8,735	69.13
Jul-00	343,779	13.53	14.01	4.56	80.44	6.62	9,003	66.24
Aug-00	349,925	13.53	14.25	6.11	80.85	6.63	8,290	73.10
Sep-00	354,907	13.62	14.82	6.79	80.80	6.62	8,780	71.96
Oct-00	356,059	13.74	15.49	7.97	81.74	6.62	9,395	70.89
Nov-00	355,027	14.15	15.74	9.12	82.81	6.80	9,530	68.74
Dec-00	353,773	14.53	15.87	9.35	84.42	6.56	9,595	68.68
Jan-01	354,271	14.74	16.07	8.28	84.70	5.57	9,450	68.43
Feb-01	355,546	14.79	16.05	9.14	85.44	5.21	9,835	68.04
Mar-01	356,638	15.82	15.79	10.62	86.20	5.08	10,400	65.94
Apr-01	357,167	16.09	15.64	10.51	86.59	4.43	11,675	61.55
May-01	357,903	16.33	15.44	10.82	87.57	4.06	11,058	61.15
Jun-01	360,199	16.65	15.06	12.11	89.03	3.86	11,440	62.47
Jul-01	363,943	17.17	14.76	13.04	90.92	3.75	9,525	66.70
Aug-01	367,728	17.67	14.15	12.23	90.73	3.58	8,865	78.83
Sep-01	368,688	17.57	13.86	13.01	91.31	2.63	9,675	75.55
Oct-01	365,545	17.58	13.50	12.47	91.93	2.29	10,435	70.81
Nov-01	360,529	17.60	13.06	12.91	93.50	2.12	10,430	69.49
Dec-01	357,460	17.62	12.87	12.55	95.02	1.87	10,400	73.35
Jan-02	359,448	16.93	12.81	14.42	96.91	1.85	10,320	75.02
Feb-02	364,227	16.86	12.64	15.13	98.36	1.87	10,189	77.80

Lampiran 3. Beberapa Indikator Keuangan Lainnya

Periode	PDB (Miliar Rp)	Suku Bunga SBI	Suku Bunga Dep 1	Inflasi YOY	IHK 2002	Suku Bunga LIBOR	Kurs (Rp/USD)	REER
Mar-02	368,819	16.76	12.35	14.08	98.34	1.88	9,655	79.68
Apr-02	370,854	16.60	11.90	13.30	98.11	1.84	9,316	82.28
May-02	372,125	15.51	11.44	12.93	98.89	1.84	8,785	84.37
Jun-02	375,028	15.11	11.02	11.48	99.25	1.84	8,730	86.67
Jul-02	380,265	14.93	10.31	10.05	100.06	1.82	9,108	82.81
Aug-02	385,787	14.35	8.95	10.60	100.35	1.82	8,867	83.95
Sep-02	387,850	13.22	8.17	10.48	100.88	1.81	9,015	84.25
Oct-02	384,501	13.10	7.67	10.33	101.43	1.72	9,233	83.47
Nov-02	378,506	13.06	7.47	10.48	103.31	1.44	8,976	84.63
Dec-02	374,428	12.93	6.98	10.03	104.55	1.38	8,940	86.37
Jan-03	376,248	12.69	6.62	8.74	105.38	1.34	8,876	85.62
Feb-03	381,401	12.24	6.27	7.34	105.59	1.34	8,905	85.23
Mar-03	386,744	11.40	5.99	7.12	105.35	1.30	8,908	84.36
Apr-03	389,498	11.06	5.86	7.54	105.51	1.32	8,675	85.94
May-03	391,417	10.44	5.86	6.91	105.73	1.32	8,279	87.82
Jun-03	394,621	9.53	6.16	6.62	105.82	1.12	8,285	89.94
Jul-03	399,582	9.10	6.23	5.79	105.86	1.10	8,505	89.59
Aug-03	404,420	8.91	6.26	6.38	106.75	1.11	8,535	88.64
Sep-03	405,608	8.66	6.28	6.20	107.13	1.12	8,389	88.25
Oct-03	401,512	8.48	6.31	6.22	107.72	1.12	8,495	86.51
Nov-03	394,842	8.49	6.33	5.33	108.81	1.12	8,537	86.70
Dec-03	390,199	8.31	6.36	5.06	109.83	1.12	8,465	85.66
Jan-04	391,715	7.86	6.43	4.82	110.45	1.10	8,441	86.10
Feb-04	396,850	7.48	6.46	4.60	110.43	1.10	8,447	85.45
Mar-04	402,597	7.42	6.46	5.11	110.83	1.09	8,587	85.30
Apr-04	405,998	7.33	6.50	5.92	111.91	1.10	8,661	85.93
May-04	408,584	7.32	6.58	6.47	112.90	1.11	9,210	83.61
Jun-04	411,936	7.34	6.76	6.83	113.44	1.37	9,415	79.64
Jul-04	416,629	7.36	6.98	7.20	113.88	1.50	9,168	82.78
Aug-04	421,368	7.37	7.22	6.67	113.98	1.67	9,328	81.33
Sep-04	423,852	7.39	7.55	6.27	114.00	1.84	9,170	81.60
Oct-04	422,842	7.41	9.16	6.22	114.64	2.00	9,090	81.62
Nov-04	420,020	7.41	10.43	6.18	115.66	2.29	9,018	81.02
Dec-04	418,132	7.43	11.46	6.40	116.86	2.40	9,290	78.93
Jan-05	419,696	7.42	6.46	7.32	118.53	2.59	9,165	81.07
Feb-05	423,225	7.43	6.46	7.15	118.33	2.72	9,260	80.90
Mar-05	427,003	7.44	6.50	8.81	120.59	2.87	9,480	80.77
Apr-05	429,664	7.70	6.58	8.12	121.00	3.09	9,570	80.14
May-05	432,239	7.95	6.76	7.40	121.25	3.13	9,495	81.23
Jun-05	436,110	8.25	6.98	7.42	121.86	3.34	9,713	82.02
Jul-05	441,265	8.49	7.22	7.84	122.81	3.48	9,819	81.97
Aug-05	446,318	9.51	7.55	8.33	123.48	3.70	10,240	79.72
Sep-05	448,493	10.00	9.16	9.06	124.33	3.86	10,310	78.16
Oct-05	446,390	11.00	10.43	17.89	135.15	4.09	10,090	87.34
Nov-05	442,090	12.25	11.46	18.38	136.92	4.29	10,035	90.66
Dec-05	439,051	12.75	11.98	17.11	136.86	4.39	9,830	92.00
Jan-06	440,392	12.75	12.01	17.03	138.72	4.57	9,395	95.45
Feb-06	444,213	12.74	11.85	17.92	139.53	4.63	9,230	99.35
Mar-06	448,277	12.75	11.61	15.74	139.57	4.83	9,075	99.76
Apr-06	450,872	12.75	11.51	15.40	139.64	5.04	8,775	101.17
May-06	453,384	12.50	11.45	15.60	140.16	5.11	9,220	97.60
Jun-06	457,725	12.50	11.34	15.53	140.79	5.34	9,300	95.27
Jul-06	464,188	12.25	11.09	15.15	141.42	5.39	9,070	98.34
Aug-06	471,008	11.75	10.80	14.90	141.88	5.33	9,100	98.40
Sep-06	474,798	11.25	10.47	14.55	142.42	5.32	9,235	98.82
Oct-06	473,440	10.75	10.01	6.29	143.65	5.32	9,110	100.36
Nov-06	469,261	10.25	9.50	5.27	144.14	5.35	9,165	100.16
Dec-06	465,856	9.75	8.96	6.60	145.89	5.32	9,020	100.81
Jan-07	466,871	9.50	8.64	6.26	147.41	5.32	9,090	103.48
Feb-07	470,534	9.25	8.43	6.30	148.32	5.32	9,160	103.99
Mar-07	475,125	9.00	8.13	6.52	148.67	5.32	9,118	101.33
Apr-07	478,828	9.00	7.93	6.29	148.43	5.32	9,083	101.34
May-07	482,458	8.75	7.59	6.01	148.58	5.32	8,828	104.49
Jun-07	486,735	8.50	7.46	5.77	148.92	5.32	9,054	103.66
Jul-07	492,317	8.25	7.26	6.06	149.99	5.32	9,186	102.46
Aug-07	498,811	8.25	7.16	6.51	151.11	5.67	9,410	98.73
Sep-07	505,761	8.25	7.13	6.95	152.32	5.12	9,137	98.90
Oct-07	504,216	8.25	7.16	6.88	153.53	4.71	9,103	101.06
Nov-07	499,261	8.25	7.18	6.71	153.81	5.24	9,376	96.69
Dec-07	495,090	8.00	7.19	6.59	155.50	4.60	9,419	97.20