

PINJAMAN LUAR NEGERI OLEH BADAN USAHA INDONESIA

*Boediono**

ABSTRACT

Arus globalisasi ekonomi dan gelombang deregulasi yang secara konsisten dilakukan oleh pemerintah, secara simultan maupun terpisah, ternyata mempercepat integrasi sektor keuangan Indonesia dengan pasar uang modal internasional. Salah satu indikasi kuat adalah meningkatnya kegiatan pinjaman offshore oleh badan-badan usaha Indonesia.

Tulisan ini mencoba mengulas penyebab meningkatnya pinjaman offshore pada tahun 1990. Menarik juga untuk diamati bagaimana pola pinjaman offshore dan faktor-faktor yang mempengaruhi "harga" dari pinjaman tersebut.

Badan Usaha Indonesia "Go International"

Tahun 1990 mencatat peningkatan yang pesat dari kegiatan badan-badan usaha Indonesia dalam "go public", dan investor-investor luar negeri yang ikut memborong saham di pasar modal. Tetapi kita perlu mencatat satu perkembangan penting lain, yaitu adanya pelonjakan kegiatan dari badan-badan usaha tersebut dalam "go international" - mereka masuk aktif dalam pasar uang dan pasar modal internasional. Dalam tahun 1990 pinjaman *offshore* oleh badan usaha di Indonesia meningkat tajam, mencapai komitmen sebesar kira-kira US\$5.6 miliar.¹ Dalam tahun 1989, pinjaman *offshore* yang tercatat oleh International Financing Review baru mencapai sekitar US\$1,4 miliar. Dan untuk tahun-tahun sebelumnya jumlah tersebut adalah lebih kecil lagi. Selama tahun 1981/1982-1988/1989, dalam statistik neraca pembayaran aliran modal swasta netto (di luar investasi langsung) hanya mencapai rata-rata sebesar US\$670 juta per tahun. Karena perkembangan di dalam dan di luar negeri, lonjakan sebesar seperti yang terjadi tahun 1990 ini nampaknya tidak akan terus berlanjut. Sejak triwulan keempat 1990 sudah terlihat tanda-tanda melambat.

* Penulis berterimakasih kepada Sdri. Tuti Riyati, MA atas bantuannya dalam menyiapkan makalah ini.

¹ Ini adalah jumlah pinjaman yang telah diproses per akhir 1990. Di samping jumlah ini ada pinjaman-pinjaman yang pada waktu itu tercatat sebagai "sedang dalam proses" yang bernilai sekitar US\$1,5 miliar.

Tetapi tahun 1990 barangkali akan tercatat dalam sejarah sebagai tahun ambang bagi proses integrasi sektor keuangan Indonesia dengan pasar uang/modal internasional. Sektor ini secara lebih penuh menjadi bagian dari keuangan dunia.

Apa Penyebabnya?

Faktor-faktor apakah yang mendorong perkembangan tersebut? Yang paling mendasar di antara faktor-faktor pendorong adalah terjadinya re-orientasi dari perekonomian kita. Sebagai salah satu konsekuensi dari kebijaksanaan deregulasi, perekonomian Indonesia telah tumbuh pesat dan makin mengandalkan pada dorongan dinamisme sektor swasta sebagai penggerak kegiatan ekonomi. Beberapa tahun terakhir ini investasi oleh badan usaha, baik badan usaha nasional maupun badan usaha luar negeri, sangat meningkat, terutama setelah penggantian sistem Daftar Skala Prioritas (DSP) dengan sistem Daftar Negatif Investasi (DNI) yang lebih sederhana dan lebih transparan sejak Mei 1989. Di samping faktor yang mendasar ini ada penyebab-penyebab lain yang mendorong peningkatan pinjaman *offshore* akhir-akhir ini. Salah satu penyebabnya adalah dihapuskannya pagu atas *offshore borrowing* oleh bank dan LKBB sejak Mei 1989. Perlu dicatat bahwa bersamaan dengan dihapusnya pagu tersebut telah diterapkan batas terhadap Net Open Position valuta asing bagi lembaga-lembaga keuangan, yaitu tidak boleh lebih dari 25% dari modal sendiri (sejak Februari 1991 batas ini diturunkan menjadi 20%). Kedua, terutama mulai dari pertengahan 1990, situasi uang ketat di dalam negeri telah mendorong bank-bank, LKBB, dan juga perusahaan-perusahaan non-keuangan untuk makin memanfaatkan sumber dana luar negeri yang relatif murah. Apalagi pada waktu itu premi swap Bank Indonesia masih dianggap cukup murah. Ketiga adalah makin meluasnya jaringan hubungan bank-bank dan LKBB kita dengan pasar uang/modal internasional, terutama setelah Pakto 88. Ini semua dibarengi dengan situasi pasar uang internasional, terutama di kawasan Asia, yang dalam tahun 1990 berkembang pesat dan relatif longgar (khususnya dana dari lembaga-lembaga keuangan Jepang). Beberapa waktu terakhir ini kita mencatat bahwa suplai dana yang longgar ini mulai mengetat. Singkatnya peningkatan tajam dari pinjaman *offshore* oleh badan usaha Indonesia sebagian disebabkan oleh faktor-faktor yang menyangkut penibahan struktural (yang mungkin akan berlanjut) dan sebagian oleh faktor-faktor

situasional (seperti situasi uang ketat didalam negeri, yang mungkin tidak akan terus menerus berlanjut).

Pola Pinjaman Offshore Tahun 1990

Bagaimanakah pola pinjaman *offshore* dalam tahun 1990? Tabel 1 berikut ini memberikan beberapa gambaran. Tabel itu menunjukkan bahwa peminjam terbesar adalah bank-bank (dan di dalam kelompok ini terutama bank-bank pemerintah) dan perusahaan non keuangan. Bagi bank-bank, fasilitas yang terbanyak dimanfaatkan adalah Floating Rate Note (FRN), diikuti oleh Revolving Credit Facility. Floating Rate Note adalah obligasi berjangka menengah/panjang dengan tingkat bunga mengambang yang dikaitkan dengan tingkat bunga referensi jangka pendek (seperti LIBOR). Revolving Credit Facility diberikan oleh bank-bank internasional dan berupa plafond kredit yang dapat ditarik sebagian atau seluruhnya dan dilunasi sebagian atau seluruhnya. Sementara itu, pinjaman-pinjaman oleh LKBB umumnya berjangka pendek-menengah yang berkisar antara 1-3 tahun. Namun ada 2 bank pemerintah yang memperoleh pinjaman jangka panjang dalam bentuk Perpetual Floating Rate Note. Hal lain yang perlu dicatat adalah bahwa bank-bank nampaknya memanfaatkan dengan intensitas yang kurang lebih sama jalur pinjaman baik melalui bank-bank internasional (loan dan berbagai bentuk credit facilities, Note Issuance Facility) maupun langsung terjun ke pasar modal (FRN, Eurobond). Namun LKBB lebih banyak memanfaatkan jalur-jalur pinjaman melalui bank internasional dan tidak terjun langsung ke pasar modal.

TABEL 1

OFFSHORE LOAN BERDASARKAN JENIS PINJAMAN DAN JENIS PEMINJAM TAHUN 1990 (juta US\$)							
Jenis Kredit	Bank Pemerintah	Bank Swasta	LKBB	Bank + LKBB	Non Keuangan	Total	Persentase thd. Total
FRCD dan FRN	498	259	-	757	-	757	13,4
Loan	265	183	15	463	2.023	2.486	43,9
LC Facility	-	60	120	180	205	385	6,8
Revolving Credit Facility	383	220	143	746	339	1.085	19,2
Guarantee Credit Facility	27	35	-	62	40	102	1,8
Note Issuance Facility	175	100	21	296	109	405	7,2
Eurobond	80	50	-	130	-	130	2,3
Euro Commercial Paper	50	-	-	50	-	50	0,9
Perpet. Floating Rate Note	260	-	-	260	-	260	4,6
Total	1.738	907	299	2.944	2.717	5.661	100,0

TABEL 2

OFFSHORE LOAN BERDASARKAN TINGKAT BUNGA DAN JENIS PEMINJAM TAHUN 1990 (juta US\$)							
	Spread (%)	Bank Pemerintah	Bank Swasta	LKBB	Non Keuangan	Total	Persentase thd. Total
Libor	0,10 - 0,50	645	316	-	80	1.041	18,4
	0,51 - 1,00	-	138	-	1.130	1.268	22,4
	1,01 - 1,50	260	-	75	83	418	7,4
	1,51 - 2,00	-	-	-	70	70	1,2
	> 2,00	-	-	-	-	0	0,0
Sibor	0,10 - 0,50	605	208	25	236	1.074	19,0
	0,51 - 1,00	-	138	15	194	347	6,1
	1,01 - 1,50	-	-	-	113	113	2,0
	1,51 - 2,00	-	-	-	165	165	2,9
	> 2,00	-	-	-	-	0	0,0
L/C Fee	0,10 - 0,50	-	-	-	-	0	0,0
	0,51 - 1,00	-	-	88	30	118	2,1
	1,01 - 1,50	-	-	45	-	45	0,8
	1,51 - 2,00	-	-	30	-	30	0,5
	> 2,00	-	-	-	-	0	0,0
Tdk teridentifikasi		228	107	21	616	972	17,2
Total		1.738	907	299	2.717	5.661	100,0

Perusahaan-perusahaan non-keuangan pada umumnya meminjam dari bank-bank internasional dan tidak ada yang masuk langsung ke pasar modal internasional. Jumlah yang terbesar dari pinjaman oleh perusahaan-perusahaan non-keuangan berupa pinjaman berjangka (term loan). Dari jumlah US\$2,7 miliar yang dipinjam oleh perusahaan-perusahaan ini, sebesar US\$1,1 miliar adalah term loan untuk pembiayaan proyek satu perusahaan (Java Petroleum Investment Company). Term loan ini dan dua lainnya berjangka panjang (9,5-17 tahun), tetapi selebihnya merupakan term loan berjangka menengah. Bentuk fasilitas lain yang dimanfaatkan perusahaan-perusahaan ini berupa revolving credit yang berjangka menengah-pendek (1-3 tahun), yang barang-kali digunakan untuk memenuhi modal kerja untuk proyek investasi jangka yang lebih panjang. Karena dalam daftar proyek-proyek yang disetujui BKPM terdapat proyek-proyek investasi besar, nampaknya pola peminjaman langsung oleh perusahaan-perusahaan besar ini akan tetap penting di waktu-waktu mendatang.

Siapakah pemberi pinjaman-pinjaman tersebut? Dengan informasi yang dipublikasikan sulit untuk menelusur sumber dana aslinya. Tabel 3 menyajikan nama-nama "arranger" dari pinjaman-pinjaman tersebut. Arranger biasanya (tapi tidak selalu) menanggung porsi terbesar dalam pinjaman yang disindikasi. Secara umum diperoleh kesan bahwa lembaga-lembaga yang induknya berasal dari Jepang merupakan arranger yang terbesar, diikuti oleh arranger-arranger dari bank-bank Amerika Serikat dan Eropa. Perlu dicatat bahwa ada 2 bank nasional (BRI dan BII) yang telah pula bertindak sebagai arranger. Tabel-tabel selanjutnya memberikan gambaran mengenai segi-segi lain dari pinjaman offshore selama tahun 1990.

TABEL 3

OFFSHORE LOAN BERDASARKAN ARRANGER PINJAMAN DAN JENIS PEMINJAM TAHUN 1990							
Arranger	(juta US\$)					Total	Persentase
	Bank Pemerintah	Bank Swasta	LKBB	Bank+ LKBB	Non Keuangan		
ABC dan Sarwa Int'l Finance	-	88	-	88	-	88	1,6
ABC, AFC dan Mitshubishi	125	-	-	125	-	125	2,2
Amex	-	-	-	0	-	0	0,0
ANZ Singapore	-	-	-	0	-	0	0,0
Asean Finance Corporation	75	93	-	168	-	168	3,0
Bank Internasional Indonesia	-	-	21	21	-	21	0,4
Banque Paribas	-	-	-	0	-	0	0,0
Barclay Hongkong	125	-	-	125	130	255	4,5
Bank Bumi Daya International	100	-	-	100	-	100	1,8
BNP Singapore	-	-	-	0	59	59	1,0
Bank Rakyat Indonesia	-	-	-	0	165	165	2,9
BOTI	-	-	-	0	30	30	0,5
Chase Asia dan Fuji Int'l	130	-	-	130	-	130	2,3
Chase Asia	-	-	105	105	80	185	3,3
Chase Manhattan	-	-	-	0	-	0	0,0
Chemical & Fuji Hongkong	-	-	-	0	-	0	0,0
CIC Union	-	-	-	0	109	109	1,9
Citicorp	-	-	55	55	95	150	2,6
Credit Lyonnais	-	-	-	0	43	43	0,8
D.K.B	180	38	-	218	50	268	4,7
Fuji Singapore	-	50	-	50	63	113	2,0
IBJ Indonesia	-	-	-	0	240	240	4,2
Indosuez Asia	85	-	-	85	-	85	1,5
Intertional Financial Corp.	-	-	-	0	-	0	0,0
JP Morgan	260	-	-	260	-	260	4,6
LTCB Merchant Bank	-	-	15	15	245	260	4,6
LTCB dan Sarwa	-	100	-	100	-	100	1,8
Morgan Grenfell	-	-	-	0	-	0	0,0
Mitsui TKB	40	-	-	40	-	40	0,7
Mitsubishi Bank	-	15	-	15	-	15	0,3
National Aust.Mer. Bank	-	-	13	13	-	13	0,2
Nippon Credit	-	-	25	25	-	25	0,4
Nomura Bank	-	-	-	0	-	0	0,0
Sarwa	260	-	-	260	-	260	4,6
Schroder Int'l Merchant Bank	-	48	-	48	-	48	0,8
SIMBL	-	100	-	100	-	100	1,8
Standard Chartered Bank	-	-	15	15	30	45	0,8
Sumitomo Bank Singapore	80	110	-	190	-	190	3,4
Syndicate of 21 Com Bank	-	-	-	0	1.130	1.130	20,0
Tat Lee Bank	-	15	-	15	-	15	0,3
Wardley Singapore	-	23	-	23	-	23	0,4
Tdk teridentifikasi	278	227	50	555	248	803	14,2
Total	1.738	907	299	2.944	2.717	5.661	100,0

TABEL 4

OFFSHORE LOAN BERDASARKAN JANGKA WAKTU DAN JENIS PEMINJAM TAHUN 1990
(Juta US\$)

Jangka Waktu (tahun)	Bank Pemerintah	Bank Swasta	LKBB	Bank+	Non Keuangan	Total	Persentase thd. Total
1	20	341	108	469	182	651	11,5
2	-	23	55	78	374	452	8,0
2,5	-	-	-	0	59	59	1,0
3	710	371	136	1217	241	1.458	25,8
4	-	100	-	100	-	100	1,8
5	615	50	-	665	58	723	12,8
6,5	-	-	-	0	22	22	0,4
7	75	-	-	75	70	145	2,6
8	-	-	-	0	50	50	0,9
>8th	260	-	-	260	1.363	1.623	28,7
Tidak teridentifikasi	58	22	-	80	297	377	6,7
Total	1.738	907	299	2.944	2.717	5.661	100,0

TABEL 5

OFFSHORE LOAN BERDASARKAN RENTANG PINJAMAN DAN JENIS PEMINJAM TAHUN 1990
(juta US\$)

Rentang Pinjaman (juta US\$)	Bank		LKBB	Bank + LKBB		Non Keuangan	Total	Persentase thd. Total
	Pemerintah	Swasta		LKBB	Keuangan			
< 25	20	150	109	279	143	422	7,5	
26 - 50	217	309	60	586	473	1.059	18,7	
51 - 75	326	60	130	516	273	789	13,9	
76 - 100	260	388		648	163	811	14,3	
101 - 125	500			500	0	500	8,8	
126 - 150	415			415	0	415	7,3	
151 - 175				0	335	335	5,9	
176 - 200				0	200	200	3,5	
> 200				0	1.130	1.130	20,0	
Total	1.738	907	299	2.944	2.717	5.661	100,0	

TABEL 6

OFFSHORE LOAN BERDASARKAN RENTANG PINJAMAN DAN JENIS PEMINJAM TAHUN 1990
(jumlah lembaga)

Rentang Pinjaman (juta US\$)	Bank		LKBB	Bank + LKBB		Non Keuangan	Total	Persentase thd. Total
	Pemerintah	Swasta		LKBB	Keuangan			
< 25	1	8	6	15	9	24	29,3	
26 - 50	5	7	2	14	12	26	31,7	
51 - 75	5	1	2	8	4	12	14,6	
76 - 100	3	4		7	2	9	11,0	
101 - 125	4			4	0	4	4,9	
126 - 150	3			3	0	3	3,7	
151 - 175				0	2	2	2,4	
176 - 200				0	1	1	1,2	
> 200				0	1	1	1,2	
Total	21	20	10	51	31	82	100,0	

TABEL 7

OFFSHORE LOAN BERDASARKAN WAKTU DISETUJUI DAN JENIS PEMINJAM TAHUN 1990
(Juta US\$)

Waktu Disetujui	Bank	Bank	LKBB	Bank +	Non	Total	Persentase thd Total
	Pemerintah	Swasta	LKBB	LKBB	Keuangan		
Jan - Mar	205	95	100	400	233	633	11,2
Apr - Jun	355	206	21	582	649	1.231	21,7
Jul - Sep	640	406	113	1.159	1.601	2.760	48,8
Okt - Des	538	200	65	803	234	1.037	18,3
Total	1.738	907	299	2.944	2.717	5.661	100,0

TABEL 9

OFFSHORE LOAN BERDASARKAN BANK PEMINJAM TAHUN 1990 (juta US\$)		
Bank Peminjam	Jumlah	Persentase thd. Total
BANK PEMERINTAH		
Bank Bumi Daya	355	13,4
Bank Dagang Negara	335	12,7
Bank Negara Indonesia 1946	295	11,2
Bank Rakyat Indonesia	280	10,6
Bank Ekspor Impor Indonesia	205	7,8
Bank Pembangunan Indonesia	268	10,1
Sub Total	1738	65,7
BANK SWASTA		
Bank Umum Nasional	55	2,1
Bank Dagang Nasional Indonesia	76	2,9
Bank Internasional Indonesia	223	8,4
Bank Niaga	60	2,3
Pan Indonesia Bank	20	0,8
Bank Danamon	48	1,8
Lippo Bank	100	3,8
Bank Dharmala Plaza	22	0,8
Bank Duta	50	1,9
Bank Bali	88	3,3
Bank Pacific	35	1,3
Bank Buana	30	1,1
Bank Central Asia	100	3,8
Sub Total	907	34,3
Total	2.645	100,0

Tingkat Bunga dan Faktor-Faktor Penentunya

Salah satu segi penting dari pinjaman adalah "harga" dari pinjaman-pinjaman tersebut. Pertanyaan yang timbul adalah: faktor-faktor apa yang mempengaruhi harga dari pinjaman tersebut? Tentu, setiap pinjaman hanya dapat diperoleh apabila si peminjam minimal mau membayar tingkat bunga dasar yang berlaku di pasar internasional. Tingkat bunga minimal ini misalnya dicerminkan oleh LIBOR atau SIBOR. Situasi moneter internasional menentukan tinggi rendahnya tingkat bunga

referensi ini, dan itu berlaku bagi semua jenis pinjaman dan bagi semua kelompok peminjam. Tapi pada umumnya peminjam harus membayar lebih tinggi dari tingkat bunga referensi ini. Bunga tambahan ("spread") ini dapat berbeda antara satu peminjam dengan peminjam lain, dan untuk peminjam yang sama dalam waktu yang berbeda. Tingkat "resiko" peminjam, macam atau jenis fasilitas pinjaman, jangka waktu dan lain-lain mempengaruhi "spread" yang harus dibayar oleh peminjam di atas tingkat bunga referensi (LIBOR atau SIBOR).

Kita akan meneliti beberapa hipotesa mengenai faktor ini dengan menggunakan data tahun 1989 - 1990. Hipotesa-hipotesa ini adalah sebagai berikut. *Pertama*, kita memperkirakan bahwa kelompok peminjam yang berbeda mempunyai faktor "resiko" yang berbeda pula bagi pemberi pinjaman.² Di sini kita membedakan 4 kelompok peminjam, yaitu: bank pemerintah, bank swasta, LKBB dan perusahaan-perusahaan non keuangan. *Kedua*, jenis fasilitas pinjaman yang berbeda dapat dikenakan spread yang berbeda. Perbedaan spread ini tentu akhirnya mencerminkan pula perbedaan faktor resiko tersebut di atas. *Ketiga*, jangka waktu pinjaman yang berbeda dapat menimbulkan resiko yang berbeda pula, terutama apabila ada ketidakpastian mengenai perkembangan perusahaan peminjam ataupun mengenai lingkungan (negara) tempat peminjam tersebut berusaha di tahun-tahun mendatang. *Keempat*, besarnya pinjaman barangkali juga dapat mempengaruhi besarnya spread, namun arahnya sulit untuk diperkirakan. Pinjaman besar dapat lebih murah dan sekaligus mencerminkan bahwa peminjam mempunyai kredibilitas tinggi. Sebaliknya pinjaman yang besar dapat berarti pula bahwa resiko absolut menjadi lebih besar bagi pemberi pinjaman sehingga perlu tingkat bunga yang lebih tinggi untuk memperolehnya. *Kelima*, ada kemungkinan elastisitas suplai dana yang tersedia bagi suatu negara tidak sempurna. Ini berarti bahwa semakin banyak permintaan akan pinjaman dari perusahaan-perusahaan di negara tersebut, negara tersebut semakin mendekati "country limits" pinjaman internasionalnya dan selanjutnya semakin mahal dana yang dapat diperoleh para peminjam dari negara tersebut. Pinjaman yang diperoleh *kemudian* cenderung lebih besar spreadnya daripada pinjaman *sebelumnya*. *Keenam*, negara sumber dana atau negara tempat pinjaman tersebut ditandatangani barangkali

² Mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat bunga, lihat misalnya A. Bottomley (1975) dan Man Aleem (1990).

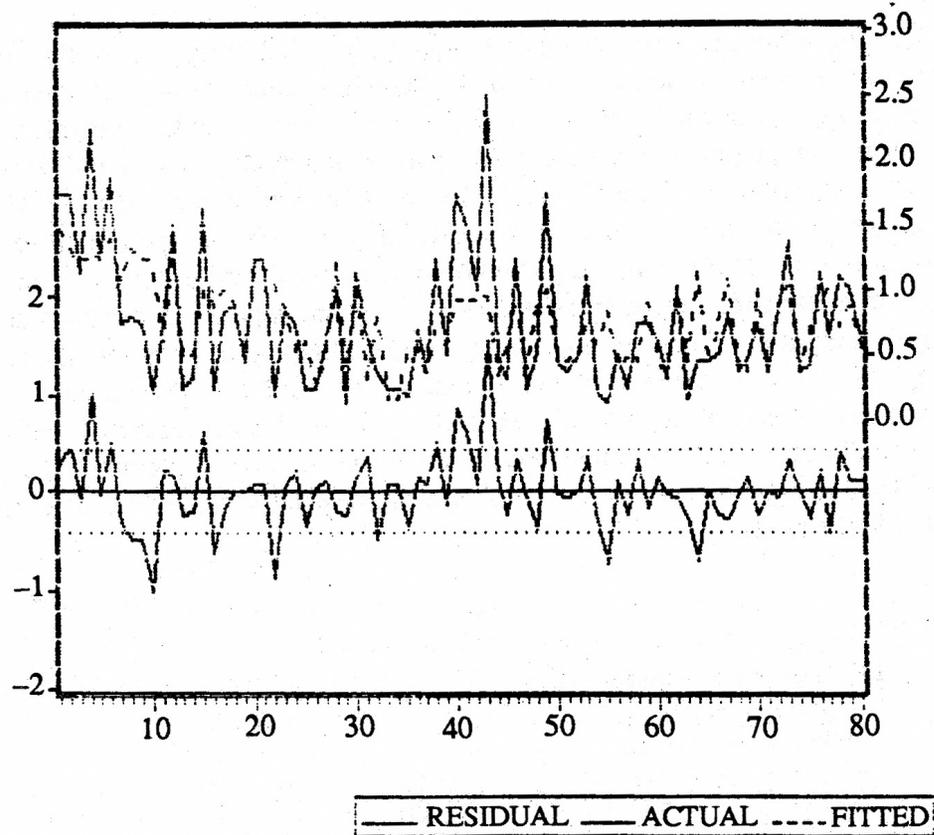
juga mempunyai pengaruh terhadap besarnya spread. Indonesia atau badan-badan usahanya, karena alasan-alasan tertentu, mungkin lebih "dikenal" di satu negara dibanding dengan di negara lain, dan ini tercermin dari premi resiko yang lebih rendah.

Hasil pengujian statistik dari hipotesa-hipotesa tersebut dapat dilihat dari Tabel 10 berikut.

Tabel 10
Hasil Pengujian Statistik

LS // Dependent Variabel in INT
Sampel range: 1-80
Number of observation: 80

VARIABEL	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT	2-TAIL SIG.
C	0.7857	0.2387	3.2904	0.002
TREND	-0.0580	0.0280	-2.0680	0.043
DINS1	0.5331	0.1458	3.6554	0.001
DINS2	0.7148	0.1899	3.7631	0.000
DINS3	0.1283	0.1635	0.7842	0.436
DTYPE1	-0.1734	0.1715	-1.0110	0.316
DTYPE2	-0.0877	0.1248	-0.7023	0.485
DTYPE3	-0.0115	0.1667	-0.0690	0.945
PERIOD	0.0247	0.0201	1.2282	0.224
AMNT	4.941E-05	0.0004	,0.1014	0.919
DHK	-0.2230	0.1335	-1.6702	0.100
DSPR	-0.0306	0.1155	-0.2656	0.791
R-squared	0.4159	Mean of dependent var		0.7696
Adjusted R-squared	0.3215	S.D. of dependent var		0.5261
Durbin-Watson stat	2.0194	F-statistic		4.4031
Log likelihood	-40.1251			



Daftar, Variabel:

1. TREND menunjukkan triwulan di tandatanganinya pinjaman.

1 = bulan Januari sampai dengan Maret 1989

2 = bulan April sampai dengan Juni 1989 dan seterusnya
sampai dengan Desember 1990

2. DINS adalah "dummy variable" untuk lembaga peminjam.

DINS1, 1 = Peminjam adalah perusahaan non-keuangan

0 = lainnya

DINS2, 1 = Peminjam adalah LKBB

0 = lainnya

DINS3, 1 = peminjam adalah bank swasta

0 = lainnya

3. DTYPE adalah "dummy variable" untuk jenis fasilitas pinjaman.

DTYPE1, 1 = Floating/Fixed Rate Certificate of Deposito

0 = lainnya

DTYPE2, 1 = Loan

0 = lainnya

DTYPE3, 1 = L/C Facility

0 = lainnya

4. PERIODE menunjukkan jangka waktu pinjaman.

5. AMNT adalah besarnya pinjaman.

6. DHK dan DSPR menunjukkan negara tempat ditandatanganinya pinjaman.

DHK, 1 = Hongkong

0 = lainnya

DSPR, 1 = Singapore

0 = lainnya

Secant singkat hasil-hasil pengujian tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Konstanta yang "significant" menunjukkan bahwa "spread dasar" yang harus dibayar oleh dunia usaha Indonesia di pasar uang/modal inter-nasional untuk tahun 1989 -1990 adalah sebesar 0,786% di atas LIBOR atau SIBOR.
- b. Hipotesa kelima, yaitu bahwa dalam tahun 1990 Indonesia sudah makin mendekati "country limits" yang akan tercermin dalam spread yang makin tinggi bagi pinjaman-pinjaman yang diperoleh *kemudian*, ternyata tidak didukung oleh data yang ada. Variabel "Trend" yang menunjukkan triwulan ditandatanganinya perjanjian pinjaman justru menunjukkan tanda negatif dan significant. Ini berarti bahwa pinjaman yang diperoleh kemudian justru cenderung lebih murah daripada yang diperoleh dalam triwulan-triwulan sebelumnya.
- c. Hipotesa pertama, yaitu mengenai adanya perbedaan premi resiko yang dikenakan pada kelompok peminjam, ternyata pinjaman dengan spread yang paling kecil, diikuti oleh *bank-bank swasta, perusahaan-perusahaan non-keuangan*. Yang harus membayar spread yang terbesar ternyata adalah LKBB.
- d. Hipotesa kedua, yaitu jenis fasilitas yang berbeda mempengaruhi spread secara berbeda pula, pada umumnya tidak tercermin dari hasil regresi. Barangkali disini ada masalah "multicollinearity", sebab ada kemungkinan variabel-variabel ini mempunyai korelasi dekat dengan variabel-variabel lain seperti jangka waktu, kelompok pinjaman dan sebagainya.

- e. Hipotesa keempat mengenai besarnya pinjaman ternyata tidak menunjukkan hasil uji yang significant. Jadi tidak ada perbedaan spread antara peminjam dalam jumlah besar dan peminjam dalam jumlah kecil.
- f. Hipotesa ke enam, yaitu negara dimana tempat pinjaman tersebut di-tandatangani ternyata mempengaruhi spread. Pinjaman yang ditanda-tangani di Hongkong umumnya mengenakan spread yang lebih kecil daripada pinjaman yang ditandatangani di negara-negara lain. Mengapa demikian, perlu pengkajian lebih lanjut.

Penutup

Tahun 1990 merupakan tahun penting dalam kegiatan pinjaman offshore oleh badan-badan usaha Indonesia. Meskipun laju kenaikan pinjaman selama tahun tersebut barangkali tidak terulang lagi di tahun-tahun mendatang, namun tahun tersebut menandai makin terintegrasinya sektor usaha Indonesia dengan pasar uang/modal internasional. Bank-bank pemerintah adalah peminjam terbesar, namun peranan bank-bank swasta juga cukup penting. Perusahaan-perusahaan non-keuangan juga bergerak langsung memperoleh pinjaman offshore dan bank-bank internasional dalam jumlah yang cukup besar. Pinjaman offshore tahun 1990 tersebut bervariasi jangka waktunya, kebanyakan berjangka menengah atau menengah-panjang. Spread yang harus dibayar berbeda-beda, dan terutama dipengaruhi oleh siapa peminjamnya dan dari mana pinjaman tersebut diperoleh. Besar kecilnya pinjaman tidak mempengaruhi spread. Demikian juga kapan pinjaman tersebut dilakukan, juga tidak mempengaruhi spread. Barangkali "country limits" bagi Indonesia belum dicapai dalam tahun 1990 tersebut.

Daftar Pustaka

- Aleem, Man, "Imperfect Information, Screening, and the Cost of Informal Lending: A study of Rural Credit Market in Pakistan", *The World Bank Economic Review*, 413, September 1990.
- Bottomley, A., "Interest Rate Determination in Underdeveloped Rural Areas", *American Journal of Agriculture Economics*, 57/2, May 1975.
- International Financing Review, berbagai edisi.