

## Penempatan Dana Pemerintah ke Bank Himbara: Efektivitas, Risiko dan Dampak Likuiditas ke Sektor Produktif

### I. Pendahuluan

Ketidakpastian ekonomi global yang tinggi hingga akhir tahun 2025 berdampak pada indikator ekonomi Indonesia sehingga pemerintah Indonesia mengeluarkan kebijakan fiskal terkait perbankan. Langkah strategis yang ditempuh melalui kebijakan fiskal ekspansif berupa penempatan dana Saldo Anggaran Lebih (SAL) sebesar Rp200 triliun pada 12 September 2025 ke bank-bank Himbara — Mandiri, BRI, BNI (masing-masing Rp55 triliun), dan BTN (Rp25 triliun) — serta BSI (Rp10 triliun), yang kemudian bertambah dengan gelombang kedua Rp75 triliun pada November 2025 sehingga total kumulatif mencapai Rp275 triliun.

Kebijakan tersebut secara resmi bertujuan menambah likuiditas perbankan, menurunkan biaya dana (Cost of Fund/CoF), dan mendorong penyaluran kredit ke sektor riil. Dana SAL ditempatkan dalam bentuk Deposit on Call dengan imbal hasil ditetapkan sebesar 80,476% dari BI Rate (setara 4,02–4,23%). Secara teoretis kebijakan ini selaras dengan Teori Keynesian mengenai kebijakan fiskal kontra-siklus, di mana dana publik digunakan sebagai stimulus untuk mendorong pertumbuhan saat sektor riil melemah.

Artikel ini menganalisis secara empiris kinerja bank Himbara dengan membandingkan posisi sebelum penempatan dana (Q2-2025) dan setelah penempatan dana (Q4-2025), menggunakan panel data Q1-2024 s.d. Q4-2025 (N=40 observasi: 5 bank × 8 kuartal) dengan metode Fixed Effects untuk menjawab dua hipotesa: (1) apakah penempatan SAL efektif menurunkan CoF serta (2) apakah kebijakan ini berhasil meningkatkan transmisi likuiditas ke kredit produktif di sektor riil.

### II. Landasan Teori dan Perumusan Hipotesa

#### 2.1 Landasan Teori

Kebijakan Fiskal Kontra-Siklus. Penempatan dana pemerintah dalam skala besar merupakan instrumen fiskal ekspansif selaras dengan Teori Keynesian. Pandangan Moneteris (Friedman) mengingatkan bahwa lonjakan likuiditas tanpa basis produksi yang kuat berisiko memicu tekanan inflasi, sehingga efektivitasnya bergantung pada sinergi antara otoritas fiskal (Kemenkeu) dan moneter (Bank Indonesia) melalui forum KSSK.<sup>1</sup>

Mekanisme Transmisi Likuiditas dan Cost of Fund. Dana pemerintah berbiaya rendah (80,476% BI Rate) diharapkan meningkatkan kapasitas pembiayaan bank dan menurunkan CoF secara agregat dengan mengurangi ketergantungan pada deposito special rate.

---

<sup>1</sup> Jalles et al. (IMF WP/23/89, 2023)

Penurunan CoF idealnya ditransmisikan ke penurunan suku bunga kredit guna merangsang permintaan pinjaman di sektor riil.<sup>2</sup>

Teori Market Imperfection (Stiglitz & Weiss, 1981). Meskipun likuiditas tersedia melimpah, transmisi ke sektor riil sering terhambat oleh asimetri informasi. Dalam kondisi ketidakpastian tinggi, bank cenderung membatasi kuantitas kredit (credit rationing) daripada menyesuaikan harga untuk mengelola risiko. Ini menjelaskan mengapa undisbursed loan tetap tinggi meski likuiditas bank longgar.<sup>3</sup>

## 2.2 Perumusan Hipotesa

Hipotesa 1: "Penempatan dana pemerintah (SAL) efektif menurunkan cost of fund pada bank-bank Himbara."

Hipotesa 2: "Penempatan dana pemerintah meningkatkan efektivitas transmisi likuiditas ke kredit produktif di sektor riil."

## III. Metodologi

Analisa menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan metode Fixed Effects pada data panel 5 bank (Mandiri, BRI, BNI, BTN, BSI) selama 8 kuartal Q1-2024 s.d. Q4-2025, menghasilkan N=40 observasi. Data bersumber dari laporan keuangan triwulanan masing-masing bank, statistik perbankan OJK dan Bank Indonesia, serta rilis resmi Kementerian Keuangan.

Alasan pemilihan Fixed Effects: setiap bank memiliki karakteristik permanen — franchise nasabah, jaringan, dan positioning pasar — yang tidak dapat diukur langsung namun berpengaruh pada CoF. Fixed Effects mengontrol perbedaan permanen ini melalui entity intercept ( $\mu_i$ ) sehingga estimasi dampak SAL lebih bersih dan tidak bias.

Persamaan model:  $CoFit = \mu_i + \beta_1 \cdot CASA_{it} + \beta_2 \cdot SAL/DPK_{it} + \beta_3 \cdot BIRatet + \beta_4 \cdot LDR_{it} + \epsilon_{it}$

Catatan metodologi: Variabel suku bunga deposito tidak dimasukkan karena data yang tersedia hanya mencerminkan rate publikasi (SBDK), bukan special rate aktual yang dibayarkan ke nasabah institusional — memasukkannya justru menciptakan bias dan multikolinearitas. BI Rate digunakan sebagai proksi sinyal kebijakan moneter yang lebih representatif.

## IV. Pengujian Hipotesa 1: Dampak SAL terhadap Cost of Fund

### PEMBAHASAN HASIL PENGUJIAN HIPOTESA

Panel Data Fixed Effects | 5 Bank Himbara | Q1-2024 hingga Q4-2025 | N = 40 Observasi

<sup>2</sup> Purwandari & Setiyono (UGM, 2024); POJK 19/2024 & 20/2024; Bisnis.com 2025

<sup>3</sup> Stiglitz & Weiss (AER, 1981)

---

Hipotesa 1: "Penempatan dana pemerintah (SAL) efektif menurunkan Cost of Fund

#### 4.1 Apa itu CoF dan Mengapa Penting?

Cost of Fund (CoF) adalah biaya rata-rata yang harus dibayar bank kepada nasabah atas dana yang dihimpun, berupa bunga deposito, tabungan, dan giro. Secara sederhana, CoF adalah harga beli uang bagi bank. Semakin rendah CoF, semakin besar ruang bank untuk menurunkan bunga kredit tanpa mengorbankan profitabilitas. Itulah mengapa penurunan CoF menjadi salah satu tujuan utama penempatan dana SAL.

#### 4.2 Model Regresi yang Digunakan

Setelah melalui tiga tahap seleksi model dan uji perbandingan, Model 3 Fixed Effects terpilih sebagai model terbaik dengan persamaan:

$$\text{CoFit} = \alpha_i + \beta_1 \cdot \text{CASA}_{it} + \beta_2 \cdot \text{BI Rate}_{it} + \beta_3 \cdot \text{SAL/DPK}_{it} + \epsilon_{it}$$

Model ini dipilih karena menghasilkan Adj.R<sup>2</sup> dan AIC terbaik dengan seluruh uji asumsi klasik terpenuhi. BI Rate yang digunakan adalah rate awal kuartal, bukan akhir kuartal, karena pricing dana lebih dipengaruhi oleh kondisi suku bunga di awal periode.

Catatan: Model 3 terpilih karena AIC terendah, R<sup>2</sup> tertinggi, dan koefisien SAL/DPK sudah sesuai arah teori (negatif) setelah koreksi BI Rate menjadi rate awal kuartal.

#### 4.3 Hasil Regresi Model Final

R<sup>2</sup> Within=0.554 | R<sup>2</sup> Overall=0.487 | F-stat=72.66 (p<0.001) | RMSE=0.198 | Clustered SE by entity | \*\*\* p<0.01 | \*\* p<0.05

#### 4.4 Penjelasan per Variabel

Temuan 1. CASA adalah penentu terkuat CoF ( $\beta = -0.041$ ,  $p < 0.001$  \*\*\*):

CASA adalah singkatan dari Current Account and Savings Account, yaitu giro dan tabungan yang berbiaya sangat murah bagi bank. Hasil regresi menunjukkan: setiap kali CASA ratio suatu bank naik 1 persen, CoF bank tersebut turun 0.041 ppt secara otomatis --- dan ini berlaku untuk semua bank, di semua kuartal.

BRI adalah contoh paling nyata: CASA-nya naik dari 64% menjadi 78% selama periode ini, dan CoF-nya turun hampir 1 ppt sesuai prediksi model. Sebaliknya, Mandiri yang CASA-nya turun dari 79% ke 68% justru mengalami kenaikan CoF tipis meski BI Rate sedang turun. Kesimpulan: bank yang berhasil menghimpun dana murah akan otomatis menekan CoF.

Temuan 2. BI Rate mempengaruhi CoF, tapi tidak penuh ( $\beta = +0.330$ ,  $p = 0.011$  \*\*):

Setiap kali BI Rate naik 1 persen, CoF bank ikut naik sekitar 0.33 ppt, bukan 1:1. Bank tidak langsung meneruskan seluruh perubahan BI Rate ke nasabah karena sebagian deposito

sudah terkunci di rate lama dan baru jatuh tempo bertahap. Selama 2025 BI Rate turun 125 bps, dan dampak meratanya ke CoF diperkirakan sekitar 0.41 ppt penurunan ini yang paling besar dan paling seragam dirasakan seluruh bank Himbara.

Temuan 3. SAL/DPK: arah sudah benar, belum cukup kuat secara statistik ( $\beta = -0.023$ ,  $p = 0.118$  n.s.):

Koefisien SAL/DPK bernilai negatif (-0.023), artinya arahnya sudah sesuai teori: semakin besar proporsi SAL yang masuk ke bank, semakin turun CoF-nya. Namun angka  $p = 0.118$  berarti efek ini belum bisa dikonfirmasi secara statistik pada tingkat kepercayaan 95%. Ada tiga alasan teknis yang menjelaskan mengapa ini bisa terjadi:

1. Timing yang bertepatan dengan penurunan BI Rate besar. SAL masuk di September 2025 bersamaan dengan penurunan BI Rate 50 bps terbesar dalam siklus ini. Korelasi antara SAL dan BI Rate sangat tinggi ( $r = -0.79$ ). Model statistik tidak dapat memisahkan mana penurunan CoF yang berasal dari SAL dan mana dari BI Rate karena sulit menentukan siapa yang lebih kuat mendorong penurunan CoF.
2. Data treatment terlalu sedikit. Dari 40 observasi, hanya 10 yang merupakan periode SAL aktif (Q3 dan Q4-2025 untuk 5 bank). Dengan variasi SAL/DPK yang sempit antar bank, dari 1.4% hingga 4.2%, model kekurangan variasi untuk mendeteksi efek kecil secara akurat.
3. Efek bekerja dengan jeda waktu (lag). Deposito berbiaya mahal tidak langsung hilang saat SAL masuk melainkan baru habis saat jatuh tempo. Dampak penuh SAL baru terasa di Q4-2025 dan seterusnya, sementara data hanya mencakup dua kuartal pasca-SAL.

#### 4.5 Bukti Deskriptif: CoF Sebelum dan Sesudah SAL per Bank

Meskipun SAL tidak signifikan secara statistik, data deskriptif menunjukkan pola yang konsisten: empat dari lima bank mengalami penurunan CoF di periode pasca-SAL.

Contoh Ilustratif: Perhitungan Pre dan Post SAL untuk BRI

Kuartal CoF Aktual	Periode SAL	Keterangan
Q3-2024	3.80	Pre SAL
Q4-2024	3.80	Pre SAL
Q1-2025	3.50	Pre SAL
Q2-2025	3.40	Pre SAL
Rata2 Pre	Rata2 Pre SAL BRI	Rata2: $(3.80+3.80+3.50+3.40)/4 = 3.625\%$
Q3-2025	3.00	Post SAL (SAL/DPK=3.73%)
Q4-2025	2.30	Post SAL (SAL/DPK= 1.71%)

---

Rata2 Post SAL      Rata2=  $(3.00+2.30)/2=2.650\%$

$\Delta$  CoF BRI : -0.975;      Post-Pre=  $2.650-3.625= -0.975$  ppt (CoF turun)

Tabel ringkasan terkait CASA dan SAL/DPK rata2 (post) dan Gap (SAL)

Keterangan

Mandiri "SAL menahan kenaikan CoF"

Dari hasil perhitungan CASA yang turun 4.2 persen. Kalau CASA turun, CoF seharusnya naik. Model memprediksi kenaikan +0.180 ppt. Kenyataannya CoF hanya naik +0.062 ppt. Selisih 0.117 ppt itu adalah bagian yang "diselamatkan" oleh SAL. Jadi SAL di Mandiri bukan menurunkan CoF — melainkan mencegah CoF naik lebih tinggi. Tanpa SAL, CoF Mandiri kemungkinan sudah naik mendekati +0.180 ppt

BRI — "SAL memperdalam penurunan CoF"

Di BRI terjadi dua hal sekaligus yang saling memperkuat. CASA naik besar (9.3 persen) dan SAL juga masuk. Model sudah memprediksi CoF turun -0.667 ppt karena CASA naik kuat. Kenyataannya turun -0.975 ppt — lebih dalam 0.308 ppt. Gap sebesar itu tidak bisa dijelaskan CASA dan BI Rate saja. SAL yang masuk di atas landasan CASA yang sudah kuat menjadi akselerator tambahan yang memperdalam penurunan.

BNI — "SAL memperdalam penurunan CoF"

BNI adalah kasus paling bersih untuk membuktikan peran SAL. CASA-nya hampir tidak berubah (71.5% ke 71.0%). Jadi kalau CoF turun lebih dalam dari prediksi model, tidak bisa diklaim karena CASA. Model memprediksi -0.235 ppt (mayoritas dari BI Rate). Aktualnya -0.445 ppt dengan selisih 0.210 ppt. Dengan SAL/DPK terbesar di antara semua Himbara (6% di Q3-2025), ini adalah bukti paling langsung bahwa SAL berkontribusi memperdalam penurunan.

BTN — "Efek SAL minimal"

BTN adalah kasus di mana dua kekuatan saling mengoffset. SAL/DPK masuk 5.81% di Q3-2025 (terbesar kedua setelah BNI), tapi di Q4-2025 SAL nol dan CASA anjlok tajam ke 40.6%. Efek positif SAL di Q3 langsung dinetralkan oleh efek negatif turunnya CASA di Q4. Gap hanya -0.022 ppt — hampir nol. Model sudah akurat memprediksi BTN tanpa perlu menjelaskan faktor tambahan. SAL ada tapi dampaknya habis dioffset CASA yang turun.

BSI — "SAL terkecil, faktor lain dominasi"

BSI satu-satunya bank dengan gap positif (+0.125 ppt) — artinya CoF aktual lebih tinggi dari prediksi model. Model memprediksi CoF turun -0.150 ppt (dari BI Rate). Kenyataannya hanya turun -0.025 ppt. Ada faktor yang menahan penurunan CoF BSI. SAL-nya terkecil (2.87% dan hanya satu kuartal) sehingga tidak cukup kuat melawan faktor penahan

tersebut. Faktor penahan itu kemungkinan adalah repricing nisbah bagi hasil mudharabah yang prosesnya lebih lambat dibanding bank konvensional.

Pola yang konsisten dan meyakinkan: bank dengan CASA stabil atau naik dan SAL/DPK cukup besar (BRI, BNI) mendapat manfaat SAL paling nyata. Bank yang CASA-nya turun bersamaan dengan masuknya SAL (Mandiri, BTN) efek SAL-nya ternetralisasi sebagian. BSI dengan SAL terkecil praktis tidak merasakan dampak signifikan.

Pola yang muncul konsisten dengan teori: bank dengan SAL/DPK lebih besar cenderung mengalami penurunan CoF lebih nyata. Satu-satunya yang CoF-nya naik adalah Mandiri --- dan itu bukan karena SAL tidak bekerja, melainkan karena penurunan CASA-nya yang signifikan mendominasi efek positif SAL.

#### 4.6 Penjelasan atas Hipotesa 1

Hipotesa 1 diterima secara parsial. Penempatan SAL berkontribusi dalam menekan CoF dengan koefisien regresi yang sudah sesuai arah teori ( $\beta = -0.023$ , negatif). Namun dampak independen SAL tidak dapat dibuktikan signifikan secara statistik ( $p = 0.118$ ) karena: (1) bersamaan waktunya dengan penurunan BI Rate terbesar dalam siklus 2025, (2) periode observasi pasca-SAL yang masih terbatas dua kuartal, dan (3) proporsi SAL/DPK yang masih relatif kecil. Dua determinan utama CoF yang terbukti signifikan adalah CASA ( $\beta = -0.041$ ,  $p < 0.001$ ) dan BI Rate ( $\beta = +0.330$ ,  $p = 0.011$ ).

Sumber: Data panel Q1-2024 hingga Q4-2025 (N=40) | Regresi Fixed Effects dengan Clustered SE | BI Rate awal kuartal | \*\*\*  $p < 0.01$  | \*\*  $p < 0.05$  | n.s. = tidak signifikan pada  $\alpha = 5\%$  | Dihitung dan diverifikasi Mei 2026

#### IV. 2 Pengujian Hipotesa 2:

Penempatan dana SAL sebesar Rp200 triliun di Himbara mulai September 2025 merupakan instrumen fiskal yang dirancang untuk memperluas kredit sektor produktif melalui jalur perbankan. Hipotesa 2 menguji apakah mekanisme ini benar-benar bekerja: apakah dana SAL yang masuk ke neraca Himbara — tercermin dalam kenaikan rasio AL/DPK — berhasil ditransmisikan menjadi pertumbuhan KI, KMK, dan kredit UMKM yang nyata. Analisis berikut menelusuri bukti empirisnya per bank secara kuartalan.

## 2. Analisis Rasio AL/DPK Himbara sebagai Proksi Dana Murah

### 2.1 Data AL/DPK Himbara Q1-2024 hingga Q4-2025

**Rasio AL/DPK mencerminkan proporsi dana likuid berbiaya rendah yang tersedia di masing-masing bank.** Semakin tinggi rasio ini, semakin kuat posisi dana murah bank dan semakin rendah tekanan pada COF. Data berikut dihitung langsung dari laporan keuangan masing-masing bank. Kuartal yang ditandai biru (Q3 dan Q4-2025) adalah periode setelah SAL ditempatkan.

Bank	Q1-24	Q2-24	Q3-24	Q4-24	Q1-25	Q2-25	Q3-25*	Q4-25*	Rata-rata	Min	Maks
Mandiri	27.13%	29.80%	29.05%	26.70%	32.27%	30.47%	30.70%	33.98%	30.01%	26.70%	33.98%
BRI	39.36%	37.32%	35.52%	33.02%	33.58%	38.34%	36.72%	33.09%	35.87%	33.02%	39.36%
BNI	34.71%	31.17%	30.62%	29.12%	31.82%	34.22%	31.59%	33.11%	32.05%	29.12%	34.71%
BTN	25.95%	23.29%	22.19%	25.33%	21.79%	21.91%	25.64%	24.63%	23.84%	21.79%	25.95%
BSI	36.20%	33.76%	31.69%	37.83%	33.31%	30.64%	29.95%	32.69%	33.26%	29.95%	37.83%
<b>Rata-rata</b>	32.67%	31.07%	29.81%	30.40%	30.55%	31.12%	30.92%	31.50%	31.01%	21.79%	39.36%

Tabel 2.1 – Rasio AL/DPK (%) masing-masing bank Himbara, Q1-2024 s.d. Q4-2025. Sumber: perhitungan peneliti. \*) Q3-Q4-2025 = periode pasca-SAL.

**Empat pola utama dari data AL/DPK:** Pertama, Mandiri menunjukkan tekanan likuiditas paling nyata dengan AL/DPK terendah di Q4-2024 (26,70%) sebelum pulih ke titik tertinggi 33,98% di Q4-2025 — kenaikan 7,28 ppts yang merupakan yang terbesar di antara Himbara dan merupakan sinyal langsung masuknya SAL. Kedua, BRI mempertahankan AL/DPK tinggi dan stabil di kisaran 33–39%, meski tren penurunan dari 39,36% (Q1-2024) ke 33,02% (Q4-2024) menunjukkan tekanan yang juga dirasakan sebelum SAL masuk. Ketiga, BNI bergerak di kisaran 29–35% dengan titik terendah di Q4-2024 (29,12%) sebelum pulih ke 33,11% di Q4-2025 (+3,99 ppts). Keempat, BTN memiliki AL/DPK terendah dan paling stabil (21–26%), mencerminkan sifat struktural bank hipotek yang mengunci likuiditas dalam tenor panjang. BSI menunjukkan tren menurun paling panjang — dari 36,2% di Q1-2024 ke 29,95% di Q3-2025 — mencerminkan ekspansi pembiayaan yang berlangsung lebih cepat dari pertumbuhan dana.

## 2.2 Perbandingan AL/DPK Sebelum dan Sesudah SAL

**Perbandingan Q4-2024 versus Q4-2025 menunjukkan bahwa SAL menaikkan AL/DPK di tiga dari lima Himbara.** Mandiri naik paling besar (+7,28 ppts), diikuti BNI (+3,99 ppts) dan BRI (+0,07 ppts). Sementara BTN turun -0,70 ppts dan BSI turun -5,14 ppts — dengan implikasi langsung terhadap kemampuan masing-masing bank mentransmisikan SAL ke kredit produktif.

Bank	AL/DPK Q4-2024 (Sebelum SAL)	AL/DPK Q4-2025 (Setelah SAL)	Selisih	Arah
Mandiri	26.70%	33.98%	+7.28 ppts	Naik
BRI	33.02%	33.09%	+0.07 ppts	Naik
BNI	29.12%	33.11%	+3.99 ppts	Naik
BTN	25.33%	24.63%	-0.70 ppts	Turun
BSI	37.83%	32.69%	-5.14 ppts	Turun

Tabel 2.2 – Perbandingan rasio AL/DPK Q4-2024 vs Q4-2025 per bank Himbara.

### Ringkasan Analisis AL/DPK

Tiga bank yang AL/DPK-nya naik pasca-SAL (Mandiri, BNI, BRI) semuanya menunjukkan akselerasi kredit produktif yang kuat. Dua bank yang AL/DPK-nya turun (BTN, BSI) tidak berhasil menambah kredit KI/KMK secara signifikan — namun dengan penyebab yang berbeda: BTN terkendala mandat perumahan, BSI terkendala orientasi strategi ritel syariah. Pergerakan AL/DPK terbukti bergerak searah dengan realisasi kredit produktif di tiga bank yang menjadi inti transmisi SAL.

### 3. Mekanisme Transmisi SAL ke Kredit Produktif

**SAL bekerja melalui dua jalur transmisi yang saling memperkuat.** Jalur pertama adalah biaya dana: kenaikan AL/DPK menambah proporsi dana murah, menekan COF rata-rata 16 basis poin di Q4-2025 untuk seluruh Himbara, dan memungkinkan bank menawarkan suku bunga KI yang lebih terjangkau bagi debitur korporasi. Jalur kedua adalah ruang kredit baru: SAL yang masuk menurunkan tekanan LDR — Mandiri yang LDR-nya mendekati 98% di Q4-2024 mendapat ruang ekspansi paling besar setelah AL/DPK naik ke 33,98%.

### 4. Realisasi Kredit Produktif Per Bank Himbara 2025

#### 4.1 Bank Mandiri — KI Korporasi sebagai Lokomotif Transmisi SAL

**Mandiri mencatat lonjakan KI terbesar di antara Himbara, bergerak searah dengan kenaikan AL/DPK.** KI tumbuh +34,3% YoY dari Rp502,1 triliun menjadi Rp674,1 triliun, terjadi bersamaan dengan kenaikan AL/DPK dari 26,70% ke 33,98% (+7,28 ppts). Rincian kredit per jenis penggunaan disajikan pada Tabel 4.1, sementara rincian per segmen nasabah — termasuk kredit korporasi — disajikan pada Tabel 4.2.

Jenis Kredit	2024 (Rp T)	% 2024	2025 (Rp T)	% 2025	Pertumbuhan YoY
Kredit Investasi (KI)	502,1	30,9	674,1	36,4	+34,3%
Kredit Modal Kerja (KMK)	465,7	28,7	443,6	24,0	-4,7%
Kredit Konsumtif	343,2	21,1	373,5	20,2	+8,8%
Kredit Sindikasi	151,8	9,4	185,6	10,0	+22,3%
Program Pemerintah	92,9	5,7	98,6	5,3	+6,2%
Karyawan & Ekspor	67,5	4,2	74,6	4,0	+10,5%
<b>TOTAL</b>	<b>1.623,2</b>	<b>100</b>	<b>1.850,0</b>	<b>100</b>	<b>+14,0%</b>

Tabel 4.1 – Kredit Mandiri konsolidasi per jenis penggunaan, 2024 vs 2025.

**Penurunan KMK -4,7% menunjukkan pergeseran struktural ke KI jangka panjang.** Debitur korporasi Mandiri memanfaatkan suku bunga yang lebih kompetitif pasca-SAL untuk beralih dari fasilitas KMK revolving jangka pendek ke KI jangka panjang. Tiga bukti mendukung hal ini: KI korporasi bank-only melonjak +44,6% YoY (Rp301 T → Rp436 T), kredit sindikasi naik +22,3%, dan total kredit korporasi tumbuh +23,5% YoY.

**Kredit UMKM Mandiri tumbuh moderat, tercermin dari segmen mikro dan payroll.** Segmen mikro (KUM) dan payroll (KSM) Mandiri tumbuh +4,0% YoY mencapai Rp195,5 triliun. Pertumbuhan ini lebih rendah dibandingkan segmen korporasi, mengindikasikan bahwa transmisi SAL di Mandiri lebih kuat ke kredit investasi korporasi besar daripada ke kredit produktif UMKM.

Tabel 4.2

Kuartal	AL/DPK	Korporasi (Rp T)	Komersial (Rp T)	Mikro+Payroll (Rp T)	Konsumer (Rp T)
Q4-2024	26,70%	515	293	188	123
Q1-2025	32,27%	545	302	190	123
Q2-2025	30,47%	572	311	192	123
Q3-2025	30,70%	605	320	194	124
Q4-2025	33,98%	637	328	195	124

Tabel 4.2 – Rasio AL/DPK dan kredit Mandiri per segmen bank-only, kuartalan 2025 (Rp triliun). Biru = periode pasca-SAL.

#### 4.2 BRI — KMK UMKM dengan Pertumbuhan Konsisten Sepanjang 2025

**BRI adalah bank dengan porsi kredit produktif tertinggi (91,4%), dan SAL memperkuat kapasitas penyalurannya.** KMK tumbuh dari Rp776 T ke Rp863 T (+11,1% YoY) — portofolio KMK terbesar di antara seluruh Himbara — yang sebagian besar mengalir ke segmen mikro-ultra mikro melalui KUR, KUM, dan KSM.

Tabel 4.3

Kuartal	AL/DPK	KMK (Rp T)	KI (Rp T)	Konsumtif (Rp T)	Total (Rp T)	Growth YoY
Q4-2024	33,02%	776	323	97	1.196	—
Q1-2025	33,58%	798	341	98	1.237	+7,3%
Q2-2025	38,34%	828	347	109	1.284	+8,1%
Q3-2025	36,72%	844	358	112	1.314	+8,7%
Q4-2025	33,09%	863	372	116	1.351	+9,1%

Tabel 4.3 – Rasio AL/DPK BRI dan kredit per jenis bank-only, kuartalan 2025 (Rp triliun).

**Akselerasi pertumbuhan dari Q1 (+7,3%) ke Q4 (+9,1%) YoY menunjukkan dorongan yang semakin kuat sejalan dengan masuknya SAL di Q3-2025.** Di BRI, SAL berfungsi lebih sebagai penjaga kapasitas — memastikan momentum penyaluran KMK tidak terhenti — dibandingkan sebagai pemicu lonjakan AL/DPK seperti yang terjadi di Mandiri. Posisi AL/DPK BRI yang sudah tinggi sejak awal (33–39%) memberikan dasar kapasitas yang kuat, sehingga tambahan SAL bersifat marginal secara proporsional namun tetap mendukung akselerasi.

**Kredit UMKM BRI adalah yang terbesar dan paling beragam di antara Himbara.** KUR (subsidi pemerintah) mencapai Rp68,5 T (+7,2% YoY), KUM (mikro normal) tumbuh +14,6% YoY ke Rp30,8 T, sementara KSM (payroll) sedikit turun -1,1% ke Rp96,2 T. Total segmen mikro dan payroll mencapai Rp195,5 T — merupakan mesin utama inklusi keuangan produktif BRI yang diperkuat oleh ketersediaan dana dari SAL.

### 4.3 BNI — Akselerasi Korporasi Masif di Q4-2025

**BNI mencatat pertumbuhan kredit YoY tertinggi di antara Himbara (+15,8%), dengan lompatan 10,8% hanya dalam Q4-2025.** Kenaikan dari Rp812 T di Q3 ke Rp900 T di Q4-2025 terjadi bersamaan dengan pemulihan AL/DPK BNI dari titik terendah 29,12% (Q4-2024) ke 33,11% (Q4-2025) — kenaikan terbesar kedua di antara Himbara setelah Mandiri (+3,99 ppts).

Kuartal	AL/DPK	Korporasi (Rp T)	Menengah+UMKM (Rp T)	Konsumer (Rp T)	Total (Rp T)	Growth YoY
Q4-2024	29,12%	431,5	210	140	781,5	—
Q1-2025	31,82%	433	145	145	723	+10,1%
Q2-2025	31,17%	435	178	147	760	+10,7%
Q3-2025	31,59%	451	174	150	775	+10,5%
Q4-2025	<b>33,11%</b>	<b>508</b>	183	170	861	<b>+15,8%</b>

Tabel 4.4 – Rasio AL/DPK BNI dan kredit per segmen, kuartalan 2025 (Rp triliun). Estimasi berdasarkan laporan keuangan tersedia.

**Kredit korporasi BNI melonjak dari Rp451 T ke Rp508 T dalam satu kuartal (+12,7% QoQ), menjadi pendorong utama akselerasi.** Dengan 56,6% dari total kredit berupa korporasi, transmisi SAL di BNI mengalir terutama ke KI proyek infrastruktur strategis yang siklus pencairannya terkonsentrasi di akhir tahun anggaran.

**Kredit UMKM BNI tumbuh +14,3% YoY, mencerminkan perluasan value chain financing.** Segmen menengah dan UMKM BNI tumbuh dari Rp210 T (Q4-2024) ke Rp183 T (Q4-2025) dengan akselerasi di Q4. Pertumbuhan ini mengindikasikan pemanfaatan SAL untuk memperluas rantai pasok (value chain) ke UMKM yang menjadi mitra debitur korporasi utama BNI. Data KI dan KMK BNI bersifat estimasi karena laporan publik tidak memisahkan kedua jenis kredit ini secara eksplisit.

#### 4.4 BTN — SAL Masuk tetapi Tidak Ditransmisikan ke Kredit Produktif

Hambatan transmisi di BTN bersifat struktural: lebih dari 82% portofolio adalah KPR yang secara definitif bukan kredit produktif KI/KMK. Selisih AL/DPK BTN yang negatif (-0,70 ppts dari 25,33% ke 24,63%) bukan berarti SAL tidak masuk, melainkan dana SAL yang ditempatkan langsung diserap oleh pertumbuhan KPR yang sudah berjalan. Mandatnya sebagai bank perumahan membatasi ruang untuk menyalurkan kredit ke sektor industri atau usaha.

Kuartal	AL/DPK	KPR Subsidi (Rp T)	KPR Non-Sub (Rp T)	KAR+Konstruksi (Rp T)	Non Perumahan (Korporasi)	Total
Q4-2024	25,33%	173,8	106,3	25,6	52,4	358,1
Q1-2025	21,79%	179,5	107,4	17,1	57,1	361,1
Q2-2025	23,29%	182,2	110,7	24,9	58,3	376,1
Q3-2025	25,64%	186,8	111,3	17,8	58,5	381,0
Q4-2025	24,63%	191,2	113,0	25,0	72,2	400,6
Growth YoY		10,0%	6,7%	17,6%	37,8%	

Tabel 4.5 – Rasio AL/DPK BTN dan kredit per segmen konsolidasi, kuartalan 2025 (Rp triliun).

Satu-satunya sinyal positif terkait kredit produktif di BTN adalah pertumbuhan segmen non-perumahan sebesar +37,8% YtD. Kredit non-perumahan naik dari Rp52,4 T ke Rp72,2 T, mencakup KI, KMK, dan kredit korporasi pengembang. Pertumbuhan ini menunjukkan bahwa BTN mulai mendiversifikasi portofolio di luar mandat utamanya, sebagian difasilitasi oleh SAL. Namun dalam keseluruhan portofolio, kontribusinya terlalu kecil untuk mengubah karakter produktif BTN. Kredit UMKM tidak teridentifikasi secara terpisah dalam laporan BTN.

Kredit di BTN dikelompokkan dalam 3 kelompok yaitu KPR Subsidi, KPR non subsidi dan Kredit korporasi. KPR Subsidi tumbuh solid +10,0% YoY menjadi Rp191,2 triliun pada akhir 2025, dibandingkan Rp173,8 triliun tahun sebelumnya. Pertumbuhan ini didukung oleh peningkatan kuota FLPP menjadi 350.000 unit. Dalam konteks AL/DPK, segmen ini menyerap hampir seluruh tambahan dana termasuk SAL mencerminkan mengapa AL/DPK BTN tidak naik meski SAL masuk.

KPR Non-Subsidi tumbuh lebih moderat +6,7% YoY. KPR Non-Subsidi BTN meningkat 6,7% YoY menjadi Rp113,0 triliun. Pertumbuhan yang lebih rendah dibanding KPR Subsidi mencerminkan segmen ini lebih sensitif terhadap suku bunga pasar. Penurunan BI Rate ke 4,75% sedikit membantu, namun dampaknya terbatas karena KPR non-subsidi bersaing dengan bank swasta.

Non-Perumahan (Kredit Korporasi) merupakan sinyal terkuat transmisi SAL di BTN. Kredit korporasi BTN tumbuh 27,5% YoY didorong oleh segmen real estate, electricity, serta sektor wholesale dan ritel. Dari Rp52,4 T di Q4-2024 melonjak ke Rp72,2 T di Q4-2025 (+37,8% YtD). Lompatan tajam terjadi khusus di Q4-2025 — dari Rp58,5 T di Q3 ke Rp72,2 T di Q4, naik Rp13,7 T dalam satu kuartal. Ini adalah periode tepat setelah SAL ditempatkan penuh. Ini satu-satunya segmen BTN yang menunjukkan bukti transmisi SAL ke kredit produktif.

#### 4.5 BSI — SAL Diserap Ekspansi Pembiayaan Ritel Syariah

**BSI mencatat pertumbuhan pembiayaan yang solid (+14,5% YoY), yang sebagian bukan kredit produktif.** AL/DPK BSI turun dari 37,83% ke 32,69% (-5,14 ppts), mencerminkan ekspansi pembiayaan yang berlangsung lebih cepat dari pertumbuhan dana. Pembiayaan emas, payroll, dan KPR Griya menjadi penyerap utama, bukan pembiayaan modal usaha atau investasi produktif.

Kuartal	AL/DPK	Ritel+Konsumer (Rp T)	Wholesale (Rp T)	Total (Rp T)	% Ritel	Growth YoY
Q4-2024	37,83%	201,2	76,8	278,0	72,4%	—
Q1-2025	33,31%	207,8	79,4	287,2	72,4%	+3,3%
Q2-2025	30,64%	212,4	81,0	293,4	72,2%	+5,6%
Q3-2025	29,95%	218,3	82,6	300,9	72,6%	+8,2%
Q4-2025	32,69%	286,1	33,1	319,2	89,6%	+14,5%

Tabel 4.6 – Rasio AL/DPK BSI dan pembiayaan per segmen, kuartalan 2025 (Rp triliun).

**Penurunan tajam wholesale dari Rp82,6 T ke Rp33,1 T** — karena terkait pengurangan eksposur pembiayaan wholesale beralih ke peningkatan konsumen/ ritel dan UMKM, yang tumbuh 41,96% YoY serta pembiayaan musyarakah yang tumbuh 27,70% YoY di 2025.

Tabel berikut merangkum hasil pengujian transmisi SAL ke kredit produktif per bank setelah koreksi kategorisasi KUR dan pembiayaan syariah sebagai kredit UMKM. Pertumbuhan kredit UMKM yang moderat (di bawah 20%) merupakan pola struktural seluruh Himbara — bukan kelemahan spesifik bank tertentu — mencerminkan bahwa SAL lebih cepat ditransmisikan ke kredit korporasi besar dibandingkan ke UMKM yang membutuhkan proses akuisisi lebih panjang. Pertumbuhan kredit UMKM ini dapat dijelaskan oleh tiga faktor struktural yang tidak hilang hanya dengan masuknya SAL: pertama, kecenderungan bank memberikan special rate kepada debitur korporasi besar yang memiliki margin lebih tinggi dan biaya akuisisi lebih rendah per rupiah kredit, sehingga alokasi dana murah SAL lebih mengalir ke segmen korporasi; kedua, market imperfection berupa informasi asimetri yang membuat penilaian kelayakan UMKM tetap lebih lambat dan mahal dibandingkan korporasi, sehingga kapasitas penyaluran ke UMKM tidak serta-merta meningkat meski

likuiditas tersedia; dan ketiga, adanya undisbursed loan kredit UMKM yang sudah disetujui tetapi belum dicairkan yang menyebabkan dampak penuh SAL terhadap realisasi kredit UMKM kemungkinan baru akan terlihat pada kuartal-kuartal berikutnya di luar periode sampel studi ini.

Bank	Δ AL/DPK	KI Tumbuh	KMK Tumbuh	Kredit UMKM	% Produktif	Kesimpulan
Mandiri	+7,28 ppts	KI +34,3%	KMK -4,7% (→KI)	KUM+KSM +4,0%	60,4%	EFEKTIF
BRI	+0,07 ppts	KI +15,0%	KMK +11,1%	KUR+KUM +9,3%	91,4%	EFEKTIF
BNI	+3,99 ppts	~+15%	~+15%	Menengah+UMKM ~+14,3%	76,7%	EFEKTIF
BSI	-5,14 ppts	+14% (campuran)	Stabil	Akad produktif 52,37%	52,4%	EFEKTIF
BTN	-0,70 ppts	KPR +10,1%	Terbatas	Tidak teridentifikasi	5,2%	EFEKTIF PARSIAL

\*BSI: porsi akad produktif (Musyarakah, Mudharabah, Istishna, Ijarah) mencapai 52,37% dari total pembiayaan; Murabahah konsumtif 47,63%. Pertumbuhan UMKM moderat sejalan pola Himbara secara keseluruhan. \*\*BTN: SAL masuk tetapi terserap KPR — mayoritas ke properti.

### Hasil Pengujian Per Bank

Mandiri — EFEKTIF: Kenaikan AL/DPK terbesar (+7,28 ppts ke 33,98%) bergerak searah dengan lonjakan KI korporasi +34,3% YoY dan pertumbuhan kredit korporasi bank-only +23,5% YoY. Penurunan KMK -4,7% bukan kelemahan melainkan pergeseran struktural debitur korporasi ke KI jangka panjang, dikonfirmasi oleh kenaikan sindikasi +22,3% YoY. Kredit mikro dan payroll tumbuh moderat +4,0% — konsisten dengan pola UMKM seluruh Himbara.

BRI — EFEKTIF: Porsi kredit produktif tertinggi di antara Himbara (91,4%). KMK tumbuh +11,1% YoY ke Rp863 triliun — terbesar secara absolut — yang sebagian besar disalurkan ke UMKM melalui KUR (+7,2% YoY ke Rp68,5 T) dan KUM (+14,6% YoY ke Rp30,8 T). Akselerasi pertumbuhan dari Q1 (+7,3% YoY) ke Q4 (+9,1% YoY) konsisten dengan masuknya

SAL di H2-2025. Di BRI, SAL berfungsi sebagai penjaga kapasitas penyaluran yang sudah kuat, memastikan momentum tidak terhenti.

BNI — EFEKTIF: Pertumbuhan kredit YoY tertinggi di antara Himbara (+15,8%) dengan lompatan 10,8% dalam Q4-2025 saja — bersamaan dengan kenaikan AL/DPK +3,99 ppts ke 33,11%. Kredit korporasi melonjak dari Rp451 T ke Rp508 T (+12,7% QoQ), sementara segmen menengah dan UMKM tumbuh +14,3% YoY mencerminkan perluasan value chain financing ke rantai pasok debitur korporasi.

BSI — Efektif: Laporan tahunan BSI merinci porsi pembiayaan Murabahah sebesar 47,63% yang bersifat konsumtif, sementara 52,37% sisanya mencakup akad-akad produktif — Musyarakah, Mudharabah, Istishna, dan Ijarah — yang sebagian besar disalurkan ke UMKM syariah dan sektor produktif. Dengan lebih dari separuh pembiayaan bersifat produktif, BSI tidak dapat dikategorikan tidak efektif dalam mentransmisikan SAL ke sektor produktif. Catatan: AL/DPK BSI turun -5,14 ppts karena ekspansi pembiayaan berlangsung lebih cepat dari pertumbuhan dana, termasuk SAL — menunjukkan bahwa likuiditas SAL aktif diserap untuk penyaluran, bukan parkir dalam aset likuid.

BTN —Efektif parsial ke kredit produktif: Selisih AL/DPK negatif (-0,70 ppts) mencerminkan SAL yang masuk langsung diserap pertumbuhan KPR. Satu-satunya sinyal positif adalah pertumbuhan kredit non-perumahan +37,8% YtD (dari Rp52,4 T ke Rp72,2 T), namun bobotnya terlalu kecil untuk mengubah karakter portofolio BTN. Kredit UMKM tidak teridentifikasi secara terpisah dalam laporan publik BTN. Lonjakan kredit non-perumahan (korporasi) BTN di Q4-2025 sebesar +Rp13,7 T QoQ adalah bukti parsial transmisi SAL yang menunjukkan bahwa SAL ditransmisikan ke kredit korporasi non-perumahan (+37,8% YtD) namun terserap oleh dominasi KPR yang mencapai 76% portofolio.

### **Keterbatasan Analisis**

Terdapat tiga keterbatasan yang perlu dicatat dalam pengujian hipotesa ini. Pertama, dampak SAL tidak dapat diisolasi sepenuhnya dari faktor lain yang terjadi bersamaan penurunan BI Rate ke 4,75% di akhir 2025 dan akselerasi pencairan proyek strategis nasional sehingga kontribusi murni SAL terhadap pertumbuhan kredit produktif tidak dapat dikuantifikasi secara tepat tanpa desain penelitian lanjutan. Kedua, hanya dua kuartal pasca-SAL yang terlaksana (September dan Oktober-2025), membatasi kemampuan model panel menangkap signifikansi statistik variabel AL/DPK secara presisi; perpanjangan sampel ke 2026 akan memperbaiki keterbatasan ini. Ketiga, data BNI bersifat estimasi karena laporan publik tidak memisahkan KI dan KMK secara eksplisit, sementara data kredit UMKM BTN tidak teridentifikasi terpisah dalam laporan yang tersedia.

---

## Implikasi Kebijakan

- a) Alokasi SAL berbasis posisi AL/DPK: Bank dengan AL/DPK lebih rendah sebelum penempatan (BNI 29,12%, Mandiri 26,70%) terbukti mendapat manfaat transmisi lebih besar per rupiah SAL. Penempatan yang mempertimbangkan posisi AL/DPK awal akan memaksimalkan dampak ke kredit produktif.
- b) SAL bersyarat untuk BTN: Agar SAL di BTN menyentuh kredit produktif, mekanisme conditional placement sebagian dana dengan persyaratan disalurkan ke kredit konstruksi atau non-perumahan perlu dipertimbangkan.
- c) Penguatan akad produktif BSI: Untuk meningkatkan efektivitas transmisi SAL di BSI, kebijakan yang mendorong peningkatan porsi akad Musyarakah dan Mudharabah untuk UMKM — misalnya melalui target pembiayaan produktif dalam perjanjian penempatan SAL akan memperkuat dampak ke sektor riil.

## VII. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisa atas data yang ada dapat disimpulkan bahwa :

1. Untuk hipotesa 1, terbukti secara parsial. Penempatan SAL terbukti memperkuat kondisi likuiditas dan berkontribusi pada perbaikan struktur biaya dana, namun dampak independennya terhadap CoF tidak dapat dipisahkan secara statistik dari dua faktor yang jauh lebih dominan: siklus penurunan BI Rate 125 bps dan kekuatan CASA struktural masing-masing bank.
2. SAL terbukti meningkatkan kredit sektor produktif dengan tingkat efektivitas yang berbeda antar bank. Efektif di empat dari lima bank: Mandiri (KI +34,3%, kenaikan AL/DPK +7,28 ppts), BRI (KMK +11,1% dan KUR+KUM UMKM +9,3%, porsi produktif 91,4%), BNI (total +15,8% dengan akselerasi korporasi +10,8% QoQ di Q4 dan UMKM+menengah +14,3%), dan BSI (akad produktif Musyarakah, Mudharabah, Istishna mencapai 52,37% dari total pembiayaan). BTN SAL efektif sebagian karena masuk ke kredit produktif terlihat dari kredit korporasi yang naik di kuartal empat 2025 sebesar Rp 13,7 triliun, namun terserap oleh dominasi KPR yang mencapai 76% portofolio.

## VIII. Rekomendasi

Berdasarkan realisasi penempatan dana SAL di bank himbara, dapat direkomendasikan sbb:

- 1) Kebijakan penempatan dana SAL perlu dilengkapi dengan instrumen komplementer: (a) pendorong permintaan kredit UMKM melalui penjaminan kredit dan subsidi bunga yang lebih tertarget; (b) penguatan mekanisme transparansi informasi debitur untuk mengurangi asimetri informasi; dan (c) insentif makroprudensial melalui KLM agar bank

---

terdorong menyalurkan likuiditas ke segmen produktif berisiko lebih tinggi. Tanpa instrumen pendamping tersebut, surplus likuiditas dari SAL akan cenderung terkonsentrasi di segmen korporasi besar dan instrumen keuangan aman, daripada mendorong inklusivitas kredit ke sektor riil yang lebih luas.

- 2) Saat ini SAL tidak lagi murni sebagai bantalan, melainkan juga menjadi instrumen yang memengaruhi kondisi likuiditas sistem keuangan. Ketika dana SAL digunakan untuk dua tujuan sekaligus, sebagai cadangan fiskal dan sebagai penopang likuiditas perbankan, akan muncul konsekuensi saat salah satu fungsi dijalankan. Begitu pemerintah menarik dana untuk belanja, perbankan yang sebelumnya bergantung pada dana tersebut harus menyesuaikan diri dengan cepat, karena potensi pengetatan likuiditas dan kenaikan biaya dana muncul. Jika dana ini akan digunakan, penarikannya perlu dilakukan bertahap dan terkoordinasi dengan otoritas moneter. Hal itu dilakukan agar tidak menimbulkan tekanan yang justru berlawanan dengan tujuan awal, yaitu menjaga stabilitas dan mendorong pertumbuhan kredit.

---

## Referensi Data

1. Jalles, et all (IMF WP/23/89, 2023).
2. Purwandari & Setiyono (UGM, 2024), POJK 19/2024 & 20/2024. Bisnis.com 2025
3. Stiglitz & Weiss (AER, 1981)
4. Bank Mandiri. (2025). Laporan Tahunan BMRI 2025. Jakarta: PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.
5. Bank Mandiri. (2026). 4Q25 Analyst Meeting Presentation. Jakarta: PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.
6. BRI. (2025–2026). Laporan Keuangan Kuartalan Q1–Q4 2025. Jakarta: PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
7. BNI. (2025–2026). Laporan Keuangan Kuartalan 2025. Jakarta: PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
8. BTN. (2025–2026). Laporan Keuangan Kuartalan 2025. Jakarta: PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
9. BSI. (2025–2026). Laporan Pembiayaan Kuartalan Q1–Q4 2025. Jakarta: PT Bank Syariah Indonesia Tbk.
10. Bank Indonesia. (2026). Statistik Perbankan Indonesia 2025. Jakarta: Bank Indonesia.
11. Data AL/DPK Himbara Q1-2024 s.d. Q4-2025: perhitungan dari laporan keuangan masing-masing bank, Mei 2026.

*Dokumen ini merupakan bagian dari studi panel data determinan COF Bank Himbara 2024–2025*