



I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Akibat krisis perbankan pada awal 1998, sebagian besar bank nasional baik swasta maupun milik negara mengalami kerugian yang cukup besar. Untuk menutup kerugian tersebut dilakukan restrukturisasi dan penambahan modal dengan rekapitalisasi. Dana yang dikeluarkan oleh pemerintah untuk melakukan rekapitalisasi perbankan sebesar Rp.423,3 triliun dan program penjaminan sebesar Rp. 219,2 triliun.

Skema rekapitalisasi tersebut tidak dilakukan dengan setoran tunai pada bank-bank peserta rekapitalisasi, tetapi dengan menerbitkan surat utang negara yang kemudian lebih dikenal dengan istilah obligasi pemerintah atau bond rekap. Penyebaran obligasi pemerintah ini tergantung besarnya kerugian yang ada pada 28 bank rekap, saat bank mentransfer aset-aset macetnya kepada Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN).

Fungsi bank sebagai intermediari belum berjalan sepenuhnya, sehingga tidak ada kebutuhan yang mendesak untuk melepas obligasi pemerintah yang diterima dari pemerintah. Dominasi obligasi pemerintah yang merupakan bagian dari restrukturisasi perbankan menyebabkan struktur aktiva perbankan menjadi tidak sehat. Menurut data Biro Riset Infobank yang diolah dari Bank Indonesia, sejak tahun 1999 hingga tahun 2001, struktur aset perbankan masih didominasi oleh obligasi pemerintah. Tahun 1999 obligasi pemerintah masih 34,3%, kredit yang diberikan 33,7%, SBI (Sertifikat Bank Indonesia) 8,8% dan antarbank aktiva 19,2%. Namun tahun 2000 posisi obligasi pemerintah meningkat menjadi 44,4%, kredit 33,1%, SBI 6,1% dan antarbank aktiva 13,4%. Tahun 2001 komposisi ini

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Milik IPB



MB-IPB

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Perbankan Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



tidak banyak mengalami perubahan dimana obligasi pemerintah masih 41,4%, kredit yang diberikan 35,2%, SBI 7,3% dan antarbank aktiva 14,7%.

Seharusnya obligasi pemerintah yang dimiliki oleh bank-bank rekap dapat menjadi sumber dana bagi bank untuk memberikan pinjaman kredit baru. Namun kenyataannya, menurut data Bank Indonesia, sampai tahun 2001, obligasi pemerintah yang diperdagangkan dan tersedia untuk dijual hanya Rp.64,7 triliun atau 15,2% dari total obligasi rekap. Sedangkan obligasi pemerintah dalam portofolio investasi sebesar Rp. 358,6 triliun. Rendahnya obligasi yang dilepas dan dipindahkan dalam portofolio perdagangan disebabkan belum berkembangnya pasar sekunder. Bank Indonesia masih berperan dalam membatasi jumlah obligasi yang akan dijual dengan aturan pembatasan jumlah maksimal penjualan.

PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (disebut Bank BNI) sebagai salah satu bank yang mendapatkan obligasi pemerintah sebagai hasil program rekapitalisasi juga mengalami hal yang sama. Pertumbuhan kredit yang diberikan tidak berjalan seperti yang diharapkan. Komposisi obligasi pemerintah terhadap total aset pada tahun 2000 sebesar 54,47%, tahun 2001 sebesar 46,99% dan tahun 2002 sebesar 42,33%. Akibatnya pendapatan bunga masih didominasi oleh obligasi pemerintah, tahun 2000 sebesar 47,44% dari total pendapatan bunga, tahun 2001 sebesar 57,50% dan tahun 2002 sebesar 52,43% . Penjualan obligasi pemerintah ke pasar sekunder pada tahun 2000 belum dapat dilaksanakan mengingat harga pasar masih di bawah nilai nominal. Selama tahun 2001 penjualan obligasi pemerintah sebesar Rp 1,73 triliun, hanya 2,8% dari total obligasi pemerintah yang diterima Bank sebesar Rp 61,78 triliun.

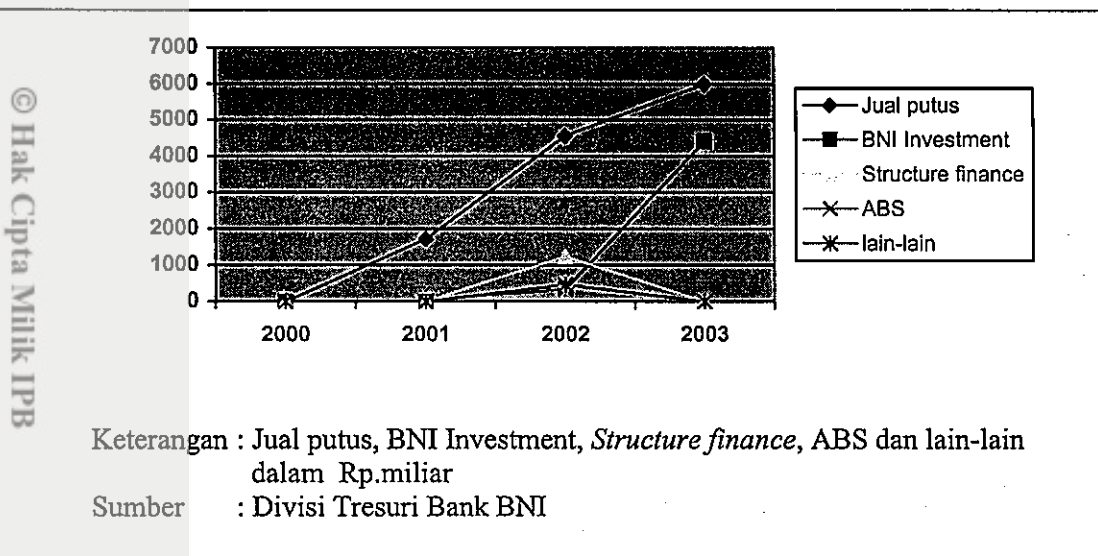




1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.

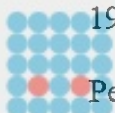
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang



Gambar 1. Penjualan obligasi pemerintah Bank BNI

Perkembangan Reksa Dana di Indonesia dimulai dengan berdirinya PT. BDNI Reksa Dana tahun 1995 dengan menawarkan 600 juta saham pada harga Rp.500 (Manurung, 2002). Kemudian keluarnya Undang-Undang No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, Peraturan Pemerintah No 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan peraturan-peraturan Bapepam turut mendorong perkembangan Reksa Dana di Indonesia. Reksa Dana pendapatan tetap yang mulanya berisi obligasi korporat, mulai bergeser pada



MB-IPB
 Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
 Institut Pertanian Bogor



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

obligasi pemerintah yang sebagian besar dimiliki oleh bank rekap. Kerja sama antara Manajer Investasi dan bank rekap untuk memanfaatkan obligasi pemerintah yang dimiliki perbankan mendorong perkembangan Reksa Dana. Beberapa produk perbankan yang berkaitan dengan Reksa Dana mulai ditawarkan dengan portofolio obligasi pemerintah.

Dalam mengantisipasi perkembangan pasar yang ada, Bank BNI bekerja sama dengan BNI Securities selaku manajer investasi dan Bank ABN AMRO sebagai bank kustodian, menciptakan produk perbankan yang disebut dengan BNI Investment pada tahun 2002. Produk ini merupakan turunan dari tabungan yang berkaitan (*link*) dengan Reksa Dana berbasis obligasi. Pengembangan Reksa Dana akan menghasilkan suatu tingkat pengembalian tertentu berdasarkan nilai aktiva bersih (NAB). Setelah dikurangi dengan fee kustodi, fee manajer investasi dan biaya lainnya akan menjadi pendapatan fee Bank BNI. Fungsi manajer investasi secara nyata dilakukan oleh Divisi Tresuri Bank BNI, sehingga pengelolaan portofolio Reksa Dana yang optimal akan secara langsung meningkatkan pendapatan fee Bank BNI.

Oleh karena keterkaitan antara BNI Investment dan Reksa Dana sangat erat, maka besarnya penjualan BNI Investment sangat tergantung pada besarnya KIK (Kontrak Investasi Kolektif) Reksa Dana. Nilai KIK yang telah disetujui oleh Bapepam berdasarkan pengajuan awal sebesar 5 miliar unit . Sejak diluncurkan pada Oktober 2002, permintaan produk investasi ini menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan. Nilai kontrak investasi yang dijual tahun 2002 sebesar 415.156.191 unit, tahun 2003 sebesar 4.675.199.632 unit.

Pertumbuhan Reksa Dana tercermin dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB



merupakan selisih antara aktiva dan kewajiban. Nilai aktiva merupakan nilai dari seluruh portofolio yang dimiliki oleh Reksa Dana. Oleh karenanya pemilihan portofolio yang tepat akan memberikan hasil yang optimal. Pembahasan lebih lanjut adalah bagaimana merancang portofolio yang efisien sehingga dapat memberikan hasil yang optimal dalam tingkat risiko tertentu.

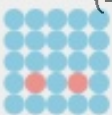
1.2. Identifikasi Masalah

Sebagai salah satu unit bisnis Bank BNI, Divisi Tresuri ingin mengembangkan transaksi surat berharga (*fixed income*) sehingga dapat meningkatkan pendapatan komisi atau dengan kata lain *fee base income*. Beberapa pertimbangan yang menjadi dasar pengembangan produk BNI Investment link Reksa Dana adalah:

- (1.) Pendapatan di luar bunga yang telah dicapai meningkat dari tahun ke tahun.
- (2.) Obligasi pemerintah dalam portofolio investasi yang dimiliki oleh bank masih sangat besar. Sementara itu harga pasar obligasi pemerintah masih dibawah nilai nominal, sehingga Bank BNI akan mengalami kerugian jika portofolio investasi dipindahkan ke portofolio perdagangan atau dijual.
- (3.) Berkembangnya produk- produk Reksa Dana berbasis obligasi pemerintah yang dikembangkan oleh bank-bank pesaing seperti Bank Danamon dengan produk Prima Investa, Bank Panin dengan Reksa Panin dan lainnya.
- (4.) Pemilihan portofolio yang ada dalam Reksa Dana masih berdasarkan ketersediaan obligasi yang ada pada Bank BNI, belum berdasarkan pertimbangan optimalisasi hasil dan risiko.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Milik IPB



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan berbagai indikasi permasalahan yang ada, maka Bank BNI mengembangkan suatu produk perbankan yang dapat meningkatkan pendapatan *fee*. Sebagaimana telah dikemukakan di atas, BNI Investment dibuat dengan memanfaatkan obligasi pemerintah yang dimiliki oleh bank dan bekerja sama dengan manajer investasi pengelola Reksa Dana dan bank kustodian. Perumusan masalah dapat dituangkan dalam pertanyaan berikut. Apakah produk BNI Investment telah menghasilkan *fee based income* yang optimal bagi Divisi Tresuri Bank BNI ? Bagaimana mengoptimalkan portofolio yang ada dalam Reksa Dana agar memberikan *fee based income* yang maksimal?

1.4. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan penelitian yang akan dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengkaji kontribusi pendapatan komisi (*fee*) BNI Investment terhadap peningkatan *fee based income* Bank BNI khususnya Divisi Tresuri.
2. Menganalisis komposisi optimal portofolio Reksa Dana BNI Dana Plus.

Manfaat penelitian adalah sebagai masukan bagi manajemen Bank BNI (khususnya Divisi Tresuri) dalam pengambilan keputusan pengelolaan portofolio.

1.5. Ruang Lingkup

Ruang lingkup penelitian ini dibatasi pada portofolio Reksa Dana, pendapatan komisi pengelolaan BNI Investment dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana BNI Dana Plus, dengan informasi yang meliputi:

1. Portofolio Reksa Dana yang dikelola oleh manajer investasi dan nilai aktiva

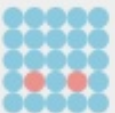




bersihnya.

2. Portofolio Obligasi Pemerintah Bank BNI.
3. Laporan pendapatan komisi BNI Investment.
4. Risiko, hasil yang diharapkan dan kombinasi portofolio Reksa Dana BNI Dana Plus.

© Hak Cipta Milik IPB
Hak cipta dilindungi Undang-Undang



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.