

## RINGKASAN EKSEKUTIF

**FAISHAL SYAHBANA FANDI SAPUTRA, 2009.** Analisis Manajemen Portofolio Obligasi Pemerintah (Studi kasus pada Bagian *Treasury Risk Management* PT Bank X). Di bawah bimbingan **NOER AZAM ACHSANI** dan **DEDI BUDIMAN HAKIM**

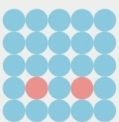
PT Bank X melalui salah satu unit bisnisnya, yaitu divisi treasury, melakukan jual beli surat berharga. Tujuan daripada jual beli yang dilakukan adalah untuk memperoleh keuntungan melalui volatilitas harga obligasi. Salah satu faktor yang mempengaruhi volatilitas tersebut adalah tingkat suku bunga (SBI). Kebijakan investasi portofolio PT Bank X selama ini tidak memperhatikan pergerakan dari suku bunga pasar. Kebijakan yang selama ini dilakukan adalah dengan menggunakan limit sebagai batasan terhadap kerugian yang diakibatkan volatilitas harga.

Berdasarkan uraian diatas yang menjadi permasalahan pada penelitian ini adalah detesis tingkat jatuh tempo (*maturity profile*) dari portofolio obligasi pemerintah. Kemudian respon dari harga obligasi dan nilai *Mark to Market* terhadap guncangan tingkat suku bunga dan implikasi manajerial yang harus dilakukan terkait dengan strategi manajemen portofolio.

Penelitian ini bertujuan untuk mendeteskikan tingkat jatuh tempo (*maturity profile*) dan durasi dari portofolio obligasi pemerintah. Kemudian menganalisis dan mengkaji dampak guncangan dari suku bunga terhadap harga obligasi dan nilai *Mark to Market*. Hasil dari analisa tersebut diaplikasikan ke dalam implikasi manajerial terkait strategi manajemen portofolio.

Analisa pengaruh pergerakan suku bunga dengan harga obligasi pemerintah akan dilakukan dengan menggunakan metode VAR ( *Vector Autoregression* ). Sebelum dilakukan pemodelan VAR, terlebih dahulu diperiksa kestasioneran data. Setelah data stasioner, kemudian dilakukan pengujian jumlah lag yang optimal. Pengujian jumlah lag yang optimal dilakukan dengan menggunakan nilai AIC, SC dan HQ. Kemudian apabila terdapat kombinasi linear antara variabel non-stasioner yang terkointegrasi pada ordo yang sama maka perlu dilakukan pengujian kointegrasi, maka model VAR akan dikombinasikan dengan model koreksi kesalahan (*error correction model*) menjadi *Cointegrated VAR* atau biasa dikenal dengan istilah *Vector Error Correction Model* (VECM).

Hasil analisa impuls respon menunjukkan bahwa guncangan sebesar satu standar deviasi suku bunga SBI pada hari pertama belum mengakibatkan perubahan baik pada harga obligasi maupun nilai Mark to Market (MTM). Pengaruh guncangan mulai terasa mulai hari ke dua namun dengan persentase perubahan yang masih relatif kecil. Hal tersebut berlangsung hingga hari ke lima. Pada hari keenam, pengaruh guncangan sebesar satu standar deviasi suku bunga sbi pada hari pertama mengakibatkan harga obligasi naik sebesar 1,98 basis point dan nilai MTM naik sebesar USD 600.869. Hari ke sembilan sampai dengan hari ke empat belas, harga obligasi dan nilai MTM mengalami penurunan dan



mencapai level terendah pada hari ke empat belas. Pengaruh guncangan semakin mengecil setelah hari ke tiga puluh (satu bulan) dan akan semakin menghilang namun dengan kondisi nilai MTM yang lebih kecil dibandingkan sebelum adanya guncangan. Hasil analisa impuls respon akan digunakan sebagai dasar dan landasan di dalam strategi alokasi portofolio. Komposisi portofolio perlu dirubah dengan komposisi yang dapat meminimalkan risiko. Hasil alokasi portofolio yang baru menitik beratkan pada aset dengan maturitas jangka pendek dan jangka panjang dengan proporsi yang seimbang. Hal ini diperlukan agar risiko kerugian yang terjadi dapat diminimalkan.

Berdasarkan uraian hasil penelitian, aset obligasi pemerintah banyak terpusat pada jangka waktu yang panjang, sehingga apabila suku bunga mengalami kenaikan, hal tersebut menyebabkan penurunan harga obligasi dan mengakibatkan kerugian pada portofolio. Hasil dari analisa impuls respon adalah harga obligasi dan nilai MTM akan mengalami penurunan pada saat pengaruh guncangan mulai hilang. Sehingga diperlukan suatu strategi penyusunan portofolio yang dapat meminimalkan risiko kerugian tersebut.

Strategi barbell portofolio menitik beratkan pada aset dengan maturitas pendek dan panjang. Akibat dari penerapan strategi ini pada portofolio Bank X, portofolio tersebut mengalami penurunan *Yield to Maturity* dan durasi portofolio. Menurunnya durasi portofolio berarti mengurangi risiko sensitivitas perubahan harga akibat perubahan suku bunga. Kemudian perlu adanya monitoring terhadap pergerakan tingkat suku bunga. Karena dalam jangka panjang, harga obligasi mempunyai pengaruh yang semakin besar terhadap guncangan dari nilai Mark to Market portofolio. Harga obligasi sendiri dipengaruhi secara langsung oleh tingkat suku bunga.

Sebagai saran di dalam penelitian ini adalah pengelolaan portofolio secara aktif harus terus dilakukan dengan berdasarkan pada kecukupan modal yang ada. Informasi yang terkait dengan perubahan suku bunga harus terus dipantau karena akan terkait dengan keuntungan atau kerugian portofolio secara keseluruhan.

Kata Kunci : Portofolio Obligasi, Manajemen Investasi Portofolio, Durasi Obligasi, *Vector Autoregression*, *Vector Error Correction Model*.

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.