

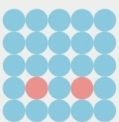
I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

1.1.1 Gambaran Umum

Krisis ekonomi global yang terjadi saat ini menyebabkan lumpuhnya sektor-sektor ekonomi yang menyangkut kepentingan orang banyak. Terutama di sektor perbankan dan lembaga keuangan. Krisis yang bermula dari macetnya kredit perumahan di Amerika Serikat berimbas kepada krisis likuiditas yang menimpa perusahaan-perusahaan di dunia. Hal ini berdampak pada lesunya perekonomian dunia, yang ditandai dengan jatuhnya harga komoditas seperti minyak mentah, turunnya nilai ekspor dan lain sebagainya.

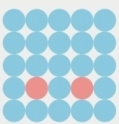
Salah satu penyebab runtuhnya industri keuangan di Amerika Serikat adalah kegagalan di dalam mengelola portofolio investasinya. Krisis *subprime mortgage* diawali dengan pemberian kredit perumahan bagi para debitur dengan rekam jejak yang buruk. Banyak perusahaan di AS yang memiliki spesialisasi memberikan kredit perumahan bagi orang-orang yang sebenarnya tidak layak di beri kredit *subprime lenders*. Para perusahaan tersebut berani memberikan kredit karena kalau terjadi gagal bayar, perusahaan tinggal menyita dan menjual kembali rumah yang dikreditkan. Untuk membiayai kredit, para perusahaan ini umumnya juga meminjam dari pihak lain dengan jangka waktu kredit yang pendek sekitar satu sampai dengan dua tahun, padahal kredit yang dibiayai merupakan kredit perumahan jangka panjang sampai 20 tahun. Sehingga terjadi ketimpangan (*mismatch*) kredit.



Pengaruh yang terjadi akibat gagal bayar terhadap kredit perumahan tersebut, membuat banyak perusahaan kredit perumahan ini tidak mampu membayar kembali hutangnya yang berujung pada bangkrutnya beberapa perusahaan tersebut. Saham perusahaan lain yang tidak mengalami kebangkrutan juga turut terimbas sentimen negatif dan membuat takut investor. Selain pinjaman dari pihak ketiga, para perusahaan pembiayaan kredit rumah ini juga menerbitkan semacam efek beragun aset (EBA) yang dijual ke perbankan dan investor baik institusi maupun individu ke berbagai negara. EBA ini juga merupakan instrumen untuk membagi risiko. Namun yang terjadi justru sebaliknya, kekhawatiran terhadap kemungkinan gagal bayar para debitur yang tidak layak tersebut justru berdampak pada investor secara global baik yang memiliki EBA tersebut maupun investor yang hanya terimbas sentimen negative. Perusahaan pemeringkat seperti Moody's dan Standard and Poor's diduga ikut ambil bagian dalam krisis subprime mortgage ini. Regulator pasar modal dan politisi AS kini menuding para perusahaan pemeringkat ini terlalu lamban mengantisipasi bahaya gagal bayar utang kredit perumahan itu. Padahal tugas lembaga pemeringkat adalah mengevaluasi obligasi atau instrumen utang lainnya dan memberikan rating yang mencerminkan risiko instrumen utang tersebut. Para regulator AS mengatakan lambatnya antisipasi para perusahaan pemeringkat ini karena mereka terlalu dekat dengan perusahaan pembiayaan rumah, yang membayar mereka untuk memberikan rating (Wibisono, 2007).

Berdasarkan pemaparan diatas, dapat dilihat bahwa krisis yang terjadi akibat strategi investasi portfolio yang hanya terpusat kepada satu asset dan tidak adanya alokasi untuk pembiayaan yang lainnya. Sehingga, ketika terjadi kredit macet

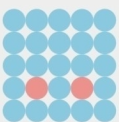
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan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



pada asset *mortgage*, tidak ada asset di portfolio tersebut yang sanggup menutup kerugian yang terjadi. Kurangnya diversifikasi terhadap faktor-faktor risiko adalah inti dari krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat. Diversifikasi portfolio adalah hal yang penting untuk dilakukan sebagai cara meminimalkan risiko kerugian atau *default* terhadap salah satu asset. Isu lainnya adalah kredibilitas dan independensi dari lembaga pemeringkat obligasi seperti S & P dan *Moody's*. lembaga pemeringkat tersebut haruslah memberikan rating yang jujur, terbuka dan tanpa adanya intervensi dari pihak manapun. Rating obligasi dan asset lainnya menjadi penting sebagai bagian rencana strategis di dalam penyusunan portfolio investasi.

Obligasi pemerintah atau biasa juga disebut *government bond* adalah suatu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintahan suatu negara dalam denominasi mata uang negara tersebut. Obligasi pemerintah dalam denominasi valuta asing biasa disebut dengan obligasi internasional (*sovereign bond*). Awal mula penerbitan obligasi pemerintah adalah pada saat krisis ekonomi dan moneter yang melanda Indonesia pada periode tahun 1997 sampai dengan awal tahun 2000. Ditandai dengan terus melambatnya pertumbuhan perekonomian dan bahkan telah mengalami resesi, membuat kondisi ekonomi dan moneter secara umum menunjukkan kecenderungan memburuk. Sebagai akibatnya sebagian besar Bank di Indonesia mengalami masalah likuiditas yang cukup serius. Bahkan sebagian terpaksa harus ditutup dan sebagian lagi terselamatkan oleh karena segera diinjeksi tambahan modal oleh pemerintah melalui penerbitan obligasi di bawah kebijakan rekapitalisasi perbankan.

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.



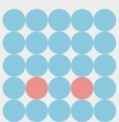
Berbagai langkah penyehatan perbankan terus diupayakan pemerintah. Diawali dengan program rekapitalisasi yang digulirkan pada tanggal 29 September 1998. Langkah ini terutama ditujukan untuk bank-bank yang dinilai masih memiliki potensi untuk bertahan. Sekitar 50 persen sampai 60 persen aset bermasalah (*non performing loan*) bank-bank dipindahkan ke BPPN dan sebagai gantinya diisi aset tampak obligasi pemerintah dengan jumlah yang kurang lebih sama dengan aset yang dipindahkan.

Penerbitan obligasi oleh pemerintah dalam rangka rekapitalisasi untuk menyelamatkan sektor perbankan telah selesai dirampungkan oleh pemerintah pada tahun 2000, dengan total dana yang dikucurkan untuk rekapitalisasi mencapai 434 triliun rupiah. Hal ini dilakukan karena pemerintah tidak memiliki sumber dana yang cukup dalam bentuk *cash*. Disisi lain, dampak penerbitan obligasi ini justru akan menimbulkan beban baru bagi APBN.

Sebagai tidak lanjut dari program restrukturisasi perbankan, pemerintah telah menerbitkan obligasi yang dapat diperdagangkan dalam rangka memperkuat struktur permodalan Bank. Di samping itu, penerbitan obligasi ini juga dimaksudkan untuk membantu likuiditas perbankan, memberikan alternatif investasi bagi masyarakat dan sekaligus mendorong pengembangan aktivitas perdagangan surat-surat berharga di pasar sekunder, dimana perdagangan obligasi dilakukan secara bertahap dengan memperhatikan transaksi atau perdagangan obligasi di pasar keuangan dengan prinsip kehati-hatian operasional bank.

Obligasi pemerintah pada awalnya diterbitkan untuk merekapitalisasi perbankan. Namun seiring dengan diizinkan obligasi rekap ini dimasukkan ke dalam portofolio perdagangan, menjadikan obligasi ini dapat diperjual belikan

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.

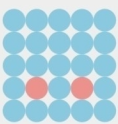


sehingga ikut mewarnai aktivitas di pasar modal dalam negeri khususnya pasar sekunder obligasi. Dengan diterbitkannya SEBI No 3/18/DPM tanggal 31 Juli 2001 sebagai penyempurnaan dari kebijakan-kebijakan terdahulu, memberikan keleluasaan bagi bank yang memiliki obligasi sehubungan dengan program rekapitalisasi untuk memperdagangkan obligasinya sampai 100 persen dari jumlah yang dimiliki bank bersangkutan. Dengan total *outstanding* sekitar 434 triliun rupiah sampai akhir tahun lalu, merupakan jumlah yang sangat besar yang dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

Kondisi pasar modal dalam negeri semenjak krisis mulai didera berbagai masalah khususnya obligasi non BUMN atau swasta. Diawali dengan beberapa emiten penerbit yang tidak bisa melanjutkan pelunasan kewajibannya karena keberadaan emiten diambil alih oleh BPPN. Kemudian sejumlah emiten menyatakan diri tidak mampu membayar bunga dan pokok obligasi sehingga dinyatakan *default* alias gagal bayar dan kemudian meminta di “*rescheduling*” atau direstrukturisasi yang akhirnya menambah panjang daftar obligasi yang bermasalah. Hal itu diikuti oleh turunnya rating yang dimiliki oleh sebagian besar obligasi dan masuk kedalam kategori *non investment grade* atau *default*.

Keterpurukan perdagangan obligasi korporasi juga disebabkan belum lengkapnya perangkat hukum yang ada serta penegakan hukum yang lemah terutama yang mampu melindungi kepentingan pemodal sehingga pada saat emiten mengalami gagal bayar, pemodal seringkali berada dalam posisi yang lemah. Sementara itu masih kurangnya transparansi emiten dalam menyebarkan informasi yang *up to date* kepada pemodal sehingga seringkali perubahan yang dialami emiten tidak diketahui oleh pemodal juga menjadi faktor yang menambah

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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



permasalahan munculnya risiko. Sebaliknya obligasi pemerintah memiliki keunggulan yang tidak kalah menariknya, yaitu sebagai berikut :

1. Risiko berupa gagal bayar. Kalau tidak bisa dikatakan tidak ada, potensi risiko gagal bayar yang dimiliki obligasi pemerintah relatif rendah.
2. Ekspektasi tingkat pengembalian (*yield*). Ke dua jenis obligasi pemerintah yang diperdagangkan saat ini, baik yang memiliki kupon tetap atau mengambang memberikan *return* yang tidak kalah menarik dengan jenis obligasi korporasi lapis pertama.
3. Likuiditas. Saat ini ketersediaan obligasi pemerintah yang dapat diperjualbelikan di pasar sekunder sangat besar. Sampai akhir tahun 2007 jumlah obligasi pemerintah yang dapat diperdagangkan mencapai diatas 400 triliun rupiah. Dan itu merupakan suatu jumlah yang sangat besar yang memberikan suatu rangsangan bagi pemodal untuk menjadikannya sebagai pilihan. Tidak seperti obligasi korporasi, dimana jenis yang memiliki *risk* dan *return* yang sangat menarik terbatas dan jumlahnya pun terbatas.

1.1.2 Investasi Obligasi

PT Bank X Tbk, di dalam aktivitas bisnisnya selain mengumpulkan dana dari pihak ketiga, kemudian menyalurkan dana tersebut untuk pembiayaan baik bagi konsumen maupun korporat. Dalam laporan keuangan untuk bulan Desember 2008 tercatat pendapatan bersih yang diperoleh dari bunga sebesar 2,5 triliun rupiah. Dengan komposisi dana pihak ketiga sebesar 7,01 triliun rupiah menurun bila dibandingkan dengan akhir tahun 2007 dimana dana pihak ketiga mencapai 7,3 triliun rupiah. Sementara itu di sisi lain, kredit yang diberikan terutama kepada

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.

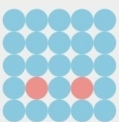


pihak ketiga mengalami peningkatan sebesar 8 triliun rupiah bila dibandingkan dengan akhir tahun 2007.

Industri perbankan pada umumnya mengalami masalah *mismatch*. *Mismatch* ini terjadi akibat ketidakseimbangan antara sumber dana pembiayaan dengan pembiayaan yang dilakukan. Sumber dana pembiayaan sebagian besar diperoleh dari dana pihak ketiga, yang kemudian disalurkan oleh Bank sebagai pinjaman, baik kepada konsumen individu maupun kepada korporat. Namun, disinilah terkadang masalah *mismatch* tersebut muncul. Sumber dana pembiayaan yang diperoleh dari dana pihak ketiga mempunyai jangka waktu yang singkat. Dalam artian, dana yang diperoleh dari pihak ketiga mempunyai sifat jangka pendek karena nasabah tidak mempunyai keterikatan untuk menahan dana yang dimilikinya lebih lama. Sedangkan, pembiayaan pada umumnya bersifat jangka panjang antara 5 sampai 20 tahun. Disinilah gap tersebut terjadi. Oleh karena itu diperlukan sumber dana lainnya yang mempunyai jangka waktu yang panjang agar tidak terjadi *mismatch* di dalam pembiayaan. Proses ini umumnya disebut lindung nilai (*hedging*).

Menurut BSMR (2007) di dalam bukunya *Indonesian certificate in banking risk and regulation*, terdapat berbagai cara yang dapat ditempuh dalam melakukan lindung nilai (*hedging*), yaitu melakukan transaksi *swap* dengan bank lain, dimana bank memberikan tingkat suku bunga satu bulan kepada bank lain dan menerima tingkat suku bunga lima tahun dari bank lain tersebut.

Salah satu aset likuid yang dimiliki oleh Bank X adalah surat berharga. Surat berharga tersebut paling banyak adalah berjenis obligasi pemerintah. Obligasi tersebut mempunyai waktu jatuh tempo yang beraneka ragam dari 1 tahun sampai

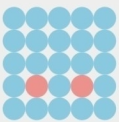




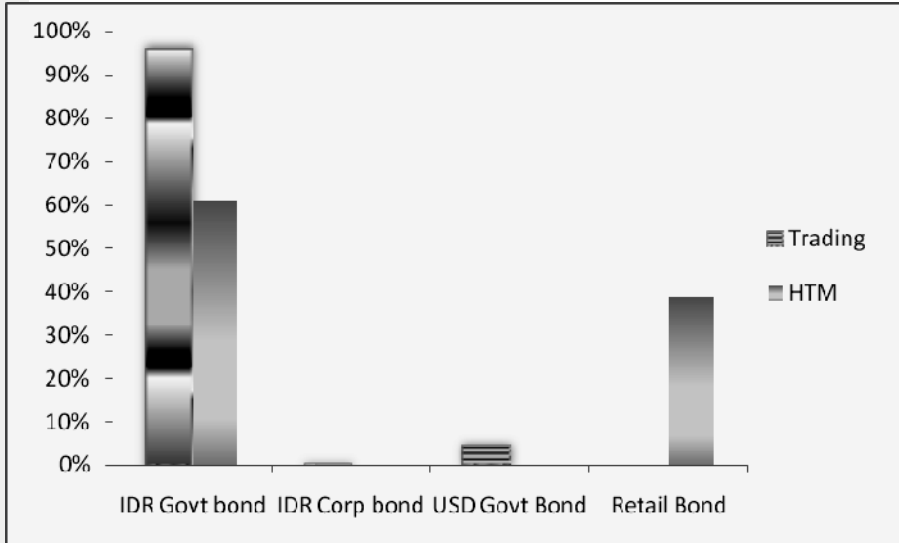
20 tahun. Aset obligasi pemerintah yang dimiliki Bank X mengalami peningkatan 400 milyar rupiah jika dibandingkan periode tahun sebelumnya. Dengan waktu jatuh tempo yang bervariasi dan sifat likuiditasnya, maka investasi obligasi menjadi hal yang penting di dalam menunjang bisnis industri perbankan. Meski penerimaan yang diperoleh dari hasil jual beli surat berharga belum terlalu besar, namun potensi bisnis ini cukup besar ditambah dengan karakteristik risiko *mismatch* yang dimiliki oleh industri perbankan. Pada tahun 2008 kemarin, tercatat pendapatan yang diperoleh dari hasil jual beli surat berharga sebesar 10,4 milyar rupiah meningkat cukup pesat bila dibandingkan dengan tahun 2007 yang mengalami kerugian sebesar 4,3 milyar rupiah. Dari aspek pertumbuhan, unit bisnis ini merupakan unit yang potensial untuk terus tumbuh dan meningkatkan profitabilitas. Karena tidak dapat dipungkiri lagi bahwa sistem perekonomian suatu negara bergantung salah satunya yaitu industri perbankan. Selain itu, perbankan juga mempunyai risiko sistemik, yaitu apabila satu Bank mengalami masalah yang berakibat kemunduran, maka hal tersebut akan menular ke bank lainnya. Krisis moneter dan perbankan yang terjadi pada tahun 1998 dimana masyarakat ramai-ramai menarik dananya dikarenakan isu beberapa bank yang akan dilikuidasi. Industri perbankan sebagai institusi pembiayaan merupakan elemen penting di dalam pembangunan infrastruktur perekonomian suatu negara.

© Hak cipta milik IPB, tahun 2009

Bank X, sebagai Bank yang melakukan aktivitas perdagangan obligasi, membagi portofolio yang dimiliki ke dalam dua bagian, yaitu obligasi yang dimiliki untuk dijual dan obligasi yang dimiliki untuk ditahan sampai dengan jatuh tempo. Persentase masing-masing portofolio dapat dilihat pada gambar berikut ini :



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.



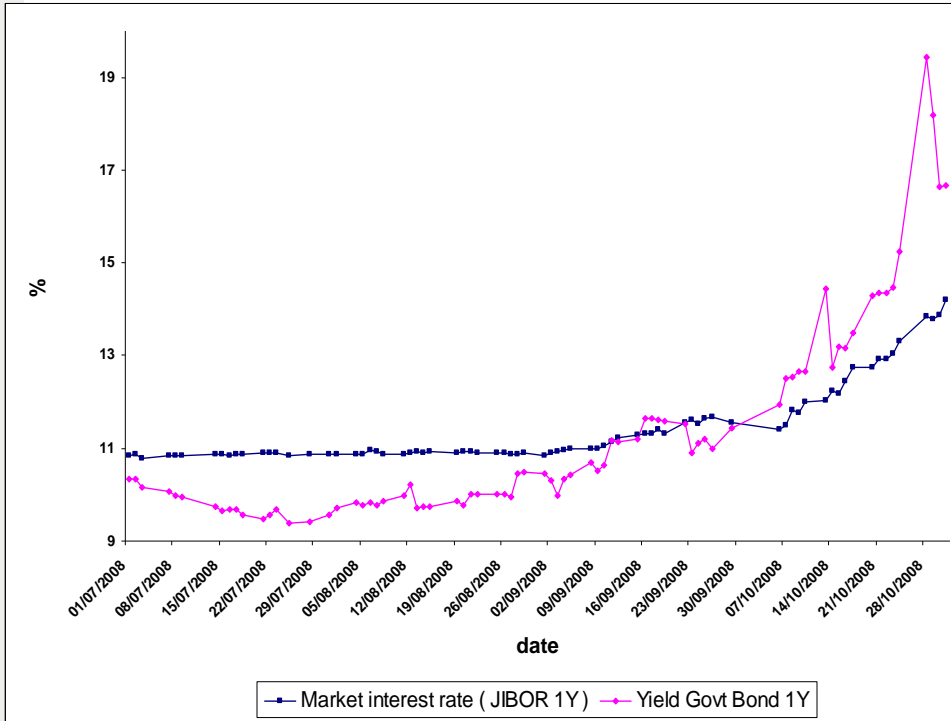
Gambar 1. Komposisi obligasi yang diperjualbelikan (*trading*) dan yang disimpan sampai jatuh tempo (HTM)

Berdasarkan Gambar 1, terlihat bahwa hampir 95 persen komposisi obligasi yang diperjualbelikan adalah obligasi pemerintah denominasi rupiah. Begitupun dengan obligasi yang disimpan sampai jatuh tempo sebesar 60 persen. Sehingga, nilai keuntungan maupun kerugian dari portofolio secara keseluruhan banyak bergantung dari performa obligasi pemerintah.

1.1.3 Pergerakan Suku Bunga

Perkembangan pergerakan suku bunga pasar menjadi perhatian serius, terutama semenjak krisis finansial global yang terjadi pada penghujung tahun 2008 kemarin. Kebijakan Bank Indonesia yang menaikkan suku bunga acuan (*BI rate*) mendorong kenaikan pada suku bunga pasar di Indonesia. Kenaikan suku bunga pasar akhirnya mempengaruhi nilai imbal hasil (*yield*) dari obligasi, khususnya obligasi pemerintah. Pola pergerakan suku bunga pasar dan *yield* obligasi dapat dilihat pada Gambar 2.

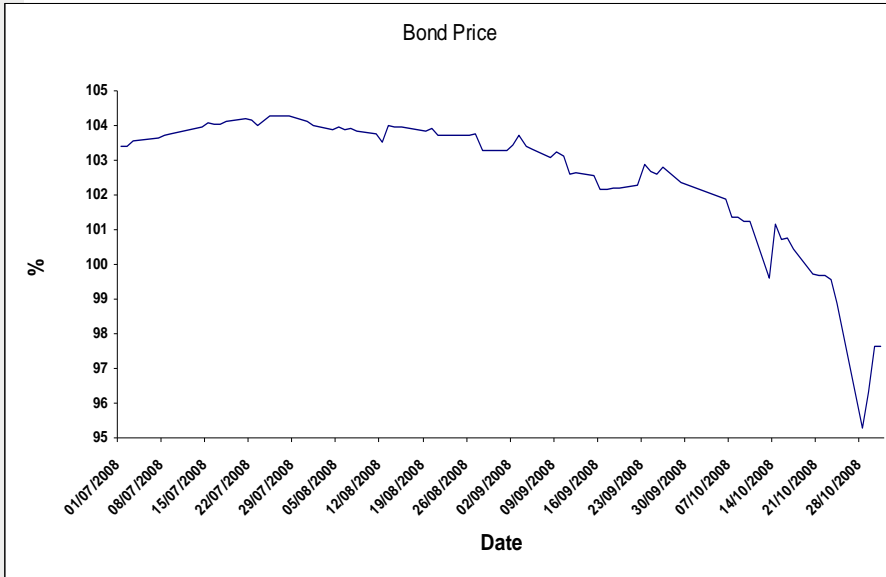
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang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



Gambar 2. Pergerakan tingkat suku bunga pasar dan *yield* obligasi

Berdasarkan gambar di atas, dapat dilihat bahwa sebelum krisis finansial global menerpa Indonesia, pada bulan Juli sampai Agustus tingkat suku bunga pasar masih stabil pada kisaran angka 11 persen. Begitupun dengan *yield* masih berada di bawah tingkat suku bunga pasar. Namun, seiring dengan krisis finansial global yang menerpa Indonesia pada bulan Oktober, dan kebijakan BI yang menaikkan suku bunga acuan, maka nilai *yield* obligasi melambung diatas tingkat suku bunga pasar. Hal tersebut mengakibatkan harga obligasi jatuh di bawah nilai *par value*. Pergerakan harga obligasi selama periode Juli sampai dengan Oktober dapat dilihat pada Gambar 3.

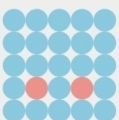
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan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



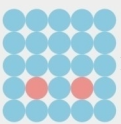
Gambar 3. Pergerakan harga obligasi pemerintah dengan tenor 1 tahun.

Dampak pergerakan suku bunga mengakibatkan merosotnya nilai *Mark to Market* portofolio PT Bank X secara keseluruhan. Sebagai contoh, harga pasar untuk obligasi pemerintah dengan masa tenor 1 tahun yang sebelumnya sempat naik 175 *basis poin* di atas harga beli, turun hingga mencapai 727 *basis poin* di bawah harga belinya. Gambar 4 mengilustrasikan pergerakan nilai *Mark to Market* sebagai dampak dari pergerakan suku bunga. Nilai *Mark to Market* juga mengalami penurunan sebagai dampak dari menurunnya harga obligasi.

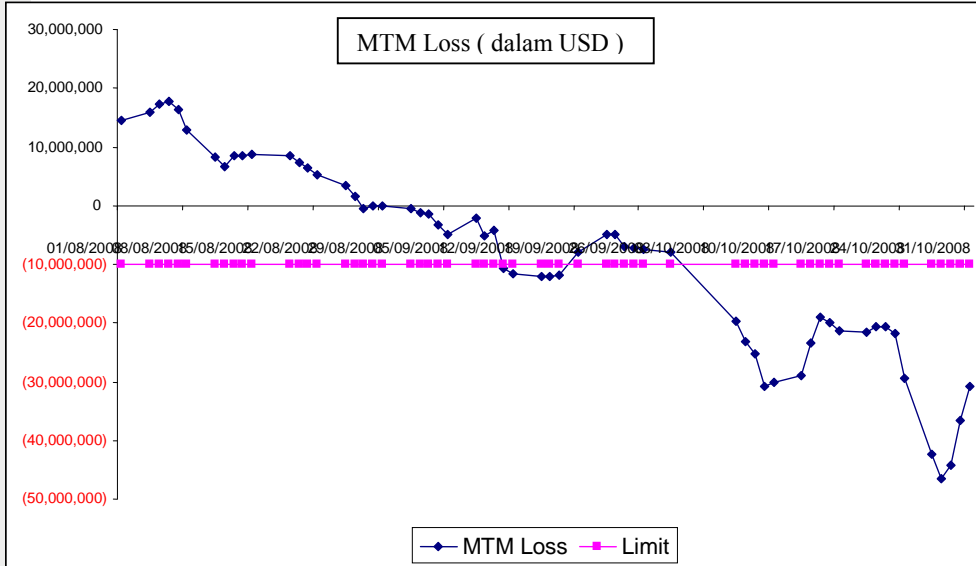
© Hak cipta milik IPB, tahun 2009



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. 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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Gambar 4. Perkembangan nilai Mark to Market selama tahun 2008

1.1.4 Manajemen Risiko

Regulasi mengenai risiko Bank mulai diatur pada tahun 1988. Pemimpin Bank Sentral negara-negara maju yang terdiri dari Jepang, Jerman, Belgia, Amerika Serikat, Inggris, Spanyol dan Kanada bertemu dan membahas serta merumuskan metodologi standar perhitungan jumlah modal berbasis risiko yang harus dimiliki sebuah Bank dengan menerbitkan Basel Capital Accord I pada tahun 1988. Basel Accord I hanya mencakup risiko kredit, dan berdasarkan standar-standar yang ada sekarang, dapat dikatakan bahwa hubungan antara risiko dan modal yang dikemukakan belum cukup memadai.

Otoritas pengawas perbankan di beberapa negara berupaya menyempurnakan Accord 1988 agar menjadi lebih peka terhadap risiko. *The Basel Committee* menerbitkan *Market Risk Amendment* terhadap Basel I pada tahun 1996. Selain menyusun serangkaian aturan sederhana untuk memperhitungkan risiko pasar, *Basel Committee* mendorong otoritas pengawas perbankan untuk



memberikan perhatian pada upaya penilaian model-model yang digunakan bank dalam menentukan harga berbasis risiko. Model ini disebut model *Value at Risk* (VAR).

VaR adalah kerugian maksimal yang dapat terjadi dalam satu hari *trading*. Sehingga, nilai VaR selalu menggambarkan berapa kerugian terbesar yang dapat dicapai oleh portofolio berdasarkan posisi hari ini. Selanjutnya, oleh manajemen Bank X, model VaR ini selalu dijadikan landasan dan acuan di dalam pengambilan keputusan pengalokasian aset portofolio.

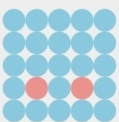
Basel committee selanjutnya mengembangkan Basel II sebagai kelanjutan dari Market Risk Amendment. Jenis-jenis risiko yang tercakup di dalam Basel II adalah :

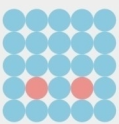
1. Risiko Kredit
2. Risiko Pasar
3. Risiko Operasional
4. Risiko-risiko lainnya

Risiko operasional untuk pertama kalinya menjadi bagian pembahasan, dan seperti halnya risiko kredit, perhitungan risiko operasional diarahkan menggunakan pendekatan model (*Workbook BSMR*, 2008).

1.2 Rumusan Masalah

PT Bank X selaku Bank swasta nasional juga telah membangun fondasi manajemen risikonya. Fondasi tersebut didukung oleh bank terkemuka di Inggris sebagai salah satu *share holder* Bank X. Akibatnya, segala sistem perhitungan risiko pasar merujuk kepada *share holder* tersebut. Perhitungan *Value at Risk*





(VaR) sebagai model perhitungan risiko pasar berdasarkan model internal yang telah dibuat dan dirancang oleh *share holder* dan bukan oleh bank X sendiri. Akibatnya hasil perhitungan terkadang menjadi tidak akurat karena tidak sesuai dengan kondisi yang ada.

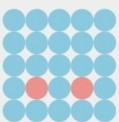
Kebijakan investasi portofolio PT Bank X Tbk selama ini menggunakan nilai VaR sebagai alat untuk mengelola portofolio. Nilai VaR terkadang tidak akurat karena tidak berdasarkan pada kondisi riil yang ada. Ketidak akuratan tersebut disebabkan oleh beberapa hal berikut :

1. Cara perhitungan adalah dengan mengalikan antara posisi *cash flow* dengan faktor risiko. Faktor risiko diperoleh dari file yang dikirim secara harian oleh *share holder* tersebut. Disinilah bias tersebut terjadi. Tingginya subjektivitas membuat faktor risiko untuk Indonesia sangatlah besar. Hal tersebut dapat mengakibatkan nilai VaR naik atau turun cukup besar tanpa diketahui penyebab secara pasti.
2. Kebutuhan informasi dari *dealer* sangatlah cepat dan *real time*. Sementara hasil perhitungan dengan menggunakan VaR sangat bergantung kepada file yang dikirim oleh *share holder* tersebut.

Akibatnya, kebijakan investasi portofolio PT Bank X tidak terlalu memperhatikan pergerakan dari suku bunga pasar. Angka VaR dijadikan acuan keputusan apakah hendak melakukan posisi jual atau beli. Apabila angka VaR sudah tinggi, maka *dealer* dianjurkan untuk tidak menambah portofolio mereka, kecuali *dealer* tersebut mempunyai keyakinan terhadap posisi yang akan diambilnya.

Tingkat subjektivitas yang cukup tinggi pada model VaR dapat ditanggulangi dengan adanya suatu analisa pembandingan yang valid dan dapat

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.



dipertanggung jawabkan secara akademis untuk pengelolaan strategi portofolio. Prinsip di dalam penyusunan portofolio investasi adalah tidak adanya penumpukan pada salah satu jenis aset tertentu. Selain itu, perlu dibuat suatu analisa yang memperhatikan pengaruh dari suku bunga. Apalagi jika portofolio investasi tersebut sangat terkait dengan risiko suku bunga.

Berdasarkan uraian diatas yang menjadi permasalahan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana deskripsi tingkat jatuh tempo (*maturity profile*) dari portofolio obligasi pemerintah ?
2. Bagaimanakah respon dari harga obligasi dan nilai *Mark to Market* untuk portofolio obligasi pemerintah terhadap guncangan tingkat suku bunga ?
3. Apa implikasi manajerial yang harus dilakukan terkait dengan strategi manajemen portofolio?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Deskripsi tingkat jatuh tempo (*maturity profile*) dari portofolio obligasi pemerintah.
2. Deskripsi durasi obligasi pemerintah di dalam portofolio.
3. Menganalisis dan mengkaji dampak guncangan dari suku bunga terhadap harga obligasi dan nilai *Mark to Market*.
4. Implikasi manajerial terkait strategi manajemen portofolio.

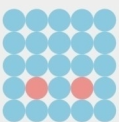
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang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

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



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2009



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bukti empiris di dalam mengukur sensitivitas suku bunga.
2. Penelitian ini juga diharapkan dapat bermanfaat sebagai alat ukur di dalam pengembangan strategi investasi portofolio obligasi pemerintah.

1.5 Ruang Lingkup

Ruang lingkup penelitian ini dibatasi kepada strategi investasi portofolio untuk obligasi pemerintah dengan kupon tetap (*fixed rate government bond*) pada PT Bank X Tbk sehubungan dengan rencana strategik tahun 2009.

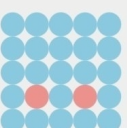
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan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



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB

Untuk Selengkapnya Tersedia di Perpustakaan MB-IPB



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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.