



RINGKASAN

SUSY LIESTIOWATY. Analisis Profitabilitas Produk Investasi dan Efisiensi Pemasaran Obligasi Negara Ritel (ORI) di PT Bank BRI. Dibimbing oleh UJANG SUMARWAN, NOER AZAM ACHSANI dan NUNUNG NURYARTONO.

Tahun 2007 ORI menyumbang kontribusi yang cukup signifikan pada pembiayaan anggaran negara dengan nilai Rp. 15,5 Trilyun atau 18% dari total penerbitan obligasi negara tahun itu. Sebagai instrumen investasi, ORI sudah lebih populer dibandingkan saat pertama kali diterbitkan Agustus 2006. Berkat sosialisasi pemerintah dan promosi para agen penjual yang gencar sejak tahun 2006, obligasi ritel ini sudah memasyarakat, khususnya di kalangan investor ritel. Popularitas dicerminkan oleh trend kenaikan penjualan ORI dari seri pertama sampai keempat walaupun pada penerbitan seri kelima terjadi penurunan yang cukup signifikan akibat pengaruh resesi di Amerika Serikat. Pentingnya peran ORI sebagai salah satu instrumen pembiayaan APBN yang diprediksikan menguntungkan bagi pemerintah, perbankan dan investor, perlu dikaji lebih lanjut dengan memastikan pengukuran profitabilitas ORI. Analisis profitabilitas tersebut dibandingkan dengan profitabilitas alternatif produk investasi lainnya seperti reksadana dan deposito. Di sisi lain, bagi internal BRI sebagai agen penjual ORI, perlu dikaji profitabilitas ORI bagi perusahaan dan kemungkinan terdapatnya risiko kumulatif dengan produk bank lainnya seperti tabungan dan deposito mengingat sebagian dana tersebut dapat dialihkan pada produk investasi lainnya.

Berdasarkan permasalahan tersebut, penelitian ini bertujuan (1) Mengkaji *return* ORI dibandingkan alternatif produk investasi lain yang dijual PT Bank BRI seperti reksadana dan deposito yang merupakan produk tradisional perbankan; (2) Menilai tingkat kinerja ORI di PT Bank BRI melalui pendekatan *return* dengan menggunakan metode Sharpe dan Treynor; (3) Mengkaji tingkat profitabilitas ORI; (4) Mengidentifikasi karakter ORI yang efisien dan tidak efisien serta atribut-atribut yang terkait dengannya dan memperhatikan ORI yang tidak efisien agar menjadi efisien; (5) Mengkaji tingkat efisiensi ORI dibandingkan dengan produk investasi yang lain seperti reksadana BRI dan deposito; (6) Mengkaji tingkat efisiensi ORI pada setiap cabang PT Bank BRI untuk penjualan ORI001 sampai dengan ORI005 dan implikasinya pada strategi pemasaran; (7) Menguji apakah model penilaian efisiensi dengan DEA memberikan hasil yang sama dengan model penilaian SFA dan (8) Implikasi manajerial dari potensi *income* yang akan diperoleh PT Bank BRI pada penjualan ORI selanjutnya.

Pengumpulan data telah dilakukan pada bulan Februari 2009, bertempat di PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk. Jakarta. Data yang digunakan diperoleh dari *database* investor pemegang ORI di PT Bank BRI Jakarta, Website BAPEPAM, BI, e-bursa.com, idx.com, Yahoo Finance, observasi dan kajian literatur.

Metode penilaian kinerja menggunakan Metode *Sharpe* dan *Treynor* dengan *software* pengolahan Microsoft Excel 2003. Untuk perhitungan efisiensi ORI001-005 dan *robustness* menggunakan Metode *Data Envelopment Analysis* (DEA) dengan *software* DEAP 2.1. Perhitungan efisiensi ORI dibandingkan dengan produk investasi lain dan juga efisiensi antar cabang BRI yang menjual ORI menggunakan Metode *Stochastic Frontier Analysis* dengan *software* Frontier 4.1. Peubah penelitian yang digunakan



sebagai *input* adalah biaya pemasaran, biaya dan jumlah tenaga pemasar sedangkan sebagai *output* adalah *fee* hasil penjualan dan jumlah nominal ORI yang terjual.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada periode sebelum sampai setelah krisis ekonomi global, nilai *return* ORI menunjukkan angka yang relatif stabil dibandingkan dengan reksadana maupun deposito BRI. Bahkan setelah krisis, nilai *return* ORI dapat pulih lebih cepat dibandingkan investasi lainnya. Oleh sebab itu diharapkan investor ORI tidak perlu panik apabila menghadapi krisis ekonomi dan tetap mempertahankan dana investasinya sampai krisis selesai.

Dengan menggunakan metode Sharpe, kinerja ORI sampai dengan akhir tahun 2008 dinilai masih lebih baik dibandingkan deposito 1 bulan BRI. Sementara menurut perhitungan Treynor, ORI001 dan ORI004 relatif lebih stabil kinerjanya di tengah kecenderungan pasar yang bergerak turun. Secara keseluruhan kinerja ORI memperlihatkan nilai positif atau berada di atas suku bunga SBI dan tidak terimbas dari melemahnya kondisi perekonomian dunia.

Dari sisi profitabilitas, ORI merupakan suatu jenis investasi yang menguntungkan terutama pada investor dengan tipe *risk averse* yang sebagian besar berasal dari kalangan PNS, TNI/Polri, pegawai swasta, wiraswasta dan ibu rumah tangga. Sebagai agen penjual, citra BRI akan meningkat sejalan dengan banyaknya jumlah investor awam yang tertarik untuk berinvestasi pada ORI, selain membantu pemerintah dalam mensosialisasikan pilihan investasi yang aman bagi masyarakat dan memperkenalkan salah satu instrumen investasi yang paling menguntungkan disamping reksadana dan saham. Dari sisi pemerintah, ORI terbukti mampu menjadi alat pemerintah dalam menyalurkan dana masyarakat untuk membantu menutup defisit anggaran.

Pada perhitungan efisiensi, ORI002-004 menunjukkan nilai efisiensi sempurna, sementara ORI001 dan ORI005 tidak efisien karena nilai nominal penjualan yang rendah sementara biaya promosi dan pemasarannya tinggi. Dua atribut yang menentukan batas efisiensi ORI adalah biaya per-pemasar yang berkisar antara Rp 423.000 – Rp 451.000 dan rasio maksimal biaya total pemasaran terhadap nominal ORI terjual sebesar 0,1%.

ORI004 menjadi instrumen investasi yang paling efisien dibandingkan dengan reksadana maupun deposito yang dijual BRI, dengan rasio biaya promosi terhadap keuntungan bersih yang diterima sebesar 0,17%. Dengan menggunakan rasio tersebut, pihak manajemen BRI dapat mengestimasi biaya promosi yang dikeluarkan agar penjualan ORI lebih efisien dengan tetap mempertahankan keuntungan yang diperoleh.

Lima cabang BRI yaitu: Pasar Minggu Jakarta, Hayam Wuruk Jakarta, Iskandar Muda Medan, Jayapura dan Kramat Jakarta menjadi cabang yang paling efisien dalam melakukan penjualan ORI001-005. Kelima cabang tersebut rata-rata memberikan *fee* kepada tenaga pemasarnya berkisar antara Rp. 533.750 – Rp. 1.036.173 dengan target masing-masing sebesar Rp. 220.000.000 – Rp. 7.921.666.667. Dari hasil tersebut, strategi pemasaran yang cukup realistis dan dapat diterapkan pada seluruh cabang BRI yang menjual ORI adalah dengan memberikan target sebesar Rp. 1.494.000.000 dan *fee* sebesar Rp. 1.036.173 sehingga dapat diperoleh keuntungan Rp 5.754.736 per-pemasar.

Efisiensi ORI001-005, baik menggunakan metode DEA maupun SFA cenderung memperoleh hasil yang sama sehingga terbukti bahwa kedua metode sangat *robust* secara eksternal dalam mengukur tingkat efisiensi ORI berdasarkan *input* dan *output* yang digunakan. Pengukuran *robustness* secara internal untuk metode DEA terjadi apabila jumlah *input* tidak ditambah maupun dikurangi.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

Dari sisi *return*, kinerja, profitabilitas dan efisiensi, ORI terbukti dapat menjadi pilihan investasi yang aman serta paling menguntungkan bagi para investor. Demikian pula bagi BRI sebagai agen penjual, ORI memiliki potensi *income* yang sangat besar apabila diberikan perhatian penuh pada mekanisme pemasaran dan promosinya.

Kata kunci: profitabilitas, efisiensi, obligasi ritel indonesia, data envelopment analysis, *stochastic frontier analysis*

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.