



I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pembangunan ekonomi dalam mengembangkan kehidupan ekonomi rakyat yang bertumpu pada mekanisme ekonomi pasar yang seimbang diarahkan dengan prinsip persaingan sehat, memperhatikan pertumbuhan ekonomi dan nilai-nilai keadilan sehingga terjamin kesempatan yang sama dalam berusaha dan bekerja. Kini, seluruh dunia menghadapi ketidakpastian karena kekuatan ekonomi yang terbesar di dunia hampir pasti akan mengalami bukan hanya perlambatan, tapi resesi dan turbulensi yang sangat tinggi. Dinamika bisnis di Indonesia akan terisolasi dari turbulensi ekonomi Amerika Serikat, melalui mekanisme *decoupling*, yaitu ekonomi AS mengalami kemunduran dan diprediksikan negara berkembang akan terus tumbuh. Namun, jika kemunduran berlangsung dalam jangka waktu panjang maka semua negara di dunia akan mengikuti arah kemunduran yang sama (*recoupling*).

Ancaman resesi ekonomi global, kenaikan harga minyak di pasar dunia serta volatilitas pasar finansial merupakan ancaman serius, begitu pula inflasi serta ketahanan pangan juga beresiko mengganggu stabilitas makro ekonomi. Salah satu usaha pemerintah Indonesia mengantisipasi dampak negatif resesi AS tersebut dengan mengamankan APBN sebagai jangkar perekonomian nasional.

Antisipasi struktur APBN yang merupakan instrumen untuk mengatur pengeluaran dan pendapatan negara dilakukan dalam rangka membiayai pelaksanaan kegiatan pemerintahan dan pembangunan, mencapai pertumbuhan ekonomi, meningkatkan pendapatan nasional, mencapai stabilitas perekonomian, dan menentukan arah serta prioritas pembangunan secara umum. Dalam hal ini, APBN mempunyai fungsi otorisasi, perencanaan, pengawasan, alokasi, distribusi, dan stabilisasi. Semua penerimaan yang menjadi hak dan pengeluaran yang menjadi kewajiban negara dalam suatu tahun anggaran harus dimasukkan dalam APBN. Surplus penerimaan negara dapat digunakan untuk membiayai pengeluaran negara tahun anggaran berikutnya.

Instrumen pembiayaan APBN meliputi antara lain (Warta BI, 2006) : *Pertama*, Pajak yang terdiri dari Pajak Penghasilan (PPh), Pajak Pertambahan Nilai (PPN), Bea Cukai, dan Pajak Daerah. Instrumen cukai maupun instrumen Bea Masuk tidak hanya

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.



merupakan instrumen *revenue* (penerimaan), tetapi juga merupakan instrumen untuk pembangunan yang berarti untuk memperbaiki daya saing, dan mempermudah arus barang. *Kedua*, Pencetakan Mata Uang yang terkait dengan pengaturan atas keuntungan *seigniorage* dari pencetakan uang baru dan bagaimana *seigniorage* tersebut dapat bermanfaat bagi masyarakat. *Seigniorage* adalah selisih antara *face value* dari uang dengan biaya dari pencetakan uang tersebut, sehingga dikategorikan sebagai pendapatan.

Ketiga, privatisasi BUMN, *Keempat*, Pembiayaan Luar Negeri, yang meliputi: Penarikan Pinjaman Luar Negeri, terdiri atas Pinjaman Program dan Pinjaman Proyek; serta Pembayaran Cicilan Pokok Utang Luar Negeri, terdiri atas Jatuh Tempo dan *Moratorium*.

Kelima, Surat Utang Negara yang meliputi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN atau Sukuk Negara), SPBN (Surat Perbendaharaan Negara), ORI (Obligasi Negara Ritel) dan Obligasi Global. Pemerintah telah mengeluarkan berbagai macam obligasi, antara lain Surat Utang Negara (SUN) untuk investor korporat, Obligasi Ritel Indonesia (ORI) bagi pemodal perorangan, dan akan menerbitkan pula Surat Perbendaharaan Negara (SPN) yang berjangka (*tenor*) pendek dan tak berbunga (*zero coupon*) dan sukuk (surat utang syariah) berbasis transaksi (*underlying transaction*) dan agunan (*underlying asset*). Penerbitan obligasi tersebut sudah merupakan komitmen pemerintah untuk bergantung pada sumber pembiayaan dalam negeri. Tujuannya selain memperluas basis investor domestik juga mengurangi risiko nilai tukar. Di samping itu, untuk kebutuhan pembiayaan defisit umumnya pembiayaan pengeluaran menggunakan rupiah.

Obligasi negara juga diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara dan menutup kekurangan kas jangka pendek akibat ketidaksesuaian antara arus kas penerimaan dan pengeluaran dari Rekening Kas Negara dalam satu tahun anggaran. Salah satu obligasi negara yang menarik dan dapat dijangkau oleh masyarakat umum adalah Obligasi Negara Ritel (ORI) dan Sukuk Ritel (SRI). Saat ini, secara khusus, penerbitan ORI bertujuan antara lain untuk program rekapitalisasi bank umum dan pembiayaan kredit program. Manajemen portofolio utang negara bertujuan untuk meminimalkan biaya bunga utang pada tingkat risiko yang dapat ditoleransi. Untuk itu, portofolio utang negara harus dilakukan secara efisien berdasarkan praktek-praktek yang berlaku umum di berbagai negara. Manajemen portofolio tersebut

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.



meliputi penerbitan, pembelian kembali sebelum jatuh tempo (*buyback*), dan pertukaran (*bond swap*) sebagian dari obligasi negara yang beredar.

Penerbitan ORI juga ditujukan sebagai instrumen fiskal, instrumen investasi, dan instrumen pasar keuangan. Sebagai Instrumen Fiskal, ORI diharapkan dapat menggali potensi sumber pembiayaan APBN yang lebih besar dari investor pasar modal. Sebagai Instrumen Investasi penerbitan ORI diharapkan dapat menyediakan alternatif investasi yang relatif bebas risiko gagal bayar dan memberikan peluang bagi investor dan pelaku pasar untuk melakukan diversifikasi portofolionya guna memperkecil risiko investasi. Sebagai Instrumen Pasar Keuangan, ORI juga diharapkan dapat memperkuat stabilitas sistem keuangan dan dapat dijadikan acuan (*benchmark*) bagi penentuan nilai instrumen keuangan lainnya.

Dalam rangka memasyarakatkan ORI maka diperlukan peranan industri perbankan sebagai media pemasaran yang sudah sangat melekat di masyarakat. Perbankan diharapkan menjadi ujung tombak dalam melakukan penetrasi ORI kepada masyarakat luas mengingat ekonomi Indonesia adalah *bank-based economy*, sebuah perekonomian yang masih bergantung pada keberadaan perbankan sebagai sumber pembiayaan. Oleh sebab itu, upaya memperkuat sistem perbankan yang sehat, efisien dan bermanfaat bagi perekonomian adalah menjadi kunci keberhasilan dalam menjaga keberlangsungan pembangunan ekonomi nasional. Salah satunya dengan melibatkan perbankan untuk berkontribusi pada penghimpunan dana masyarakat melalui instrumen pembiayaan APBN yaitu menunjuk bank BUMN dan swasta serta lembaga keuangan pasar modal (perusahaan sekuritas) sebagai lembaga penjual ORI yang memungkinkan menghimpun sumber pembiayaan dari masyarakat dalam negeri.

Perkembangan perbankan selama ini telah menunjukkan kinerja yang membaik sejalan dengan perkembangan kondisi ekonomi makro di Indonesia. Hal ini berdasarkan Laporan Bank Indonesia (2006), yang menyatakan bahwa indikator-indikator utama perbankan menunjukkan tanda-tanda membaik, seperti LDR (*Loan to Deposit Ratio*), NPL (*Non Performing Loan*), profitabilitas dan CAR (*Capital Adequacy Ratio*). LDR perbankan cenderung meningkat meskipun masih berada di sekitar 50%, sementara NPL terus menurun meskipun belum mencapai angka di bawah 5% sebagaimana yang diinginkan Bank Indonesia. Untuk profitabilitas, perkembangan kinerja ditunjukkan oleh

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.



Net Interest Income (NII), *Net Interest Margin (NIM)* dan *Return on Assets (ROA)* yang cenderung meningkat sebagai akibat dari meningkatnya *spread* antara suku bunga kredit dan dana. Disamping itu, *Capital Adequacy Ratio (CAR)* juga terus membaik, mencapai di atas 20%, jauh di atas persyaratan minimum yang ditetapkan Bank Indonesia. Selain indikator-indikator tersebut di atas, perbaikan juga tampak pada struktur aset perbankan dimana proporsi aset perbankan yang berupa kredit cenderung terus meningkat, sedangkan proporsi aset berupa obligasi pemerintah (obligasi rekapitalisasi) cenderung terus menurun.

Tabel 1. Indikator kinerja bank umum

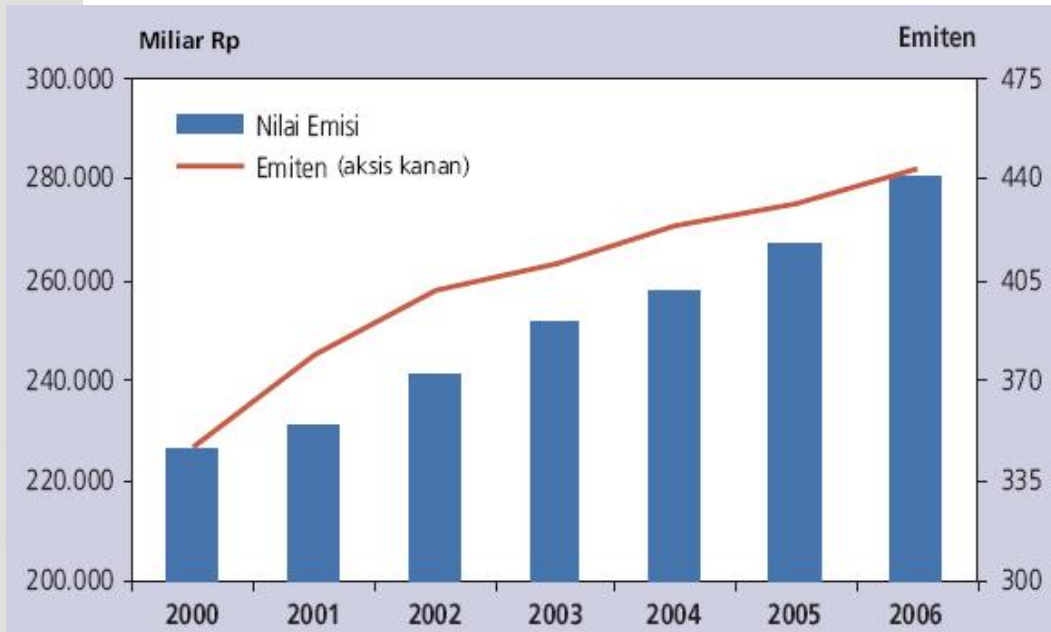
Indikator Utama	2002	2003	2004	2005	2006
Total Aset (T Rp)	1.112,2	1.196,2	1.272,3	1.469,8	1.693,5
DPK (T Rp)	835,8	888,6	963,1	1.127,9	1.287,0
Kredit (T Rp) ¹⁾	410,29	477,19	595,1	730,2	832,9
LDR (Kredit/DPK)	49,1	53,7	61,8	64,7	64,7
NII (T Rp)	4,01	3,2	6,3	6,2	7,7
ROA (%)	1,9	2,5	3,5	2,6	2,6
NPLs Gross (%)	8,1	8,2	5,8	8,3	7,0
NPLs net (%)	2,1	3,0	1,7	4,8	3,6
CAR (%)	22,5	19,4	19,4	19,5	20,5

Sumber: Laporan BI, 2006

Tren bisnis perbankan juga terus mengalami perkembangan dimana tidak lagi hanya meliputi pelayanan penjualan produk dan jasa perbankan tradisional seperti tabungan, kredit, dan jasa keuangan lainnya seperti pengiriman uang. Perkembangan industri perbankan di era modern menunjukkan bahwa bisnis perbankan tradisional sudah semakin mengarah kepada pelayanan jasa keuangan yang tidak lagi fokus kepada kredit dan simpanan, terutama di negara barat seperti AS, Eropa, dan negara-negara Asia maju lainnya.

Salah satu faktor pendorong berubahnya arah bisnis perbankan saat ini adalah semakin berkembangnya sumber dana atau pembiayaan bagi korporasi atau usaha yang berasal dari luar sektor perbankan, seperti pasar modal dan lembaga keuangan non bank lainnya. Saat ini korporasi mempunyai banyak pilihan dalam memenuhi kebutuhan dana

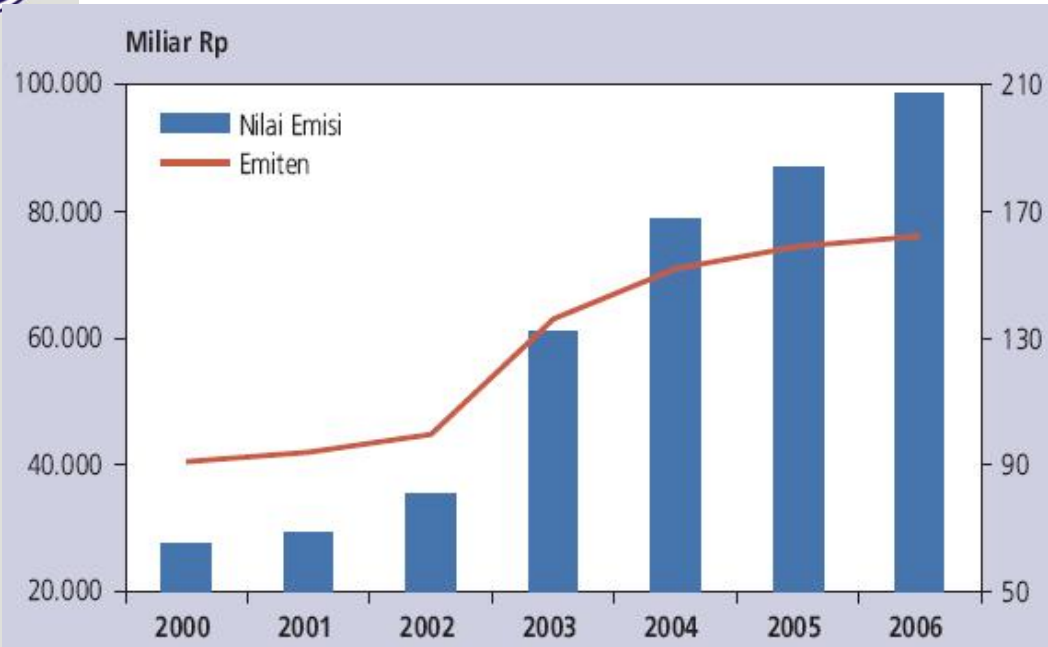
untuk pengembangan usahanya, dan korporasi mempunyai peluang untuk mendapatkan dana lebih murah dari pasar modal daripada dana dari kredit perbankan. Tren ini terbukti dari semakin banyaknya korporasi yang besar dan sangat baik kinerjanya yang menerbitkan saham atau obligasi dan instrumen keuangan lainnya melalui pasar modal.



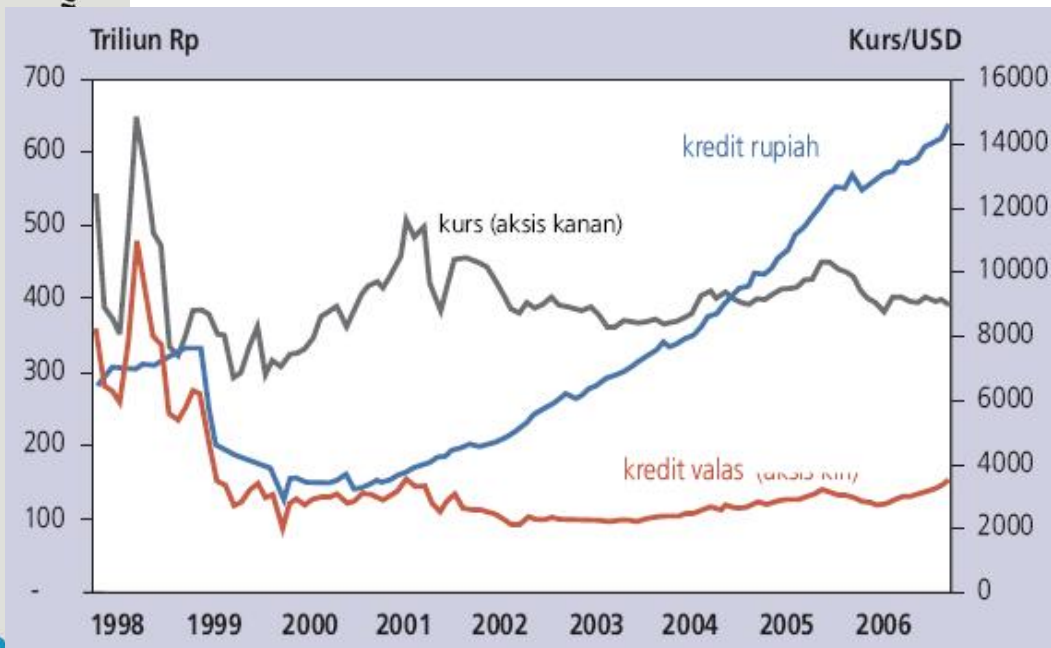
Gambar 1. Grafik penerbitan saham (IPO dan *Right Issue*)

Sumber: Laporan BI, 2006

Jumlah penerbitan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2003 sampai 2006 menunjukkan pertumbuhan masing-masing sebesar 2,60%, 3,64% dan 5,06% dengan nilai emisi sebesar Rp.251 Trilyun (2003), Rp.257 Trilyun (2004), Rp.267 Trilyun (2005) dan Rp.280 Trilyun (2006). Di sisi lain penerbitan obligasi oleh korporasi pada periode yang sama menunjukkan pertumbuhan yang jauh lebih tinggi yaitu 30,03%, 9,79% dan 12,63% dengan nilai emisi yang lebih kecil yaitu Rp.63 Trilyun (2003), Rp.83 Trilyun (2004), Rp.91 Trilyun (2005) dan Rp.102 Trilyun (2006). Ekspansi kredit perbankan juga menunjukkan pertumbuhan yang nyata dengan nilai Rp.435 Trilyun, Rp.559 Trilyun, Rp.695 Trilyun dan Rp.792 Trilyun dengan pertumbuhan rata-rata di atas 20% per tahun. Bila dibandingkan dengan total ekspansi kredit perbankan untuk periode yang sama, ternyata kredit masih menjadi sumber pembiayaan korporasi dan yang paling dominan (Laporan BI, 2006).



Gambar 2. Grafik penerbitan obligasi korporasi
Sumber: Laporan BI, 2006



Gambar 3. Grafik perkembangan kredit rupiah dan valas
Sumber: Laporan BI, 2006

Dari sisi volume, dana dari kredit perbankan masih sangat dominan, dan pertumbuhan kredit perbankan masih lebih tinggi daripada saham atau obligasi. Namun pertumbuhan obligasi cenderung semakin meningkat dan pada tahun 2007 jumlah emisi



obligasi cukup tinggi yang menunjukkan semakin banyak korporasi yang menerbitkan obligasi. Dengan demikian, ada kecenderungan korporasi semakin mengurangi ketergantungan pembiayaannya terhadap perbankan.

Dengan semakin banyak sumber pembiayaan bagi korporasi, maka semakin tinggi tingkat persaingan yang dihadapi bank dalam menyalurkan kreditnya. Bagi bank, bersaing dalam tingkat suku bunga kredit tidak mudah karena penetapan suku bunga simpanan harus bersaing dengan *yield (return)* alternatif investasi lainnya yang ada di pasar modal seperti saham, reksadana, obligasi ritel, dan sebagainya. Karena itu bank harus mulai mencari alternatif sumber pendapatan lain diluar bunga kredit yaitu bisnis yang memberikan *fee-based income*.

Pada saat ini perbankan nasional masih mengandalkan pendapatannya dari pendapatan bunga kredit (umumnya berkisar antara 90 sampai 97% dari total pendapatannya). Namun tren menunjukkan bahwa bank semakin agresif mengembangkan produk dan layanannya untuk meningkatkan pendapatan *fee* sebagai pelengkap dan menambah sumber pendapatannya.

Perubahan lingkup bisnis perbankan ini juga tidak terlepas dari perubahan pasar yang terus berkembang sesuai dengan perkembangan teknologi, informasi dan komunikasi di dunia global. Arus globalisasi telah mendorong konsumen perbankan untuk menuntut jasa dan pelayanan keuangan yang memberikan kenyamanan, keamanan, dan kemudahan selama 24 x 7 jam dan 365 hari. Di sisi lain, bank harus terus berupaya meningkatkan kualitas produk dan layanannya untuk dapat bersaing dalam mempertahankan nasabahnya serta menjaring nasabah baru.

Sumber pendapatan Bank diluar bunga kredit adalah *fee* yang berasal dari berbagai jasa pelayanan bank kepada nasabahnya. Jasa bank meliputi jasa perbankan tradisional seperti transfer, kliring, pembayaran tagihan (telepon, listrik, kartu kredit, air, gas, dsb) atau *fee* dari penjualan produk-produk investasi non-bank (*investment banking products*).

Investment banks adalah lembaga keuangan sekuritas yang membantu perusahaan (*issuer*) mendapatkan modal baru dengan menerbitkan saham atau obligasi di pasar modal. Lembaga keuangan ini mendapatkan *underwriting fee* dari jasa memproses dan menjualkan saham atau obligasi perusahaan tersebut (Hubbard, 2008).

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.

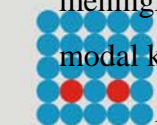


Segmentasi bisnis perbankan secara global terdiri dari *Commercial Banking* (termasuk didalamnya *retail banking, private/priority banking* dan *corporate banking*), Syariah Banking dan *Investment Banking*. Umumnya bank lokal di Indonesia adalah *commercial bank* namun dalam salah satu unit bisnisnya mempunyai fungsi seperti *investment bank* yang terbatas, yaitu sebagai agen penjual dari produk-produk investasi seperti reksadana dan obligasi ritel (ORI atau SRI/Sukuk), jasa wali amanat (*trust services*) dan *custodial services* dan merupakan pelengkap dari bisnis perbankan tradisional.

Di negara-negara yang industri keuangannya sudah sangat maju dan *sophisticated*, fungsi bank tradisional sudah semakin sempit dan terbatas hanya pada simpanan dan kredit konsumen (*consumer loans*) seperti kredit rumah, kredit mobil, kartu kredit dan lain-lain. Di sisi lain, bisnis yang berbasis jasa (*fee-based income*) sudah semakin besar dan dominan dengan ragam produk keuangan yang semakin banyak dan struktur produk yang lebih kompleks. Produk dan jasa yang ditawarkan dalam bisnis ini mencakup tidak hanya saham dan obligasi saja, tetapi meliputi *mutual funds, structured products* yang merupakan campuran antara berbagai produk investasi, *hedging products/diversifikasi* portofolio, dsb.

Beberapa tren yang sedang terjadi dalam industri perbankan di Indonesia sampai saat ini antara lain adalah: *Pertama*, terjadinya pergeseran segmen pasar atau komposisi pasar sejalan dengan perkembangan struktur ekonomi nasional dan pola pikir investor perbankan yang cenderung makin *banking minded*. Untuk kredit, segmen pasar yang dituju oleh perbankan saat ini sedang bergeser menuju ke segmen pasar yang lebih potensial dan lebih rendah risikonya. Segmen pasar yang kini menjadi primadona bagi kredit perbankan adalah segmen pasar konsumen dan segmen usaha mikro, kecil dan menengah. Hal ini terjadi karena dalam beberapa tahun terakhir ini kredit konsumtif meningkat jauh lebih cepat dibandingkan dengan kenaikan kredit investasi dan kredit modal kerja.

Kedua, kecenderungan ini juga terjadi pada produk dana dimana segmen pasar perorangan menjadi meningkat. Hal tersebut ditanggapi oleh bank-bank besar dengan mengalokasikan *resources*-nya secara signifikan ke segmen konsumen ini. Akibatnya persaingan di segmen ini menjadi lebih ketat dan perbankan membangun infrastruktur



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.



yang kuat di segmen ini. Pergeseran di sektor dana ini juga terjadi pada jenis produknya yaitu mengarah pada peningkatan komposisi dana murah dan jangka pendek. Hal ini terlihat makin menurunnya proporsi sumber-sumber deposito sebagai dana mahal. Turunnya pangsa deposito berjangka disebabkan terutama oleh turunnya suku bunga sehingga deposan banyak yang mengalihkan dananya ke instrumen keuangan lain yang lebih menarik, seperti reksadana, obligasi dan saham. Hal ini terjadi terutama pada deposito berjangka lebih dari 1 bulan, yang mengalami penurunan cukup besar, sedangkan deposito berjangka waktu 1 bulan masih mengalami kenaikan. Selain itu, bank terus berupaya memperbaiki komposisi dana ke arah dana murah seperti giro dan tabungan untuk menurunkan biaya dana (*cost of fund*) dalam rangka menghadapi persaingan sukubunga kredit serta menarik korporasi untuk tetap menggunakan kredit sebagai sumber pembiayaannya.

Table 2. Perkembangan dana pihak ketiga perbankan

Keterangan	Posisi (Triliun Rp)					Pertumbuhan (%)					Pangsa (%)				
	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
Giro	197,0	219,1	245,9	281,3	338,0	5,8	11,2	12,2	14,4	20,2	23,6	24,7	25,5	24,9	26,3
-Rupiah	130,2	150,1	171,0	193,8	249,5	8,5	15,3	13,9	13,3	28,8	66,1	68,5	69,5	68,9	73,8
-Valas	66,8	69,0	74,9	87,5	88,5	0,9	3,3	8,6	16,8	1,1	33,9	31,5	30,5	31,1	26,2
Deposito	446,0	428,8	421,5	565,0	615,1	1,4	(3,9)	(1,7)	34,0	8,9	53,4	48,3	43,7	50,1	47,8
-Rupiah	364,4	351,8	351,9	455,0	509,9	5,7	(3,5)	0,0	29,3	12,1	81,7	82,0	83,5	80,5	82,9
-Valas	81,6	77,0	69,6	110,0	105,2	(14,2)	(5,6)	(9,6)	58,0	(4,4)	18,3	18,0	16,5	19,5	17,1
Tabungan	192,6	240,7	296,8	281,5	333,9	12,4	25,0	23,3	(5,2)	18,6	23,0	27,1	30,8	25,0	25,9
Total	835,6	888,6	964,2	1,127,8	1,287,0	4,8	6,3	8,5	17,0	14,1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
-Rupiah	687,2	742,6	819,7	930,3	1.093,4	15,0	8,0	10,4	13,5	17,5	82,2	83,6	85,0	82,5	85,0
-Valas	148,4	146	144,5	197,5	193,6	(8,0)	(1,6)	(1,0)	36,7	(2,0)	17,8	16,4	15,0	17,5	15,0

Sumber: Laporan BI, 2006

Ketiga, perbankan sekarang sedang melakukan strategi pengembangan jaringan distribusi yang bertujuan untuk menjangkau nasabah yang lebih luas, lebih mudah dan lebih efisien. Untuk itu, perbankan mulai menggeser jaringan distribusinya dari *conventional channel* ke arah *modern channel* yang lebih murah, mudah dan berbasis pada teknologi. Tren ini bisa dilihat dari makin maraknya pengembangan jaringan distribusi modern, baik *hub-spoke* model maupun *electronic banking* seperti ATM, *phone banking*, *mobile banking* dan *internet banking*.

Keempat, tren di bidang strategi bisnis terjadi dengan mengarah pada pengembangan strategi pertumbuhan bisnis non-organik, khususnya aliansi strategis.

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.



Aliansi ini dilakukan antara perbankan dengan lembaga lain untuk kepentingan pengembangan bisnis, seperti bank dengan developer (KPR), bank dengan asuransi (*bancassurance*), bank dengan perusahaan sekuritas (reksadana) dan bank dengan Posindo.

Kelima, dipicu oleh persaingan yang semakin ketat dan karakteristik segmen konsumen yang bersifat massal, bank-bank besar berlomba menarik perhatian nasabah dengan paket-paket promosi yang menarik. Disamping dengan menggunakan iklan di media massa, promosi yang sekarang lazim digunakan adalah dengan menggunakan undian berhadiah untuk produk tabungan dan penetapan bunga yang menarik untuk produk kredit perumahan.

Dalam menyingkapi tren yang sedang berkembang ini, bank BRI sebagai salah satu bank terkemuka di Indonesia mengambil berbagai langkah antisipasi. Salah satunya yaitu dengan turut serta menjadi agen penjual ORI. Sebagai agen ada dua tugas yang harus diemban. Pertama, membantu pemerintah dalam memasyarakatkan ORI sebagai salah satu instrumen investasi yang menguntungkan dan membantu membiayai defisit pemerintahan negara.

Kedua, merupakan sumber pendapatan yang patut diperhitungkan walaupun *fee* yang diperoleh masih sangat kecil bila dibandingkan dengan pendapatan dari kredit. Namun demikian apabila BRI mampu menemukan strategi yang tepat dalam hal pemasarannya bukan tidak mungkin dalam jangka waktu ke depan, *fee* penjualan ORI menjadi sumber pendapatan yang patut diperhitungkan.

1.2. Perumusan Masalah

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 tren kenaikan penjualan ORI dari seri pertama sampai keempat walaupun pada penerbitan seri kelima terjadi penurunan yang cukup signifikan akibat pengaruh resesi di Amerika Serikat. Pada



saat penerbitan ORI005 (September 2008), pasar keuangan global telah mengalami gejolak yang nyata yang ditandai dengan jatuhnya lembaga investment banking AS terkemuka seperti Lehman Brothers, Goldman Sachs, Merrill Lynch, dan banyak lagi. Apabila pada ORI001 pemerintah meraih dana Rp.3,3 Trilyun, pada ORI002, ORI003 dan ORI004 perolehan naik, menjadi masing-masing Rp.6,2 Trilyun, Rp.9,4 Trilyun dan Rp.13,5 Trilyun sementara ORI005 turun menjadi Rp.2,7 Trilyun.

Selain itu dari data yang diperoleh dari www.humas.depkeu.go.id diperoleh bahwa ORI memberikan kontribusi yang cukup signifikan dalam mengurangi defisit APBN (Tabel 3). Dapat dilihat bahwa penerbitan ORI001 memberikan kontribusi yang cukup signifikan terhadap perkiraan defisit APBN 2006 yang diumumkan di awal tahun yaitu sebesar 7,74%. Demikian pula pada penerbitan ORI002 dan ORI003 yang mampu berkontribusi sebesar lebih kurang 15%. Dan pada puncaknya terjadi pada penerbitan ORI004 yang mampu berkontribusi hampir seperempat (24,2%) dari perkiraan defisit APBN di awal tahun 2008.

Tabel 3. Data Penjualan ORI dan defisit APBN

No	Produk	Tahun Terbit	Hasil Penjualan (Trilyun)	Perkiraan Defisit di Awal Semester (Trilyun)	Defisit Anggaran Real (Trilyun)	%
1	ORI001	2006	3.283	42.4	32.1	7.74
2	ORI002	2007	6.233	40.5	46.9	15.39
3	ORI003	2007	9.367	62	46.9	15.11
4	ORI004	2008	13.455	55.6	4.2	24.20
5	ORI005	2008	2.714	94.5	4.2	2.87

Sumber : www.humas.depkeu.go.id

Selain populer, keberhasilan ORI juga karena imbal hasil yang ditawarkan menarik minat pemilik modal. Walaupun bunga kupon ORI002 (9,28%), ORI003 (9,4%), ORI004 (9,5%) dan ORI005 (11,45%) lebih rendah dari ORI001 yang sebesar 12,05%, dana yang mengalir ke instrumen ORI malah meningkat. Hal ini karena terjadinya tren suku bunga pasar yang menurun. Suku bunga deposito yang biasanya menjadi acuan para pemodal individu turun dari 9,1% pada pertengahan tahun 2006, dan pada awal tahun 2008 hanya mencapai 6,4% (Danareksa.com, 2008).

Surat Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Utang Nomor KEP-19/PU/2008 tanggal 4 Februari 2008 telah menunjuk perusahaan-perusahaan sebagai Agen Penjual

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.



ORI Tahun 2008 untuk Penerbitan Obligasi Negara Ritel Tahun 2008 (Tabel 4). Pemegang ORI dapat menjual ke pasar modal melalui agen penjual masing-masing. Agen penjual harus mau membeli kembali dengan harga yang berlaku pada saat itu karena adanya *buy back guarantee* dan peran agen penjual sebagai pembeli siaga (*standby buyer*) akan sangat strategis untuk meningkatkan kepercayaan pasar. Direktur Mikro dan Retail Banking Bank Mandiri, Budi G Sadikin (Tempo News, 2008), menyatakan bahwa ORI masih memberikan tingkat bunga yang cukup menarik yaitu, kupon yang ditawarkan masih di atas rata-rata bunga deposito bank.

Tabel 4. Agen penjual ORI tahun 2008

No.	Agen Penjual ORI
1.	PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk
2.	PT. Trimegah Securities, Tbk
3.	PT. Bank Central Asia, Tbk
4.	PT. Danareksa Sekuritas
5.	PT. Reliance Securities, Tbk
6.	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk
7.	PT. Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk
8.	PT. Bank Danamon Indonesia, Tbk
9.	Citibank N.A
10.	PT. Bank Permata, Tbk
11.	PT. Bank Lippo, Tbk
12.	PT. Bank Internasional Indonesia, Tbk
13.	PT. Pan Indonesia Bank, Tbk
14.	PT. Bank NISP, Tbk
15.	PT. Bank Bukopin, Tbk
16.	HSBC
17.	PT. Bank Niaga, Tbk
18.	PT. Bank Mega, Tbk

Sumber : Departemen Keuangan RI (2008)

Bagi investor ritel, ORI lebih menguntungkan dari segi keamanan dibandingkan dengan produk investasi lainnya. Berikut pada Tabel 5 menunjukkan perbandingan ORI, saham, reksadana dan deposito. Begitu pula investasi pada deposito maupun reksadana memiliki karakter yang sangat berbeda. Perbedaan tersebut terletak pada jangka waktu karena reksadana merupakan instrumen investasi jangka panjang sedangkan deposito dan produk bank lain seperti giro dan tabungan merupakan instrumen jangka pendek.

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.



Mengingat perbedaan jangka waktu tersebut, *rate of return* dari reksadana dan deposito serta tabungan dan giro juga berbeda.

Tabel 5. Perbandingan ORI, saham, reksadana dan deposito

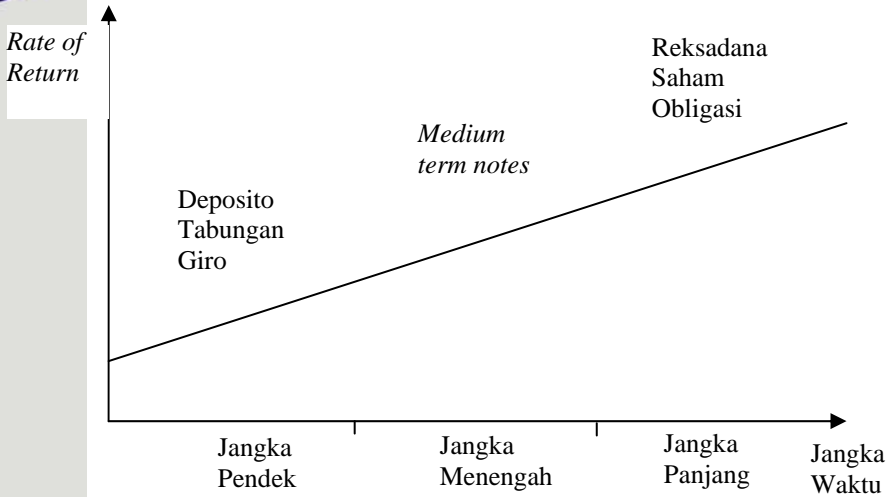
	Saham	Deposito	Reksadana	ORI
Jatuh tempo	Tidak ada	Ada	Tidak Ada	Ada
Kupon bunga	Tidak ada	Ada	Tidak ada	Ada, dan di atas tingkat bunga deposito
Dividen	Ada	Tidak ada	Tidak ada	Tidak ada
Potensi capital gain	Ada	Tidak ada	Ada	Ada
Jaminan Pemerintah	Tidak ada	Ada (maks Rp. 2 Milyar dengan syarat)	Tidak ada	Ada (tanpa batasan dan tanpa syarat)
Setelmen	T + 3	T + 0 (dengan konfirmasi sebelumnya)	T + 7	OTC (sesuai kesepakatan), Bursa (T + 2)
Perdagangan di Pasar Sekunder	Dapat	Tidak dapat	Dapat	Dapat

Sumber : olah data

Pada Gambar 4, terlihat bahwa reksadana memiliki *rate of return* yang lebih tinggi dibandingkan produk bank seperti deposito dan tabungan. Tingkat keuntungan yang lebih tinggi tersebut sangat wajar mengingat reksadana adalah instrumen investasi jangka panjang dan memerlukan *rate of return* yang lebih besar untuk mengcover risiko *volatility* yang akan muncul di kemudian hari. Oleh karena itu, *risk premium* (premi risiko) yang diperlukan untuk menutup risiko jangka panjang yang sulit diprediksikan dan harus tercermin pada *rate of return* yang lebih tinggi. Apabila *rate of return* untuk investasi jangka pendek dan jangka panjang adalah sama, maka investor tidak tertarik untuk menanamkan dananya pada instrumen investasi jangka panjang karena ketidakpastian risiko yang dihadapi pada jangka panjang sulit untuk diukur. Secara teoritis, semua investor yang melakukan penanaman dana dalam bentuk instrumen apapun selalu berpegang pada prinsip *risk-averse* yang berarti investor akan memilih jenis investasi yang memberikan *rate of return* yang sebesar mungkin dengan tingkat risiko yang serendah mungkin.

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. Perbandingan instrumen investasi berdasarkan *rate of return* dan jangka waktu
 Sumber: olah data

Namun di sisi lain penerbitan ORI juga mengandung beberapa risiko yang perlu diperhatikan oleh pemerintah. Risiko-risiko tersebut antara lain : *pertama*, Risiko Keselambungan Fiskal. Nilai utang negara yang besar berpotensi membahayakan keseluruhan anggaran Pemerintah. Untuk itu, pemerintah harus memperhatikan nilai *debt to export ratio*, *debt to service ratio* dan *ratio of short term debt to reserve*. *Kedua*, Risiko Perubahan Tingkat Bunga. Risiko akibat perubahan tingkat bunga dapat terjadi apabila pemerintah menerbitkan ORI pada saat kondisi pasar sedang memburuk (*bearish*), yang antara lain ditandai oleh kenaikan suku bunga secara tajam sehingga biaya utang (*yield*) menjadi lebih tinggi. *Ketiga*, Risiko Pembiayaan Kembali. Pelunasan ORI yang jatuh tempo dengan volume yang cukup besar dapat mengakibatkan timbulnya risiko berupa lebih tingginya biaya peminjaman baru. *Keempat*, Risiko Operasional. Risiko kegagalan terjadi jika operasional pengelolaan ORI tidak dilakukan dengan baik, baik dari sisi sumber daya manusia maupun dari sisi kelembagaannya, antara lain kelengkapan prosedur operasi baku (*standard operating procedures*), sistem pengelolaan risiko, dan sistem informasi manajemen.

Di sisi perbankan sebagai agen penjual ORI, perlu juga mempertimbangkan risiko kembalisme ORI terhadap dana simpanan Bank yang lain. Hal tersebut dapat mungkin terjadi jika *size of financial market* tidak membesar, sehingga orang yang tadinya

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.





menabung di bank lalu mengambil uangnya untuk ditempatkan di ORI, kecuali yang membeli itu adalah memang benar-benar "new investor".

Dalam lingkungan bisnis dimana perubahan selalu terjadi, perusahaan yang berhasil adalah perusahaan yang mampu secara efektif mengelola perubahan dan secara terus-menerus memperbaiki manajemen, sistem, strategi dan budaya organisasi agar dapat terus bertahan dari persaingan yang begitu ketat sekarang ini (David, 2002). Menganalisis perubahan dan menghadapi persaingan tersebut PT Bank BRI harus meningkatkan kinerja strategi pemasarannya dengan mengetahui bagaimana posisi PT Bank BRI dan strategi pemasaran yang sedang dilakukan saat ini karena perubahan bisnis yang semakin kompetitif, baik dari segi strategi, taktik dan nilai PT Bank BRI. Terlebih kegagalan PT Bank BRI ketika tidak mencapai kuota penjualan ORI. Penilaian tersebut berdasarkan evaluasi kinerja penjualan ORI003 terhadap agen penjual, dengan kriteria: 1) rata-rata volume penjualan per investor; 2) jumlah investor; 3) sebaran wilayah penjualan; dan 4) total volume penjualan; bahwa terdapat dua agen penjual ORI yang tidak mencapai kuota penjualan, salah satunya adalah PT Bank BRI (Dirjen Pengelolaan Utas Negara Rahmat Waluyanto dalam Kompas Oktober 2007).

Pentingnya peran ORI sebagai salah satu instrumen pembiayaan APBN yang dipromosikan menguntungkan bagi pemerintah, perbankan dan investor, perlu dikaji lebih lanjut dengan mengukur tingkat return ORI menggunakan rumus Sharpe dan Treynor. Analisis profitabilitas ORI tersebut dibandingkan dengan profitabilitas alternatif produk investasi lainnya seperti reksadana dan deposito. Investor individu umumnya pasti memilih produk investasi yang mempunyai tingkat bunga dan *rate of return* yang terbaik (Hubbard, 2008). Pada dasarnya ada empat kategori jenis instrumen hutang yaitu *simple loans* (hutang yang dibayar sekaligus pada saat jatuh tempo), *discount bonds* (obligasi diskonto dimana bunga dibayar dimuka dan pokok dibayar pada saat jatuh tempo), *coupon bonds* (bunga obligasi dibayar secara periodik dan pokok dibayar saat jatuh tempo) dan *fixed-payment loans* (bunga dan pokok dibayar secara periodik dan bertahap sampai saat jatuh tempo) (Hubbard, 2008).

Di sisi lain, bagi internal BRI sebagai agen penjual ORI, perlu dikaji profitabilitas ORI bagi perusahaan dan kemungkinan terdapatnya risiko kanibalisme dengan produk

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.



bank lainnya seperti tabungan dan deposito mengingat sebagian dana tersebut dapat dialihkan pada produk investasi lainnya.

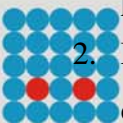
Permasalahan dan prospek harapan bahwa ORI mampu menarik investor ritel sebagai salah satu alternatif investasi selain tabungan dan deposito serta reksadana menjadi topik yang menarik untuk dikaji, terutama dengan merumuskan beberapa permasalahan berikut :

1. Bagaimana *return* ORI dibandingkan produk investasi lain yang dijual PT Bank BRI seperti reksadana dan deposito?
2. Bagaimana kinerja ORI jika dikaitkan dengan pendekatan *risk and return* dengan menggunakan metode Sharpe dan Treynor?
3. Bagaimana tingkat profitabilitas ORI?
4. Bagaimanakah karakter ORI yang efisien dan tidak efisien? Atribut-atribut apakah yang perlu diperhatikan bagi ORI yang tidak efisien agar menjadi efisien?
5. Bagaimana tingkat efisiensi ORI dibandingkan dengan produk investasi lain seperti reksadana dan deposito?
6. Bagaimana tingkat efisiensi ORI per cabang PT Bank BRI untuk penjualan ORI001 sampai dengan ORI005 dan implikasinya pada strategi pemasaran?
7. Bagaimana implikasi manajerial dari potensi *income* yang akan diperoleh PT Bank BRI pada penjualan ORI selanjutnya?

1.3. Tujuan

Berdasarkan pertimbangan tersebut di atas, maka tujuan dari kajian ini adalah sebagai berikut:

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 *risk and return* dengan menggunakan metode Sharpe dan Treynor.
3. Mengkaji tingkat profitabilitas ORI.





Hak cipta dilindungi Undang-Undang

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. Implikasi manajerial dari potensi *income* yang akan diperoleh PT Bank BRI pada penjualan ORI selanjutnya.

Jika dipandang secara keseluruhan, penelitian ini mencoba mengkaitkan bagaimana tingkat profitabilitas ORI dilihat khususnya dari sudut pandang investor dan efisiensi BRI sebagai agen dalam memasarkan produk ORI, sehingga pada akhirnya ditemukan strategi yang paling efektif dalam memasarkan ORI melalui seluruh kantor cabang BRI.

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



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



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

Untuk Selengkapnya Tersedia di Perpustakaan 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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.