

Charles P. Jones (2019)

INVESTMENT Analysis and Management



Teori Portofolio dan Analisis Investasi (TPAI)

Prof Dr Bandi, SE, M.Si., Ak., CA., CTA., CPA

Bonds: Analysis and Strategy

Chapter 18

Content - Brief

Part

1. PART ONE BACKGROUND
2. PART TWO PORTFOLIO AND CAPITAL MARKET THEORY
3. PART THREE COMMON STOCKS: ANALYSIS, VALUATION, AND MANAGEMENT
4. PART FOUR SECURITY ANALYSIS
5. PART FIVE FIXED-INCOME SECURITIES: ANALYSIS, VALUATION, AND MANAGEMENT
6. PART SIX DERIVATIVE SECURITIES
7. PART SEVEN INVESTMENT MANAGEMENT

Objectives

SETELAH MEMBACA BAB INI, Investor AKAN DAPAT:

- Menganalisis alasan mengapa investor membeli obligasi.
- Membedakan antara **strategi** pasif dan aktif untuk mengelola portofolio obligasi.
- Memahami konsep **durasi**, dan bagaimana hal itu dapat digunakan dalam mengelola volatilitas obligasi.

Introduction

Investor perlu berpikir tentang

- telah terjadinya penurunan pasar saham yang tajam, seperti yang terjadi pada tahun:
 - 2000,
 - 2002 dan
 - 2008,
 - untuk memahami bahwa ada kalanya investor mungkin tidak ingin semua warisan/dananya diinvestasikan dalam saham.
- pernah terjadi penguatan kinerja obligasi dalam beberapa tahun terakhir.
- pentingnya alokasi dan diversifikasi aset

Introduction

- Setelah Anda mempelajari beberapa prinsip utama tentang mengelola obligasi, Anda akan berada dalam posisi yang jauh lebih baik untuk mengevaluasi rekomendasi dari broker, penasihat keuangan, dan lainnya tentang apa yang harus Anda beli dan simpan dalam portofolio Anda.
- Bab 18 menyimpulkan **Bagian V** tentang sekuritas pendapatan tetap dengan menganalisis strategi dan pendekatan untuk pengelolaan portofolio obligasi.
 - Kami mempertimbangkan mengapa investor membeli obligasi serta masalah yang harus dipertimbangkan investor dalam mengelola portofolio obligasi.
 - Beberapa strategi dasar yang tersedia untuk investor obligasi dibahas.
 - Investor juga harus bergulat dengan masalah strategi keseluruhan apakah akan aktif atau pasif dalam pendekatan investasi mereka.

Why Buy Bonds?

Pertanyaan penting untuk investor

- Apakah saham selalu mengungguli obligasi dalam jangka waktu yang lama, seperti yang dinyatakan oleh banyak komentator tentang investasi?
- Apakah obligasi selalu ditakdirkan untuk finis di tempat ke-2?
 - Terlepas dari kenyataan bahwa pernyataan ini hampir selalu benar, pengecualian memang terjadi.
 - Pertimbangkan 30 tahun yang berakhir pada 30 September 2011.
 - Indeks obligasi jangka panjang pemerintah mengalahkan indeks saham Standard & Poor's 500, 11,5 persen menjadi 10,8 persen berdasarkan pengembalian total.
 - Informasi ini didasarkan pada Cordell Eddings dan Evan Applegate, "Bonds Notch a Rare Win over Stocks," Bloomberg Businessweek, **7 November 13, 2011**, hlm. 46, 48.

Why Buy Bonds? Cont'd

Indeks obligasi jangka panjang pemerintah mengalahkan indeks saham Standard & Poor's 500 berdasarkan return total.

- penurunan suku bunga yang panjang selama periode ini, dari sekitar 14 persen pada obligasi *Treasury* menjadi kurang dari 3 persen.
- investor menikmati *capital gain* serta pendapatan bunga, dan tidak menderita kerugian yang diderita saham pada tahun 2000, 2002, dan 2008.
 - penurunan suku bunga yang dramatis seperti itu adalah peristiwa yang sangat langka, dan tidak mungkin terulang lagi dalam waktu dekat.
 - dengan suku bunga *Treasury* 10-tahun melayang di sekitar 1,4 persen, seperti pada awal 2012, ada sedikit ruang untuk penurunan lebih lanjut.

Why Buy Bonds? Cont'd

Obligasi mengungguli kelas aset lainnya untuk jangka waktu yang lebih singkat.

- Pada tahun 2011, misalnya, obligasi Treasury mengungguli saham AS dan obligasi korporasi.
- Dalam **Bab 6**, total return obligasi dapat dipisahkan menjadi dua komponen,
 - yang membantu menjelaskan mengapa obligasi menarik bagi investor konservatif yang mencari pendapatan tetap dan
 - investor agresif yang mencari keuntungan modal.

Why Buy Bonds? Cont'd

Obligasi mengungguli kelas aset lainnya untuk jangka waktu yang lebih singkat.

- Berbagai investor berpartisipasi dalam pasar sekuritas pendapatan tetap, mulai dari individu yang memiliki beberapa obligasi pemerintah atau perusahaan hingga investor institusional besar yang memiliki obligasi miliaran dolar.
 - investor ini mungkin mencari karakteristik dasar return stabil - risiko rendah yang ditawarkan sebagian besar obligasi;
 - namun, tujuan keseluruhan yang sangat berbeda dapat dicapai dengan membeli obligasi.
- Ada baiknya untuk mempertimbangkan poin-poin ini.

Why Buy Bonds? Cont'd

- Investor konservatif memandang obligasi sebagai sekuritas pendapatan tetap yang akan memberi mereka aliran pendapatan yang stabil.
 - risikonya kecil, dan masalah Treasury secara tradisional dianggap tidak memiliki risiko gagal bayar secara praktis.
 - Investor ini cenderung menggunakan pendekatan beli-dan-tahan.
- Investor yang mengikuti strategi ini berusaha untuk memaksimalkan pendapatan mereka saat ini dengan tunduk pada risiko yang bersedia mereka tanggung:
 - perusahaan harus mengembalikan lebih dari penerbitan *Treasury*,
 - BAA harus mengembalikan lebih dari A atau AA atau AAA,
 - jatuh tempo yang lebih lama harus mengembalikan lebih dari jatuh tempo pendek, dan seterusnya.

Why Buy Bonds? Cont'd

- Hasil yang dijanjikan pada obligasi yang dipegang hingga jatuh tempo diketahui pada saat pembelian.
 - Kecuali gagal bayar oleh penerbit,
 - pembeli akan mengembalikan pokok obligasi kepada mereka pada saat jatuh tempo.
- Dengan menahan hingga jatuh tempo, investor dapat menghindari risiko bahwa harga obligasi akan lebih rendah ketika mereka menjualnya, meskipun risiko lain (seperti risiko inflasi dan risiko tingkat reinvestasi) mungkin tidak dapat dihilangkan.
- Sebagai sekuritas pendapatan tetap, obligasi diinginkan oleh banyak investor karena mereka menawarkan aliran pendapatan bunga yang stabil selama masa kewajiban dan pengembalian pokok pada saat jatuh tempo.

Why Buy Bonds? Cont'd

Contoh 18-1

- Sebagai ilustrasi situasi return dan risiko untuk jenis investor ini, yang mencari return yang stabil,
 - sekuritas *Treasury* jangka panjang untuk periode 1926 2010 seperti yang dibahas dalam **Bab 6**.
 - Ada sedikit atau tidak ada risiko praktis gagal bayar.
- Pada akhir tahun 2010, investor obligasi pemerintah ini akan mendapatkan tingkat pengembalian gabungan tahunan rata-rata sebesar 5,4 persen.
- Selama periode yang sama, obligasi korporasi memperoleh return gabungan tahunan rata-rata sebesar 5,9 persen.
- Standar deviasi untuk kedua seri ini kurang dari setengah dari saham.
- obligasi pemerintah, serta obligasi korporasi, menawarkan aliran return yang stabil dalam jangka waktu yang lama, dengan risiko yang relatif kecil sebagaimana diukur dengan standar deviasi.

Why Buy Bonds? Cont'd

MEMBELI OBLIGASI ASING - pentingkah obligasi asing dalam lingkungan investasi total?

- Pasar obligasi asing menyumbang sekitar 60 persen dari peluang investasi pendapatan tetap yang tersedia saat ini secara global;
 - pada tahun 1990, mereka hanya menyumbang sepertiga.
 - investor AS harus mempertimbangkan obligasi asing untuk portofolio mereka.

Why Buy Bonds? Cont'd

MEMBELI OBLIGASI ASING - Mengapa investor AS mempertimbangkan obligasi asing untuk kemungkinan dimasukkan ke dalam portofolio mereka?

1. Obligasi asing dapat menawarkan return yang lebih tinggi pada titik waktu tertentu daripada obligasi domestik alternatif. Investor terkadang dapat membuat kasus yang baik untuk membeli obligasi asing berdasarkan return yang berpotensi menarik.
2. Obligasi asing dapat memperluas kemungkinan diversifikasi. Diversifikasi sangat penting, baik dalam portofolio saham maupun portofolio obligasi.

Why Buy Bonds? Cont'd

Bagaimana dengan risiko mata uang?

- Investor obligasi asing (atau sekuritas lainnya) menghadapi risiko nilai tukar, yang bisa menguntungkan atau tidak menguntungkan.
- Euro menguat terhadap dolar selama beberapa tahun dekade baru, memberikan keuntungan mata uang bagi investor AS.
 - Sebaliknya, Jika euro melemah jangankan menguat, Return investor AS dalam mata uang dolar menderita.

Why Buy Bonds? Cont'd

Bagaimana dengan risiko mata uang?

- Investor yang membeli reksa dana dapat memilih dana obligasi dunia yang melakukan lindung nilai terhadap eksposur mata uang mereka.
 - Ketika dana melakukan ini, investor AS mendapatkan return yang mendekati apa yang akan diperoleh investor lokal dari obligasi.
 - Di sisi lain, investor yang mencari eksposur mata uang di area obligasi dapat memilih dana yang tidak dilindung nilai.

Important Considerations in Managing a Bond Portfolio

MEMAHAMI PASAR OBLIGASI

- Pertimbangan pertama bagi setiap investor adalah memahami hubungan antara pasar obligasi dan ekonomi secara keseluruhan.
 - menjadi hal biasa untuk berbicara tentang pasar obligasi yang diuntungkan dari ekonomi yang lemah.
 - Jika ekonomi tumbuh lambat, suku bunga dapat turun, dan harga obligasi naik.
 - penurunan pertumbuhan ekonomi dapat menyebabkan lebih sedikit peluang investasi, mendorong penabung untuk meningkatkan permintaan obligasi mereka, yang mendorong harga obligasi naik dan imbal hasil obligasi turun.
 - Pembicaraan tentang ekonomi yang berkembang pesat dianggap menakutkan bagi investor obligasi, karena aktivitas ekonomi yang kuat kemungkinan akan mendorong suku bunga naik, dan harga obligasi turun.

Important Considerations in Managing a Bond Portfolio cont'd

MEMAHAMI PASAR OBLIGASI

- Pembicaraan tentang ekonomi yang berkembang pesat dianggap menakut-nakuti investor obligasi, karena aktivitas ekonomi yang kuat kemungkinan akan mendorong suku bunga naik, dan harga obligasi turun.
- Hubungan penting lainnya adalah antara imbal hasil obligasi dan inflasi. Di Bab **17**, suku bunga mencerminkan inflasi yang diharapkan.
 - Jika investor mengantisipasi kenaikan inflasi, mereka menuntut lebih banyak dari obligasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli arus kas mereka dari investasi obligasi.
 - Peningkatan inflasi yang diharapkan akan cenderung menekan harga obligasi dan meningkatkan imbal hasil.

Bond Strategies and Techniques

- Investasi obligasi menjadi semakin populer, tidak diragukan lagi sebagai akibat dari rekor **suku bunga** rendah dalam beberapa tahun terakhir.
 - Sayangnya, manajemen portofolio obligasi belum mendapat perhatian yang sama dengan saham biasa.
 - Mayoritas investor lebih tertarik untuk memiliki saham daripada memiliki obligasi.
 - Saham lebih "glamor", dan lebih banyak perhatian telah dicurahkan padanya.
 - ada lebih banyak data untuk saham biasa, tidak diragukan lagi karena saham paling menonjol diperdagangkan di Bursa Efek *New York* dimana harga terperinci dapat dikumpulkan dan dianalisis.
 - Hal yang sama tidak berlaku untuk obligasi.
 - saat ini investor mungkin mengalami kesulitan mendapatkan kutipan saat ini secara instan pada banyak obligasi.

Bond Strategies and Techniques cont'd

- Meskipun penekanan yang lebih rendah pada manajemen portofolio obligasi, investor harus mengelola portofolio obligasi mereka dan membuat keputusan investasi.
- Investor obligasi yang berbeda telah mengadopsi strategi yang berbeda, tergantung pada preferensi risiko, pengetahuan tentang pasar obligasi, dan tujuan investasi mereka.
- Dua strategi luas yang dapat diikuti oleh setiap investor dengan semua jenis portofolio adalah strategi
 - pasif dan
 - aktif

Bond Strategies and Techniques cont'd

- Kita tahu bahwa harga obligasi berubah seiring dengan perubahan suku bunga.
 - Investor harus dapat membuat perkiraan yang wajar tentang perubahan harga obligasi jika suku bunga berubah dengan jumlah tertentu.
 - sebagai bagian dari pertimbangan kami tentang strategi obligasi dan teknik manajemen, kami akan menganalisis bagaimana investor dapat menilai volatilitas harga obligasi secara akurat.
 - Kami juga akan mempertimbangkan bagaimana investor dapat melindungi portofolio obligasi dari pergerakan suku bunga.

Passive Management Strategies

- Strategi manajemen pasif didasarkan pada **masukan** yang diketahui pada saat itu, bukan **harapan**.
 - Banyak investor setuju bahwa sekuritas dihargai cukup dalam arti bahwa return yang diharapkan sepadan dengan risiko yang diambil.
- didasarkan pada proposisi bahwa harga obligasi ditentukan secara rasional, meninggalkan risiko sebagai variabel portofolio untuk dikendalikan.
- memiliki biaya yang lebih rendah daripada strategi aktif.
- Seperti yang kita ketahui dari **Bab 3**, biaya adalah penentu terpenting dalam menentukan keberhasilan dana dari waktu ke waktu, dan ini terutama berlaku untuk obligasi karena return obligasi biasanya lebih rendah daripada return saham.

Passive Management Strategies cont'd

- Manajemen pasif bukan berarti bahwa investor menerima perubahan kondisi pasar, sekuritas, dan sebagainya, jika perubahan ini menyebabkan modifikasi yang tidak diinginkan pada sekuritas yang mereka pegang.
 - Mereka tetap harus memantau status portofolio mereka untuk mencocokkan kepemilikan mereka dengan preferensi dan tujuan risiko mereka.
 - Kondisi di pasar keuangan berubah dengan cepat, dan investor juga harus melakukan perubahan cepat bila diperlukan.
 - tidak berarti investor tidak melakukan apa-apa.

Passive Management Strategies cont'd

- Pendekatan pasif terhadap investasi obligasi didukung oleh bukti untuk berbagai periode tahun yang menunjukkan bahwa kinerja manajer obligasi selama tahun-tahun yang diteliti gagal setara dengan indeks pasar.
 - Misalnya, melaporkan periode lima tahun ketika manajer portofolio pendapatan tetap memiliki return total tahunan sebesar 14,4 persen dibandingkan dengan 14,5 persen untuk indeks obligasi (dan ini sebelum biaya)
 - majalah Forbes mencatat bahwa "Rata-rata dana pensiun akan melakukan lebih baik dengan uang obligasinya dalam dana indeks pasif. "

Passive Management Strategies cont'd

Sebuah studi komprehensif yang meneliti kinerja reksa dana obligasi,

- menggunakan dua sampel dana obligasi,
- menemukan bahwa dana tersebut berkinerja buruk dengan indeks yang relevan dari area pendapatan tetap.
- Hasilnya kuat di berbagai pilihan model.
 - kinerja buruk ini mendekati biaya manajemen rata-rata; oleh karena itu, sebelum pengeluaran, dana bekerja sama seperti indeks.
 - Tidak ada bukti prediktabilitas menggunakan kinerja masa lalu untuk memprediksi kinerja di masa depan.

Passive Management Strategies cont'd

Sebuah studi komprehensif yang meneliti kinerja reksa dana obligasi,

- Bukti lain menunjukkan bahwa sekitar dua pertiga investor obligasi tidak dapat mengungguli pasar pendapatan tetap selama periode 1990-2005,
 - baik berinvestasi untuk jangka pendek atau jangka panjang.
 - didasarkan pada semua dana pendapatan tetap kena pajak untuk periode tersebut.
- Strategi untuk investor yang mengikuti pendekatan manajemen obligasi pasif termasuk
 - beli dan tahan, dan
 - pengindeksan.

Active Management Strategies

- Meskipun obligasi sering dibeli untuk dipegang sampai jatuh tempo, sering kali tidak.
 - Banyak investor obligasi menggunakan strategi manajemen aktif.
- Strategi-strategi ini secara tradisional berusaha untuk mendapatkan keuntungan dari pengelolaan obligasi aktif dengan kegiatan seperti
 1. Perkiraan perubahan suku bunga, karena kita tahu bahwa harga obligasi juga akan berubah
 2. Mengidentifikasi *spread* imbal hasil yang tidak normal antar sektor obligasi dan bertindak untuk memanfaatkan perbedaan ini
 3. Mengidentifikasi kesalahan harga relatif antara berbagai sekuritas pendapatan tetap

Active Management Strategies cont'd

- Tidak seperti strategi pasif, input utama tidak diketahui pada saat analisis.
 - investor memiliki ekspektasi tentang perubahan suku bunga dan *spread* imbal hasil dan kesalahan penetapan harga di antara sekuritas.
- Kami akan mempertimbangkan masing-masing alternatif ini secara bergantian.
 - Ini adalah daftar strategi aktif yang tidak lengkap.

Managing Price Volatility

- Dari **Bab 17** bahwa kupon dan jatuh tempo adalah faktor utama yang mempengaruhi volatilitas harga obligasi.
 - Baik jatuh tempo maupun kupon memengaruhi perubahan harga obligasi untuk perubahan imbal hasil tertentu.
- Ketika imbal hasil berubah, ini adalah dua variabel yang dapat dikendalikan oleh investor.
 - Masalahnya adalah bahwa perubahan suku bunga tertentu dapat mengakibatkan perubahan harga persentase yang sangat berbeda untuk berbagai obligasi yang dipegang investor.
 - dalam analisis kami sebelumnya efek dari kedua variabel ini dipertimbangkan secara terpisah.

Managing Price Volatility cont'd

- Untuk mengelola volatilitas harga obligasi dengan benar, kita memerlukan ukuran yang menggabungkan variabel-variabel ini.
 - Durasi adalah ukuran seperti itu.
 - menggabungkan sifat jatuh tempo dan kupon dan memungkinkan investor untuk memperkirakan perubahan harga obligasi untuk setiap perkiraan perubahan suku bunga.

Managing Price Volatility cont'd

DURASI.

- Ukuran masa pakai ekonomi obligasi yang memperhitungkan seluruh pola arus kas selama umur obligasi; ukuran sensitivitas harga obligasi terhadap pergerakan suku bunga
- Meskipun jatuh tempo adalah ukuran tradisional dari umur obligasi, itu tidak memadai, karena hanya berfokus pada pengembalian pokok pada tanggal jatuh tempo.
- Dua obligasi 20 tahun, satu dengan kupon 4 persen dan yang lainnya dengan kupon 9 persen, tidak memiliki masa pakai ekonomi yang identik.
 - investor akan memulihkan harga pembelian asli lebih cepat dengan obligasi kupon 9 persen dibandingkan dengan obligasi kupon 4 persen.
 - diperlukan ukuran yang memperhitungkan seluruh pola (baik ukuran maupun waktu) arus kas selama masa obligasi —jatuh tempo efektif obligasi.
 - yang disebut durasi (atau durasi **Macaulay**), dikandung bertahun-tahun yang lalu oleh Frederick Macaulay.

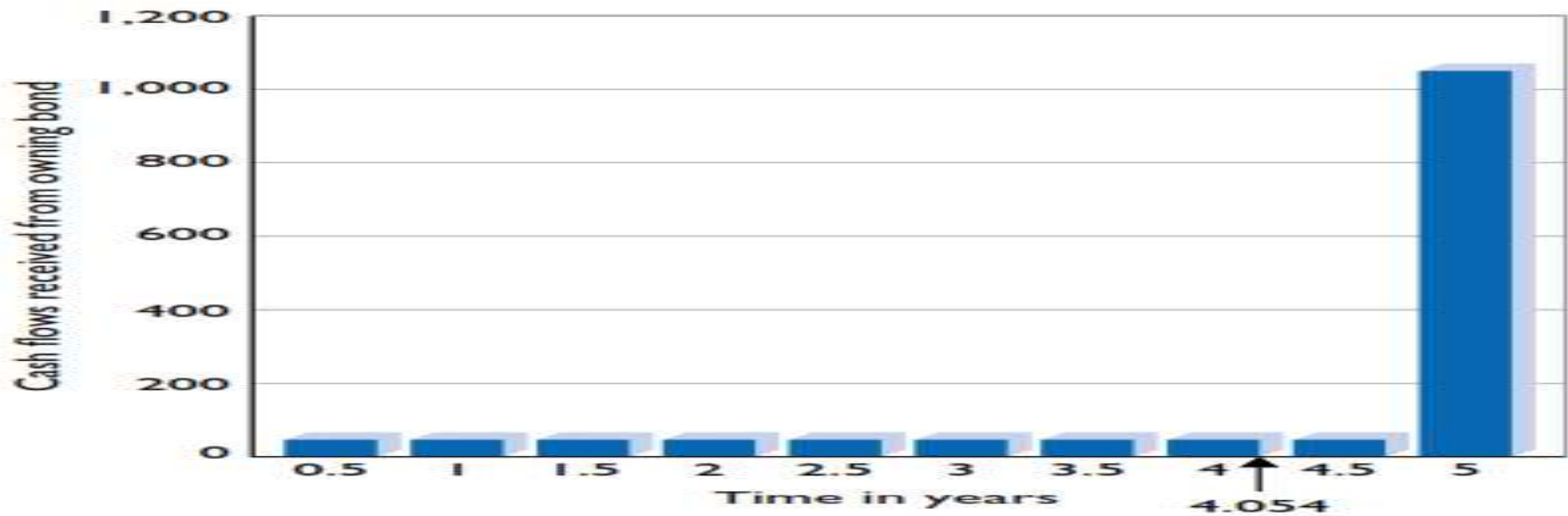
Managing Price Volatility cont'd

DURASI.

- adalah rata-rata tertimbang nilai sekarang dari jumlah tahun dimana investor menerima arus kas dari obligasi.
- mengukur kehidupan ekonomi obligasi daripada hanya waktu jatuh temponya.
- Gambar 18-1 menggambarkan konsep waktu jatuh tempo dan durasi obligasi dengan lima tahun hingga jatuh tempo, kupon 10 persen, dan dijual seharga \$1.000.

Managing Price Volatility cont'd

DURASI - **Gambar 18-1**: Ilustrasi pola arus kas kupon 10 persen, Obligasi Jatuh Tempo Lima Tahun Membayar Bunga Setengah Tahunan, dan Mengembalikan Pokok \$1,000 pada saat Jatuh Tempo



Managing Price Volatility cont'd

DURASI - **Gambar 18-1:**

- aliran arus kas yang dihasilkan oleh obligasi ini selama jangka waktu hingga jatuh tempo terdiri dari \$50 setiap enam bulan, atau \$100 per tahun, ditambah pengembalian pokok sebesar \$1.000 pada akhir lima tahun.
- Arus kas terakhir menggabungkan pembayaran bunga sebesar \$50 dengan pembayaran pokok sebesar \$1.000, yang terjadi pada tanggal jatuh tempo

Managing Price Volatility cont'd

DURASI - **Gambar 18-1:**

- Meskipun jangka waktu jatuh tempo untuk obligasi yang diilustrasikan pada Gambar 18-1 adalah lima tahun, durasinya hanya 4,054 tahun, seperti yang ditunjukkan oleh panah.
 - berarti bahwa jumlah rata-rata tertimbang nilai uang waktu yang diperlukan untuk memulihkan biaya obligasi ini adalah 4,054.
 - Akibatnya, panah menunjukkan titik dimana bobot, yang merupakan arus kas, seimbang di kedua sisi

Managing Price Volatility cont'd

DURASI - **Gambar 18-1:**

- sementara obligasi memiliki lima tahun hingga jatuh tempo, pembayaran bunga diterima di masing-masing dari empat tahun pertama.
 - menggambarkan obligasi sebagai obligasi lima tahun tidak sepenuhnya akurat karena waktu rata-rata untuk menerima setiap arus kas jelas kurang dari lima tahun.
 - Durasi menjelaskan waktu rata-rata tertimbang untuk setiap pembayaran.
- Sangat tidak biasa jika obligasi pembayaran kupon memiliki durasi lebih dari 10 tahun, terlepas dari tanggal jatuh temponya.
 - karena arus kas jauh di masa depan memiliki nilai sekarang yang kecil saat ini.
 - Karena satu-satunya pembayaran dari obligasi kupon nol adalah nilai jatuh temponya, jumlah ini memiliki bobot satu.

Managing Price Volatility cont'd

MENGELOLA VOLATILITAS HARGA - Apa arti analisis volatilitas harga ini bagi investor obligasi?

- untuk mendapatkan volatilitas harga maksimum (minimum) dari obligasi, investor harus memilih obligasi dengan durasi terpanjang (terpendek).
- Jika seorang investor sudah memiliki portofolio obligasi, ia dapat bertindak untuk meningkatkan durasi rata-rata portofolio yang dimodifikasi jika penurunan suku bunga diperkirakan dan investor berusaha untuk mencapai apresiasi harga sebanyak mungkin.
- durasi bersifat aditif, yang berarti bahwa durasi modifikasi portofolio obligasi adalah rata-rata tertimbang (nilai pasar) dari durasi modifikasi setiap obligasi individu.

Managing Price Volatility cont'd

MENGELOLA VOLATILITAS HARGA - Seberapa populer konsep durasi di dunia investasi saat ini?

- Konsep ini telah dikenal luas dan dirujuk di pers populer.
- Investor dapat menemukan angka durasi dalam berbagai sumber, terutama yang berkaitan dengan dana obligasi.
- Meskipun durasi adalah ukuran penting dari risiko obligasi, itu belum tentu selalu yang paling tepat.
- Durasi mengukur volatilitas, yang penting tetapi hanya salah satu aspek risiko dalam obligasi.
- Jika investor menganggap volatilitas sebagai proksi risiko yang dapat diterima, durasi adalah ukuran risiko yang akan digunakan bersama dengan koreksi untuk cembung.

Imunisasi

Imunisasi.

- Strategi mengimunisasi (melindungi) portofolio terhadap risiko suku bunga dengan membatalkan dua komponennya, risiko harga dan risiko suku bunga reinvestasi
 - Karena suku bunga berubah dari waktu ke waktu, investor menghadapi ketidakpastian tentang pengembalian yang direalisasikan dari obligasi.
 - Disebabkan sifat risiko suku bunga.
- adalah salah satu bentuk strategi portofolio terstruktur,
 - yang bertujuan agar portofolio mencapai kinerja tolok ukur yang telah ditentukan sebelumnya.

Imunisasi cont'd

- Konsep durasi adalah dasar teori imunisasi.
 - Imunisasi adalah strategi untuk melindungi dari konsekuensi buruk dari risiko suku bunga,
 - sehingga memungkinkan pemegang portofolio untuk mencapai tingkat pengembalian yang telah ditentukan selama periode waktu tertentu.
- Gambar **18-1** (slide sebelumnya) menguraikan konsep imunisasi, menunjukkan poin-poin penting.

Imunisasi cont'd

Untuk melihat bagaimana strategi semacam itu bekerja, pikirkan risiko suku bunga terdiri dari dua bagian:

1. Risiko harga,

- yang dihasilkan dari terbalik Hubungan antara harga obligasi dan suku bunga yang diperlukan kembali.

2. Risiko tingkat re-investasi,

- yang dihasilkan dari ketidakpastian tentang tingkat bunga dimana pendapatan kupon di masa depan dapat diinvestasikan kembali.
- Seperti yang dibahas dalam **Bab 17**, perhitungan YTM mengasumsikan bahwa kupon di masa depan dari investasi obligasi tertentu akan diinvestasikan kembali pada Metode “Hasil hingga jatuh tempo yang dihitung”
- Jika suku bunga berubah sehingga asumsi ini tidak lagi dapat dioperasikan, YTM obligasi yang direalisasikan akan berbeda dari YTM yang dihitung (diharapkan).

Imunisasi cont'd

- Perhatikan bahwa kedua komponen risiko suku bunga ini bergerak ke arah yang berlawanan:
 - Jika suku bunga naik, suku bunga reinvestasi (dan karenanya pendapatan) naik, sedangkan harga obligasi turun.
 - Jika suku bunga turun, tingkat reinvestasi (dan karenanya pendapatan) turun, sedangkan harga obligasi naik.
- Akibatnya, hasil yang menguntungkan di satu sisi dapat digunakan untuk mengimbangi hasil yang tidak menguntungkan di sisi lain.

Imunisasi cont'd

- Portofolio dikatakan diimmunisasi (efek risiko suku bunga dinetralkan) jika durasi portofolio dibuat sama dengan cakrawala investasi yang telah dipilih sebelumnya untuk portofolio.
- Perhatikan dengan seksama apa yang dikatakan pernyataan ini.
 - investor dengan cakrawala 10 tahun tidak memilih obligasi dengan 10 tahun hingga jatuh tempo tetapi obligasi dengan durasi 10 tahun—pernyataan yang sangat berbeda.
 - Strategi durasi biasanya akan membutuhkan kepemilikan obligasi dengan jatuh tempo melebihi cakrawala investasi agar durasi sesuai dengan cakrawala investasi

Summary

- Investor tertarik dengan obligasi,
 - mulai dari mereka yang mencari aliran pendapatan bunga dan pengembalian pokok yang stabil
 - hingga mereka yang mencari keuntungan modal dengan berspekulasi tentang pergerakan suku bunga di masa depan.
- Dalam memahami apa yang mendorong pasar obligasi, kekhawatiran akan inflasi memainkan peran kunci.
- Strategi **obligasi pasif**, dimana investor tidak secara aktif mencari kemungkinan perdagangan dalam upaya untuk mengungguli pasar, termasuk dalam dalam “beli dan tahan” dan “pengindeksan”.

Summary

- Strategi manajemen aktif meliputi (tetapi tidak terbatas pada):
 - memperkirakan perubahan suku bunga,
 - analisis *spread* imbal hasil, dan
 - mengidentifikasi kesalahan harga relatif dalam sekuritas pendapatan tetap.
- Durasi (dinyatakan dalam tahun):
 - adalah waktu rata-rata tertimbang untuk pemulihan semua pembayaran bunga ditambah pembayaran pokok.
 - berkembang seiring waktu hingga jatuh tempo tetapi pada tingkat penurunan, dan
 - terbalik terkait dengan kupon dan hasil hingga jatuh tempo.

Summary

- Durasi yang dimodifikasi dapat digunakan untuk menghitung perkiraan persentase perubahan harga dalam obligasi untuk perubahan tertentu dalam imbal hasil obligasi hingga jatuh tempo.
 - Cembung mengacu pada sejauh mana durasi berubah seiring dengan perubahan hasil terhadap jatuh tempo.
 - Tingkat cembung tidak sama untuk semua obligasi.

Summary

- Imunisasi
 - adalah strategi melindungi (mengimmunisasi) portofolio dari risiko suku bunga
 - dengan mencoba untuk memiliki dua komponen risiko suku bunga, risiko tingkat reinvestasi dan risiko harga, yang saling membatalkan.
- Portofolio dikatakan diimmunisasi (efek risiko suku bunga dinetralkan)
 - jika durasi portofolio dibuat sama dengan cakrawala investasi yang telah dipilih sebelumnya untuk portofolio.
- Imunisasi hanyalah salah satu strategi portofolio terstruktur, yang menempati posisi antara strategi pasif dan strategi aktif.

Summary

- Analisis obligasi melibatkan evaluasi **kelayakan** kredit penerbit bersamaan dengan kondisi makroekonomi untuk menentukan risiko dan imbal hasil (*yield*).
- Strategi investasi, seperti penentuan posisi kurva imbal hasil dan manajemen durasi, menentukan struktur portofolio.
 - Secara bersama-sama, alat-alat ini menyeimbangkan perolehan pendapatan tetap dengan tujuan total imbal hasil.

(Google)

Summary

Analisis Obligasi - Untuk membuat keputusan investasi yang tepat, analisis mengandalkan beberapa metrik kunci:

- **Durasi:** Mengukur sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan suku bunga. Misalnya, obligasi dengan durasi 5 tahun akan turun sekitar 5% harganya jika suku bunga naik sebesar 1%.
- **Yield to Maturity (YTM):** Total pengembalian yang diharapkan dari obligasi jika dipegang hingga jatuh tempo, dengan memperhitungkan harga pasar saat ini, pembayaran kupon, dan waktu jatuh tempo.
- **Kualitas Kredit:** Dievaluasi menggunakan peringkat dari lembaga seperti Moody's atau S&P. Obligasi dengan peringkat lebih rendah (imbal hasil tinggi) menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi untuk mengimbangi risiko gagal bayar.
- **Konveksitas:** Mengukur bagaimana durasi itu sendiri berubah seiring fluktuasi suku bunga. Ini memberikan gambaran perubahan harga yang lebih akurat daripada durasi saja.

(Google)

Summary

Strategi Investasi Utama - Investor mengelola portofolio pendapatan tetap menggunakan strategi yang berbeda tergantung pada tujuan dan prospek pasar mereka:

- Strategi Bullet
- Strategi Tangga
- Strategi Barbell
- Penentuan Posisi Kurva Imbal Hasil
- Beli dan Tahan

(Google)

Summary

Strategi Investasi Utama - Investor mengelola portofolio pendapatan tetap menggunakan strategi yang berbeda tergantung pada tujuan dan prospek pasar mereka:

- **Strategi Bullet:**

- Memusatkan investasi pada obligasi dengan tanggal jatuh tempo tertentu (misalnya, semua obligasi jatuh tempo dalam 5 tahun).
- Ini ideal ketika investor tahu persis kapan mereka akan membutuhkan modal tersebut.

- **Strategi Tangga:**

- Menyebarkan investasi secara merata ke berbagai obligasi dengan tanggal jatuh tempo yang berbeda.
- Saat obligasi jangka pendek jatuh tempo, modal diinvestasikan kembali ke obligasi jangka panjang baru, sehingga memberikan likuiditas dan rata-rata suku bunga.

(Google)

Summary

Strategi Investasi Utama - Investor mengelola portofolio pendapatan tetap menggunakan strategi yang berbeda tergantung pada tujuan dan prospek pasar mereka:

- **Strategi Barbell:**

- Menggabungkan obligasi jangka pendek dan jangka panjang, dengan melewatkan obligasi jangka menengah.
- Obligasi jangka pendek memberikan likuiditas, sementara obligasi jangka panjang memberikan imbal hasil yang lebih tinggi.

- **Penentuan Posisi Kurva Imbal Hasil:**

- Menyesuaikan struktur jatuh tempo portofolio berdasarkan perkiraan makroekonomi dan pergeseran yang diantisipasi pada kurva imbal hasil
- Misalnya: apakah kurva tersebut menanjak atau mendatar).

(Google)

Summary

Strategi Investasi Utama - Investor mengelola portofolio pendapatan tetap menggunakan strategi yang berbeda tergantung pada tujuan dan prospek pasar mereka:

- **Beli dan Tahan:**

- Strategi pasif dimana obligasi dibeli dan disimpan hingga jatuh tempo
- untuk menjamin aliran pendapatan yang stabil dan dapat diprediksi.

(Google)

Summary

Pertimbangan Pasar Saat Ini - Saat menganalisis dan merumuskan strategi, selalu pertimbangkan lingkungan ekonomi yang lebih luas:

- **Siklus Suku Bunga:**

- harga obligasi bergerak berlawanan arah dengan suku bunga,
- memantau dengan cermat keputusan suku bunga bank sentral (seperti Federal Reserve) sangat penting untuk mengelola nilai portofolio.

- **Alokasi Sektor:**

- Manajer sering kali melakukan rotasi antar sektor (misalnya, obligasi pemerintah AS, obligasi korporasi, obligasi pemerintah daerah)
- berdasarkan prospek ekonomi mereka untuk menemukan nilai relatif yang lebih baik.

(Google)

Summary

Sumber Daya untuk Eksekusi - Untuk menganalisis imbal hasil obligasi saat ini dan menyusun strategi pendapatan tetap Anda, Anda dapat menggunakan platform berikut:

- **Investopedia - Dasar-Dasar Pendapatan Tetap:** Menawarkan panduan mendasar tentang bagaimana obligasi dan suku bunga berinteraksi.
- **Bloomberg Markets:** Menyediakan data real-time tentang imbal hasil obligasi pemerintah global, swap suku bunga, dan spread kredit.
- **PIMCO Education:** Menawarkan perspektif kelembagaan yang mendetail tentang penentuan posisi kurva imbal hasil dan analisis kredit.

(Google)

References

Jones, Charles P. 2019. *Investment Analysis and Management*. 12nd ed. USA: John Willey. (atau edisi yang lebih baru) **Chapter 18**.