

BAB IV

STRATEGI INVESTASI OBLIGASI

A Pengelolaan Portofolio Obligasi

Dalam pengelolaan portofolio obligasi ada beberapa hal yang terlebih dahulu harus dipahami oleh investor, seperti karakteristik pasar obligasi, struktur bunga dan struktur resiko tingkat bunga.⁷⁵

1. Pemahaman Mengenai Pasar Obligasi

Hal penting pertama yang perlu diperhatikan dalam pengelolaan portofolio obligasi adalah karakteristik pasar obligasi itu sendiri. Pasar obligasi umumnya akan menarik bila kondisi ekonomi cenderung menurun. Dalam pertumbuhan ekonomi yang lambat, tingkat bunga akan cenderung turun dan harga obligasi akan naik. Penurunan pertumbuhan ekonomi juga akan menyebabkan berkurangnya kesempatan investasi sehingga akan meningkatkan permintaan obligasi. Hal itu akan menyebabkan harga obligasi naik dan *yield* obligasi turun.⁷⁶

Dalam kondisi ekonomi yang mengalami peningkatan inflasi, suku bunga akan cenderung mengalami peningkatan. Tingkat inflasi nantinya akan memengaruhi tingkat bunga pasar dan selanjutnya tingkat bunga tersebut akan memengaruhi harga dan *yield* obligasi. Jika investor mengestimasi adanya kenaikan inflasi, maka investor akan

⁷⁵ Eduarus Tandelilin, *"Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi"*, (Yogyakarta : PT KANISIUS, 2017), hal. 291.

⁷⁶ Ibid, hal. 292.

meminta kompensasi yang lebih besar karena adanya penurunan nilai riil aliran kas yang diperoleh dari obligasi. Oleh karena itu, pada kondisi di mana inflasi diestimasikan naik, harga obligasi akan turun tetapi *yield*-nya akan meningkat.

Maka ndari itu pasar obligasi lebih menguntungkan ketika kondisi ekonomi sedang menurun, karena pasar obligasi tidak menyukai adanya peningkatan inflasi yang dapat memberikan dampak negative terhadap nilai riil dari pendapatan tetap yang diperoleh dari obligasi.

2. Struktur Tingkat Bunga

Struktur tingkat bunga adalah hubungan antara waktu jatuh tempo dengan *yield* untuk suatu kategori obligasi tertentu pada waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu obligasi, maka risiko ketidakpastian juga akan semakin tinggi, sehingga tingkat bunga yang diharapkan juga akan semakin tinggi.⁷⁷

3. Struktur Resiko Tingkat Bunga

Dari penjelasan mengenai struktur tingkat bunga diatas, kita dapat mengetahui berbagai teori tentang hubungan antara maturitas dan *yield* obligasi. Analisis selanjutnya berkenaan dengan struktur risiko dari tingkat bunga itu sendiri. Struktur risiko tingkat bunga biasanya disebut dengan *yield spread*, yang diartikan sebagai hubungan antara *yield* obligasi dan karakteristik tertentu yang dimiliki obligasi, seperti kualitas, *callability*, kupon dan mudah tidaknya obligasi diperjualbelikan (*marketability*).

⁷⁷ Ibid, hal. 293.

Dengan demikian, adanya struktur risiko tingkat bunga akan menjelaskan mengapa ada perbedaan tingkat *yield* obligasi dari emiten yang berbeda – beda. Besarnya *yield spread* dipengaruhi faktor – faktor berikut.⁷⁸

a. Perbedaan kualitas

Untuk mengetahui kualitas obligasi, kita bisa melihat rating kualitas obligasi yang disusun berdasarkan besarnya risiko kegagalan pembayaran (*risk of default*). Besarnya risiko kegagalan pembayaran sangat tergantung pada kinerja emiten yang menerbitkan obligasi tersebut dalam pembayaran bunga dan pelunasan pinjaman pokok. Salah satu standar rating obligasi yang paling banyak digunakan adalah rating menurut *Standard & Poor's* (S&P). Berdasarkan rating S&P, obligasi terbaik akan memperoleh rating AAA sedangkan yang terburuk (resiko kegagalan pembayaran paling tinggi) akan diberi rating D. Obligasi dengan risiko kegagalan pembayaran yang relatif lebih tinggi (*rating*-nya lebih rendah) akan menawarkan *yield* yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi yang risikonya relative lebih kecil (*rating*-nya lebih tinggi). Untuk kasus di Indonesia, lembaga yang menentukan *rating* adalah PT Perindo (Peringkat Efek Indonesia).

b. Perbedaan dalam bentuk *call provision*

Obligasi yang callable akan memberikan YTM yang lebih tinggi dari *obligasi noncallabe*. Pada obligasi yang

⁷⁸ Ibid, Eduarus Tandililin, "Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi",hal. 296.

calable emiten dapat melunasi obligasi tersebut sebelum jatuh tempo, dan ini umumnya dilakukan pada saat tingkat suku bunga turun. Jika pada saat tingkat bunga turun, emiten melunasi obligasinya maka investor akan mengalami kerugian karena alternatif investasi yang tersedia umumnya memberikan tingkat bunga yang lebih rendah dari tingkat bunga obligasi sebelumnya.⁷⁹

c. Perbedaan tingkat kupon yang diberikan

Obligasi yang memberikan kupon yang relatif lebih kecil akan cenderung memberikan return berbentuk *capital gain* yang lebih besar. Sebagai contoh *zero coupon bond* (obligasi yang tidak memberikan kupon) akan memberikan *capital gain* berupa selisih harga obligasi dengan nilai par obligasi.

d. Perbedaan kemudahan diperdagangkan

Ada beberapa obligasi yang dianggap lebih mudah diperdagangkan dibandingkan dengan obligasi lain sehingga obligasi tersebut mempunyai likuiditas yang relatif lebih baik. Obligasi yang likuiditasnya lebih baik akan menawarkan YTM yang lebih tinggi.

B Strategi Pengelolaan Obligasi

Dalam pengelolaan portofolio obligasi ada tiga pendekatan, pasif, aktif dan kombinasi dari kedua pendekatan tersebut atau strategi imunisasi. Pemilihan strategi yang akan digunakan sangat tergantung kepada preferensi risiko, pengetahuan tentang pasar

⁷⁹ Ibid, hal. 297.

obligasi dan tujuan dari investasi yang ingin dicapai oleh investor.⁸⁰

C Strategi Pengelolaan Pasif

Strategi pasif didasari pemikiran bahwa pasar dalam kondisi yang efisien, sehingga harga – harga sekuritas dipasar sudah ditentukan secara tepat sesuai dengan nilai intrinsiknya. Investor yang menganut strategi pasif, tidak secara aktif mencari kemungkinan – kemungkinan strategi perdagangan tertentu yang bisa menghasilkan return abnormal. Oleh karena strategi pasif didasari oleh asumsi bahwa harga obligasi sudah ditentukan secara *fair* maka strategi pasif menggunakan informasi – informasi yang ada sekarang, bukan informasi – informasi yang bersifat estimasi.

Return dan risiko yang dihasilkan oleh strategi pasif relatif lebih kecil dibandingkan dengan strategi aktif. Tetapi perlu diingat bahwa penerapan strategi pasif bukan berarti investor tidak melakukan tindakan apa – apa. Investor harus terus memonitor kinerja portofolio yang dibentuk agar tetap sesuai dengan preferensi investor terhadap risiko dan tujuan investasi mereka. Jika ada perubahan pada kondisi pasar keuangan yang dapat memengaruhi kinerja portofolio maka investor harus segera mengambil tindakan yang tepat agar kinerja portofolio obligasi tetap sesuai dengan preferensi risiko dan tujuan investasinya. Strategi yang termasuk pendekatan pasif dalam pengelolaan portofolio obligasi adalah strategi beli dan simpan dan strategi indeks (*indexing*) pasar.

1. Beli dan simpan

⁸⁰ Ibid, hal. 298.

Investor yang memiliki strategi beli dan simpan, berarti ia berniat untuk tidak aktif melakukan perdagangan. Investor tersebut secara hati – hati memilih obligasi yang dibentuk dalam portofolionya dan investor tidak berusaha memperdagangkan obligasi tersebut untuk mendapatkan return yang lebih tinggi, sehingga faktor penting dalam strategi beli dan simpan adalah pemilihan obligasi yang sesuai dengan kebutuhan investor. Untuk bisa melakukan proses pemilihan obligasi tersebut investor memerlukan pengetahuan tentang obligasi dan pasar modal yang memadai. Dengan pengetahuan tentang obligasi dan pasar modal yang memadai, investor dapat dengan tepat menentukan mana obligasi yang sesuai dengan yang tujuan investasinya dan mana yang tidak sesuai.

2. Mengikuti Indeks Pasar⁸¹

Salah satu alternatif strategi pasif, selain strategi beli dan simpan adalah strategi mereplikasi kinerja pasar. Pada pasar yang efisien, investor tidak akan mampu memperoleh keuntungan abnormal karena harga obligasi sudah mencerminkan semua informasi yang ada. Kondisi tersebut menyebabkan tidak ada atupun investor mampu mendapatkan return yang lebih besar dari return pasar, sehingga investor akan membentuk portofolio yang sesuai dengan kinerja pasar. Kinerja pasar biasanya ditunjukkan dengan sebuah indeks pasar. Untuk membentuk portofolio yang sesuai dengan kinerja pasar, tentu saja akan memerlukan dana, keahlian dan akses informasi yang lebih banyak, karena portofolio tersebut terdiri atas obligasi – obligasi pilihan yang jumlahnya relatif besar. Tetapi investor

⁸¹ Ibid, hal. 299.

individual dengan keterbatasan yang dimilikinya dapat juga melakukan strategi dengan cara membeli sekuritas reksa dana.

3. Strategi Imunisasi

Strategi imunisasi adalah strategi yang berusaha untuk melindungi portofolio terhadap risiko tingkat bunga dengan cara saling meniadakan pengaruh dua komponen isiko tingkat bunga, yaitu risiko harga dan risiko reinvestasi. Risiko harga merupakan risiko yang berasal dari hubungan yang terbalik antara harga obligasi dengan tingkat bunga. Artinya semakin rendah tingkat bunga maka harga obligasi akan semakin tinggi. Sedangkan risiko reinvestasi merupakan risiko yang berasal dari ketidakpastian mengenai tingkat investasi terhadap pendapatan kupon yang akan diterima di masa yang datang. Jika tingkat bunga mengalami penurunan maka tingkat reinvestasi akan turun dan harga obligasi akan naik, sehingga kedua komponen risiko tingkat bunga tersebut mempunyai dampak yang berbeda terhadap obligasi. Oleh karena itu, investor dapat menggunakan kedua komponen isiko tingkat bunga untuk menghilangkan risiko tingkat bunga.

4. Strategi Pengelolaan Aktif

Tidak semua investor merasa puas, hanya dengan memperoleh pendapatan tetap. Ada beberapa investor yang masih berkeinginan untuk mendapatkan kesempatan mendapatkan *return* yang lebih besar (*capital gain*) dengan pengelolaan aktif obligasi, baik itu dengan cara mengestimasi perubahan tingkat bunga maupun dengan mengidenifikasi berbagai obligasi yang harganya tidak

sesuai dengan nilai intrinsik yang sebenarnya (*undervalued* atau *overvalued*).

Oleh karena itu perbedaan antara strategi pasif dan aktif dari data yang diperlukan. Jika pada strategi pasif data yang diperlukan sudah diketahui pada saat menentukan analisis (tingkat bunga, maturitas, kualitas YTM) tetapi pada strategi aktif, data yang diperlukan belum diketahui dengan pasti karena sifatnya masih estimasi.

a. Mengestimasi perubahan tingkat bunga

Perubahan tingkat bunga akan memengaruhi harga obligasi dengan arah yang terbalik, artinya jika tingkat bunga mengalami kenaikan maka harga obligasi akan mengalami penurunan. Begitu juga sebaliknya, jika terjadi penurunan tingkat bunga maka harga obligasi akan naik. Strategi yang bisa diterapkan investor yang sudah mengetahui estimasi tingkat bunga adalah melakukan penyesuaian terhadap tingkat kupon dan maturitas obligasi tersebut. Untuk mengestimasi tingkat suku bunga di masa yang dating memang tidak mudah. Tetapi investor dapat memperkirakan besarnya tingkat bunga yang akan berlaku dengan cara melihat kemungkinan perkembangan kondisi ekonomi dan tingkat inflasi di masa yang akan datang.

b. Mengidentifikasi adanya kesalahan harga pada suatu obligasi

Manajer portofolio obligasi berusaha menyesuaikan perubahan lingkungan yang terjadi dengan melaksanakan apa yang di sebut dengan *bond*

swaps, yaitu suatu strategi pengelolaan aktif yang berusaha untuk meningkat tingkat return portofolio obligasi dengan cara mengidentifikasi adanya kesalahan penetapan harga pada suatu obligasi di pasar.

Oleh karena perkembangan pasar modal yang sedemikian pesat, maka banyak teknik – teknik pengelolaan portofolio obligasi aktif baru juga bermunculan seperti misalnya *interests rate swaps*, yaitu sebuah kontrak antara dua pihak untuk saling mempertukarkan aliran kas dua sekuritas yang berbeda. Kontrak tersebut secara aktual tidak melibatkan pertukaran sekuritas secara langsung, tetapi hanya berupa aliran dana saja.⁸²

⁸² Ibid, hal. 301.