Bahan Pengajaran

MANAJEMEN INVESTASI & PASAR MODAL

Muhammad Iqbal

EFISIENSI PASAR MODAL

Pertemuan 9

OVERVIEW

- Konsep efisiensi pasar membahas tentang bagaimana pasar merespon informasi yang mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju ke arah keseimbangan baru.
- Bab ini, memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai:
  - konsep pasar modal yang efisien;
  - bentuk-bentuk pasar efisien;
  - implikasi pasar efisien.

TOPIK PEMBAHASAN

- Konsep Pasar Modal Efisien
- Hipotesis Pasar Efisien
- Pengujian terhadap Hipotesis Pasar Efisien
  - Pengujian Prediktabilitas Return
  - Studi Peristiwa (*Event Studies*)
  - Pengujian *Private Information*
- Implikasi Pasar Modal Efisien

KONSEP PASAR MODAL EFISIEN

- Dalam konteks keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya **pasar yang efisien** adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.

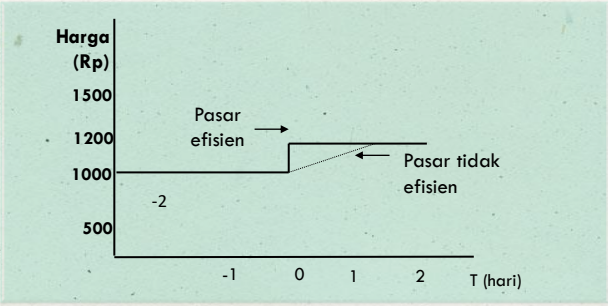
KONSEP PASAR MODAL EFISIEN

- Informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga.

KONSEP PASAR MODAL EFISIEN

- Konsep tersebut menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar.

ILUSTRASI KONSEP PASAR YANG EFISIEN



- Jika pasar efisien maka informasi tersebut akan dengan cepat tercermin pada harga saham yang baru.
- Akan tetapi, jika proses penyesuaian harga pasar saham tersebut tidak berjalan dengan efisien maka akan ada *lag* dalam proses tersebut dan hal ini ditunjukkan oleh garis putus-putus.

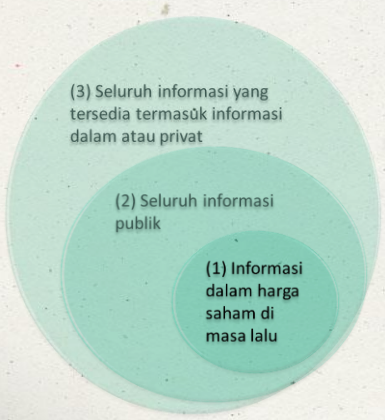
KONDISI UNTUK TERCAPAINYA PASAR EFISIEN

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit.
2. Investor merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
3. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
4. Informasi yang terjadi bersifat *random*.
5. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

HIPOTESIS PASAR EFISIEN

- Aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru.
- Dalam kenyataannya sulit sekali ditemui baik itu pasar yang benar-benar efisien ataupun benar-benar tidak efisien. Pada umumnya pasar akan efisien tetapi pada tingkat tertentu saja.

HIMPUNAN INFORMASI SAHAM



1. Lingkaran pertama (1) merepresentasikan informasi yang relevan bagi penilaian saham yang dapat dipelajari dengan menganalisa sejarah harga pasar saham.
2. Lingkaran kedua (2) menyatakan informasi yang tersedia pada publik.
3. Lingkaran ketiga (3) menyatakan seluruh informasi yang juga meliputi informasi rahasia orang dalam.

KLASIFIKASI BENTUK PASAR YANG EFISIEN

- Fama (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*).	• Semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang.
2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*).	• Harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan.
3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*).	• Harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan.

HIPOTESIS PASAR EFISIEN

- Pada tahun 1991, Fama mengemukakan penyempurnaan atas klasifikasi efisiensi pasar.
- Efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prediktabilitas *return* (*return predictability*).

HIPOTESIS PASAR EFISIEN

- Efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa (*event studies)*
- Sedangkan pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat disebut sebagai pengujian informasi privat (*private information*).

PENGUJIAN MENGGUNAKAN RETURN HARAPAN

- Dalam pasar efisien, harga sekuritas seharusnya merefleksikan informasi mengenai risiko dan harapan mengenai return mendatangnya. *Return* yang sepadan dengan risiko saham disebut *return* normal (*normal return*).

PENGUJIAN MENGGUNAKAN RETURN HARAPAN

- Jika pasar adalah tidak efisien, sekuritas-sekuritas akan menghasilkan return yang lebih besar dibanding normalnya, yang disebut return tak normal (*excess return*).
- Dengan demikian, pengujian efisiensi pasar pada dasarnya adalah pengujian return tak normal.

1. MEAN-ADJUSTED RETURNS

- Jika pasar adalah efisien dan *return* saham bervariasi secara *random* di sekitar nilai sebenarnya (*true value*), maka rata-rata *return* sekuritas yang dihitung dari periode sebelumnya dapat digunakan sebagai *return* harapan.
- Formulanya adalah sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - \overline{R}_i$$

Dalam hal ini:

$AR_{i,t}$ = *return* tak normal sekuritas i pada hari t.

$R_{i,t}$ = *return* aktual sekuritas i pada hari t.

$\overline{R}_i$ = rata-rata *return* sekuritas i selama sekian hari sebelum hari t.

2. MARKET ADJUSTED RETURNS

- Salah satu teknik untuk menghitung *return* tak normal adalah dengan menghilangkan pengaruh pasar terhadap *return* harian sekuritas.
- *Return* tak normal dihitung dengan mengurangkan *return* pasar pada hari t ($R_{M,t}$) dari *return* saham, seperti ditunjukkan pada persamaan berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

3. MARKET MODEL RETURNS

- Market model digambarkan dengan persamaan berikut:

$$Ri = \alpha_1 + \beta_i R_m + e_i$$

Keterangan:

α_1 = intersep dalam regresi untuk sekuritas i.

β_I = koefisien regresi yang menyatakan *slope* garis regresi. Ini mengukur perubahan yang diharapkan dalam *return* sekuritas sehubungan dengan perubahan dalam *return* pasar.

e_i = kekeliruan regresi.

3. MARKET MODEL RETURNS

- *Return* tak normal harian ditentukan dengan mengurangkan *return* realisasi dari *return* harapan pada hari t.

PENGUJIAN TERHADAP HIPOTESIS PASAR EFISIEN

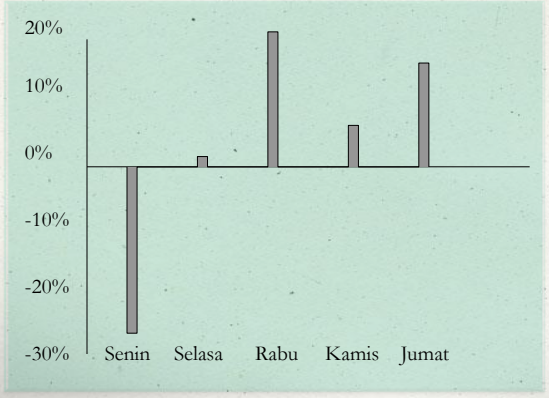
1. Pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah bisa diuji dengan melakukan pengujian prediktabilitas *return*.
2. Pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk setengah kuat bisa dilakukan dengan pengujian *event studies*.
3. Pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk kuat bisa dilakukan dengan pengujian *private information*.

PENGUJIAN PREDIKTABILITAS RETURN

- Pengujian prediktabilitas *return* dapat dilakukan dengan berbagai cara, antara lain dengan:
  1. Mempelajari pola *return seasonal*.
  2. Menggunakan data *return* di masa yang lalu, baik untuk prediktabilitas jangka pendek maupun jangka panjang.
  3. Mempelajari hubungan *return* dengan karakteristik perusahaan.

POLA RETURN SEKURITAS

- Sejumlah penelitian telah menunjukkan adanya suatu pola dalam *return* sekuritas.



- **Pola harian**

  Gibbons dan Hess (1981) menemukan bahwa *return* pada hari Senin akan lebih rendah dibandingkan dengan hari lain di Bursa Saham New York.

POLA RETURN SEKURITAS

- **Pola Bulanan**

  January effect, bahwa pada bulan Januari terdapat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya dan ini biasanya terjadi pada saham yang nilainya kecil (*small stock)*.

  Pada pasar yang efisien, pola seasonal tersebut seharusnya tidak terjadi. Investor yang melihat adanya *return* yang tinggi di bulan Januari akan mulai melakukan pembelian di akhir bulan Desember untuk mendapatkan *return* tak normal.

MEMPREDIKSI RETURN DARI DATA RETURN DI WAKTU LALU

- **Prediksi Jangka Pendek**

  Pengujian prediksi jangka pendek biasanya dilakukan untuk mengetahui apakah *return* pada periode sebelumnya (biasanya sehari atau beberapa hari sebelumnya) dapat digunakan untuk memprediksi *return* hari ini.

- Beberapa cara pengujian yang dapat dilakukan:

  Uji korelasi, *run test*, *filter test* dan kekuatan relatif sekuritas.

MEMPREDIKSI RETURN DARI DATA RETURN DI WAKTU LALU (JANGKA PENDEK)

1. **Uji Korelasi**

   Uji korelasi adalah pengujian hubungan linier antara return hari ini dengan return di waktu lalu. Semakin tinggi korelasi antara return masa lalu dengan return saat ini, berarti semakin tinggi kemampuan return masa lau tersebut untuk memprediksi return masa depan.

MEMPREDIKSI RETURN DARI DATA RETURN DI WAKTU LALU (JANGKA PENDEK)

Secara matematis, bentuk persamaannya bisa ditulis sebagai berikut:

$$r_t = a + b\, r_{t\text{-}1\text{-}T} + e_t$$

Dalam hal ini:

a = tingkat return yang diharapkan yang tidak berhubungan dengan return sebelumnya

b = besarnya hubungan antara return di waktu yang lalu dengan return hari ini

MEMPREDIKSI RETURN DARI DATA RETURN DI WAKTU LALU (JANGKA PENDEK)

2. ***Run test***

   Pada analisis *run* ini, perubahan harga ditandai dengan (+) bila terjadi kenaikan harga, (-) bila terjadi penurunan dan 0 bila tidak terjadi perubahan.

   Urutan tanda yang sama diantara tanda yang berbeda disebut dengan *run*. Misalnya perubahan harga sebuah sekuritas adalah + - - - - + + + 0. Dalam contoh tersebut, terdapat **empat *run*.**

MEMPREDIKSI RETURN DARI DATA RETURN DI WAKTU LALU (JANGKA PENDEK)

Bila perubahan harga sekuritas mempunyai hubungan atau korelasi yang positip dari waktu ke waktu, maka diharapkan akan terjadi sedikit perubahan *run*. Sedangkan, jika terdapat korelasi negatif, maka akan banyak perubahan *run* yang terjadi.

MEMPREDIKSI RETURN DARI DATA RETURN DI WAKTU LALU (JANGKA PENDEK)

3. ***Filter test***

   Pola *return* yang lebih kompleks bisa juga menghasilkan *return* tak normal.

   Teknik analisis *filter rule* biasanya dilakukan dengan membandingkan *return* yang didapat jika melakukan strategi perdagangan aktif tertentu dengan *return* yang didapat jika investor melakukan strategi beli dan simpan (*buy and hold strategy)*.

   Strategi perdagangan ini akan menunjukkan kapan investor sebaiknya melakukan pembelian dan kapan investor sebaiknya menjual sekuritas tersebut atau sering juga disebut dengan *timing strategy*.

MEMPREDIKSI RETURN DARI DATA RETURN DI WAKTU LALU (JANGKA PENDEK)

4. ***Relative strength***

   Salah satu cara yang banyak dikenal untuk mengkombinasikan informasi harga sekuritas di masa lalu untuk memilih saham, adalah dengan cara yang disebut sebagai kekuatan relatif (*relative strength*).

   Levy (1967), yaitu dengan membandingkan harga suatu saham saat ini (P_{jt}) dengan harga rata-rata saham tersebut selama beberapa periode ($\overline{P}_{jt}$).

   Maka *relative strength* saham tersebut adalah sebesar $P_{jt} / \overline{P}_{jt}$

MEMPREDIKSI RETURN DARI DATA RETURN DI WAKTU LALU (JANGKA PANJANG)

- Fama dan French (1988) serta Poterba dan Summers (1988) telah meneliti korelasi *return* dengan jangka waktu pengujian yang relatif lebih lama.
- Fama dan French melakukan pengujian dengan menggunakan data periode 1926-1985, dan menemukan bahwa terdapat korelasi sebesar –0,25 untuk jangka waktu tiga tahun dan korelasi sebesar –0,40 untuk jangka waktu empat tahun.
- Akan tetapi, hasil ini banyak diragukan karena adanya kelemahan dalam statistik dan setelah tahun 1940 korelasi tersebut sangat kecil dan tidak signifikan.

HUBUNGAN RETURN DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN

- Telah banyak penelitian yang menemukan adanya hubungan antara karakteristik perusahaan dengan return tak normal.
- Beberapa karakteristik tersebut antara lain ukuran (*size)*, nilai pasar dibagi dengan nilai buku (*market to book value*), dan dividen dibagi dengan harga saham (*earning price*).

HUBUNGAN RETURN DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN

- ***Size Effect***

  Banz (1981), menunjukkan bukti empiris paling awal mengenai adanya *size effect*, yaitu adanya kecenderungan saham-saham perusahaan kecil yang mempunyai return yang lebih tinggi dibanding saham-saham perusahaan besar.

HUBUNGAN RETURN DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN

- **Nilai pasar dibagi dengan nilai buku (*market to book*)**

  Penelitian menemukan bahwa ada perbedaan *return* antara saham yang mempunyai *market to book value* yang tinggi dibanding saham yang mempunyai *market to book value* rendah.

  Saham-saham yang mempunyai *market to book* yang tinggi akan cederung mempunyai tingkat *return* yang lebih besar dibandingkan dengan saham-saham yang mempunyai *market to book* yang rendah.

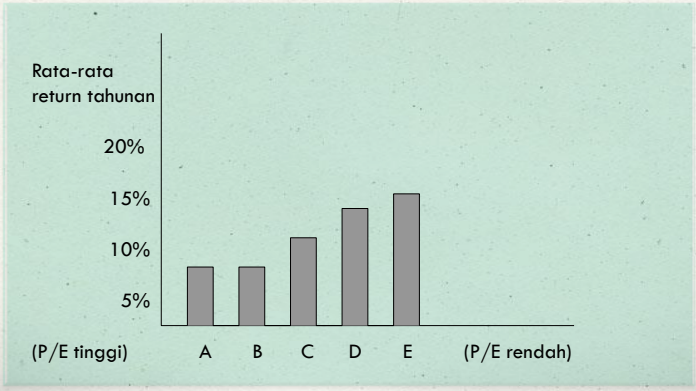
HUBUNGAN RETURN DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN

- ***Earning price***

  Basu (1977) melakukan penelitian mengenai hubungan antara rasio *earning/price* (E/P) dengan tingkat *return* tak normal yang diperoleh dengan menggunakan CAPM.

HUBUNGAN RETURN DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN

- Hasil studi Basu ditunjukkan secara sederhana pada gambar berikut:



STUDI PERISTIWA (EVENT STUDIES)

- Penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas sering disebut dengan *event studies*.
- Penelitian *event studies* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham.

METODOLOGI STUDI PERISTIWA (1)

1. **Mengumpulkan sampel.**

   Berupa perusahan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (*event*).
2. **Mengidentifikasi hari pengumuman atau *event*.**
3. **Menentukan periode analisis.**

   Periode analisis dibagi menjadi dua yaitu:
   i. periode estimasi untuk menghitung return yang diharapkan $E(R_i)$
   ii. periode pengamatan (jendela) untuk menghitung return aktual dan return tak normal.

METODOLOGI STUDI PERISTIWA (2)

4. **Menghitung *return* aktual masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan.**
5. **Menghitung *return* tak normal.**

   Dihitung dengan mengurangi *return* aktual yang sebenarnya terjadi dengan *return* yang diharapkan.
6. **Menghitung rata-rata *return* tak normal semua sampel setiap hari.**

METODOLOGI STUDI PERISTIWA (2)

7. **Terkadang return tak normal harian tersebut digabungkan untuk menghitung return tak normal kumulatif selama periode tertentu.**
8. **Menghitung return aktual masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan.**

PENGUJIAN PRIVATE INFORMATION

- Pengujian *private information* meliputi pengujian apakah pihak *insider* perusahaan dan kelompok investor tertentu yang dianggap mempunyai akses informasi lebih baik, dapat memperoleh *return* tak normal dibandingkan dengan *return* pasar umumnya.

PENGUJIAN PRIVATE INFORMATION

- Pihak-pihak yang disebut *insider* adalah direktur, manajer, karyawan atau pemegang saham yang dianggap bisa mendapatkan informasi yang sesungguhnya mengenai perusahaan yang tidak dapat dilakukan oleh pihak lainnya.
- Pihak *insider* umumnya diharuskan melaporkan kegiatan perdagangannya kepada suatu komisi yang bertindak sebagai pengawas bursa.

IMPLIKASI PASAR MODEL EFISIEN

- Belum semua kaum praktisi pasar modal bisa menerima konsep mengenai pasar yang efisien ini.

- Investor yang percaya bahwa pasar dalam kondisi yang tidak efisien akan menerapkan strategi perdagangan aktif (menggunakan analisis teknikal maupun fundamental).

- Sedangkan bagi investor yang percaya pasar dalam kondisi efisien, akan cenderung menerapkan strategi perdagangan pasif, dengan membentuk portofolio yang bisa mereplikasi indeks pasar.

Pasar opsi, pasar berjangka, kontrak futures dan swap, penggunaan future suku bunga dan opsi serta penggunaan swaps, caps, dan floor dalam manajemen investasi

Sub CPMK (Capaian Pembalajaran Mata Kuliah

Mahasiswa mampu menjelaskan Pasar Opsi, Pasar Berjangka, Kontrak Futures dan SWAP, Penggunaan Futures Suku Bunga dan Opsi serta Penggunaan Swaps, Caps, dan Floor dalam manajemen investasi

Derivatif

Dalam dunia keuangan istilah derivatif diartikan sebagai sebuah kontrak bilateral atau perjanjian penukaran pembayaran yang nilainya diturunkan atau berasal dari produk yang menjadi "acuan pokok" atau juga disebut "produk turunan" (underlying product)

Derivatif digunakan oleh manajemen investasi/ manajemen portofolio, perusahaan dan lembaga keuangan serta investor perorangan untuk mengelola posisi yang mereka miliki terhadap risiko dari pergerakan harga saham dan komoditas, suku bunga, nilai tukar valuta asing "tanpa" memengaruhi posisi fisik produk yang menjadi acuannya (underlying).

Opsi

Opsi adalah kontrak resmi yang memberikan hak (bukan kewajiban) untuk membeli atau menjual sejumlah tertentu instrumen yang dijadikan dasar kontrak pada harga tertentu dan dalam jangka waktu yang telah ditentukan

Tipe-Tipe Opsi

- Opsi Tipe Amerika
- Opsi Tipe Eropa

Jenis-Jenis Opsi

Opsi beli adalah opsi yang memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegangnya untuk membeli sejumlah tertentu dari sebuah instrumen yang menjadi dasar kontrak tersebut dengan jumlah tertentu pada waktu dan harga yang telah ditentukan.

Opsi jual adalah opsi yang memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegangnya untuk menjual sejumlah tertentu dari instrumen yang menjadi dasar kontrak tersebut dengan jumlah tertentu pada waktu dan harga yang telah ditentukan.

Kelebihan dan Kelemahan Opsi

Opsi menjadi sarana untuk lindung nilai. Investor akan melindungi nilai dari risiko fluktuasi harga. Perusahaan besar juga biasanya memanfaatkan kontrak opsi saham, apalagi perusahaan yang memiliki keinginan yang besar terhadap suku bunga, nilai tukar, dan komoditas, sebab ketika kondisi pasar keuangan memburuk, perusahaan akan mengimbanginya dengan mengambil opsi sebagai memitigasi risiko.

Opsi menjadi tidak berdaya (berguma) apabila manajemen keuangan dan investor kehilangan investasinya. Selain itu Opsi saham juga memiliki potensi risiko kerugian tinggi juga. Durasi waktu opsi akan terus menurun seiring berjalannya waktu dan opsi memiliki jangka waktu yang terbatas. Apabila selama jangka waktu tersebut, harga tidak bergerak sesuai dengan ekspektasi, hal itu akan membuat opsi menjadi sia-sia.

Pihak-Pihak yang terkait dalam opsi

Penjual opsi	Pembeli opsi	Broker surat berharga

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Opsi

- Harga saham atau underlying asetnya
- Harga exercise
- Tingkat bunga
- Jangka waktu akan jatuh tempo
- Volatility harga saham atau harga aset

Penilaian Opsi

Salah satu solusi untuk menghitung harga wajar dari opsi yaitu model matematika untuk penentuan harga opsi. Model matematika yang lazim digunakan dan telah banyak diterima oleh para investor yaitu Model Black-Scholes. Model ini dikembangkan oleh Fisher Black dan Myron Scholes. Black dan Scholes mengasumsikan bahwa model ini menggunakan saham yang tidak memberikan dividen dan menggunakan lima variabel yang mempengaruhi harga opsi saham yaitu harga saham, strike price / exercise price yang ditetapkan, expiration date dari opsi, volatilitas harga saham yang diharapkan selama umur opsi, dan tingkat suku bunga jangka pendek selama umur opsi

Lindung Nilai dengan Opsi

- Harga eksekusi
- Tanggal jatuh tempo
- Pengeksekusian
- Harga/premi opsi

Strategi Lindung Nilai dengan Opsi

Short hedge adalah tindakan melakukan lindung nilai dengan cara mengambil kontrak jual karena diperkirakan harga akan turun yang dapat merugikan komoditas atau piutang valuta asing	Long hedge Bagi pihak yang mempunyai utang dalam bentuk produk berupa barang, valuta asing atau dalam bentuk lainnya akan mengalami kerugian serius jika produk tersebut mengalami kenaikan harga di masa datang. Untuk menghindari atau mengurangi kerugian yang besar, pihak pengutang dapat mengambil kontrak beli dalam bentuk short put di option market.

Pasar Berjangka

Pasar berjangka atau yang disebut juga sebagai futures market, yaitu dimana transaksi kontrak futures berlangsung. Pada pasar berjangka, barang-barang yang diperjualbelikan pada umumnya adalah komoditas. Mekanismenya dilakukan dengan pembelian kontrak yang sudah terstandarisasi berdasarkan bursa berjangka. Terjadinya kesepakatan antara pembeli dan penjual akan diikat melalui kontrak meskipun mereka saling tidak tahu siapa lawan transaksinya.

Mekanisme Perdagangan di Pasar Berjangka (1)

Mekanisme perdagangan kontrak futures lebih rumit daripada transaksi saham biasa. Jika ingin melakukan pembelian saham, pialang anda bertindak sebagai perantara sehingga anda bisa membeli saham dari atau menjual saham kepada pihak lain melalui bursa saham. Akan tetapi, di perdagangan futures, lembaga kliring memainkan peran yang lebih aktif.

Mekanisme Perdagangan di Pasar Berjangka (2)

Ketika investor menghubungi pialang untuk membentuk posisi berjangka, lembaga pialang menghubungkan perintah tersebut ke pedagang di lantai bursa berjangka.

Di titik ini, sebagaimana kontrak opsi, lembaga kliring (*clearing house*) mengambil posisi. Daripada membiarkan pedagang long dan short memiliki kontrak satu sama lain, lembaga kliring menjadi penjual kontrak bagi posisi long dan pembeli kontrak bagi posisi short.

Mekanisme Perdagangan di Pasar Berjangka (3)

Tanpa lembaga kliring, pedagang di posisi long diwajibkan untuk membayar harga futures kepada pedagang di posisi short, dan pedagang di posisi short diwajibkan untuk menyerahkan komoditas. Dengan lembaga kliring menjadi perantara maka lembaga itu bertindak sebagai rekan perdagangan bagi setiap posisi kontrak. Posisi lembaga kliring adalah netral karena mengambil posisi long dan short untuk setiap transaksi.

Strategi Pasar Berjangka

- Lindung nilai dan spekulasi
- *Long hedge*
- Lindung nilai *future*

Lindung Nilai dan Spekulasi

Lindung nilai (*hedging*) dan spekulasi merupakan penggunaan dua kutup pasar berjangka. Seorang spekulan menggunakan kontrak futures untuk mengambil keuntungan dari pergerakan harga futures, sedangkan seorang pelaku lindung nilai (*hedger*) menggunakan sebagai proteksi atas pergerakan harga. Jika spekulan yakin bahwa harga akan naik, maka ia mengambil posisi long dengan harapan akan memperoleh laba. Sebaliknya, ia mengeksploitasi penurunan harga dengan mengambil posisi short.

Long Hedge

Long hedge merupakan *analog short hedge* bagi pembeli aset

Sebagai contoh, anggaplah manajer dana pensiun mengantisipasi arus kas masuk dalam 2 bulan akan diinvestasikan dalam surat berharga berpendapatan tetap. Manajer tersebut memandang bahwa obligasi pemerintah saat ini memiliki harga yang sangat menarik dan ingin mengunci harga sekarang dan imbal hasil hingga investasi tersebut benar-benar dapat dilakukan dalam 2 bulan. Manajer tersebut dapat mengunci biaya pembelian efektif dengan mengadakan kontrak di sisi long, yang mewajibkan melakukan pembelian pada harga futures sekarang.

Lindung Nilai *Futures*

Lindung nilai *futures* yang pasti untuk beberapa barang tidak mungkin dilakukan karena kontrak futures yang diperlakukan tidak diperdagangkan.

Sebagai contoh, seorang manajer portofolio ingin melakukan lindung nilai atas portfolio yang terdiversifikasi dan dikelola secara aktif untuk suatu periode waktu. Akan tetapi, kontrak futures yang diperdagangkan hanyalah atas portofolio terindeks. Meskipun demikian, karena imbal hasil atas portofolio terdiversifikasi akan memiliki korelasi yang tinggi dengan imbal hasil atas portfolio terindeks, lindung nilai yang efektif bisa dibentuk dengan menjual kontrak futures indeks. Lindung nilai suatu posisi dengan menggunakan kontrak futures dari aset lain disebut dengan lindung nilai lintas surat berharga (*cross-hedging*).

Penetapan Harga *Futures (1)*

Teorema Paritas Spot-Futures

Secara umum, total investasi sebesar S0, yaitu harga saham sekarang, akan tumbuh menjadi sebesar F0 + D, di mana D adalah pembayaran dividen atas portofolio tersebut. Jadi, tingkat imbal hasilnya adalah:

Tingkat imbal hasil atas portofolio saham yang dilindung nilai dengan sempurna =

Pada dasarnya, imbal hasil ini tidak terlalu berisiko. Kita mengetahui F0 pada awal periode ketika mengadakan kontrak futures. Meskipun pembayaran dividen tidak terlalu berisiko, ini sangat dapat diprediksi dalam jangka pendek, khususnya untuk portofolio terdiverfisikasi. Setiap ketidakpastiaan sangatlah kecil dibandingkan ketidakpastian harga saham.

Penetapan Harga *Futures* (2)

Dengan demikian, 5% harus menjadi tingkat imbal hasil atas investasi yang tidak terlalu berisiko. Jika tidak, maka investor akan menghadapi dua strategi bebas risiko dengan tingat imbal hasil yang berbeda, sebuah situasi yang tidak akan bertahan lama. Jadi, kita simpulkan bahwa:

Jika diatur ulang, maka kita hitung bahwa harga futures adalah sebesar

$F0 = S0 (1 + rf) – D = S0 (1 + rf – d)$

di mana d adalah imbal hasil dividen atas portofolio saham, yang didefenisikan sebagai D/S0. Hasil ini disebut sebagai teorema paritas spot-futures (spot-futures parity theorem). Teorema ini memberikan hubungan normal, atau benar secara teoritis, antara harga spot dan harga futures. Setiap penyimpangan dari paritas ini akan meningkatkan peluang arbitrase bebas risiko.

Kontrak *Future*

Dalam dunia keuangan, Kontrak berjangka *(futures contract)* merupakan suatu kontrak standard yang diperdagangkan pada bursa berjangka, untuk membeli ataupun menjual aset acuan dari instrumen keuangan dengan harga tertentu pada suatu tanggal dimasa yang akan datang. Terdapat 3 hubunganyang ada dalam kontrak *future*, yaitu:

1. Kontrak Berjangka dan Kontrak Serah
2. Kontrak Berjangka dan Bursa
3. Pelaku Perdagangan Berjangka

Kontrak Berjangka dan Kontrak Serah

Keduanya merupakan kontrak yang memperjanjikan penyerahan suatu komoditi pada tanggal yang akan datang dengan harga yang disepakati terlebih dahulu, namun keduanya memiliki perbedaan pada beberapa hal, antara lain :

Kontrak serah ditransaksikan antar pihak yang saling kenal, sedangkan kontrak berjangka ditransaksikan antar pihak yang tidak saling kenal dengan lawan transaksinya.

Kontrak berjangka diperdagangkan di bursa, sedangkan kontral serah diperdagangkan diluar bursa *(Over The Counter)*.

Kontrak berjangka bersifat terstandarisasi, sedangkan kontrak serah sifatnya khas yaitu berdasarkan pada kesepakatan dan kepentingan para pihak.

Kontrak Berjangka dan Bursa

Tanpa Bursa Berjangka tidak mungkin ada Kontrak Berjangka. Ruang lingkup Kontrak Berjangka adalah kontrak yang terjadi antar pihak yang tidak saling kenal lawan transaksinya dan ini hanya terjadi di Bursa Berjangka.

Pelaku Perdagangan Berjangka

Pelaku pada perdagangan berjangka umumnya dikelompokkan kedalam dua pihak yaitu :

Pelaku lindung nilai, yang memiliki kepentingan pada aset acuan dan mencari metode untuk melindungi risiko atas perubahan harga.

Spekulator, yang mencari metode untuk memperoleh keuntungan dengan metode melakukan prediksi atas pergerakan pasar dan membeli komoditi.

Kontrak *Swap*

Menurut Veitzhal Rival, dkk (2013,158) Transaksi *Swap* adalah transaksi valuta asing yang simultan antara transaksi *spot* (beli) dengan transaksi *forward* (jual) atau sebaliknya, biasanya dilakukan untuk menjaga posisi nilai valuta asing sementara waktu dengan biaya tertentu.

Manfaat kontrak *Swap*:

Untuk melakukan lindung nilai terhadap pergerakan nilai tukar valuta asing.

Memberi keuntungan ketika tingkat nilai tukar *spot* bergerak ke arah yang menguntungkan.

Memberikan fleksibilitas untuk mengeksekusi haknya apabila jumlah mata uang tidak sesuai.

Kontrak *Swap*

Currency Swap merupakan kontrak pertukaran arus kas dengan dua mata uang yang berbeda, misalnya satu sisi melakukan peminjaman dalam bentuk Euro dan ingin menukarnya dengan bentuk USD yang tidak dimiliki pihak lainnya. *Currency swap* digunakan untuk mengurangi jumlah kerugian yang akan terjadi akibat fluktuasi mata uang.

Interest rate swap adalah tingkat swap ditentukan oleh perjanjian. Swap rate adalah pertukaran untuk meminimalisir risiko suku bunga. Misalnya, pertukaran suku bunga tetap yang ditukar dengan suku bunga acuan seperti Libor, dengan plus atau minus spread. Kurs swap menunjukkan kurs tetap yang diminta pihak dalam kontrak swap sebagai ganti kewajiban untuk membayar kurs jangka pendek.

Jenis-Jenis *Interest Rate Swap*

Interest Rate Swap (Bayar *Fixed*)

Interest Rate Swap (Bayar *Floating*)

Penggunaan *Future*

1. Lindung Nilai *(Hedging)*	2. Transaksi Aktif Jangka Pendek
Ada dua alternatif posisi *hedging* yang bisa dilakukan investor: • *Short Hedge* (menjual *futures*), Posisi atau strategi ini biasanya dipilih oleh pihak yang memiliki aset atau akan memiliki aset. • *Long Hedge* (membeli *futures*), Posisi atau strategi ini biasanya dipilih oleh pihak yang akan melakukan pembelian aset di masa depan.	Apabila investor memiliki prediksi bahwa harga/nilai aset underlying akan naik, maka dapat mengambil posisi beli (Long) pada Futures, sedangkan jika investor memiliki prediksi bahwa harga/nilai aset underlying akan turun, maka dapat mengambil posisi jual (Short) pada Futures. Potensi mendapatkan keuntungan pada saat harga naik maupun saat turun mengakibatkan Investor cenderung melakukan transaksi secara aktif dalam suatu periode yang cukup singkat.

Penggunaan *Future*

3. Leverage (Daya Ungkit)	4. Diversifikasi
Leverage memungkinkan investor untuk mendapat imbal hasil lebih tinggi dengan menggunakan modal yang lebih kecil dibandingkan dengan berinvestasi langsung pada underlying asset nya.	Bagi investor yang sudah memiliki suatu portofolio dan ingin melakukan diversifikasi akan tetapi terhalang oleh masalah kecukupan dana, investor tersebut dapat mengalokasikan dananya pada produk Kontrak Berjangka (futures) karena produk Kontrak berjangka hanya membutuhkan modal yang relatif lebih kecil sehingga investor hanya perlu mengeluarkan modal sebesar margin.

Penggunaan *Swaps,Caps,dan Floors*

Swap Tingkat Bunga

Peminjam biasanya memanfaatkan jenis swap ini untuk mengurangi risiko biaya pinjaman, sedangkan investor menggunakannya untuk meningkatkan tingkat keuntungan asetnya. Swap tingkat bunga adalah transkasi *off balance sheet* untuk melakukan lindung nilai *(hedging)* atau strukturisasi risiko tingkat bunga. Sehingga melalui Swap, keuntungan keuangan yang diperoleh dari Pasar Keuangan yang berbeda bisa menjadi kesempatan bagi kedua pihak untuk mengurangi risiko biaya mereka.

Swap Obigasi

Swap obligasi biasanya bersifat spekulasi dengan melibatkan transaksi pembelian dan penjualan dari berbagai obligasi yang sama dalam usaha yang bertujuan untuk meningkatkan *return* portofolio obligasi. Swap obligasi hampir serupa dengan swap subtitusi. Istilah obligasi yang dijual disebut Obligasi TBS (to be sold) dan obligasi yang dibeli disebut Obligasi TBP (to be purchased). Para investor obligasi melakukan swap obligasi karena investor menilai keuntungan di masa depan sebagaimana harga obligasi TBP yang harus sama dengan harga obligasi TBS.

Penggunaan *Swaps,Caps,dan Floors*

Perjanjian Suku Bunga *(Caps* dan *Floors)*

Di pasar keuangan, terdapat perjanjan dimana satu pihak, dengan suatu premi atau fee, setuju untuk membayar pihak lainnya jika suatu referensi yang disepakati berbeda dengan tingkat bunga yang telah ditentukan sebelumnya *(strike rate)*. Pihak yang menerima pembayaran jika referensi yang disepakati berbeda dengan *strike rate* disebut pembeli, sedangkan pihak yang berjanji untuk membayar jika referensi yang disepakati berbeda dengan *strike rate* disebut penjual. *Caps* dan *Floors* dapat digunakan untuk melindungi dari fluktuasi suku bunga.

Caps adalah perjanjian yang mewajibkan satu pihak untuk membayar atau mendapatkan pembayaran dengan tingkat bunga tetap *(fixed)* dalam satu periode yang dikaitkan dengan serangkaian suku bunga mengambang *(floating)*, dimana pembeli akan mendapat keuntungan jika suku bunga di pasar bergerak naik diatas suku bunga yang disetujui (*strike rate*).

Floors adalah perjanjian yang mewajibkan satu pihak untuk membayar atau mendapatkan pembayaran dengan tingkat bunga tetap *(fixed)* dalam satu periode yang berdasarkan dari serangkaian suku bunga mengambang *(floating)*, dimana pembeli akan mendapat keuntungan jika suku bunga di pasar turun dibawah tingkat yang disetujui *(strike rate)*.

Perusahaan Asuransi, Dana Pensiun dan Dana Hibah, Perusahaan Sekuritas, Institusi Penyimpanan, dan Perusahaan Pembiayaan

MATERI

01 Perusahaan Asuransi

02 Dana Pensiun dan Dana Hibah

03 Perusahaan Sekuritas

04 Institusi Penyimpanan

05 Perusahaan Pembiayaan

PERUSAHAAN ASURANSI

Perusahaan asuransi adalah perusahaan jasa keuangan yang menyediakan produk-produk asuransi. Di sini, perusahaan asuransi berperan sebagai penanggung risiko *(insurer)* dalam kontrak asuransi melalui mekanisme transfer risiko. Sedang nasabah atau tertanggung adalah *insured* yang ditanggung risikonya oleh perusahaan asuransi penyedia produk asuransi tersebut.

Jenis Perusahaan Asuransi

01

Perusahaan Asuransi Umum

02

Perusahaan Asuransi Jiwa

03

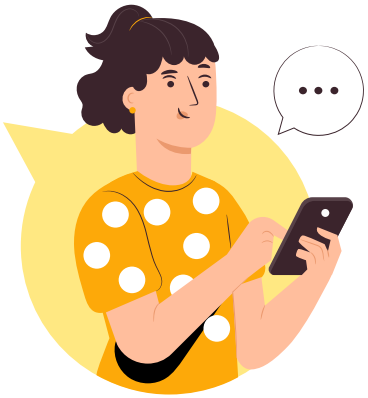
Perusahaan Reasuransi

04

Perusahaan asuransi wajib

05

Perusahaan asuransi sosial



Dana Pensiun dan Dana Hibah

Berdasarkan yang tertuang dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), dana pensiun adalah sekumpulan dana yang diperoleh dari iuran tetap tiap peserta ditambah penyisihan penghasilan perusahaan, serta para peserta memiliki hak mendapatkan bagian keuntungan itu setelah pensiun. Sementara itu, berdasarkan Undang-Undang Nomor 11 tahun 1992, pengertian dana tersebut adalah badan hukum yang mengelola dan menjalankan program dengan janji manfaat pensiun.

Fungsi Dana Pensiun

Bagi perusahaan

Bagi karyawan

Bagi penyelenggara program

Produk Dana Pensiun

Program Pensiun Manfaat Pasti (PPMP)

Besaran manfaat dari produk ditentukan dalam peraturan yang berlaku di Indonesia. Setiap iurannya dibebankan pada pemotongan gaji karyawan. Di samping itu, produk/program ini juga ditentukan berdasarkan masa kerja serta jumlah penghasilan karyawan.

Program Pensiun Iuran Pași (PPIP)

Besaran manfaat dari produk ini ditetapkan dari hasil pengembangan kekayaan. Iuran dibebankan pada karyawan dan perusahaan. Secara umum, dana ditentukan oleh *money purchase plansaving plan*, serta *profit sharing*.

Dana hibah adalah suatu pemberian dalam wujud uang, barang, ataupun jasa dari satu pihak ke pihak lain secara umum. Contoh setiap pihak tersebut adalah pemerintah daerah, pemerintah pusat, pemerintah daerah, masyarakat, dan organisasi masyarakat atau ormas. Dana hibah adalah suatu hal yang berbeda dengan bantuan sosial, dimana bantuan sosial adalah pemberian bantuan dari pemerintah kepada pihak individu, keluarga, masyarakat atau kelompok tertentu yang sifatnya selektif dengan tujuan tertentu guna melindungi penerima bantuan dari resiko sosial. Secara eksplisit, dana hibah adalah suatu hadiah yang diberikan satu pihak kepada pihak lainnya.

Penerima Dana Hibah

1. Pemerintah
2. Pemerintah Daerah Lainnya
3. Perusahaan Daerah
4. Masyarakat
5. Organisasi Kemasyarakatan

Pemberi Dana Hibah

Peruntukannya Telah Ditetapkan Secara Spesifik

Artinya, pemberi dana hibah sifatnya tidak mengikat, tidak wajib, dan tidak menerus setiap tahun anggaran kecuali ditentukan lain oleh peraturan perundang-undangan.

Memenuhi Persyaratan Penerima Hibah

Pihak pemberi hibah harus bersikap lebih bijak terhadap pemberian dana hibah tersebut. Pada dasarnya, pemberian dana hibah harus ditujukan untuk menunjang pencapaian sasaran program dan kegiatan pemda setempat.

Perusahaan Sekuritas

Perusahaan sekuritas atau biasa disebut sekuritas adalah salah satu elemen penting. Perusahaan sekuritas adalah pihak yang telah mendapatkan izin dari OJK untuk melakukan kegiatan usaha sebagai perantara pedagang efek (broker-dealer). Perusahaan sekuritas seringkali juga disebut sebagai perusahaan efek. Selain perdagangan efek, perusahaan sekuritas adalah terkadang juga merangkap jasa efek lain seperti penjamin emisi efek (underwriter) dan manajer investasi.

Kegiatan usaha perusahaan sekuritas

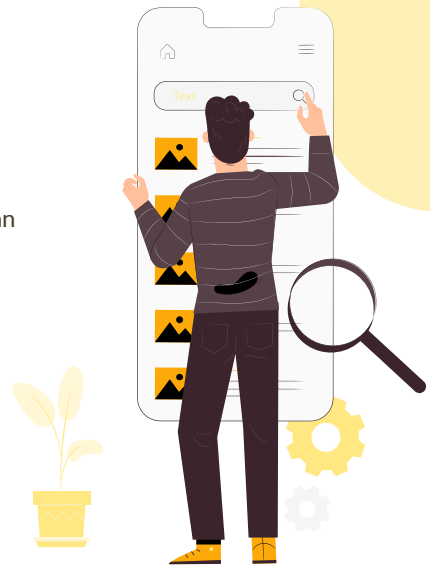
a. Perantara perdagangan efek atau broker dealer

b. Penjamin emisi efek (underwriter)

Institusi Penyimpanan

Institusi penyimpanan adalah lembaga perantara keuangan yang menerima deposit (simpanan), meliputi :

- Bank Komersial
- Asosiasi simpan pinjam
- Bank penyimpanan
- Sindikat kredit



a. Masalah Aktiva/Kewajiban Institusi Penyimpanan

Resiko Suku Bunga

Resiko Likuiditas

Resiko Likuiditas

b. Cara menghadapi Masalah Pendanaan

1. Meminjam pada discount window pada Federal Reserve Bank untuk bank dan Federal Home Loan Bank pada institusi simpan pinjam

2. Menggunakan sekuritas yang dapat di pasarkan yang dimiliki sebagai jaminan untuk meningkatkan dana dalam pasar persetujuan pembelian kembali

3. Menjual sekuritas yang dimiliki

4. Memegang sekuritas jangka pendek

Perusahaan Pembiayaan

Perusahaan Pembiayaan adalah badan usaha di luar Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank yang memberikan fasilitas pinjaman kepada nasabahnya untuk suatu keperluan atau melakukan kegiatan usaha : Sewa Guna Usaha, Anjak Piutang, Usaha Kartu Kredit dan atau Pembiayaan Konsumen seperti kredit mobil, gadai mobil.

Fungsi Perusahaan Pembiayaan

1. Meningkatkan kesejahteraan masyarakat sejahtera melalui fasilitas penyediaan dana yang imbal hasilnya tetap menguntungkan pelaku usaha.
2. Melindungi masyarakat bawah dari jeratan rentenir yang menyediakan pinjaman dengan bunga tinggi.
3. Lembaga pembiayaan juga dapat mengembangkan infrastruktur dalam bentuk dana talangan ataupun dana proyek. Pasalnya, tidak semua pengusaha infrastruktur mempunyai cukup modal untuk membiayai proyek yang besar nilainya.

Contoh perusahaan-perusahaan lembaga pembiayaan

1. Perusahaan leasing yang terdaftar di OJK seperti Adira Finance, Otto Summit, BA Finance, dan Amanah Finance.

2. Perusahaan Anjak piutang seperti SG Finance, Aditama Finance, dan PT IFS Capital Indonesia.

3. Perusahaan pembiayaan konsumen seperti PT Adira Quantum Multifinance.

4. Perusahaan penerbit kartu kredit seperti bank Mandiri, bank BCA, atau CIMB Niaga.

5. Perusahaan modal ventura seperti Fenox Venture Capital, CyberAgent Venture,dan 500 startups.

7. Perusahaan pembiayaan infrastruktur seperti PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) (PT SMI) yang merupakan BUMN.

TERIMA KASIH

OBLIGASI (SURAT UTANG)

PENGERTIAN OBLIGASI

Obligasi atau bond adalah suatu surat pengakuan atau suatu pernyataan utang dikeluarkan oleh suatu pemerintah negara atau perusahaan sebagai pihak yang memiliki utang untuk selanjutnya diserahkan kepada pemegang obligasi yang dilengkapi dengan janji untuk membayar utang dan bunganya sesuai dengan tanggal jatuh tempo pembayaran.

Obligasi adalah suatu jenis surat utang berharga atau bersertifikat dengan tanda pengakuan utang yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan atau pemerintah kepada pihak pemberi pinjaman atau investor. Artinya, pihak penerbit obligasi adalah pihak yang berutang, sedangkan pihak pemegang saham adalah pihak yang melakukan piutang.

PENGERTIAN OBLIGASI MENURUT PARA AHLI

Jonathan B. Berk

Obligasi adalah suatu surat berharga yang dijual oleh perusahaan atau pemerintahan dengan tujuan mendapatkan dana dari pihak investor dengan cara pemberian bunga yang dibayarkan berdasarkan perjanjian awal.

Eduardus Tandelilin

Obligasi adalah suatu sekuritas yang memiliki janji untuk memberikan pembayaran tetap sesuai dengan jadwal yang sebelumnya sudah ditetapkan.

Frank J. Fabozzi

Obligasi adalah suatu jenis utang atau surat pengakuan utang dari suatu perusahaan atau pemerintah yang akan dibayar lunas ketika jatuh tempo.

PENGERTIAN OBLIGASI MENURUT PARA AHLI

Yuliana dkk

Obligasi adalah suatu surat utang yang dikeluarkan oleh perusahaan, lembaga atau negara sebagai pihak yang berutang, yang di dalamnya terdapat nominal tertentu dan kesanggupan untuk mampu membayar bunga secara berkala atas suatu dasar persentase tertentu yang nilainya tetap.

Keputusan Presiden RI

Berdasarkan Keppres RI No. 775/KMK/001/1982, pengertian dari obligasi adalah suatu jenis efek berbentuk surat pengakuan utang atas suatu pinjaman uang dari masyarakat yang didapat dengan wujud tertentu, dengan tenor minimal tiga tahun dan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah beserta pembayarannya sudah ditetapkan terlebih dahulu.

KARATERISTIK OBLIGASI

Nilai Obligasi

Pihak yang berperan dalam mengeluarkan obligasi harus memberikan informasi terkait jumlah uang yang dibutuhkan, atau sering disebut dengan jumlah emisi obligasi.

Principal dan Coupon Rate

Principal rate adalah suatu nominal uang yang harus dikeluarkan para penerbit obligasi pada pemegang obligasi pada masa jatuh tempo. Coupon rate adalah suatu tingkatan bunga yang wajib dibayarkan oleh para penerbit obligasi pada pemegang obligasi di setiap tahunnya.

Jangka Waktu Obligasi

Obligasi memiliki jangka waktu mulai dari 1 tahun – 10 tahun. Tapi, umumnya jatuh tempo suatu obligasi adalah 5 tahun.

Jadwal Pembayaran

Pembayaran kupon obligasi harus dilakukan oleh sanga penerbit obligasi secara berkala sesuai dengan kesepakatan yang sudah ditetapkan. Seperti per tiga semester, per semester atau triwulan sekali.

JENIS JENIS OBLIGASI

01 Berdasarkan Nominal

- Obligasi Konvensional
- Obligasi Ritel

02 Berdasarkan Penerbitnya

- Corporate Bonds
- Government Bonds
- Municipal Bonds

03 Berdasarkan Pembayaran Bunga

- Zero Coupon Bond
- Obligasi Kupon
- Obligasi Kupon Tetap
- Obligasi Kupon Mengambang

04 Berdasarkan Imbal Hasil

- Obligasi Konvensional
- Obligasi Syariah

KEUNTUNGAN INVESTASI OBLIGASI

Memperoleh bunga atau yang dikenal dengan istilah kupon dalam investasi obligasi.

Mendapat keuntungan Capital Gain atau keuntungan yang di dapat dari selisih harga jual setelah dikurangi harga beli.

Cocok dijadikan tabungan jangka panjang. Umumnya jatuh tempo dari surat utang berada di kisaran 5 tahun ke atas.

Lebih aman dan tepercaya terlebih jika memilih obligasi pemerintah.

Risiko lebih rendah ketimbang investasi lain seperti saham yang pergerakannya sangat fluktuatif.

Tersedia dalam banyak opsi pilihan seri efek utang yang dapat dipilih di pasar sekunder.

KERUGIAN INVESTASI OBLIGASI

Tidak bisa dicairkan setiap saat

Tingkat bunga pada investasi obligasi bergantung pada bunga pasar keuangan.

Meski dinilai aman, investasi obligasi tetap memiliki risiko gagal bayar, terlebih jika peminjam tidak mampu membayar bunga dan pokok utang

Perusahaan yang mengeluarkan obligasi berpotensi melakukan penarikan sebelum masa jatuh tempo apabila terdapat persyaratan tersebut dalam kontrak perjanjian.

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HASIL/PENGEMBALIAN OBLIGASI

Tingkat Suku Bunga

Tingkat bunga mengakibatkan keseimbangan antara jumlah tabungan dan investasi. Apabila tingkat bunga meningkat maka jumlah tabungan juga akan meningkat.

Tingkat Inflasi

Inflasi ini menyebabkan penurunan nilai riil uang atau pendapatan. Dalam konteks investasi obligasi, adanya kenaikan inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil pendapatan bunga yang diperoleh investor selama umur obligasi.

Peringkat Obligasi

Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan suatu perusahaan.

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HASIL/PENGEMBALIAN OBLIGASI

Debt to Equity Ratio (DER)

Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh debitor, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar

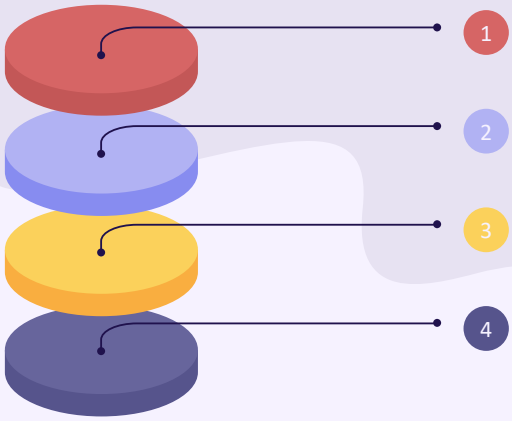
Ukuran Perusahaan

Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki tingkat penjualan yang tinggi. Ini artinya perusahaan akan lebih berani dalam menerbitkan investasi baru (seperti saham dan obligasi).

Maturitas

Maturitas sebuah obligasi sekaligus digunakan untuk menunjukkan umur obligasi tersebut, biasanya maturitas obligasi dinyatakan dalam bentuk tahunan. Obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo yang lebih lama maka akan memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi, begitu pula sebaliknya.

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA OBLIGASI



Likuiditas. Likuiditas mempengaruhi harga obligasi karena investor membutuhkan kompensasi untuk biaya transaksi

Tingkat Kupon (Bunga). Nilai kupon obligasi yang tinggi akan menyebabkan *yield* (pengembalian) yang lebih besar pula.

Janga Waktu Jatuh Tempo. Risiko tingkat bunga akan lebih tinggi pada obligasi yang memiiliki masa jatuh tempo lebih panjang.

IHSG. Semakin baik kondisi IHSG mengisyaratkan investor akan merasa tertarik untuk berinvestasi saham dibanding obligasi.

PENILAIAN OBLIGASI

Nilai Nominal (Par Value)

Nilai nominal adalah harga yang tercantum pada surat obligasi. Nilai tersebut mencerminkan harga yang akan dibayarkan oleh penerbit obligasi pada saat jatuh tempo.

Kupon Tingkat Bunga

Kupon tingkat bunga adalah tingkat bunga (dalam persentase berdasarkan nilai nominal) yang akan dibayarkan oleh pihak penerbit obligasi.

Jatuh Tempo

Jangka waktu atau jatuh tempo suatu obligasi biasanya ditetapkan dalam satuan tahun. Pada saat jatuh tempo penerbit obligasi mempunyai kewajiban untuk melunasi pemegang obligasi sebesar nominalnya.

STRATEGI PENGELOLAAN OBLIGASI

Strategi Pengelolaan Pasif
Strategi ini memanfaatkan keberadaan informasi yang ada sekarang dan bukan informasi yang sifatnya estimasi. Umumnya return yang dihasilkan dari strategi ini lebih kecil dibandingkan return dari strategi pengelolaan aktif. Bentuk strategi pasif antara lain adalah:

- **Beli dan simpan**. Dalam strategi ini investor secara cermat akan memilih obligasi yang dianggap benar-benar sesuai dengan tujuan investasinya dan tidak berusaha untuk memperdagangkan obligasi tersebut.
- **Mengikuti indeks pasar**. Di sini investor berusaha membentuk suatu portofolio yang diharapkan kinerjanya akan mereplikasi kinerja pasar.

Strategi Pengelolaan Aktif
Pada strategi ini investor berusaha untuk melakukan berbagai estimasi guna menentukan obligasi yang akan dimasukkan ke dalam portofolionya. Langkah yang dilakukan adalah mengestimasi perubahan tingkat bunga dan mengidentifikasi adanya kesalahan harga pada suatu obligasi:

- Mengestimasi Perubahan Tingkat Bunga
  Dengan mengetahui estimasi tingkat bunga di masa depan maka investor dapat melakukan penyesuaian terhadap tingkat kupon dan maturitas obligasi. Besarnya tingkat bunga diestimasi dengan mempertimbangkan kondisi ekonomi dan tingkat inflasi yang mungkin terjadi di masa yang akan datang.
- Mengidentifikasi Adanya Kesalahan Harga Pada Suatu Obligasi
  Mengidentifikasi obligasi yang harganya tidak sesuai dengan nilai intrinsik yang sebenarnya. Para manajer portofolio obligasi melaksanakan strategi bond swaps atau interests rate swaps.

Strategi Imunisasi

Strategi ini berusaha untuk melindungi portofolio terhadap risiko tingkat bunga dengan cara saling meniadakan pengaruh dua komponen risiko tingkat bunga, yaitu risiko harga dan risiko reinvestasi. Dasar dari strategi ini adalah pemanfaatan konsep durasi. Investor dapat mengimunisasi obligasinya dengan cara menyamakan durasi dengan horizon investasi yaitu lamanya waktu yang diinginkan investor untuk tetap mempertahankan investasi obligasinya (strategi durasi). Variasi lain adalah strategi maturitas, di mana investor berusaha menyamakan waktu maturitas dengan horizon investasi. Kedua strategi ini sering disebut dengan strategi penyesuaian horizon (horizon matching). Selain itu juga terdapat strategi imunisasi kontingensi dimana investor menetapkan batas terendah return yang harus diperoleh untuk memastikan periode horizon investasi.

TERIMA KASIH

CREDITS: This presentation template was created by **Slidesgo**, including icons by **Flaticon**, and infographics & images by **Freepik**

Please keep this slide for attribution

Manajemen Investasi dan Pasar Modal RPS 13

Tujuan Pembelajaran

01

Pengertian dan Jenis-Jenis Reksadana

02

Perusahaan dan Jenis-Jenis Unit Investment Trust

03

Kebijakan Reksadana

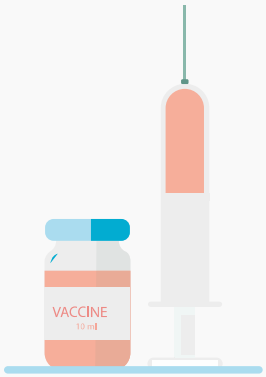
04

Manfaat dan Biaya Investasi Reksadana

05

Evaluasi Kinerja Reksadana

01 Pengertian Reksadana



Sesuai **Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27)** mendefinisikan bahwa Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Ada tiga hal yang terkait dari definisi tersebut yaitu,
Pertama, adanya dana dari masyarakat pemodal.
Kedua, dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek, dan
Ketiga, dana tersebut dikelola oleh manajer investasi.

Menurut Para Ahli

- **Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2007:49)**, Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek.
- Reksa Dana adalah sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas **(Darmadji, 2006:153).**
- Reksa Dana adalah surat berharga yang diterbitkan oleh manajer investasi, kemudian dijual kepada investor. Selanjutnya hasil penjualan tersebut digunakan untuk membuat portofolio efek agar risiko investasi menurun, namun dengan keuntungan yang relatif besar **(Widoatmodjo, 2009:110).**
- **Menurut Reilly dan Brown (2000:1207),** Reksa dana adalah lembaga yang menghimpun uang dari para pemegang unit dan kemudian menginvestasikannya dalam berbagai surat berharga, seperti saham, obligasi dan pasar uang.

Karakteristik Reksadana

01

Adanya kumpulan dana investor (individu maupun institusi)

02

Dana yang dikumpulkan diinvestasikan dalam berbagai instrumen investasi

03

Manajer investasi dipercaya sebagai pengelola dana milik investor

04

Merupakan instrumen investasi investasi jangka menengah dan panjang dan berisiko

05

Keuntungan/kerugian investasi dalam reksa dana terlihat pada perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang digunakan sebagai dasar pembelian dan penjualan unit penyertaan

Keuntungan Reksadana

- Pemodal walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam Efek, sehingga dapat memperkecil risiko,
- Reksa Dana mempermudah pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal, dan
- Efisiensi waktu

Risiko Reksadana

- Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan;
- Risiko likuiditas; dan
- Risiko wanprestasi.

Jenis – Jenis Reksadana

Berdasarkan Bentuknya

Reksa Dana berbentuk Perseroan (*Corporate Type*) dan Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (*Contractual Type*)

Berdasarkan Sifatnya

Reksa Dana bersifat Tertutup (*Close-End Fund*) dan Reksa Dana bersifat Terbuka (*Open-End Fund*)

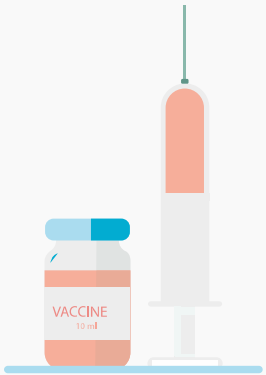
Berdasarkan Portofolio Investasi

- Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Funds*);
- Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*);
- Reksa Dana Saham (*Equity Funds*); dan
- Reksa Dana Campuran (*Discretionary Funds*)

Berdasarkan Tujuan Investasi

- *Growth Fund;*
- *Income Fund;* dan
- *Safety Fund.*

02 Perusahaan & Jenis-Jenis Unit Investment Trust



Unit Investment Trust adalah himpunan dana yang diinvestasikan dalam portofolio tetap (tidak berubah) sepanjang umur reksa dana tersebut. Untuk membentuk unit investment trust, sponsor biasanya perusahaan pialang, membeli sebuah portofolio sekuritas yang disimpan dalam trust. Selanjutnya dijual ke masyarakat, disebut sertifikat perwakilan yang dapat ditebus.

Jenis – Jenis Investment Trust

- Reksa Dana Saham;
- Reksa Dana Campuran;
- Reksa Dana Pasar Uang;
- Reksa Dana Terstruktur;
- Reksa Dana Terproteksi;
- Reksa Dana dengan Penjaminan;
- Reksa Dana Indeks;
- Reksa Dana Sektor Riil;
- Reksa Dana Pernyataan Terabatas;
- Dana Investasi Real Estat;
- Kontrak Investasi Kolektif Beragun Aset (KIK-EBA);
- *Exchange Traded Fund;*
- Reksa Dana Konvesional dan Syariah; dan
- Reksa Dana Syariah;

03 Kebijakan Reksadana

Salah satu isi prospektus yang sebaiknya diperhatikan investor reksa dana adalah kebijakan investasi. Yang dimaksud dengan kebijakan investasi di sini adalah pedoman yang dijalankan Manajer Investasi dalam meramu dan mengelola portofolio investasi atas dana yang terkumpul dari para investor yang membeli reksa dana.

Dalam kebijakan investasi ini Manajer Investasi biasanya menjelaskan tujuan investasi reksa dana yang dikelola hingga jenis instrumen hingga bobot alokasinya. Perbedaan alokasi aset dan jenis instrumen inilah yang lantas jenis reksa dana yang satu dengan lainnya sehingga muncul yang namanya jenis-jenis investasi

Paham kebijakan investasi dalam hal ini bobot alokasi sama artinya paham dengan potensi return, tetapi sekaligus risk.

Secara peraturan, reksa dana saham wajib menginvestasi dananya minimum 80% di instrumen saham dan untuk reksa dana pendapatan tetap adalah minimum 80% di obligasi. Untuk reksa dana pasar uang ketentuan yang berlaku adalah 100% di instrumen pasar uang. Sementara untuk reksa dana campuran adalah investasi pada 3 instrumen sekaligus yaitu saham, obligasi dan pasar uang dengan maksimal 79% pada masing-masing instrumen.

Meskipun jenisnya berbeda, keempat jenis reksa dana tersebut memiliki harga yang sama yaitu dimulai dari Rp 1000. Harga reksa dana disebut juga dengan Nilai Aktiva Bersih Per Unit Penyertaan atau NAB/Up. Setelah berjalan beberapa tahun, biasanya NAB/Up akan meningkat meskipun di tengah-tengah periode tersebut bisa juga terjadi fluktuasi harga atau bahkan penurunan tergantung kondisi pasarnya.

Lanjutan...

Secara umum, jenis reksa dana yang biasanya ditawarkan kepada masyarakat ada 4 yaitu reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran dan reksa dana saham.

Secara risiko, dari keempat jenis reksa dana tersebut yang risikonya paling rendah hingga ke paling tinggi urutannya adalah reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran dan reksa dana saham. Namun sesuai dengan prinsip investasi, umumnya semakin tinggi risiko, maka semakin besar pula potensi tingkat pengembalian atau return yang bisa diberikannya.

Lanjutan…

Dalam memilih reksa dana, cara yang tepat adalah mencocokkan antara tujuan keuangan dengan jenis reksa dananya. Definisi tujuan keuangan secara spesifik adalah kapan tujuan tersebut harus tercapai. Jika tujuannya dibutuhkan kurang dari 1 tahun lagi, maka jenis reksa dana yang sesuai adalah reksa dana pasar uang.

Buat yang mau investasi jangka panjang seperti untuk mempersiapkan dana pensiun, mempersiapkan warisan untuk anak dan cucu, maka jenis reksa dana yang sesuai adalah reksa dana saham yang memang diperuntukkan untuk investor dengan tujuan keuangan > 5 tahun. Namun dengan berinvestasi selama 5 tahun atau lebih, potensi terjadi kerugiannya bisa lebih kecil dan kemungkinan hasil pengembaliannya juga lebih tinggi.

Bagaimana jika investor tidak memiliki tujuan jangka panjang dan hanya ingin mengembangkan kekayaannya saja?

Apakah jenis investor ini bisa berinvestasi di reksa dana?

04 Manfaat Investasi Reksadana

- Dikelola oleh manajemen profesional
- Potensi Return yang Tinggi
- Diversifikasi Investasi menurunkan risiko yang mungkin terjadi
- Likuiditas tinggi
- Transparansi informasi
- Biaya rendah
- Lebih Aman

Biaya Investasi Reksadana

Biaya Reksadana	Manajer Investasi	Investor
➢ Biaya manajer investasi dan bank custodian ➢ Biaya transaksi dan registrasi efek ➢ Biaya auditor dan notaris ➢ Biaya percetakan dan distribusi pembaharuan prospectus ➢ Biaya percetakan dan distribusi bukti konfirmasi serta laporan bulanan reksadana ➢ Biaya pengeluaran untuk keperluan mendesak demi kepentingan reksadana ➢ Biaya pajak yang berkenaan dengan biaya-biaya tersebut.	➢ Biaya persiapan pembentukan reksadan (pembentukan KIK dan dokumen yang diperlukan termasuk imbalan jasa akuntan, konsultan hukum dan notaris) ➢ Biaya pencetakan dan distribusi prospektus awal ➢ Biaya administrasi pengelolaan portofolio reksadana (telepon, fax, fotokopi, transportasi dari manajer investasi dalam menjalankan usahanya) ➢ Biaya pemasaran dan promosi ➢ Biaya percetakan dan distribusi formulir transaksi (pembelian, penjualan kembali, pengalihan unit penyertaan dan bukti kepemilikan unit penyertaan ➢ Biaya pembubaran dan likuidasi.	➢ Biaya pembelian unit penyertaan (subscription fee) ➢ Biaya penjualan kembali unit penyertaan (redemption fee) ➢ Biaya pengalihan unit penyertaan (switching fee) ➢ Biaya transfer bank terkait transaksi.

05 Evaluasi Kinerja Reksa Dana

Metode evaluasi kinerja portofolio secara khusus hanya mengukur risk and return dari portofolio investasi (reksa dana) yang bersangkutan.

Beberapa metode yang sering digunakan dalam evaluasi kinerja reksa dana antara lain:

1. Risk Adjusted Return
2. Sharpe Ratio (Reward to Variability Ratio [RVAR])
3. Treynor Ratio (Reward to Volatility Ratio [RVOL])
4. Capital Asset Pricing Model
   - Pendekatan Securities Market Line (SML)
   - Pendekatan Capital Market Line (CML)

Lanjutan…

Dimana formula untuk melakukan perhitungan adalah sebagai berikut:

Risk Adjusted Return

$$RAR = \frac{R_{rd}}{\delta_{rd}}$$

Sharpe Ratio

$$S_r = \frac{R_{rd} - RFR}{\delta_{rd}}$$

Treynor Ratio

$$T_r = \frac{R_{rd} - RFR}{\beta_{rd}}$$

Alpha = Return Aktual – Expected Return

$$E_{(r)} = (RFR + \beta_{rd,m} \times (R_m - RFR))$$

Expected Return dengan Metode Securities Market Line (SML)

$$E_{(r)} = RFR + (R_m - RFR)\frac{\delta_{rd}}{\delta_m}$$

Expected Return dengan Metode Capital Market Line (CML)

Keterangan:

R	= Return Reksa Dana	RD	= Reksa Dana
δ	= Standar Deviasi	m	= Market
β	= Beta	RFR	= Risk Free Rate

Contoh perhitungan dan hasil interprestasi dengan menggunakan Indeks Reksa Dana Saham, Campuran, Pendapatan Tetap dan IHSG sebagai indikator pasar dengan menggunakan data 5 tahun terakhir (2005-2010) . hasil perhitungan secara sederhana karena untuk kepentingan ilustratif dengan interprestasinya adalah sebagai berikut:

Keterangan	IHSG (Market)	Infovesta Balanced Fund Index	Infovesta Fixed Income Fund Index	Infovesta Equity Fund Index
Rata-rata Return Tahunan Geometrik	26.08%	16.24%	10.97%	21.61%
Standar Deviasi (Risiko)	27.16%	16.76%	4.07%	28.40%
Beta	1.0000	0.5821	0.0527	1.0259
Risk Free Rate (SBI 9 bulan)	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%
Risk Adjusted Return (RAR)	0.9601	0.9688	2.6935	0.7609
Sharpe Ratio (RVAR)	0.7116	0.5661	1.0364	0.5232
Treynor Ratio (RVOL)	0.1933	0.1630	0.8004	0.1449
CAPM - Pendekatan SML				
Expected Return	26.08%	18.00%	7.77%	26.58%
Actual Return	26.08%	16.24%	10.97%	21.61%
Alpha SML	0.00%	1.76%	3.20%	-4.96%
CAPM - Pendekatan CML				
Expected Return	26.08%	18.68%	9.65%	26.96%
Actual Return	26.08%	16.24%	10.97%	21.61%
Alpha CML	0.00%	-2.44%	1.32%	-5.35%

- Rata-rata return tahunan geometrik adalah rata-rata return dari keempat indikator di atas selama 5 tahun terakhir setelah memperhitungkan faktor bunga berbunga. Pengukuran return dilakukan dengan menggunakan metode rata-rata return geometrik.
- Standar Deviasi (Risiko), dalam definisi statistik adalah simpangan baku dari rata- rata. Dalam definisi keuangan, standar deviasi merupakan suatu angka yang merncerminkan total risiko dari suatu portofolio investasi.
- Beta dalam definisi keuangan, adalah menunjukkan "hanya" risiko sistematis dari suatu portofolio investasi. Meski hanya mewakili sebagian dari risiko reksa dana, indikator ini lebih investor friendly karena lebih mudah diterjemahkan.
- *Risk Free Rate* yang dipergunakan adalah SBI 9 bulan terakhir. Penggunaan ini bersifat opsional, ada pula yang menggunakan Yield Obligasi 5 atau 10 tahun sebagai indikator Risk Free.
- *Risk Adjusted Return* (RAR) sebesar 0.9601 pada IHSG dapat diinterprestasikan atas 1% risiko yang ditanggung, maka IHSG memberikan return 0,9601%. Semakin besar RAR, maka semakin baik pula kinerja suatu reksa dana karena memberikan return yang tinggi atas risiko yang ditanggungnya.
- *Sharpe Ratio* sebesar 2,6935 pada *Infovesta Fixed Income Fund Index* dapat diinterprestasikan atas 1% risiko yang ditanggung, maka rata-rata reksa dana pendapatan tetap memberikan ***excess return*** sebesar 2,6935%.
- *Treynor ratio* sebesar 0.1630 pada *Infovesta Balanced Fund Index*, dapat diinterprestasikan bahwa atas 1% ***risiko sistematis*** yang ditanggung, reksa dana memberikan excess return sebesar 0.1630%. Selanjutnya baik buruknya interprestasi sama dengan *Sharpe Ratio* dan RAR, perbedaan hanya pada risiko yang digunakan.
- *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan pendekatan *Securties Market Line* (SML) adalah pengukuran berapa "Pantasnya" return reksa dana berdasarkan ***risiko sistematisnya***.
- *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan pendekatan *Capital Market Line* (CML) adalah pengukuran berapa "Pantasnya" return reksa dana berdasarkan ***risiko Totalnya***.

Dalam melakukan evaluasi terhadap kinerja reksa dana, seluruh perhitungan dilakukan dengan cara membandingkan antara kinerja reksa dana yang satu dengan reksa dana yang lain. Jadi, investor harus memilih 1 rasio yang ingin dipergunakan sebagai dasar pemilihan kinerja, selanjutnya dihitung rasio tersebut untuk sekelompok reksa dana dengan menggunakan data yang sama panjang. Selanjutnya rasio tersebut diperingkat, reksa dana dengan rasio yang paling tinggi berarti reksa dana tersebut berdasarkan metode yang digunakan merupakan reksa dana yang paling baik kinerjanya.

Beberapa hal yang harus diperhatikan investor adalah bahwa pengukuran kinerja tersebut hanya melihat dari sisi risk and return. Kewajaran isi portofolio, faktor besar kecilnya jumlah dana kelolaan, layanan dan transparansi informasi merupakan indikator yang tidak kalah penting dan tidak tercermin secara langsung dari pergerakan harga reksa dana.

THANKS!

Do you have any questions?

Please keep this slide for attribution

CREDITS: This presentation template was created by Slidesgo, including icons by Flaticon, infographics & images by Freepik and illustrations by Stories

Materi Pembahasan:

- Sampling Audit
- Audit Plan, Audit Program, Audit Prosedur, Audit Teknik
- Kertas Kerja Audit
- Audit Kecurangan

Materi Pembahasan

Sampling Audit

Pengertian Sampling Audit

Menurut ISA 530.5:
Audit Sampling merupakan penerapan prosedur audit dengan item dibawah 100% dari populasi yang mempunyai relevansi audit, sedemikian rupa sehingga semua sampling units mempunyai peluang untuk dipilih, agar auditor dengan dasar yang layak dapat menarik kesimpulan mengenai seluruh populasi.

Langkah-langkah Memilih Sampel

Langkah-Langkah memilih sampel ada 3, yaitu:
1. Keluarkan item bernilai tinggi (high value items) dari populasi
2. Hitung sampling interval
   sampling interval adalah "jarak" atau interval antara satu sampel dengan sampel berikutnya. Untuk menghitung sampling interval auditor menggunakan konsep-konsep performance materiality, tolerable misstatement, dan confidance factor
3. Pilih titik awal secara acak (random starting point)
   Sample size adalah banyaknya sampel dalam suatu populasi. Definisi populasi disini ialah populasi yang akan diuji (population to be tested)

Teknik Sampling

Ada dua jenis sampling yang lazim digunakan dalam auditing, yaitu:

1. Sampling Statistika (statistical sampling). Merupakan rencana penarikan sampel yang memakai hukum probabilitas untuk membuat pernyataan atau generalisasi terhadap suatu populasi.

   Dalam statistical sampling atribut dan sampel adalah sebagai berikut:

   a) Sampel dipilih secara acak
   b) Hasilnya dapat diporyeksikan secara sistematis

2. Sampling nonstatistik (nonstatistical sampling). Merupakan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria subjektif, auditor dapat menentukan besarnya sampel yang diambil dalam sampling non statistika dengan melalakukan pertimbangan subjektif berdasarkan pengalamannya. Pelasksanaan evaluasi sampel dilakukan berdasarkan kriteria sbujektif dan juga pengalama auditor yang bersangkutan

Risiko Sampling dan Nonsampling

1. Risiko Sampling

Risiko sampling (sampling risk) adalah kesimpulan auditor yang didasarkan pada suatu sampel dapat berbeda dengan kesimpulan jika prosedur yang sama diterapkan pada keseluruhan populasi. risiko sampling dapat menimbulkan dua jenis kesimpulan yang salah: (SA 530 par 5c).

1. Dalam suatu pengujian pengendalian, pengendalian tersebut lebih efektif daripada kenyataannya atau Risiko atas penilaian tingkat risiko pengendalian yang terlalu tinggi (the risk of assessing control tisk to high).
2. Dalam suatu pengujian pengendalian, pengendalian tersebut kurang efektif daripada kenyataannya atau Risiko atas penilaian tingkat risiko pengendalian yang terlalu rendah (the

Risiko Sampling dan Nonsampling

2. Risiko NonSampling

Risiko nonsampling (nonsampling risk) adalah risiko bahwa pengujian audit tidak menemukan pengecualian yang ada dalam sampel. Dau penyebab risiko nonsampling adalah kegagalan auditor untuk mengenali pengecualian dan prosedur audit yang tidak sesuai atau tidak efektif.

Metode Pemilihan Sampel

1. Sampel Probabilistik

Auditor memilih secara acak item-item sehingga setiap item populasi memiliki probabilitas yang sama untuk dimasukan dalam sampel.

Ada empat jenis metode pemilihan sampel probabilistik yaitu:

1. Pemilihan sampel acak sederhana
   Auditor menggunakan sampel ini untuk populasi sampel apabila tidak ada kebutuhan untuk menekankan satu atau lebih item populasi
2. Pemilihan sampel sistematis
   Auditor menghitung suatu interval dan kemudian memilih item-item yang akan dijadikan sampel berdasarkan ukuran interval tersebut
3. Pemilihan sampel probabilitas yang proporsional dengan ukuran
4. Pemilihan sampel bertahap

Metode Pemilihan Sampel

2. Sampel NonProbabilistik

Auditor memilih item sampel dengan menggunakan pertimbangan professional dan bukan metode probabilitstik. Auditor dapat menggunakan salah satu dari beberapa metode pemilihan sampel nonprobabilistis.

Ada tiga jenis metode pemilihan sampel nonprobabilistik yaitu:

1. Pemilihan sampel terarah
   Auditor dengan sengaja memilih setiap item dalam sampel berdasarkan kriteria pertimbangannya sendiri daripada menggunakan pemilihan acak
2. Permilihan sampel blok
   Auditor memilih pos pertama dalam suatu blok, dan sisanya dipilih secara berurutan
3. Pemilihan sampel sembarangan
   Auditor memilih item atau pos tanpa bias yang disengaja

Metode Pemilihan Sampel

3. Sampling untuk tingkat pengecualian

Auditor menggunakan sampling pada pengujian pengendalian dan pengujian substantifitas transaksi untuk mengestimasi persentase item item dalam populasi yang memiliki karakteristik atau atribut kepentingan. Persentase ini disebut sebagai tingkat keterjadian (accutence rate) atau tingkat pengecualian (exception rate).

Auditor sangat memperhatikan jenis pengecualian berikut dalam populasi data akuntansi:

1. Menyimpa atau deviasi dari pengendalian yang diterapkan klien
2. Salah saji moneter dalam popoulasi data transaksi
3. Salah saji moneter dalam rinsian transaksi saldo akun

Distribusi Sampling

Distribusi sampling adalah ristribusi frekuensi hasil semua sampek berukuran khusus yang dapat diperoleh dari populasi yang memiliki beberapa karakteristik tertentu. Distribusi sampling memungkinkan auditor untuk membuat laporan probabilitas mengenai kemungkinan terwakilinya setiap sampel dalam distribusi. Sampling atribut didasarkan pada distribusi binominal, dimana setiap sampel dalam populasi memiliki satu dari dua nilai yang mungkin atau deviasi pengendalian.

Materi Pembahasan

Audit Plan, Audit Program, Audit Prosedur, Audit Teknik

Audit Plan

Standar Audit 300 Perencanaan suatu audit laporan keuangan (IAPI,2013) yang berlaku efektif mulai 1 Januari 2013 (untuk emiten) dan 1 Januari 2014 (untuk entitas selain emiten) merupakan pedoman dalam penyusunan perencanaan pemeriksaan.

Lanjutan

Standar pekerjaan lapangan pertama (IAPI,2011:310.1) berbunyi sebagai berikut :

"pekerjaan harus direncanakan sebaik-baiknya dan jika digunakan asisten harus disupervisi dengan semestinya".

Begitu juga menurut AICPA auditing standards (Arens,2017:261) :

Auditor harus merencanakan pekerjaan auditnya dan jika digunakan asisten harus disupervisi dengan sebaik-baiknya.

Auditor harus menyusun Audit Plan, segera setelah Engagement Letter disetujui oleh klien.

Isi dari Audit Plan mencakup :

1. **Hal-hal mengenai klien.**
2. **Hal-hal yang mempengaruhi klien**
3. **Rencana kerja auditor**

Audit program membantu auditor dalam memberikan perintah kepada asisten mengenai pekerjaan yang harus dilaksanakan

-Audit Program

Audit program yang baik harus mencantumkan

- Tujuan pemeriksaan
- Prosedur audit yang akan dijalankan
- Kesimpulan pemeriksaan

Audit Procedures & Audit Teknik

Audit Procedures adalah langkah-langkah yang harus dijalankan oleh auditor dalam melaksanakan pemeriksaannya dan sangat di perlukan oleh asisten agar tidak melakukan penyimpangan dan dapat bekerja secar efisien dan efektif.

Audit procedures dilakukan dalam rangka mendapatkan bahan-bahan bukti (audit avidence) yang cukup untuk mendukung pendapat auditor atas kewajaran laporan keuangan.

Untuk itu di perlukan audit teknik, yaitu cara-cara untuk memperoleh audit evidence seperti: konfirmasi, observasi, inspeksi, Tanya jawab(inquiry) dan lainlain

Materi Pembahasan

Kertas Kerja Audit

Kertas Kerja Audit

Kertas Kerja Audit (KKA) merupakan catatan-catatan yang dibuat dan data-data yang dikumpulkan auditor secara sistematis pada saat melaksanakan tugas audit. KKA harus mencerminkan langkah-langkah kerja audit yang ditempuh, pengujian-pengujian yang dilakukan, informasi yang diperoleh, dan kesimpulan hasil audit

Manfaat Kertas Kerja Audit

Setiap auditor wajib membuat Kertas Kerja Audit saat melaksanakan tugas audit. Manfaat utama dari Kertas Kerja Audit antara lain :

1. Merupakan dasar penyusunan laporan hasil audit.
2. Merupakan alat bagi atasan untuk mereview dan mengawasi pekerjaan para pelaksana audit.
3. Merupakan alat pembuktian dari laporan hasil audit.
4. Menyajikan data untuk keperluan referensi.
5. Merupakan salah satu pedoman untuk tugas audit berikutnya.

Begitu pentingnya KKA bagi suatu penugasan audit, maka penyusunan KKA oleh auditor harus memenuhi syarat-syarat sebagai berikut :

- Lengkap.
- Bebas dari kesalahan
- Didasarkan atas fakta dan argumentasi nasional.
- Sistemaatis, bersih, mudah dipahami, dan diatur dengan rapi.
- Memuat hal-hal penting yang relevan dengan audit.
- Mempunyai tujuan yang jelas.
- Sedapat mungkin hindari pekerjaan menyalin ulang.
- Dalam setiap kertas kerja harus mencantumkan kesimpulan

Bentuk dan Isi Kertas Kerja Audit

Bentuk KKA pada audit manajemen menekankan kepada bagaimana menyiapkan temuan-temuan audit untuk digunakan dalam penyusunan laporan audit. Secara lebih rinci,

Bentuk KKA pada audit manajemen adalah sebagai berikut :

1. Pada sampul KKA ditulis "Kertas Kerja Audit" kemudian mengikuti dibawahnya:

Nama objek audit : Tulis nama perusahaan atau unit yang diaudit
Program/aktivitas yang diaudit : tulis program / aktivitas yang diaudit
Priode audit : tulis periode program / aktivitas yang audit

2. Halaman pertama KKA adalah daftar isi dari KKA tersebut.
3. Halaman berikutnya secara berurutan adalah:

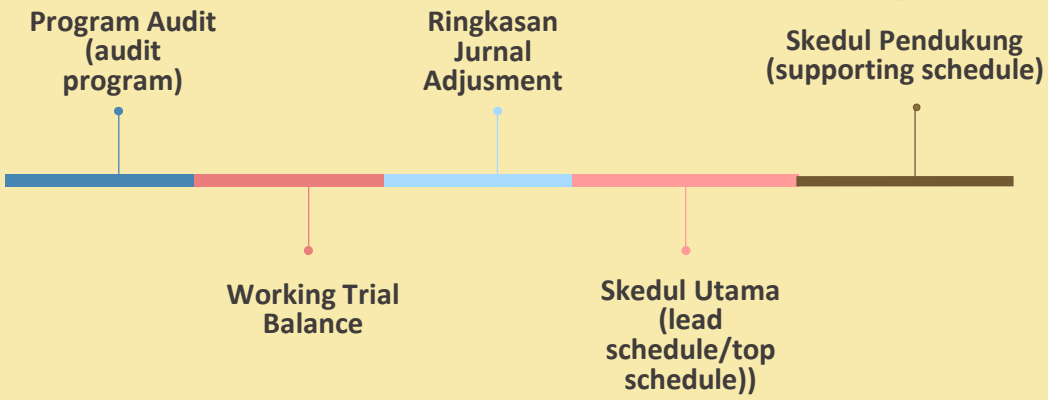
a. Daftar simbol audit (tick mark) disertai penjelasannya.
b. Tembusan surat tugas.
c. Program kerja audit.
d. Kelompok-kelompok kertas kerja

Kepemilikan dan Kerahasiaan Informasi Kertas Kerja

SA Seksi339 kertas kerja paragraf 06 mengatur bahwakertas kerja adalah milik kantor akuntan publik, bukanmilik klien atau milik pribadi auditor.

SA Seksi 336 paragraf 08 mengatur bahwa auditor harus menerapkan prosedur memadai untuk menjaga keamanan kertas kerja dan harus menyimpannya sekurang-kurangnya 10 thn sehingga dapat memenuhi kebutuhan praktinya dan ketentuan-ketentuan yang berlaku mengenai penyimpanan dokumen.

Tipe Kertas Kerja



Pemberian Indeks Kertas Kerja

Kertas kerja harus diberi indeks, sub-indeks dan indeks silang dalam audit atau pada saat pekerjaan audit telah selesai dilakukan. Pemberian indeks terhadap kertas kerja akan memudahkan pencarian informasi dalam berbagai daftar yang terdapat di berbagai tipe kertas kerja. Setiap auditor mempunyai cara tersendiri mengenai cara pemberian indeks kertas kerja.

Faktor-factor yang harus diperhatikan dalam pemberian indeks kertas kerja adalah sebagai berikut:

1. Setiap kertas kerja harus diberi indeks, dapat disudut atas atau disudut bawah.
2. Pencantuman indeks silang harus dilakukan sebagai berikut:

- Indeks silang dari skedul pendukung
- Indeks silang dari skedul akun pendapatan dan biaya
- Indeks silang dari antar skedul pendukung
- Indeks silang dari skedul pendukung ke ringkasan jurnal adjustment
- Indeks silang dari skedul utama ke working trial balance
- Indeks silang dapat digunakan pula untuk menghubungkan program audit dengan kertas kerja

3. Jawaban konfirmasi, pita mesing hitung, print-out komputer, dan sebagainya tidak diberi indeks kecuali jika dilampirkan di belakang kertas kerja yang berindeks

Materi Pembahasan

Audit Kecurangan

Audit Kecurangan

Fraud auditing atau audit kecurangan adalah upaya untuk mendeteksi dan mencegah kecurangan dalam transaksi-transaksi komersial. Untuk dapat melakukan audit kecurangan terhadap pembukuan dan transaksi komersial memerlukan gabungan dua keterampilan, yaitu sebagai auditor yang terlatih dan kriminal investigator.

Jenis-jenis audit kecurangan

Kecurangan dalam laporan keuangan

kecurangan dalam laporan keuangan merupakan salah saji atau penghapusan terhadap jumlah atau pun pengungkapan yang disengajadilakukan dengan tujuan untuk mengelabui para penggunanya.

Penyalahgunaan Aset

Penyalahgunaan aset merupakan kecurangan yang melibatkan pencurianatas aset milik suatu entitas. Dalam banyak kasus, namun tidak semuanya jumlah nominal yang terlibat tidak material terhadap laporan keuangan.

Kondisi yang menyebabkan terjadinya kecurangan

terdapat tiga kondisi yang menyebabkan terjadinya kecurangan dalam laporan keuangan dan penyalahgunaan aset sebagaimana dijelaskan dalam PSA 70 (SA 316). Terdapat 3 kondisi yang menyebabkan kecurangan, yang dinamakan segitiga kecurangan (fraud triangle).

1. **Insentif/tekanan**. Manajemen atau pegawai lainnya memilik insentif atau tekanan untuk melakukan kecurangan.
2. **Kesempatan**. Situasi yang memberikan kesempatan bagi manajemen atau pegawai untuk melakukan kecurangan.
3. **Sikap rasionalisasi**. Adanya suatu sikap, karakter, atau seperangkat nilai-nilai etika yang memungkinkan menajemen atau pegawai untuk melakukan tindakan yang tidak jujur, atau mereka berada dalam suatulingkungan yang memberikan mereka tekanan yang cukup besar sehingga mengakibatkan mereka membenarkan melakukan perilaku yang tidak jujur tersebut.

Menilai Risiko Kecurangan

Standar audit (SA 240) memberi pedoman bagi auditor untuk menilairisiko kecurangan. Auditor harus menjaga tingkat skeptisisme professi onal ketika ia mempertimbangkan sejumlah informasi! termasuk faktor-faktor risiko kecurangan untuk mengidentifikasi dan merespons risiko kecurangan.

Auditor bertanggung jawab untuk merespons risiko kecurangan dengan merencanakan dan melaksanakan audit untuk mendapatkan keyakinan memadai bahwa kesalahan penyajian material, baik yang disebabkan oleh kesalahan maupun kecurangan bisa terdeteksi.

Sumber Informasi untuk Menilai Risiko Kecurangan

1. Pembahasan di antaran tim perikatan (tim audit)
2. Meminta keterangan dari manajemen
3. Meminta keterangan dari pihak-pihak lain dalam entitas
4. Meminta keterangan dari auditor internal
5. Pemahaman tentang pihak yang bertanggung jawab atas tata kelola
6. Risiko kecurangan
7. Prosedur analitis
8. Informasi lain

Terima Kasih

Pembahasan Materi RPS 15

Kelompok 3
Dosen Pengampu: Muhammad Iqbal, S.Pd., M.Si

Indikator Pembelajaran

01 Alokasi Modal

02 Alokasi Aset

03 Prinsip-Prinsip Pengelolaan Aktiva-Kewajiban

04 Manajemen Ekuitas Aktif

05 Struktur Jangka Waktu Tingkat Bunga

Indikator Pembelajaran

Materi 01

01

Alokasi Modal

Pengertian Alokasi Modal

Alokasi Modal adalah proses distribusi sumber daya keuangan perusahaan. Hal ini lebih umum terjadi di perusahaan sektor keuangan daripada sektor rill. Alokasi modal juga mungkin terkait dengan unit investasi dan sering digunakan sebagai dasar perhitungan nilai perhitungan.

Manajemen perusahaan berupaya mengalokasikan modalnya dengan cara yang akan menghasilkan kekayaan sebanyak mungkin bagi pemegang sahamnya. Keberhasilan atau kegagalan perusahaan dapat dilihat dari keputusan pengalokasian modal yang dilakukan.

Proses Alokasi Modal

1. Alokasi dari pihak yang kelebihan modal/dana ke pihak yang memerlukan modal/dana
2. Orang/organisasi yang membutuhkan modal melakukan pinjaman kepada orang/organisasi yang memiliki kelebihan modal/dana (penabung)
3. Perpindahan dana

Materi 02

02 Alokasi Aset

Pengertian Alokasi Aset

Alokasi aset merupakan teknik investasi portofolio yang bertujuan untuk menyeimbangkan risiko dan menciptakan diversifikasi dengan membagi aset di antara kategori utama seperti uang tunai, obligasi, saham, real estate dan turunannya.

Setiap kelas aset memiliki tingkat pengembalian risiko, sehingga masing-masing akan berperilaku berbeda dari waktu ke waktu. Sebagai contoh, ketika sebuah aset mengalami kenaikan nilai, aset yang lainnya mungkin menurun atau tidak meningkat terlalu besar.

5 Poin penting sebagai pertimbangan dalam alokasi aset

¿?

01 Risiko Versus Hasil

02 Jangan Hanya Mengandalkan Financial Software atau Planner Sheets

03 Tentukan Tujuan Jangka Panjang dan Jangka Pendek

04 Penempatan Waktu Terbaik

05 Lakukan Saja

Pentingnya Alokasi Aset

Alokasi dapat dikatakan sebagai pembagi investasi ke beberapa instrumen investasi. Hal ini dilakukan agar dapat mengoptimalkan keuntungan dari investasi serta resiko dari investasi yang dapat dikelola dengan baik.

Selain itu, jika suatu investasi mengalami kerugian maka investasi lain akan bisa menutupi kerugian tersebut. Itulah sebabnya sebagai seorang investor pengalokasian aset sangat penting untuk dilakukan.

Materi 03

03

Prinsip-Prinsip Pengelolaan Aktiva-Kewajiban

Resiko yang Berhubungan dengan dengan Investasi dalam Aktiva Keuangan

- Risiko Harga dan Risiko Kelalaian
- Risiko Inflasi
- Risiko Nilai Tukar
- Risiko ReInvestasi
- Risiko Ditarik Kembali
- Risiko Likuiditas

Resiko yang Berhubungan dengan dengan Investasi dalam Aktiva Keuangan

PENGELOMPOKAN RISIKO

Resiko	Contoh
Risiko harga	Nilai aktiva menurun pada saat investor harus menjual aktiva yang dimiliki
Risiko kelalaian	Penerbit aktiva tidak dapat memenuhi kewajiban
Risiko inflasi	Tingkat inflasi yang terjadi mengurangi nilai aktiva
Risiko nilai tukar	Nilai tukar yang ada mengurangi nilai aktiva yang dinyatakan dalam mata uang asing

Resiko yang Berhubungan dengan dengan Investasi dalam Aktiva Keuangan

Risiko reinvestasi	Arus kas yang diterima harus diinvestasikan kembali pada instrumen yang sama yang menawarkan tingkat pengembalian yang lebih rendah
Risiko ditarik kembali	Penerbit aktiva melaksanakan haknya untuk melunasi besarnya pinjaman yang diambil.
Risiko likuiditas	Aktiva tidak dapat dijual kembali pada harga yang wajar

Resiko Harga

Untuk dapat mencapai tujuan investasi tertentu, manajer portofolio mungkin harus menjual sekuritas. Untuk obligasi, perubahan suku bunga merupakan faktor utama yang mempengaruhi resiko harga, karena jika suku bunga meningkat harga obligasi akan menurun. Untuk dapat mencapai tujuan investasi tertentu, manajer portofolio mungkin harus menjual sekuritas. Investor menghadapi risiko menurunya nilai sekuritas (nilai portofolio) dimasa depan. Resiko harga merupakan resiko utama yang dihadapi seorang investor. Lebih khusus lagi durasi mengukur perkiraan perubahan persentase harga aktiva atau nilai pasar portofolio jika suku bunga berubah sebesar 100 titik dasar.

Risiko Kelalaian dan Risiko Likuiditas

Risiko Kelalaian

Risiko Kelalaian (*default risk*) merupakan risiko dimana penerbit obligasi mungkin tidak dapat melakukan pembayaran pokok dan bunga pada saatnya.

Risiko Likuiditas

Suatu aktiva keuangan mengacu pada kemudahan aktiva untuk dijual sesuai dengan nilai atau sedikitnya mendekati nilai aktiva tersebut.

Risiko Inflasi dan Risiko Nilai Tukar

Risiko Inflasi

Risiko atau risiko kemampuan beli adalah risiko dimana perubahan dalam pengembalian yang sesungguhnya setelah disesuaikan dengan tingkat inflasi adalah negatif.

Risiko Nilai Tukar

Risiko perubahan nilai investasi disebabkan nilai tukar mata uang asing yang disebut juga dengan risiko nilai tukar atau risiko mata uang.

Risiko Re-Investasi dan Risiko Ditarik Kembali

Risiko ReInvestasi

Risiko dimana hasil yang diterima di masa depan harus diinvestasikan kembali dalam suku bunga yang lebih rendah.

Risiko Ditarik Kembali

Kebanyakan obligasi memiliki ketentuan yang memungkinkan penerbit obligasi untuk menarik kembali seluruh atau sebagian obligasi sebelum jatuh tempo.

Karakteristik Dasar Kewajiban

Karakteristik dasar kewajiban investor institusional akan menentukan strategi investasi yang akan dijalankan oleh manajer keuangan.

Pengelompokan Kewajiban

Dari Investasi Institusional

Jenis Kewajiban	Jumlah Pengeluaran	Waktu Terjadinya Pengeluaran
Jenis I	Diketahui	Diketahui
Jenis II	Diketahui	Tidak Pasti
Jenis III	Tidak Pasti	Diketahui
Jenis IV	Tidak Pasti	Tidak Pasti

Masalah Likuiditas

Karena ketidakpastian mengenai waktu dan jumlahnya kewajiban yang harus dipenuhi, suatu institusi harus memiliki dana yang memadai untuk memenuhi kewajibannya. Hal yang juga perlu diperhatikan adalah entitas yang memiliki hak atas pembayaran kewajiban suatu institusi dapat saja mengubah ketentuan yang telah disepakati sebelumnya, dan untuk itu dikenakan sanksi.

Sekilas Manajemen Aktiva dan Kewajiban

Pengelompokan kewajiban merupakan pengeluaran kas yang harus dilakukan pada waktu yang telah dipastikan untuk memenuhi perjanjian yang ada.

Kelompok Kewajiban

Aktif Pasif

Surplus Ekonomi

Surplus Akuntansi

Surplus Peraturan

Surplus Ekonomi dan Surplus Akuntansi

Surplus Ekonomi dan Akuntansi

Surplus Ekonomi

Surplus ekonomi = nilai pasar aktiva – nilai pasar kewajiban

Surplus ekonomi = nilai pasar aktiva – nilai sekarang kewajiban

Surplus Akuntansi

aktiva dan kewajiban yang dilaporkan didasarkan pada akuntansi **GAAP** *(Generally Accepted Accounting Principles).*

Surplus Peraturan

Investor institusional yang diatur oleh pemerintah tingkat Negara bagian harus menyajikan laporan keuangan kepada pemerintah berdasarkan prinsip-prinsip akuntansi pemerintah **RAP** *(Regulatory Accounting Principles=RAP).* Prinsip-prinsip akuntansi ini bagi institusi yang diatur tidak sama dengan FASB 115.

Bahaya Pengabaian Nilai Pasar Aktiva-Kewajiban dan Patok-Duga bagi Entitas tanpa Kewajiban

Bahaya Pengabaian Nilai Pasar Aktiva-Kewajiban

FASB 15 menunjukan peringkat besar dibandingkan dengan standar pelaporan akuntansi sebelumnya.

Patok-Duga bagi Entitas tanpa Kewajiban

Pengembalian atas portofolio – pengembalian atas benchmark

Materi 04

04 Manajemen Ekuitas Aktif

Gaya Manajemen Portofolio Ekuitas

Manajemen Portofolio Ekuitas Pasif

Strategi *buy-and-hold* jangka panjang. Biasanya, saham yang dibeli sehingga return portofolio akan dilacak dari suatu indeks dari waktu ke waktu.

Manajemen Portofolio Ekuitas Aktif

Upaya yang dilakukan oleh manajer untuk mengungguli manajemen pasif dengan patokan portofolio berdasarkan atas risiko yang disesuaikan.

Contoh

Ketika memutuskan apakah akan mengikuti aktif atau strategi pasif (atau beberapa kombinasi dari keduanya), seorang investor harus menilai trade-off antara biaya rendah tetapi alternatif yang lebih menarik dari pengindeksan versus biaya tinggi tetapi alternatif yang lebih menguntungkan manajemen aktif.

Kesimpulan yang terkenal

Aktif Pasif

Strategi manajemen aktif mendominasi indeks portofolio dalam hal jumlah total uang yang dikendalikan oleh industri manajemen investasi.

Indeks sektor industri ini berkembang cukup pesat, tren didorong sebagian oleh biaya manajemen yang lebih rendah dikenakan biaya untuk portofolio pasif.

Meskipun jumlah uang yang dikelola dalam ekuitas aktif dan strategi pendapatan tetap kira-kira sebanding, pengindeksan ekuitas jauh lebih populer daripada pengindeksan pendapatan tetap.

05

Struktur Jangka Waktu Tingkat Bunga

Materi 05

Pengertian

Pengertian

Struktur jangka waktu suku bunga (*term structure of interest rates*) merupakan suatu analisis yang menjelaskan hubungan antara yield dengan waktu jatuh tempo suatu investasi, yang digambarkan melalui kurva yield. Apabila digambarkan dalam grafik, istilah struktur jangka waktu tingkat bunga dikenal sebagai kurva imbal hasil yang memainkan peran penting dalam mengidentifikasi keadaan ekonomi pada saat ini. Struktur jangka waktu tingkat bunga mencerminkan ekspektasi pelaku pasar tentang perubahan suku bunga di masa depan dan penilaian mereka terhadap kondisi kebijakan moneter.

Persamaan

Persamaan

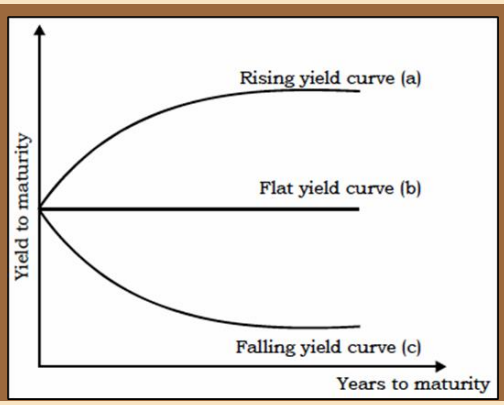
Fungsi diskon d(m):

$$d(m) = e^{-y(m).m}$$

***Spot Rate*:**

$$y(m) = -\frac{\ln d(m)}{m}$$

Bentuk Grafik



Garfik

Penjelasan Bentuk Grafik

Garfik

Miring ke Atas

Hasil jangka panjang lebih tinggi daripada hasil jangka pendek. Keadaan kurva ini dianggap sebagai kemiringan normal dan menandakan bahwa perekonomian berada dalam mode ekspansi.

Miring ke Bawah

Hasil jangka pendek lebih tinggi daripada hasil jangka panjang. Keadaan kurva ini dianggap sebagai kurva terbalik dan menandakan bahwa ekonomi sedang atau akan memasuki periode resesif.

Flat/Datar

Bentuk kurva ini sangat sedikit variasi antara hasil jangka pendek dan jangka panjang dan menandakan bahwa pasar tidak yakin tentang arah masa depan ekonomi.

Terima Kasih