

Materi 12

INVESTASI PORTOFOLIO INTERNASIONAL

PENDAHULUAN (1)

- Perkembangan investasi Amerika Serikat dalam ekuitas luar negeri pada 1980-2004: meningkat secara signifikan dan rekening ekuitas mencapai $\pm 50\%$ dari kapitalisasi pasar ekuitas dunia.
- Peningkatan yang cepat dalam investasi portofolio internasional dalam tahun2 terakhir mencerminkan globalisasi atas pasar2 keuangan.

PENDAHULUAN (2)

- Globalisasi pasar2 keuangan berawal dari pemerintah negara2 utama yang memulai menderegulasi pasar valas dan modal pada akhir 1970-an.
- Kemajuan dalam teknologi telekomunikasi dan komputer berkontribusi terhadap globalisasi investasi dengan memfasilitasi transaksi lintas negara dan penyebaran informasi melintasi batas nasional.

STRUKTUR KORELASI DAN DIVERSIFIKASI RISIKO INTERNASIONAL

- Harga sekuritas² dalam negara yang berbeda tidak bergerak bersama sangat besar.
- Korelasi sekuritas yang kecil dalam portofolio, menghasilkan risiko portofolio lebih rendah.
- Diversifikasi internasional mempunyai dimensi khusus yang berkaitan dengan **diversifikasi risiko portofolio**: korelasi atas pengembalian sekuritas berkurang jika melintasi negara daripada dalam satu negara.

STRUKTUR KORELASI DAN DIVERSIFIKASI RISIKO INTERNASIONAL

- Keuntungan dari diversifikasi internasional dalam kaitannya dengan pengurangan risiko, bergantung pada struktur korelasi internasional.
- Pengamatan empiris menyimpulkan: korelasi intranegara rata-rata $>$ korelasi antarnegara rata-rata. Lihat Exhibit 15.2.

STRUKTUR KORELASI DAN DIVERSIFIKASI RISIKO INTERNASIONAL

- Solnik (1974), menyimpulkan bahwa diversifikasi saham domestik AS & Swiss menghasilkan risiko sistematis saham domestik > saham internasional. Lihat Exhibit 15.3.
- Roll (1988) dan Longin dan Solnik (1995): pasar2 saham internasional cenderung bergerak bersama lebih erat ketika gejolak pasar lebih tinggi.
- Solnik dan Roulet (2000): korelasi rata2 dari 15 pasar saham utama dengan pasar dunia meningkat sekitar 10% selama periode 1971-1998.

PEMILIHAN PORTOFOLIO INTERNASIONAL OPTIMAL

- Asumsi: para investor bersedia menanggung risiko tambahan jika mereka dikompensasi secara cukup dengan pengembalian diharapkan yang lebih tinggi.

PEMILIHAN PORTOFOLIO INTERNASIONAL OPTIMAL

- Beta dunia mengukur sensitivitas pasar nasional terhadap pergerakan pasar dunia.
- Ukuran kinerja historis untuk pasar saham nasional: $SHP = (R_i - R_f) / \sigma_i$.

PEMILIHAN PORTOFOLIO INTERNASIONAL OPTIMAL

- Portofolio internasional optimal (OIP): komposisi saham, dari perspektif domisili investor, secara lengkap dapat dilihat pada Exhibit 15.5 dan 15.6.
- Perbedaan Rasio Sharpe (Δ SHP) antara portofolio internasional optimal dengan portofolio domestik: Δ SHP = SHP(OIP) – SHP(DP).
- Δ R = (Δ SHP)(β_{DP}).

EFEK-EFEK PERUBAHAN DALAM KURS TUKAR (1)

- Pengembalian investasi dalam pasar luar negeri bergantung pada: 1. Pengembalian di pasar luar negeri; 2. Perubahan dalam kurs tukar antara mata uang domestik dengan mata uang lokal.
- $R_{iRp} = (1+R_i)(1+e_i) - 1$.
- $R_{iRp} = R_i + e_i + R_i e_i$.
- R_i = tingkat pengembalian dalam mata uang lokal. $e = +$ (terapresiasi), $-$ (terdepresiasi).

EFEK-EFEK PERUBAHAN DALAM KURS TUKAR (2)

- Pengaruh perubahan kurs tukar valas terhadap risiko investasi luar negeri:
- $\text{Var}(R_{iRp}) = \text{Var}(R_i) + \text{Var}(e_i) + 2\text{Cov}(R_i, e_i) + \text{Var}$.
- Var menunjukkan kontribusi rumus produk-lintas, $R_i e_i$, terhadap risiko investasi luar negeri.
- Fluktuasi kurs tukar menyumbang terhadap risiko investasi luar negeri melalui tiga saluran yang mungkin: 1. Gejolaknya itu sendiri, $\text{Var}(e_i)$; 2. Kovariannya dengan pengembalian pasar lokal, $\text{cov}(R_i e_i)$; 3. Kontribusi atas rumus produk lintas, Var .

INVESTASI OBLIGASI INTERNASIONAL (1)

- Pasar obligasi dunia tidak menerima perhatian yang besar dalam literatur investasi internasional.
- Ini mencerminkan, persepsi bahwa risiko tukar membuatnya sulit untuk merealisasikan keuntungan yang signifikan dari diversifikasi obligasi internasional.

INVESTASI OBLIGASI INTERNASIONAL (2)

- Korelasi pengembalian indeks obligasi dengan letak geografis berdekatan relatif lebih besar dibandingkan yang jauh.

INVESTASI OBLIGASI INTERNASIONAL (3)

- Investor mungkin dapat meningkatkan keuntungannya dari diversifikasi obligasi internasional jika mereka dapat mengontrol risiko pertukaran.
- Studi terakhir memperlihatkan bahwa ketika para investor mengontrol risiko tukar dengan menggunakan kontrak forward mata uang, mereka dapat secara substansial mencapai efisiensi atas portofolio obligasi internasional.

INVESTASI OBLIGASI INTERNASIONAL (4)

- Eun dan Resnick (1994): ketika risiko tukar dilindung nilai, portofolio obligasi cenderung mendominasi portofolio saham internasional dalam ketentuan efisiensi risiko-pengembalian.
- Keuntungan euro, mata uang umum Eropa, secara mirip menjadi pilihan karakteristik risiko-pengembalian dari pasar2 yang dipengaruhi. Misalkan, antara obligasi Jerman dengan Italia.

REKSADANA INTERNASIONAL: EVALUASI KINERJA (1)

- Ada tiga alasan investasi pada reksadana internasional, investor dapat:
- 1. Menghemat biaya² transaksi dan atau informasi ekstra yang mereka harus tanggung ketika mereka berusaha untuk berinvestasi secara langsung dalam pasar luar negeri;

REKSADANA INTERNASIONAL: EVALUASI KINERJA (2)

- 2. Mengelak dari batasan2 legal dan institusional terhadap investasi portofolio langsung dalam pasar luar negeri;
- 3. Pemanfaatan secara potensial dari keahlian para manager dana profesional.

REKSADANA INTERNASIONAL: EVALUASI KINERJA (3)

- Keunggulan reksadana internasional ini akan menarik secara nyata bagi para investor kecil yang menginginkan untuk mendiversifikasi secara internasional.
- Kinerja historis reksadana internasional yang menginvestasikan dalam porsi yang substansial atas aset2-nya dalam pasar luar negeri: secara umum lebih besar dibandingkan jika porsi investasi hanya pada aset2 domestik.

MENGAPA BIAS RUMAH DALAM PEMEGANGAN PORTOFOLIO

- Portofolio optimal yang dipegang investor sangat berbeda daripada yang diprediksikan oleh teori investasi portofolio internasional.
- Beberapa studi mendokumentasikan bahwa perluasan terhadap investasi portofolio dikonsentrasikan dalam ekuitas domestik.

MENGAPA BIAS RUMAH DALAM PEMEGANGAN PORTOFOLIO

- French dan Porteba (1991), Cooper dan Kaplanis (1994), Tesar dan Werner (1993), Glassman dan Ridick (1993), dan Chan, Covig, dan Ng (2005), mendokumentasikan tingkat dalam mana investasi² portofolio terkonsentrasi dalam ekuitas² domestik.
- Exhibit 15.15 yang diadopsi dari Cooper dan Kaplanis (1994) memperlihatkan kondisi yang disebut sebagai *bias rumah dalam pemegangan portofolio*.

MENGAPA BIAS RUMAH DALAM PEMEGANGAN PORTOFOLIO

- Ada dua kemungkinan terjadinya bias rumah.
- 1. Sekuritas² domestik dapat menyediakan para investor dengan pelayanan ekstra yang pasti, seperti lindung nilai terhadap inflasi domestik;
- 2. Mungkin ada batasan², formal atau informal, terhadap investasi dalam sekuritas luar negeri yang dihadapi para investor dari keuntungan yang direalisasikan dari diversifikasi internasional.

MENGAPA BIAS RUMAH DALAM PEMEGANGAN PORTOFOLIO

- Alasan2 yang mungkin untuk bias rumah dalam pemegangan portofolio:
- 1. Mempertimbangkan kemungkinan bahwa para investor menghadapi risiko inflasi spesifik-negara yang berkaitan dengan pelanggaran PPP dan bahwa ekuitas domestik dapat menyediakan pelayanan lindung nilai terhadap risiko inflasi domestik.

MENGAPA BIAS RUMAH DALAM PEMEGANGAN PORTOFOLIO

- 2. Bias rumah yang diamati dapat mencerminkan batasan2 kelembagaan dan hukum atas investasi luar negeri.
- 3. Biaya2 pajak dan transaksi/ informasi ekstra untuk sekuritas luar negeri dapat menghambat investasi lintas batas, memberikan kenaikan terhadap bias rumah.

TUGAS TERSTRUKTUR

- Halaman 352-353, Soal Nomor: 1
– 7.

