

# 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 sekuritas<sup>2</sup> 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 rata2 > korelasi antarnegara rata2. 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 ( $\Delta \text{SHP}$ ) antara portofolio internasional optimal dengan portofolio domestik:  $\Delta \text{SHP} = \text{SHP}(\text{OIP}) - \text{SHP}(\text{DP})$ .
- $\Delta R = (\Delta \text{SHP})(\sigma_{\text{DP}})$ .

# 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:
- $\text{Var}(R_{iRp}) = \text{Var}(R_i) + \text{Var}(e_i) + 2\text{Cov}(R_i, e_i) + \text{Var.}$
- $\text{Var}$  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,  $\text{Var.}$

# 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 biaya<sup>2</sup> 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. Sekuritas domestik dapat menyediakan para investor dengan pelayanan ekstra yang pasti, seperti lindung nilai terhadap inflasi domestik;
- 2. Mungkin ada batasan, 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.

