

Penerapan strategi imunisasi dalam pengelolaan portofolio berbasis obligasi

Manuel Manahan Maleaki, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=111071&lokasi=lokal>

Abstrak

Penelitian ini hendak menguji Strategi Imunisasi dan melihat manfaatnya bagi investor dalam menghadapi dinamika pasar obligasi, khususnya terkait risiko perubahan tingkat bunga. Data yang digunakan adalah harga obligasi dan tingkat bunga deposito dimana akan dilakukan simulasi portofolio dengan penyesuaian durasi untuk melihat potensinya sebagai alternatif strategi pengelolaan portofolio obligasi. Strategi Imunisasi portofolio berupaya 'mengunci' imbal basil investasi dalam periode tertentu.

Adalah Reddington (1952), tokoh awal yang berjasa mengembangkan teknik ini, yang berargumen bahwa untuk menciptakan imunisasi harus tercapai kondisi rerata durasi aset sesuai dengan rerata durasi kewajiban. Menurutny dengan menyesuaikan durasi dari aset dan kewajiban maka portofolio dapat diimunisasi dari efek perubahan suku bunga. Dengan menyesuaikan durasi kedua sisi dari neraca, Reddington beranggapan bahwa aset dan kewajiban akan sama-sama sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga. Kemudian Fisher-Veil (1971) mendemonstrasikan untuk mencapai imunisasi maka rerata durasi portofolio obligasi harus disesuaikan dengan periode waktu investasi. Selain itu, nilai pasar dari aset hams lebih besar atau sama dengan nilai waktu sekarang dari kewajiban yang didiskontokan pada tingkat pengembalian internal portofolio.

Hasil penelitian menemukan bahwa strategi imunisasi dapat memberi kekebalan pada portofolio obligasi dengan menstruktur durasi portofolio sama dengan periode investasi serta dengan melakukan penyesuaian portofolio secara periodik. Kekebalan dapat dicapai dengan pembobotan portofolio menggunakan metode Indeks, dimana Strategi Imunisasi terbukti secara signifikan mampu melindungi pencapaian required return dari investasi obligasi ditengah gejolak suku bunga. Imbal basil Portofolio Indeks bahkan membukukan basil lebih besar dari cost of fund atau liability cost sekitar 11 basis points atau senilai hampir Rp2,3miliar. Namun di seat menerapkan kaedah Markowitz, Strategi Imunisasi tidak berhasil menggapai target imbal basil yang ditetapkan, Portofolio Markowitz bahkan defisit sebesar 9 basis points atau merugi senilai Rp2,1 miliar.

Setelah dilakukan Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon ditemukan bahwa distribusi tingkat pengembalian bulanan Portofolio Indeks relatif identik dengan portofolio Markowitz, atau dengan kata lain seseorang dapat membentuk Portofolio Irnunisasi tanpa bantuan profesional investasi. Namun demikian perhitungan dilakukan dengan asumsi tidak ada reinvestasi kas dari kupon, obligasi yang jatuh tempo, sisa sisa kas.

Implikasi dari penelitian ini bahwa Strategi Imunisasi dapat dimanfaatkan investor yang membutuhkan altematif sarana lindung nilai bagi portofolio investasi obligasi, khususnya terkait dengan risiko volatilitas suku bunga.

<hr>

This paper demonstrates immunization strategy and tests its efficacy for fixed-income investors in coping with the dynamics of Rupiah bond markets, especially related to changes of interest rates. Immunization strategy aims to lock-in investment yield in certain period of time. It is shown in this paper that the strategy could set a bond portfolio to become immune to interest rates changes by structuring portfolio duration equal to the investment horizon and by periodically adjusting the proportions of the portfolio. Immunization using indexing method works best and could significantly protect the portfolio to attain the required return in the midst of interest rate fluctuations. However, when using Markowitz method the strategy failed to accomplish the previously set target. Using Wilcoxon's signed-rank test we discovered that the distribution of monthly returns of indexed portfolio was relatively identical with Markowitz portfolio, meaning that one can establish an immunized portfolio without the help from investment professional. However, the calculation was assuming no reinvestment on coupons, matured bonds, as well as cash carry over. We conclude that investors could employ immunization strategy as hedging alternative.