

Pengantar diskusi Mei Seri 4

Kamis, 22 Mei 2003

Praktik Arbitrage Trading

Who does arbitrage trading?

Kebetulan saya sempat bekerja pada sebuah hedge fund di Boston. Banyak hedge fund yang menerapkan strategi arbitrage trading ini karena salah satu daya tarik arbitrage trading bagi investor adalah berinvestasi tanpa resiko. Seperti yang saya sudah jelaskan sebelumnya, arbitrage trading ini mengeksploitasi perbedaan harga sekuritas dan kita berusaha menghilangkan resiko yang terkandung di dalam sekuritas tersebut.

Hampir semua jenis investor bisa melakukan strategi ini. Individual investor bisa menerapkan strategi arbitrage ini asal dia mau meluangkan waktu dan pikiran, tentunya, untuk mencermati diskrepansi return dan resiko di pasar. Mungkin 5 tahun lalu hal ini tidak mungkin atau sulit untuk diwujudkan, namun sekarang dengan banyaknya fasilitas online trading dibarengi dengan jasa penunjangnya seperti margin trading atau real-time quote anda mulai bisa melakukan arbitrage trading.

Institutional investor sudah cukup lama memanfaatkan strategi arbitrage trading ini. Seperti investment banks, dimana mereka biasanya memiliki arbitrage trading desk atau proprietary trading desk. Pelaku lain adalah commercial banks seperti Citibank, BOA, Chase, Deutsche (istilah commercial dan investment bank semakin kabur karena bank-bank besar kembali menekuni kedua jenis aktivitas tersebut setelah Glass Steagal Act yang dibuat pada masa depresi Amerika semakin hilang pengaruhnya) atau investment firms seperti State Street, Fidelity dan semacamnya. Salah satu 'sesepuh' arbitrage trading ini adalah Ivan Boesky, yang terkena kasus insider trading. Dedengkot arbitrage trading lainnya adalah John Meriwether saat dia masih mengepalai arbitrage trading division di Salomon Brothers (sekarang sudah melebur di dalam Citicorp global corporate investment banking, sebelumnya bernama Salomon Smith Barney). Dan strategi "arbitrage trading" inipun berbeda-beda. ada yang menggunakan strategi sederhana yang telah saya jelaskan sebelumnya, namun ada juga yang menggunakan strategi yang sebenarnya masih mengandung resiko namun metode pelaksanaannya mirip dengan arbitrage trading strategy.

Saya dulu pernah memposting tulisan tentang strategi transaksi simultan antara dua obligasi pemerintah, US treasury securities dan German bond (Pasar government bond terbesar di Eropa adalah German bonds) mengantisipasi perubahan kurs dan tingkat bunga di Amerika dan Eropa. banyak kalangan menganggap transaksi ini adalah arbitrage trading, walaupun sebenarnya kurang tepat karena dengan strategi memegang salah satu bond dan meminjam (baca: short sell) yang lainnya kita menghadapi resiko seperti volatility harga; diskrepansi harga yang muncul akibat menguatnya mata uang dolar misalnya, tidak dapat kita perkirakan akan melemah sehingga menghilangkan diskrepansi yang ada (walaupun analisa kami rupanya benar, dolar melemah malah bukan hanya terhadap euro saja) karena bisa saja diskrepansi yang ada justru makin lebar. Kasus kejatuhan hedge fund milik John Meriwether, Long Term Capital Management (LTCM) yang tragis pada tahun 1998 disebabkan karena pertaruhan akan mengecilnya diskrepansi harga yang tidak pernah terjadi,

karena obligasi pemerintah Rusia yang begitu murah akhirnya malah dinyatakan 'default' (pemerintah Rusia menyatakan tidak bisa membayar kewajibannya kepada investor). Suatu bukti bahwa kita TIDAK PERNAH bisa merencanakan/melihat masa depan; obligasi pemerintah yang seharusnya 'default-free' ternyata malah membuat rugi investor-investor LTCM miliaran dolar.

LALU.. APAKAH ARBITRAGE TRADING ITU AMAN?

Seperti strategi investasi lainnya, arbitrage trading juga memiliki resiko. Apalagi anda perlu melakukan pekerjaan rumah yang cukup melelahkan. Mendata perusahaan yang memiliki convertible securities dengan ekspektasi di kemudian hari akan mengkonversi sekuritas mereka, mengetahui kapan saat yang tepat untuk membeli sebelum didahului oleh investor lain, dan sebagainya. Dan, seperti strategi investasi lainnya, terdapat faktor eksternal yang tidak dapat kita kendalikan yang bisa mempengaruhi investasi kita. Strategi pasif seperti menabung di bank pun bisa menjadi tidak aman karena rumor (ingat kasus penarikan besar-besaran di BCA?).

BAGAIMANA DENGAN DI INDONESIA?

Arbitrage trading sudah cukup lama dikenal, tetapi hanya terbatas pada saham-saham yang 'dual listing' di Jakarta dan NYSE atau Nasdaq dalam bentuk American Depositary Receipts/ADR. ADR ini adalah saham yang dikeluarkan oleh bank di Amerika yang merepresentasikan kepemilikan pada saham yang sebenarnya, yang disimpan oleh cabang Indonesia bank tersebut. Arbitrage terjadi karena adanya perbedaan harga yang timbul karena perbedaan waktu transaksi tidak langsung terkandung pada harga saham yang bersangkutan. Jadi misalnya, harga saham Telkom di Amerika maningkat, sementara di Indonesia tetap karena pasar yang belum buka. Inipun kebanyakan banyak orang yang sebenarnya tidak melakukan arbitrage trading, melainkan hanya memegang saham Telkom dengan harapan harga akan naik karena di NYSE harga saham Telkom naik; dengan kata lain hanya transaksi beli biasa.

Masih sedikitnya volume dan jenis sekuritas yang diperdagangkan di bursa efek Jakarta atau Surabaya menyebabkan strategi arbitrage tidak berkembang. Apalagi pasar modal kita juga belum berkembang seperti Singapura atau Jepang, misalnya, ditambah dengan kondisi perekonomian yang relatif tidak menentu dengan berbagai kendala eksternal seperti (lagi-lagi) ketidakstabilan politik. Indeks BEJ sampai sekarang belum pernah bisa kembali seperti 6 tahun lalu yang bergerak di kisaran 600. Sedikit intermeso: dulu VP research tempat saya bekerja begitu optimis indeks bakal bergerak menembus angka 700 tepat pada saat sebelum kontraksi besar-besaran pada pasar modal (dan perekonomian kita) dimulai. :) what a forecast!

Sekian dulu tetralogi tulisan saya tentang Arbitrage Trading (juga pengenalan terhadap dunia portfolio investasi secara singkat), semoga bermanfaat.

Salam
-fredi-

