

RINGKASAN EKSEKUTIF

ELLY ARUM PUSPITASARI. 2007. Dampak Penerapan Pajak Deviden Atas Kinerja Reksadana Saham. Dibawah Bimbingan **HERMANTO SIREGAR dan TRIAS ANDATI.**

Investasi merupakan suatu daya tarik bagi para investor karena dengan berinvestasi seorang investor dihadapkan pada dua hal yaitu *return* dan risiko. Dalam berinvestasi seorang investor menginginkan dana yang dimiliki dikelola dengan baik serta mengharapkan *return* yang tinggi. Namun hal tersebut tak terlepas dari risiko yang harus dihadapi. Banyak jenis investasi yang dapat dilakukan oleh para investor baik dalam bentuk deposito, saham, obligasi maupun valuta asing. Seorang investor yang ingin berinvestasi di pasar modal melalui pembentukan portofolio, namun tidak memiliki cukup waktu dan pengalaman dalam pembentukan portofolio serta adanya keterbatasan modal dapat berinvestasi pada reksadana.

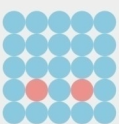
Reksadana merupakan instrumen investasi yang paling tepat bagi para investor yang dengan keterbatasan dana mengingat berinvestasi pada saham dan obligasi investor membutuhkan dana yang cukup besar. Investor tersebut dapat menyerahkan modalnya kepada manajer investasi untuk dikelola. Terdapat berbagai jenis reksadana yang dapat dipilih oleh investor, yaitu reksadana saham, pendapatan tetap, pasar uang dan campuran. Reksadana berkembang cukup baik, peningkatan reksadana terjadi pada tahun 2004 dengan jumlah nilai aktiva bersih sebesar Rp.104 triliun. Tahun 2005 terjadi *redemption* (penjualan kembali unit penyertaan reksadana) yang menyebabkan terjadinya penurunan nilai aktiva bersih menjadi Rp.29 triliun, namun tahun 2006 reksadana mulai menunjukkan peningkatan pada nilai aktiva bersihnya sebesar Rp.51 triliun, hal ini menunjukkan reksadana mulai berkembang baik.

Isu penerapan pajak yang akan diterapkan pada reksadana pada tahun 2005 menimbulkan reaksi dari investor. Banyak yang berpendapat pemberlakuan pajak belum tepat dilaksanakan, namun sebaliknya ada yang mengatakan sudah secepatnya diterapkan. Pemberlakuan pajak pada reksadana saham akan berpengaruh pada deviden. Selama ini pengenaan pajak penghasilan dari reksadana saham yaitu pada deviden dikenakan pada tingkat *level funds* (pengelola reksadana), sehingga apabila dikenakan pada tingkat investor akan terjadi pengenaan pajak berganda. Hal yang paling utama bahwa investor selama ini menanamkan dananya pada reksadana saham karena bebas dari pajak.

Periode pengamatan penelitian ini dari tahun 2004-2006. Diasumsikan pada tahun 2004-2005 deviden reksadana saham tidak dikenakan pajak dan pada tahun 2005-2006 deviden reksadana saham diasumsikan dikenakan pajak, hal ini sesuai dengan isu penerapan pajak atas reksadana yang berkembang. Pengukuran kinerja reksadana saham menggunakan metode Jensen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata kinerja reksadana sebelum diterapkannya pajak penghasilan memiliki kinerja yang baik, yaitu sebesar 0,0022. Nilai ini menunjukkan nilai alpha yang positif, artinya bahwa rata-rata kinerja reksadana lebih baik dari rata-rata kinerja pasar. Terdapat tujuh reksadana saham yang menunjukkan kinerja yang baik yaitu reksadana saham ABN Amro,

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Bahana, Trim Kapital, Phinisi, Arjuna, Manulife dan Rencana Cerdas. Dilihat dari *return* yang dihasilkan menunjukkan rata-rata *return* sebesar 0,0015. Sedangkan apabila dilihat dari risikonya (nilai beta) menunjukkan nilai sebesar 0,7600. Rata-rata *return* pasar (IHSG) menunjukkan *return* sebesar 0,0015.

Pengukuran kinerja reksadana saham menggunakan metode Jensen, sebelum penerapan pajak menunjukkan tujuh kinerja reksadana saham dengan kinerja terbaik, yaitu reksadana saham ABN Amro, Bahana, Trim Kapital, Phinisi, Arjuna, Manulife dan Rencana Cerdas. Kinerja reksadana tersebut dianggap memiliki kinerja yang baik karena memiliki nilai alpha positif, selain itu berarti manajer investasi mampu memberikan laba di atas laba pasar. Sisanya sebanyak sembilan reksadana saham yang memiliki nilai alpha negatif yang berarti kesembilan reksadana saham tersebut memiliki kinerja yang kurang baik, tidak mampu memberikan keuntungan di atas keuntungan pasar pada tingkat risiko yang sama.

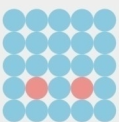
Pengukuran kinerja reksadana saham menggunakan metode Jensen, setelah penerapan pajak menunjukkan empat reksadana saham dengan kinerja terbaik, yaitu reksadana Trim Kapital, Shroder Dana Prestasi Plus, Phinisi, dan rencana Cerdas. Kinerja reksadana saham tersebut dianggap memiliki yang baik karena memiliki nilai alpha positif, artinya kinerja dari reksadana saham ini mampu memberikan laba di atas laba pasar pada tingkat risiko yang sama. Sedangkan sisanya terdapat 12 reksadana saham yang memiliki kinerja yang buruk (kinerja lebih rendah dari kinerja pasar) dengan nilai alpha negatif.

Untuk melihat dampak yang ditimbulkan atas penerapan pajak terhadap atas deviden kinerja reksadana saham maka dilakukan pengujian statistik *paired sample t-test*. Pengujian statistik ini dilakukan dengan cara membandingkan kinerja reksadana antara sebelum dan sesudah penerapan pajak atas deviden reksadana saham.

Hasil pengujian *paired sample t-test* menunjukkan bahwa rata-rata kinerja reksadana saham sebelum dan sesudah pengenaan pajak penghasilan dengan $df = 15$ dan pada $\alpha = 5\%$, menghasilkan t statistik = 1.160. Nilai dari *significant two-tailed* = 0.264 yang lebih besar dari $\alpha = 0.05$, sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata kinerja reksadana saham sebelum pengenaan pajak dengan rata-rata kinerja reksadana saham sesudah pengenaan. Pajak tersebut tidak signifikan disebabkan investor menganggap pajak memang sudah selayaknya diterapkan, namun hal yang paling penting yang diperhatikan oleh para investor mengenai penerapan pajak adalah besarnya tarif pajak yang akan diberlakukan yang nantinya akan berpengaruh pada kinerja reksadana saham. Disamping itu, kondisi makro ekonomi pada tahun 2005 mengalami kondisi yang tidak baik, adanya kenaikan BBM (bahan bakar minyak), yang mengakibatkan adanya inflasi, adanya peningkatan tingkat suku bunga SBI (Setifikat Bank Indonesia) sehingga saham dan obligasi tidak menarik lagi, investor lebih memilih deposito atau tabungan.

Analisis berikutnya adalah analisis regresi linier berganda. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh penerapan pajak penghasilan terhadap kinerja reksadana saham. Dalam analisis ini yang menjadi variabel independennya yaitu NAB (nilai aktiva bersih), deviden (sebagai salah satu unsur yang dikenakan pajak), kemudian adanya variabel *dummy* pajak, yang mengindikasikan pengaruh pajak terhadap kinerja reksadana saham, nilai 1

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



menunjukkan adanya penerapan pajak, sedangkan nilai nol (0) menunjukkan bahwa kinerja reksadana tidak dikenakan pajak.

Hasil dari analisis regresi linier berganda ini menunjukkan pajak tidak berpengaruh secara signifikan (nyata) terhadap kinerja reksadana saham, hal ini dilihat dari nilai P-value yang menunjukkan nilai 0,680 pada $\alpha = 10\%$. Nilai P-value ini lebih besar dari nilai alpha.

Implikasi manajerial yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah bagi investor tipe *risk avoider dengan degree of risk avoider tinggi* yaitu investor yang berusaha menghindari risiko dalam kegiatan investasinya untuk mendapatkan *return* tertentu maka investor dapat memilih saham yang memberikan risiko terendah dengan tingkat *return* diatas *return* pasar dan *return* rata-rata. Berdasarkan hasil analisis, reksadana saham yang memiliki kondisi tersebut adalah Dana Sentosa, Big Nusantara, Nikko Dana Saham, Arjuna, dan Maestro Dinamis. Sedangkan reksadana saham yang memiliki nilai α (alpha) positif, berdasarkan hasil analisis, reksadana saham yang memiliki kondisi tersebut adalah reksadana saham Trim Kapital, Shcroder Dana Prestasi Plus, Phinisi, dan rencana Cerdas. Investor tipe *risk avoider dengan degree of risk avoider sedang* merupakan investor yang dalam kegiatan investasinya mengharapkan tingkat *return* dan risiko yang sedang. Investor tipe ini dapat memilih reksadana saham BNI Reksadana Berkembang, Manulife dan Panin. Bagi investor tipe *risk avoider dengan degree of risk avoider rendah* yaitu investor yang menyukai risiko tinggi untuk mendapatkan *return* yang tinggi maka investor dapat memilih untuk membeli reksadana saham Trim Kapital, Fortis, Rencana Cerdas, Schroder, Mawar karena saham ini mempunyai tingkat risiko yang paling tinggi dengan menghasilkan *return* yang paling tinggi pula baik sebelum maupun sesudah penerapan pajak.

Keputusan pemerintah untuk menerapkan pajak pada reksadana disamping untuk meningkatkan penerimaan pemerintah, pengenaan pajak juga dimaksudkan untuk asas keadilan. Keadilan yang dimaksud adalah selama ini perolehan keuntungan menjadi yang menjadi objek pajak adalah bunga atas deposito dan tabungan, sedangkan untuk reksadana tidak dikenakan pajak. Selain itu juga investor berinvestasi pada reksadana dengan tujuan untuk menghindari pajak. Pihak pengelola reksadana saham (Manajer Investasi) perlu mempertimbangkan tarif pajak penghasilan yang sesuai.

Dari hasil uji regresi linier berganda terlihat bahwa penerapan pajak pada deviden reksadana saham pada pertengahan tahun 2005-2006 tidak memberikan pengaruh yang signifikan, dengan nilai P-value sebesar $0,680 > \alpha$, dengan $\alpha = 0.1$. Banyak faktor lain yang perlu diperhatikan dalam menentukan kinerja reksadana saham, misalnya mengenai makro ekonomi. Pajak memang sudah selayaknya ditetapkan pada reksadana saham tepatnya pada deviden, akan tetapi perlu dipertimbangkan besarnya tarif yang akan dikenakan.

Kata Kunci : Reksadana Saham (*Mutual Funds*), Deviden (*devidend*), Pajak (*Tax*), Metode Jensen (*Jensen Method*).

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.