

I. PENDAHULUAN

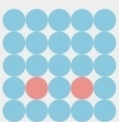
1.1. Latar Belakang

Investasi merupakan suatu daya tarik bagi para investor karena dengan berinvestasi seorang investor dihadapkan pada dua hal yaitu *return* (imbal hasil) 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 memiliki dana yang terbatas mengingat berinvestasi pada saham dan obligasi investor membutuhkan dana yang cukup besar. Investor tersebut dapat menyerahkan modalnya kepada manajer investasi untuk dikelola. Investasi di reksadana memungkinkan investor mendapatkan hasil investasi dari beragam instrumen investasi, seperti pada reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, reksadana pasar uang dan reksadana campuran. Reksadana sifatnya sangat likuid, mudah untuk diperjualbelikan kembali, selain itu reksadana bebas dari pengenaan pajak penghasilan.

Perkembangan reksadana dapat dilihat dari perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan jumlah investor reksadana. Nilai aktiva bersih mulai mengalami peningkatan di tahun 2004 yang mencapai Rp. 110 triliun. Sebagai

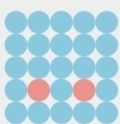
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan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



reksadana yang baru mulai berkembang *return* reksadana Indonesia jauh melebihi *return* reksadana di Asia umumnya. Investor reksadana di Indonesia memperoleh *return* rata-rata 34 persen) (Kontan, 2006).

Pertumbuhan reksadana 2004 mencapai sekitar 46 persen dibanding periode sama tahun sebelumnya dan mencapai puncaknya pada bulan Februari 2005, namun kemudian mengalami penurunan di triwulan terakhir 2005, demikian juga dengan jumlah investor. Peningkatan reksadana Indonesia kurang didukung oleh perbaikan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja dari reksadana. Hal ini dapat dilihat dari beberapa indikator makro ekonomi Indonesia pada periode Januari-September tahun 2005 yang menunjukkan pergerakan relatif menurun. Salah satunya adalah melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US Dollar yang mencapai level Rp. 12.000 terjadi akibat naiknya harga minyak dunia yang mencapai level tertinggi di US\$ 71 per barel di akhir Agustus 2005. Kenaikan harga BBM sebesar 80 persen telah menyebabkan ekspektasi inflasi semakin meningkat dan mengakibatkan tingkat inflasi naik tajam, dimana pada awal Januari 2005 inflasi berada di level 1,42 persen dan di akhir Oktober mencapai 15,65 persen. Untuk meredam laju inflasi, Bank Indonesia sebagai otoritas moneter telah menaikkan suku bunga SBI sekitar 258 bp (*basis point*) atau sekitar 2,58 persen dimana pada bulan Januari 2005 tingkat suku bunga SBI 1 bulan adalah 7,42 persen dan di bulan Oktober 2005 menjadi 11 persen. Peningkatan suku bunga akibat inflasi ini menurunkan harga obligasi termasuk Obligasi Pemerintah (Surat Utang Negara) yang menjadi mayoritas portofolio reksadana, khususnya Reksadana Pendapatan Tetap. Ekspektasi inflasi membuat penurunan harga obligasi semakin tajam yang tercermin dari meningkatnya *yield obligasi*.

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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Selain itu kenaikan tingkat suku bunga deposito dan valas menyebabkan harga obligasi turun sehingga kurang diminati investor. Secara umum gambaran mengenai indikator ekonomi dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Indikator Makro Ekonomi Indonesia Tahun 2002-2006

No.	Indikator	2002	2003	2004	2005	2006
1.	Pertumbuhan PDB (%)	4.38	4.88	5.13	5.6	4.59 ⁽¹⁾
2.	Inflasi (%)	10.03	5.06	6.4	17.11	6.6
3.	Sukubunga (% per tahun)					
	a. SBI satu bulan	12.9	8.1	7.4	12.75	8.5
	b. Deposito 1 bulan	12.8	7.7	6.4	11.98	11.63 ⁽²⁾
	c. Kredit Kerja Modal	18.3	15.8	13.4	15.92	16.25 ⁽³⁾
	d. Kredit Investasi	17.8	16.3	14.1	15.34	15.89 ⁽³⁾
4.	IHSG BEJ	424.9	742.5	1,002.2	1,162.6	1,805.5

Sumber : BPS, BI, dan JSX (diolah), 2007

Keterangan :

- (1). Triwulan 1
- (2). Posisi 26 Juli 2006
- (3). Posisi akhir Mei 2006

Dalam situasi seperti ini, investor berupaya melakukan *redemption* (penjualan kembali unit penyertaan reksadana) karena investor beranggapan makin lambat *redemption* akan semakin rugi sehingga timbulah *massive redemption*. Aksi *redemption* dalam jumlah besar memaksa Manajer Investasi untuk menjual portofolio reksadana terutama obligasi Pemerintah Surat Utang Negara (SUN), sehingga tindakan ini menambah *supply* obligasi di pasar dan menyebabkan harga-harga obligasi semakin menurun karena likuiditas pasar menjadi semakin berkurang (www.bapepam.go.id). Pada Tabel 2 disajikan perkembangan jumlah reksadana, jumlah pemegang saham (unit penyertaan), nilai aktiva bersih serta jumlah saham/unit yang beredar mulai tahun 1996 hingga tahun 2006.

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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Tabel 2. Perkembangan Jumlah Reksadana 1996-2006

Periode	Jumlah Reksadana	Pemegang Saham (U.P*)	NAB (Rp Juta)	Jumlah Saham (Unit yang Beredar)
1996	25	2.441	2.782.322,5	2.942.232.210,518
1997	77	20.234	4.916.604,8	6.007.373.758,547
1998	81	15.482	2.992.171,4	3.680.892.097,256
1999	81	24.127	4.974.105,0	4.349.952.950,816
2000	94	39.487	5.515.954,1	5.006.049.769,659
2001	108	51.723	8.003.769,8	7.303.771.880,360
2002	131	125.820	46.613.833,2	41.665.523.049,213
2003	186	171.712	69.477.719,8	60.020.745.572,816
2004	246	299.063	104.037.824,6	84.700.701.702,709
2005	328	254.660	29.405.732,2	21.262.143.379,980
2006	403	202.991	51.620.077,4	36.140.102.795,600

Ket : *U.P : Unit Penyertaan

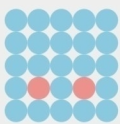
Sumber : E-Monitoring Bapepam (diolah), 2007

Pada tahun 2006 reksadana mulai menunjukkan peningkatannya, hal ini ditunjukkan dengan mulai menurunnya suku bunga SBI dari 12,75 persen menjadi 8,5 persen, yang diikuti oleh penurunan suku bunga deposito dan tabungan. Selain penurunan suku bunga SBI, faktor lain yang mendukung perkembangan reksadana adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang meningkat mencapai 1805,5, kenaikan ini didasarkan pada IHSG tahun 2005 yang berada pada 1162,6.

Demi meningkatkan penerimaan sektor perpajakan, pemerintah berencana untuk mengenakan pajak atas reksadana. Disamping untuk meningkatkan penerimaan pemerintah, pengenaan pajak juga dimaksudkan untuk asas keadilan. Keadilan yang dimaksud adalah selama ini perolehan keuntungan 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.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2007



MB-IPB

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

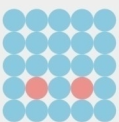
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang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

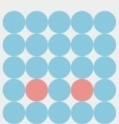


Pemberian dispensasi pajak atas reksadana pada awalnya dimaksudkan untuk menggerakkan pertumbuhan reksadana di Indonesia. Upaya tersebut sangat tepat mengingat reksadana merupakan instrumen investasi jangka panjang yang masih baru sehingga diperlukan insentif tertentu untuk menarik investor. Tanpa dispensasi pajak pun sebenarnya reksadana memiliki *rate of return* yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan instrumen investasi yang dikeluarkan perbankan. Dispensasi pajak akan mengakibatkan *rate of return* menjadi lebih tinggi lagi. Di sisi lain, *rate of return* yang lebih tinggi pada reksadana diperlukan untuk menutup risiko jangka panjang yang akan dihadapi oleh investor. Investasi jangka panjang sangat rentan terhadap risiko-risiko yang datangnya tidak bisa diprediksikan sebelumnya seperti risiko suku bunga, risiko nilai tukar, risiko harga maupun risiko gagal bayar (*default risk*). Risiko-risiko tersebut sebenarnya juga ada pada setiap jenis investasi termasuk investasi jangka pendek, namun untuk investasi jangka panjang, *volatility* dan *exposures*-nya juga semakin besar, termasuk reksadana. Dengan demikian, semakin panjang waktu investasi tersebut maka diperlukan daya tarik yang lebih besar baik berupa insentif bebas pajak ataupun struktur portofolio investasi yang lebih menarik agar investor mau menanamkan dananya pada investasi jangka panjang termasuk reksadana (Makmun dan Nasution, 2005).

Deviden merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada semua pemegang saham. Biasanya dilakukan satu tahun sekali. Bentuk dari deviden itu sendiri, bisa berupa uang tunai ataupun bentuk penambahan saham.

Setiap keuntungan atau pendapatan dari berbagai jenis investasi akan selalu dibebani oleh pajak. Demikian pula dengan investasi reksadana saham. Namun





pengenaan pajak pada reksadana saham ini tidak langsung dikenai pada investor melainkan pada pengelola reksadana itu sendiri. Pada awalnya pemerintah membentuk reksadana dengan tujuan untuk menghimpun dana masyarakat untuk ditanamkan di pasar modal, selain itu juga reksadana ditunjukkan untuk menggerakkan kembali perekonomian Indonesia melalui kegiatan di pasar modal. Apabila reksadana yang berbasis saham dikenakan pajak, hal ini akan membuat investor harus berfikir kembali untuk menanamkan dananya di reksadana saham, dan juga perlu mempertimbangkan *return* dan resiko yang harus ditanggung.

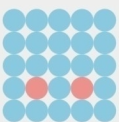
Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penulis tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul **Dampak Penerapan Pajak Deviden Atas Kinerja Reksadana Saham.**

1.2. Rumusan Masalah

Berkembangnya reksadana membuat investor tertarik berinvestasi di pasar modal. Perkembangan reksadana yang cukup menarik terjadi pada tahun 2004, namun pada tahun 2005 reksadana mengalami penurunan akibat adanya *redemption*. Hal ini tidak berlangsung lama, pada tahun 2006 investasi pada reksadana mulai membaik. Perkembangan reksadana selama tiga tahun yang tidak stabil, sehingga perlu dilihat kinerjanya selama tiga tahun belakangan ini.

Sepanjang tahun 2006 reksadana saham memberikan keuntungan yang paling tinggi, sejalan dengan meningkatnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Rata-rata keuntungan reksadana saham sekitar 50 persen bahkan sampai 100 persen. Dengan meningkatnya keuntungan reksadana saham, menaikkan minat investor untuk menanamkan dananya pada instrumen yang memiliki risiko yang tinggi ini. Dengan semakin menurunnya suku bunga dari 12,75 persen

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 mengummumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



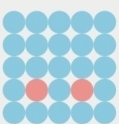
menjadi 8,5 persen maka harga saham akan meningkat, dan akan berpengaruh pula pada reksadana saham. Dengan demikian para investor dapat kembali menanamkan dananya pada reksadana saham dengan harapan mendapatkan keuntungan yang tinggi.

Hal yang paling menarik bagi investor dalam menginvestasikan modalnya di reksadana adalah karena tidak terdapat pengenaan pajak. Menurut peraturan perpajakan yang dikeluarkan Dirjen Pajak, disebutkan bahwa bagian laba (hasil investasi) termasuk pelunasan kembali (pencairan) unit penyertaan yang diterima oleh investor bukan merupakan objek pajak. Perlakuan demikian sangatlah wajar, karena investasi yang dilakukan oleh Manajer Investasi atas dana nasabah yang terkumpul dalam reksadana hampir seluruhnya dikenakan pajak atas hasil investasi yang diperoleh, sehingga secara tidak langsung, investor pun telah membayar pajak atas hasil investasi yang diperolehnya.

Pengenaan PPh (pajak penghasilan) terhadap penghasilan dari reksadana adalah untuk memberikan perlakuan yang sama dengan bunga deposito maupun tabungan. Pemberlakuan penerapan pajak deviden reksadana saham akan berpengaruh pada penurunan keuntungan yang diperoleh (dividen). Penurunan deviden tersebut maka akan mengurangi minat para investor untuk menanamkan dananya pada reksadana saham. Sehingga penerapan pajak ini tidak sesuai dengan tujuan reksadana dalam penggalangan dana bagi para investor yang memiliki dana kecil.

Terjadinya peningkatan dan penurunan dari nilai aktiva bersih reksadana saham yang terjadi pada tahun 2004-2006 diperkirakan disebabkan oleh faktor

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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



penerapan pajak. Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan di atas, dengan demikian perumusan masalah adalah sebagai berikut :

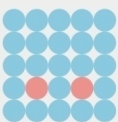
1. Bagaimana kinerja reksadana saham dan penerapan pajak deviden di Indonesia selama tahun 2004-tahun 2006?
2. Bagaimana dampak penerapan pajak atas reksadana khususnya reksadana saham yang akan mempengaruhi deviden?
3. Bagaimana implikasi dari hasil analisis kinerja reksadana saham dan perlakuan pajak atas reksadana saham terhadap investasi dan perusahaan investasi?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini untuk memberikan informasi dan pertimbangan kepada para investor yang menanamkan modalnya di pasar modal khususnya pada reksadana saham. Dengan adanya informasi ini diharapkan akan memberikan dampak yang lebih baik terhadap para investor dalam menanamkan modalnya di reksadana saham. Oleh karena itu tujuan penelitian ini adalah :

1. Menganalisis kinerja reksadana saham dan perlakuan pajak deviden di Indonesia selama tahun 2004-tahun 2006.
2. Menganalisis dampak penerapan perlakuan pajak atas reksadana khususnya reksadana saham yang akan mempengaruhi deviden.
3. Merumuskan implikasi manajerial dari hasil analisis kinerja reksadana saham dan perlakuan pajak deviden atas reksadana saham terhadap investasi dan investor.

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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini secara umum diharapkan dapat bermanfaat bagi para investor yang bergerak pada investasi berbentuk reksadana, sedangkan secara khusus hasil penelitian ini dapat berguna :

1. Bagi peneliti, agar dapat mengetahui kinerja reksadana saham dalam kurun waktu 2004-2006, serta kebijakan penerapan pajak penghasilan atas reksadana saham yang akan mempengaruhi deviden.
2. Bagi investor, agar dapat memberikan masukan dan gambaran bagi para investor, khususnya dengan kebijakan penerapan pajak penghasilan yang akan berpengaruh pada deviden, dan minat para investor untuk menanamkan dananya pada reksadana khususnya reksadana saham.
3. Dapat dijadikan rujukan bagi penelitian di sekitar masalah yang sama.

1.5. Batasan Penelitian

Penelitian kali ini lebih difokuskan pada reksadana saham karena reksadana jenis ini mempunyai tingkat risiko yang paling tinggi dibandingkan dengan reksadana jenis lainnya disamping juga akan memberikan *return* yang lebih tinggi. Penelitian ini juga memfokuskan pada kebijakan penerapan pajak penghasilan atas reksadana saham berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK), apakah penerapannya sudah efektif bagi para investor. Dalam penelitian ini reksadana saham yang akan diteliti adalah reksadana saham yang aktif selama periode 2004 hingga 2006.

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 mengummumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.