

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar Modal di Indonesia dapat dikatakan telah memiliki umur yang cukup panjang dan mungkin tidak banyak orang tahu bahwa Pasar Modal Indonesia adalah yang tertua di Asia Tenggara, sedangkan untuk Asia adalah yang keempat setelah Bombay (1830), Hongkong (1871) dan Tokyo (1871). Dari segi prestasi, paling tidak majalah *TIME* pada tahun 1991, pernah menurunkan tajuk yang memuat tiga pasar modal negara berkembang yang dinilai paling dinamis di dunia, salah satunya adalah pasar modal Indonesia yang disebut sebagai *The Fastest Growing Capital Market in Asia*.

Dari indikator perkembangan pasar modal, dapat dilihat bahwa sampai dengan bulan Juni 1997, kapitalisasi dan jumlah emiten menunjukkan perkembangan dengan tren yang cukup pesat. Karena itulah pasar modal Indonesia menjadi catatan *TIME*. Nilai kapitalisasi telah meningkat dari nilai 253 juta dolar pada tahun 1988 menjadi 106,7 miliar dolar Amerika Serikat pada bulan Juni 1997 dan jumlah emiten dari 24 meningkat menjadi lebih dari 10 kali lipatnya (257). Tetapi krisis pula yang akhirnya yang menghantamnya sehingga kapitalisasi menurun tajam sampai hanya 29,106 miliar dolar Amerika Serikat pada akhir tahun 1997. Kenyataan ini melemparkan Indonesia ke posisi 39 dalam ranking kapitalisasi pasar modal dunia di bawah Singapura, Malaysia dan Filipina untuk kawasan ASEAN dan hanya setingkat lebih baik dari Kuwait (ranking 40). Sementara posisi teratas masih ditempati oleh Amerika Serikat, diikuti oleh Jepang, Inggris, Jerman dan Australia. Tabel 1.1 menunjukkan statistik perkembangan Bursa Efek Jakarta 1992-1999.

Tabel 1.1 Statistik Perkembangan Bursa Efek Jakarta 1992-1999

Data	Tahun							
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1. IHSG (poin)	274,335	588,765	469,640	513,847	637,432	401,712	398,038	688,521
2. Jumlah emiten	153	172	2117	238	253	283	288	277
3. Kapitalisasi pasar (Triliun Rp)	24,8	69,3	103,8	152,2	215,0	159,9	175,7	440,1
4. Volume Perdagangan (miliar lembar)	1,7	3,8	5,3	10,6	29,5	76,6	90,6	178,5
5. Rata-rata Harian Volume perdagangan (juta lembar)	6,9	15,6	21,6	43,3	101,0	311,4	366,9	722,6
6. Nilai Perdagangan (Triliun Rp)	8,0	19,1	25,5	32,4	75,7	120,4	99,7	147,9
7. Rata-rata Harian Nilai Perdagangan (Miliar Rp)	32,2	77,6	104,0	131,5	273,1	489,4	403,6	598,7
8. Jumlah Transaksi (ribuan kali)	Tt	252	374	609	1.759	2.972	3.506	4.549
9. Rata-rata transaksi harian	Tt	1.023	1.526	2.478	7.063	12.083	14.195	18.418
10. Pengumpulan Dana (Triliun/Rp)								
Dari IPO	0,6	1,5	4,3	5,6	2,4	3,5	1,1	0,3
Dari Right Issue	0,6	3,0	6,0	3,2	11,0	16,1	8,8	150,1
Dari Waran	0,0	0,0	0,0	0,0	0,004	0,0	0,0	0,0
Dari Obligasi Konversi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,9	0,0	0,0
Total Dana	1,3	4,5	10,5	8,7	13,5	19,6	9,9	150,1

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Sejak diberlakukan UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, Reksa Dana mulai dikenal di Indonesia bersamaan dengan diterbitkannya Reksa Dana berbentuk Perseroan Terbatas (PT) tertutup oleh PT BDNI Reksadana pada tahun 1995.

Per definisi, Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telali mendapat ijin dari Bapepam (definisi menurut Undang-undang Pasar Modal no 8 tahun 1995, pasal 1 ayat 27). "*Mutual Fund is a company that invest in a diversified portfolio of securities*" (dan "*A guide to Understanding Mutual Fund*", Investment Company Institute, 1998). Portofolio investasi dari Reksa Dana dapat terdiri dari berbagai

macam instrumen surat berharga seperti saham, obligasi, instrumen surat berharga lainnya seperti instrumen pasar uang, atau campuran dari instrumen-instrumen di atas.

Bagi banyak pengamat investasi, ide untuk mengumpulkan sumber daya keuangan (dana) yang dimiliki oleh individu-individu di bawah arahan manajer investasi profesional, yang selanjutnya melakukan diversifikasi secara luas, sehingga pada akhirnya akan menguntungkan individu-individu bersangkutan, dianggap sebagai salah satu ide paling fenomenal di abad kedua puluh satu ini. Sebagian di antaranya malah menganggap Reksa Dana sebagai *The Greatest Investment Ever Invented* (dari "*Mutual Funds... The Greatest Investment Ever Invented*" *Mutual Fund Magazine*, April 1998)

Reksa Dana muncul karena umumnya pemodal mengalami kesulitan untuk melakukan investasi sendiri pada surat-surat berharga seperti saham, obligasi, SBI dan juga pada valas. Kesulitan yang dihadapi pemodal antara lain adalah perlunya melakukan berbagai analisis dan memonitor kondisi pasar secara terus-menerus yang sangat menyita waktu. Kesulitan lain adalah dibutuhkan dana yang relatif besar untuk dapat melakukan investasi pada surat-surat berharga di atas. Di lain pihak, catatan historis menunjukkan, dalam jangka panjang, investasi pada surat-surat berharga di atas dapat memberikan hasil yang lebih baik daripada sekedar tabungan dan deposito.

Pada awal 1996, Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) mengeluarkan peraturan pelaksanaan tentang Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Peraturan tersebut membuka peluang lahirnya Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK), tumbuh dan berkembang. Selanjutnya, sampai dengan pertengahan tahun 1997, industri ini mekar dari hanya satu izin penerbitan menjadi 24 pada tahun 1996 dengan total aset Rp 2,78 triliun dan kemudian berhasil mencapai puncaknya pada bulan Juli 1997 dengan jumlah Reksa Dana sebanyak 76 dan total aset Rp 8,3 triliun, sedangkan Amerika Serikat memerlukan waktu enam belas tahun untuk memiliki 48 reksa dana sekitar tahun 1940-an.

Karena itu, tidak salah kalau pada tahun 1996 telah dicanangkan sebagai tahun "Reksa Dana" di pasar modal Indonesia oleh ketua Bapepam saat itu, Bapak I Gede Putu Ary Suta. Reksa Dana pun mendapat julukan "bayi ajaib" karena proses pertumbuhannya yang sangat cepat.

Sayangnya krisis makro berimbas pada perkembangan selanjutnya. Krisis yang mulanya berasal dari permasalahan mata uang menyebar ke aspek-aspek lainnya, termasuk pasar modal. Reksa Dana yang pada hakikatnya terkait dengan instrumen pasar uang dan pasar modal terkena imbasnya. Bahkan ada manajer investasi dan Reksa Dana yang terpaksa ditutup karena kondisi perekonomian yang tidak kondusif. Memang tidak banyak yang gulung tikar, tetapi kalau mengacu pada apa yang terjadi di Amerika Serikat, ternyata fakta menunjukkan bahwa tidak satupun reksa dana yang gulung tikar sejak diberlakukannya *Investment Company Act* tahun 1940.

Aset reksa Dana turun lebih dari 250% dan hanya menyisakan 15.842 pemodal di akhir tahun 1998. Ini agak ironis karena krisis tersebut dimulai justru pada saat pasar modal Indonesia merayakan hari jadinya yang ke-20 secara besar-besaran. Julukan barupun diberikan kepadanya, yaitu janda kembang, masih cukup cantik tapi telah ditinggalkan pemiliknya.

Tahun 1999-2000 seiring membaiknya pasar telah membangkitkan kembali optimisme pelaku pasar. Reksa Dana pun ikut menggeliat dengan munculnya beberapa reksa dana baru. Data bulan Januari sampai pertengahan tahun 2000 menunjukkan pertumbuhan aset Reksa Dana yang konsisten dan mampu menghimpun kembali dana masyarakat lebih dari Rp 5,4 triliun. Yang lebih menggemirakan adalah jumlah pemodal yang memasuki industri ini terus menerus bertambah. Meskipun jumlahnya sempat turun sampai angka belasan ribu, namun sedikit demi sedikit merangkak naik sampai 33.000 pemodal dengan jumlah Reksa Dana yang dapat dijadikan alternatif sebanyak 91 pada tahun 2000. Sedangkan data pada akhir bulan Januari 2002 menunjukkan kenaikan hingga mencapai Rp 8,5 triliun.

Jumlah ini melampaui angka *asset imder management* (AUM) sebelum krisis ekonomi yang mencapai Rp 8,3 triliun. Sedangkan jumlah pemegang unit reksa dana berdasarkan catatan Bapepam per Januari 2002 meningkat menjadi 53.401 orang. Jumlah ini terdiri dari pemilik perseorangan dan institusi seperti dana pensiun.

12 Pokok Permasalahan

Bila dibandingkan dengan Amerika Serikat, di mana masyarakatnya sudah sangat memahami (*wel/ educated*) reksa dana, perkembangan reksa dana di Indonesia masih tertinggal jauh. Sebagai gambaran di Amerika sampai bulan Maret 1999, jumlah reksa dana yang beredar mencapai 7.791 dengan Nilai Kekayaan Bersih Reksa Dana US\$ 8.68 triliun dan hampir dimiliki lebih dari 50% rumah tangga di Amerika. Namun potensi perkembangan reksa dana di Indonesia masih sangat cerah bila dilihat dari jumlah penduduknya yang besar. Jadi, sebenarnya pasar Indonesia tidak pernah kehilangan potensi. Bayangkan sebuah *huge market* (216 juta penduduk) dengan pola dan kebiasaan konsumsi yang tinggi. Seandainya 10% dari jumlah penduduk Indonesia (J^{an} bandingkan dengan Malaysia yang 35%) menjadi konsumen prospektif dengan rata-rata *subsription* 1 juta rupiah, maka dapat terkumpul dana Rp 21,6 triliun, yang memberikan kontribusi kurang lebih 10% dari APBN tahun 1998/1999.

Tapi tanpa *awareness* apalagi *product knowledge* yang memadai, potensi hanya sekedar angka belaka tanpa makna. Di sinilah pentingnya pendidikan bagi publik. Tanggung jawab ini seharusnya tidak hanya diemban oleh pemerintah, tetapi juga oleh semua pihak yang terkait. Bagi manajer investasi, ada baiknya sebagian pendapatan disisihkan untuk *market education*.

Dengan semakin banyaknya manajer investasi yang mengeluarkan produk investasi reksa dana dengan berbagai jenis dan komposisi, serta menjanjikan tingkat pengembalian

yang sangat menarik, maka sering menimbulkan persaingan dalam menarik calon investor. Akibatnya manajer investasi harus berkompetisi dalam hal menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) reksa dananya agar lebih tinggi dari manajer investasi lainnya.

John C Bogle yang dikenal sebagai Bapak Reksa Dana Indeks di Amerika Serikat dalam bukunya *Bogle on Mutual Fund* (Burr Ridge, Illinois : Irwin, Inc, 1994) menyampaikan beberapa kiat untuk memilih *mutual fund* yang di Indonesia dikenal sebagai reksa dana. Salah satu kiatnya dalam berinvestasi pada reksa dana saham agar diperoleh tingkat pengembalian yang lebih baik dari reksa dana saham lainnya, adalah dengan membentuk **reksa dana indeks** yang tak lain adalah reksa dana yang portofolionya meniru indeks pasar.

Pada tahun 1976 melalui Vanguard suatu perusahaan reksa dana yang dibentuknya, Bogle menawarkan reksa dana indeks yang terdiri dari saham-saham yang digunakan untuk menghitung indeks pasar. Reksa dana indeks yang diberi nama *Portfolio Index 500* itu dibuat dengan meniru saham-saham dengan pengalokasian dana atas saham-saham tersebut persis sama dengan indeks pasar Standard & Poor 500. Karena reksa dananya dibuat persis, maka kinerja Portfolio Indeks 500 sama dengan kinerja Index Standard & Poor 500. Dan kenyataannya indeks pasar berkinerja lebih baik dari pada sebagian besar reksa dana saham yang ada, sehingga reksa dana saham yang meniru indeks pasar ini juga berkinerja lebih baik dari sebagian besar reksa dana saham lainnya.

Melalui pembentukan *Portfolio Index 500* yang hanya meniru indeks pasar tanpa berusaha memilih saham secara aktif, Vanguard tidak perlu membayar analis untuk menghitung prospek saham-saham dan tidak perlu mengeluarkan biaya transaksi yang tinggi akibat perubahan portofolio. Sementara biaya tahunan untuk manajemen aktif dapat mencapai lebih dari 1% nilai aktiva, Vanguard hanya mengeluarkan sejumlah kecil biaya yaitu kurang dari 0,2% untuk membentuk *Portfolio Index 500*.

Selanjutnya sejak tahun 1976 reksa dana indeks telah banyak dipertimbangkan sebagai alternatif untuk berinvestasi pada reksa dana saham. Pada awal tahun 1994, Portofolio Index 500 milik Vanguard tersebut telah memiliki hampir 8 juta dolar Amerika Serikat aktiva yang menempatkannya di antara sepuluh besar perusahaan Reksa Dana di Amerika Serikat.

Dengan berhasilnya kiat Bogle pada reksa dana indeks di Amerika Serikat tersebut, yang menjadi pertanyaan adalah, dapatkah hal tersebut di implementasikan dalam berinvestasi pada reksa dana saham di pasar modal Indonesia? Dapatkah IHSG dan LQ-45 yang diasumsikan sebagai Reksa Dana Indeks berkinerja lebih baik dari Reksa Dana - Reksa Dana Saham yang di teliti?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah kiat investasi reksa dana saham di pasar modal Indonesia seperti yang dilakukan oleh John C Bogle dengan membentuk reksa dana indeks dapat memberi tingkat pengembalian yang lebih baik bila dibandingkan dengan reksa dana saham lainnya yang bukan merupakan reksa dana indeks.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi baik bagi manajer investasi maupun investor lokal sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan di dalam berinvestasi pada reksa dana saham di pasar modal Indonesia.

1.4 Metodologi Penelitian

Dibedakan atas tiga tahap, yaitu :

1) Tahap pertama :

Merupakan studi kepustakaan untuk mengkaji secara teoritis hal-hal yang berhubungan dengan reksa dana dan industrinya.

2) Tahap kedua :

Memilih reksa dana saham yang telah efektif sebelum Agustus 1997 dan masih aktif sampai Desember 2001 dengan pertimbangan yang akan dianalisis kinerjanya adalah reksa dana-reksa dana saham yang telah aktif selama periode waktu minimal 4 tahun.

3) Tahap ketiga :

Mengevaluasi kinerja yang dicapai reksa dana saliam yang dipilih dengan membandingkan Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/UP) nya dengan kinerja pembandingnya, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks LQ-45.

15 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan karya akhir ini terdiri dari lima bab yang masing-masing terbagi-bagi menjadi beberapa sub bab. Ada pun garis besar kerangka penulisan adalah sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan,

Bab ini berisi latar belakang, pokok permasalahan yang akan dibahas, tujuan penelitian, metode penelitian dan sistematika penulisan.

2. Bab II: Tinjauan Pustaka

Bab ini meliputi telaah kepustakaan yang dikelompokkan berdasarkan berbagai pendekatan, seperti pengertian investasi, instrumen finansial dan karakteristik uniknya, teori portofolio, teori pasar efisien, defmisi reksa dana, jenis dan tujuan masing-masing reksa dana dan berbagai aspek pada reksa dana, serta penilaian kinerja reksa dana.

3. Bab III: Metodologi Penelitian

Bab ini berisikan cara penelitian dilaksanakan termasuk metode dan periode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan.

4. Bab IV : Analisa dan Pembahasan

Bab ini berisi mengenai reksa dana yang dipilih dan diperhitungkan atas kinerjanya dan berdasarkan perhitungan yang diperoleh, selanjutnya dilakukan analisis dan pembahasan atas hasil yang diperoleh.

5. Bab V : Kesimpulan dan Saran

Bab ini merupakan bab penutup, berisi tentang kesimpulan dan saran yang dihasilkan. Kesimpulan merupakan ikhtisar dari pembahasan yang telah dilakukan. Ikhtisar ini akan memberikan pendapat apakah investasi pada reksa dana saham yang meniru indeks memang lebih menguntungkan dari reksa dana saham yang telah dipilih.

