

**BAB IV**  
**ANALISIS IMPLIKASI EKSTENSIFIKASI PAJAK PENGHASILAN**  
**ATAS INSTRUMEN REKSA DANA SAHAM**

**A. Analisis Dampak yang Timbul Pada Wacana Ekstensifikasi Pengenaan Pajak Penghasilan atas Reksa dana saham**

Proses pembuatan kebijakan pajak di Indonesia melalui tahapan-tahapan yaitu membentuk tim penyusunan Rancangan Undang-Undang Pajak (RUU Pajak) di Direktorat Jenderal Pajak (DJP), mengundang para pihak-pihak untuk mendapatkan masukan dan dengar pendapat (*hearing*), perizinan Menteri Keuangan, perizinan Departemen Hukum dan HAM, kemudian penyusunan dan pengesahannya melalui Dewan Perwakilan Rakyat (DPR).<sup>50</sup> Berikut RUU PPh pasal 4 ayat 2 sebagai upaya ekstensifikasi pajak atas reksa dana :

” Atas penghasilan berupa bunga deposito dan tabungan-tabungan lainnya, penghasilan berupa dividen yang diterima atau diperoleh Wajib Pajak Orang Pribadi dan reksa dana, penghasilan dari transaksi saham, obligasi, Surat Utang Negara, sekuritas lainnya dan derivatif yang diperdagangkan di bursa, penghasilan dari pengalihan harta berupa tanah dan/atau bangunan, penghasilan berupa hibah yang diterima oleh keluarga sedarah dalam garis keturunan lurus satu derajat serta penghasilan tertentu lainnya dapat dikenakan pajak yang bersifat final yang diatur dengan Peraturan Pemerintah.”

RUU PPh tersebut menjadi kontroversi antara dirjen pajak dan Manajer Investasi.

Wacana RUU tersebut menjadi kontroversi antara manajer investasi dan dirjen pajak karena akan berpenaruh langsung terhadap investor dan Manajer investasi sebagai pengelola reksa dana saham.

---

<sup>50</sup> Hasil wawancara dengan Kasubdib Dampak Kebijakan Direktorat Jenderal Pajak, John Hutagaol 5 Mei 2008 pukul 07.30

### **A.1. Dampak Pada Investor**

Salah satu cara meningkatkan perekonomian negara adalah dengan mengedukasi masyarakat agar tertarik untuk melakukan investasi agar sektor riil dapat tumbuh. Dengan semakin banyak masyarakat yang mau belajar untuk melakukan investasi dengan mempertimbangkan risiko yang ada, secara tidak langsung akan mempercepat pertumbuhan ekonomi negara. Salah satu instrumen investasi yaitu reksa dana saham hingga kini mampu memberikan return paling besar dibandingkan dengan instrumen reksa dana lainnya. Penerapan atas wacana ekstensifikasi Pajak Penghasilan atas Reksa Dana tentunya akan berdampak langsung terhadap investor Reksa Dana Saham yang dapat dilihat dari berkurangnya *return* hasil penjualan kembali Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang diterima oleh para investor.

Untuk menghitung tingkat pengembalian Reksa Dana maka investor harus memahami penghitungan dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) karena perhitungan tingkat pengembalian tersebut menggunakan nilai NAB tersebut. Untuk menghitung tingkat pengembalian Reksa Dana maka dibuat sebuah portofolio, misalkan Reksa Dana Saham Trial Holi yang nilai awalnya Rp 1 milyar. Biasanya, pada awal Reksa Dana nilai awal NAB adalah Rp 1000, sehingga jumlah unit dari Reksa Dana sebesar Rp 1 juta unit. Pemilik satu juta unit penyertaan tersebut ada pada Bank Kustodian. Bila Manajer Investasi Reksa Dana Saham Trial Holi membeli saham astra (ASII) sebanyak 200 lot (1 lot sama dengan 500 saham) dengan harga Rp 2450 per saham ; Indosemen (INTP) sebanyak 200 lot@ Rp 775; Telekomunikasi (TLKM) sebanyak 200 lot@Rp 3425 dan Aneka Tambang (ANTM) sebanyak 400 lot@ Rp 800 dan

sisanya sebesar Rp 175 juta pada rekening koran dengan tingkat bunga 4% per tahun. Nilai seluruh portofolio sebesar Rp 1 milyar dan NAB sebesar Rp 1,000. Pada bulan berikutnya, harga saham mengalami kenaikan ASII menjadi Rp 2700 per saham, INTP menjadi Rp 825 per saham, TLKM menjadi Rp 3700 per saham dan ANTM menjadi Rp 900 per saham.

Tabel perhitungan NAB Reksadana Saham berbasis saham dan deposito (4% per tahun) :

**Tabel IV.1**

**Perhitungan NAB Reksadana Saham berbasis Saham dan Deposito**

|                              | Lot | Harga(Rp) | Nilai(Rp)     |
|------------------------------|-----|-----------|---------------|
| <b>Bulan pertama</b>         |     |           |               |
| ASII PT. Astra International | 200 | 2,450     | 245,000,000   |
| INTP PT. Indosemen Tunggal P | 200 | 775       | 77,500,000    |
| TLKM PT. Telekomunikasi      | 200 | 3,425     | 342,500,000   |
| ANTM PT. Aneka Tambang       | 400 | 800       | 160,000,000   |
| Cash                         |     |           | 175,000,000   |
| Total Dana Kelolaan          |     |           | 1,000,000,000 |
| Jumlah Unit                  |     |           | 1,000,000     |
| NAB per Unit                 |     |           | 1,000         |
| <b>Bulan Kedua</b>           |     |           |               |
| ASII PT. Astra International | 200 | 2,700     | 270,000,000   |
| INTP PT. Indosemen Tunggal P | 200 | 825       | 82,500,000    |
| TLKM PT. Telekomunikasi      | 200 | 3,700     | 370,000,000   |
| ANTM PT. Aneka Tambang       | 400 | 900       | 180,000,000   |
| Cash                         |     |           | 175,019,178   |
| Total                        |     |           | 1,077,519,178 |
| NAB per Unit                 |     |           | 1077.519178   |
| Growth NAB                   |     |           | 7.752%        |

Sumber : Diolah oleh peneliti

Pajak atas reksadana diterapkan dengan asumsi dijual di bulan kedua oleh investor:

- PPh final atas saham di jual di bursa

$$0,1\% \times \text{Rp } 902,500,000 = \text{Rp } 902,500$$

Setelah dipotong pajak menjadi

$$\text{Rp } 902,500,000 - \text{Rp } 902,500 = \text{Rp } 901,597,500$$

- PPh final atas bunga deposito

$$20\% \times 4\% / 12 \times \text{Rp } 175,019,178 = \text{Rp } 116,679$$

Setelah dipotong pajak menjadi

$$\text{Rp } 175,019,178 - \text{Rp } 116,679 = \text{Rp } 174,902,499$$

- Dividen atas redemption yang dilakukan investor setelah pajak adalah

$$= (\text{Rp } 901,597,500 + \text{Rp } 174,902,499) - \text{Rp } 1,000,000,000$$

$$= \text{Rp } 76,499,999$$

- Tarif pajak efektif sebelum ekstensifikasi :

$$= \frac{902,500 + 116,679}{1,000,000,000} = \frac{1,019,179}{1,000,000,000} = 0,101\%$$

- Ekstensifikasi pajak sebesar 0,05% atas dividen reksadana diterapkan, maka :

$$= \text{Rp } 76,499,999 \times 0,05\%$$

$$= \text{Rp } 38,249$$

- Tarif Pajak Efektif

$$= \frac{38,249 + 902,500 + 116,679}{1,000,000,000} = \frac{1,057,428}{1,000,000,000} = 0,105\%$$

$$= \frac{38,249 + 902,500 + 116,679}{1,000,000,000} = \frac{1,057,428}{1,000,000,000} = 0,105\%$$

Maka tarif pajak efektif  $100\%/0,105\% = 952$ , yang artinya setiap tambahan penghasilan sebesar Rp 952 maka akan dikenakan pajak Rp 1.

Tabel perhitungan NAB Reksadana Saham berbasis saham dan obligasi :

**Tabel IV.2**

**Perhitungan NAB Reksadana Saham berbasis Saham dan Obligasi**

|                              | Lot         | Harga(Rp) | Nilai(Rp)     |
|------------------------------|-------------|-----------|---------------|
| <b>Bulan pertama</b>         |             |           |               |
| ASII PT. Astra International | 200         | 2,450     | 245,000,000   |
| INTP PT. Indosemen Tunggal P | 200         | 775       | 77,500,000    |
| TLKM PT. Telekomunikasi      | 200         | 3,425     | 342,500,000   |
| ANTM PT. Aneka Tambang       | 400         | 800       | 160,000,000   |
| obligasi PLN                 | (kupon:10%) |           | 175,000,000   |
| Total                        |             |           | 1,000,000,000 |
| NAB per Unit                 |             |           | 1,000         |
| <b>Bulan Kedua</b>           |             |           |               |
| ASII PT. Astra International | 200         | 2,700     | 270,000,000   |
| INTP PT. Indosemen Tunggal P | 200         | 825       | 82,500,000    |
| TLKM PT. Telekomunikasi      | 200         | 3,700     | 370,000,000   |
| ANTM PT. Aneka Tambang       | 400         | 900       | 180,000,000   |
| Obligasi PLN                 | (kupon:10%) |           | 176,458,333   |
| Total                        |             |           | 1,078,519,700 |
| NAB per Unit                 |             |           | 1078.519178   |
| Growth NAB                   |             |           | 7.758%        |

Sumber : Diolah oleh peneliti

Maka dapat dihitung tarif efektif dalam pemajakan apabila upaya ekstensifikasi pajak atas reksadana diterapkan dengan asumsi dijual di bulan kedua oleh investor:

- PPh final atas saham di jual di bursa

$$0,1\% \times \text{Rp } 902,500,000 = \text{Rp } 902,500$$

Setelah dipotong pajak menjadi

$$\text{Rp } 902,500,000 - \text{Rp } 902,500 = \text{Rp } 901,597,500$$

- PPh final atas bunga obligasi

$$20\% \times 10\% / 12 \times \text{Rp } 176,458,333 = \text{Rp } 294,097$$

Setelah dipotong pajak menjadi

$$\text{Rp } 176,458,333 - \text{Rp } 294,097 = \text{Rp } 176,164,236$$

- Dividen atas redemption yang dilakukan investor setelah pajak adalah:

$$= (\text{Rp } 901,597,500 + \text{Rp } 176,164,236) - \text{Rp } 1,000,000,000$$

$$= \text{Rp } 77,761,736$$

- Tarif pajak efektif sebelum ekstensifikasi :

$$\frac{= 902,500 + 294,097}{1,000,000,000} = \frac{1,196,597}{1,000,000,000} = 0,119\%$$

- Ekstensifikasi pajak sebesar 0,05% atas dividen reksadana diterapkan, maka :

$$= \text{Rp } 77,761,736 \times 0,05\%$$

$$= \text{Rp } 38,880$$

- Tarif Efektif =  $\frac{38,880 + 902,500 + 294,097}{1,000,000,000} = \frac{1,235,477}{1,000,000,000} = 0,123\%$

Maka tarif pajak efektif  $100\% / 0,123\% = 869$ , yang artinya setiap tambahan

penghasilan sebesar Rp 869 maka akan dikenakan pajak Rp 1.

Tabel perhitungan NAB Reksadana Saham berbasis saham :

**Tabel IV.3**

**Perhitungan NAB Reksadana Saham berbasis Saham**

|                              | Lot | Harga(Rp) | Nilai(Rp)     |
|------------------------------|-----|-----------|---------------|
| <b>Bulan pertama</b>         |     |           |               |
| ASII PT. Astra International | 200 | 2,450     | 245,000,000   |
| INTP PT. Indosemen Tunggal P | 200 | 775       | 77,500,000    |
| TLKM PT. Telekomunikasi      | 200 | 3,425     | 342,500,000   |
| ANTM PT. Aneka Tambang       | 200 | 1000      | 100,000,000   |
| BUMI PT. Bumi Resources      | 200 | 2350      | 235,000,000   |
| Total                        |     |           | 1,000,000,000 |
| NAB per Unit                 |     |           | 1,000         |
| <b>Bulan Kedua</b>           |     |           |               |
| ASII PT. Astra International | 200 | 2,700     | 270,000,000   |
| INTP PT. Indosemen Tunggal P | 200 | 825       | 82,500,000    |
| TLKM PT. Telekomunikasi      | 200 | 3,700     | 370,000,000   |
| ANTM PT. Aneka Tambang       | 200 | 1100      | 110,000,000   |
| BUMI PT. Bumi Resources      | 200 | 2450      | 245,000,000   |
| Total                        |     |           | 1,077,500,000 |
| NAB per Unit                 |     |           | 10077.519178  |
| Growth NAB                   |     |           | 7.758%        |

Sumber : Diolah oleh peneliti

Maka dapat dihitung tarif efektif dalam pemajakan apabila upaya ekstensifikasi pajak atas reksadana diterapkan dengan asumsi dijual di bulan kedua oleh investor:

- PPh final atas saham di jual di bursa

$$0,1\% \times \text{Rp}1,077,500,000 = \text{Rp } 1,077,500$$

Setelah dipotong pajak menjadi

$$\text{Rp } 1,077,500,000 - \text{Rp } 1,077,500 = \text{Rp } 1,076,422,500$$

- Dividen atas redemption yang dilakukan investor setelah pajak adalah

$$= \text{Rp } 1,076,422,500 - \text{Rp } 1,000,000,000$$

$$= \text{Rp } 76,422,500$$

- Tarif pajak efektif sebelum ekstensifikasi :

$$= \frac{1,077,500}{1,000,000,000} = 0,107\%$$

- Ekstensifikasi pajak sebesar 0,05% atas dividen reksadana diterapkan, maka :

$$= \text{Rp } 76,422,500 \times 0,05\%$$

$$= \text{Rp } 38,211$$

- Tarif Efektif =  $\frac{1,077,500 + 38,211}{1,000,000,000} = \frac{1,115,711}{1,000,000,000} = 0,111\%$

Maka tarif pajak efektif  $100\%/0,111\% = 900$ , yang artinya setiap tambahan penghasilan sebesar Rp 900 maka akan dikenakan pajak Rp 1.



Tabel tarif efektif reksa dana saham :

**Tabel IV.4**  
**Perhitungan Tarif Efektif Setelah dan Sesudah**  
**Ekstensifikasi Pajak Penghasilan Atas**  
**Reksa Dana**

| Jenis Reksadana Saham    | Tarif Pajak Efektif Sebelum Ekstensifikasi | Tarif Pajak Efektif Setelah Ekstensifikasi | Selisih |
|--------------------------|--|--|---------|
| Basis Deposito dan Saham | 0,101%                                     | 0,105%                                     | 0,004   |
| Basis Obligasi dan Saham | 0,119%                                     | 0,123%                                     | 0,004   |
| Basis Saham              | 0,107%                                     | 0,111%                                     | 0,004   |

Sumber : diolah oleh peneliti

Tabel tersebut menunjukkan adanya selisih kenaikan tarif efektif sebelum ekstensifikasi pajak dan setelah ekstensifikasi pajak yang sama dari tiap basis investasi dalam reksa dana saham. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tarif pajak efektif maka akan semakin tinggi pula beban pajak yang harus ditanggung oleh investor. Pengenaan Pajak Penghasilan atas reksa dana akan mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh investor untuk menginvestasikan dananya yang dikelola oleh Manajer Investasi karena memperhitungkan beban pajaknya, sedangkan kinerja Manajer Investasi tidak akan terpengaruh oleh upaya pemerintah untuk melakukan upaya ekstensifikasi pajak penghasilan atas reksa dana.

Dampak atas ekstensifikasi pajak penghasilan terhadap reksa dana pada investor adalah adanya tarif pajak efektif yang semakin tinggi sehingga akan mengurangi hasil return yang akan diperoleh investor. Berikut kutipan wawancara dengan Marlo sebagai investor Reksa Dana Saham Fortis Ekuitas :

” Saya tidak setuju apabila instrumen reksa dana dikenakan pajak dari dividen yang diterima. Karena IHSG saja saat ini masih saja bergerak di 2300 sebagai support bawah dengan support atas hanya 2400 dan double tax jadinya. Dengan situasi seperti ini NAB reksa dana saham hanya bisa naik turun sekitar 100 point ke atas dan ke bawah dari harga pembelian. Kalau sampai dipajaki, saya akan mencari alternatif lain untuk investasi, yang risikonya lebih kecil. Karena sekarang antara yang fixed dengan saham return nya tidak jauh beda, apalagi klo sampai dikenakan pajak, bisa banyak yang melakukan redim.”<sup>51</sup>

Dampak lain pada investor adalah adanya pajak berganda atau dikenakan dua kali yaitu ketika transaksi di bursa dan ketika memperoleh *return* sebagai hasil *redemption*. Dampak ini akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Berikut wawancara yang dilakukan terhadap Kepala Biro Pengelolaan Investasi :

” Apabila pajak atas reksa dana dilakukan tentunya akan menimbulkan pajak ganda pada Manajer Investasi. Yang ditakutkan kalau investor akan lari ke investasi lain sehingga mempengaruhi jumlah dana kelolaan mereka. Terutama Manajer Investasi yang pengembalian return nya masih dibawah IHSG. Harusnya dibicarakan lebih lanjut agar dua kepentingan antara pemungutan uang ke kas negara dengan hidup matinya industri reksadana bisa sejalan”<sup>52</sup>

Apabila investor semakin banyak yang menginvestasikan uangnya dalam reksadana saham, maka jumlah dana kelolaan semakin meningkat dan daya beli

---

<sup>51</sup> Hasil wawancara dengan investor Fortis Ekuitas, Marlo Riza, 2 Juli 2008 pukul 12.30

<sup>52</sup> Hasil wawancara dengan Kepala Biro Pengawasan Investasi Bapepam, Djoko Hendratto, 8 April 2008 pukul 15.00

Manajer Investasi untuk membeli unit saham semakin meningkat sehingga bisa memperoleh return yang tinggi. Reksa dana saham sangat membantu likuiditas bursa efek apabila terjadi penarikan atau *profit taking* oleh investor asing maupun domestik yang melakukan transaksi jual secara besar-besaran karena ada sentimen negatif di pasar modal. Dengan situasi seperti ini dapat dikatakan bahwa adanya risiko dalam instrumen Reksa dana Saham yang dapat merugikan investor walaupun reksa dana merupakan bentuk investasi jangka panjang. Risiko dalam investasi ini disebabkan atas :

- a. Risiko Perubahan kondisi ekonomi dan politik, seperti tingkat inflasi, pemilu dan harga minyak dunia.
- b. Risiko Wanprestasi apabila terjadi *default* dalam pencairan dana.
- c. Risiko Likuiditas
- d. Risiko berkurangnya Nilai Aktiva Bersih Setiap Unit Penyertaan

Berikut wawancara dengan Dirut Bursa Efek Indonesia:

“Situasi Bursa sangat dipengaruhi oleh jumlah investor yang keluar masuk di dalam bursa. Faktanya Indonesia memiliki sedikit investor lokal sehingga membuat bursa kita tidak stabil, dimana dari 200 juta penduduk Indonesia yang tercatat sebagai investor lokal hanya 1 juta penduduk yang invest di bursa sudah termasuk direct dan indirect investor. Sangat berbeda dengan negara singapura dan malaysia dimana setengah penduduknya ikut serta dalam investasi di bursa. Bursa kita sangat tergantung sekali dengan dana asing. Karena ketidakstabilan inilah, reksa dana saham sangat membantu untuk meningkatkan kestabilan bursa dengan mengikutsertakan investor dalam negeri yang berinvestasi di bursa. Bursa kita sebenarnya sudah sangat menarik dengan adanya low final tax

0,1% bila dibandingkan dengan investasi dlm bentuk deposito dan obligasi yang dikenakan pajak lebih tinggi.”<sup>53</sup>

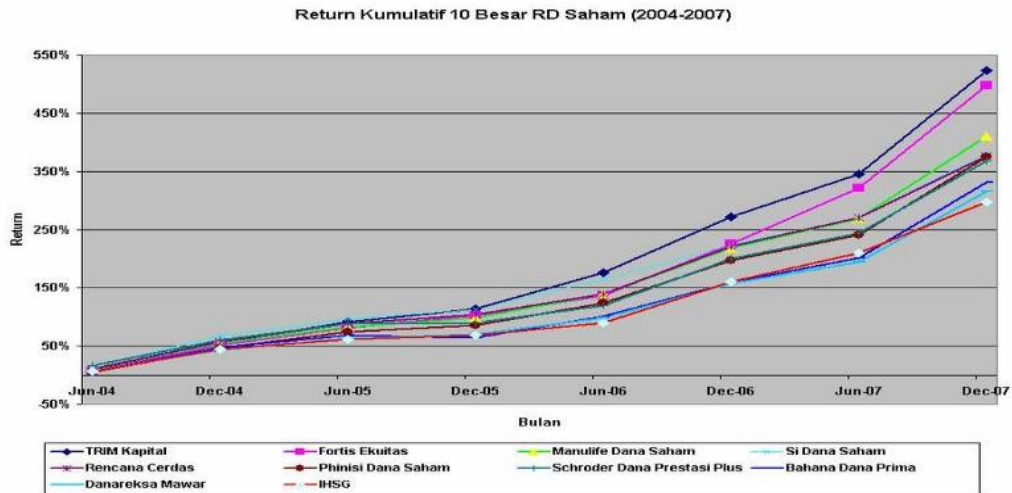
## **A.2. Dampak Pada Manajer Investasi**

Salah satu aktifitas Manajer Investasi yang tidak perlu memberikan kepastian kepada investor yaitu tingkat pengembalian dari portofolionya. Manajer Investasi dilarang untuk memberikan janji atas tingkat pengembalian portofolionya. Ada beberapa alasan sehingga Manajer Investasi tidak diperbolehkan memberikan janji atas tingkat pengembalian portofolionya, karena portofolio dari Manajer Investasi dapat berubah-ubah setiap waktu sehingga dalam pengembaliannyapun dapat berubah. Perubahan portofolio Manajer Investasi dikarenakan oleh prospek dari instrumen portofolio atau dikarenakan adanya dana yang masuk dan keluar dari portofolio

Reksa dana saham sangat erat kaitannya dengan kenaikan dan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek karena sebagian besar portofolionya diinvestasikan dalam bentuk saham yang diperjualbelikan di bursa efek yaitu dari 80%-100%. Adanya Manajer Investasi yang menghasilkan return dibawah IHSG dapat digambarkan dalam grafik sebagai berikut :

---

<sup>53</sup> Hasil wawancara dengan Direktur Bursa Efek Indonesia, Erry Firmansyah, 4 maret 2008 pukul 11.00



Sumber : bapepam

**Grafik IV.1**  
**Return Kumulatif Manajer Investasi terhadap IHSIG**  
**(Januari 2004- Desember 2007)**

Reksa dana saham sangat mendukung langsung kestabilan bursa melalui peningkatan pembelian saham. Grafik diatas memperlihatkan pengembalian return reksa dana saham dalam kurun waktu dari tahun 2004 sampai 2007 secara keseluruhan dapat menghasilkan return hingga 530%. Return ini menggambarkan pertumbuhan reksa dana yang cukup baik. Namun dengan persentase pertumbuhan reksa dana terhadap GDP sebesar 7% dari GDP (tahun 2000 hingga September 2007) maka hal ini merupakan suatu fakta bahwa industri reksa dana masih menuju pertumbuhan. Grafik IHSIG diatas juga menggambarkan bahwa dengan peneanan pajak penghasilan atas instrumen reksa dana saham tersebut tidak mempengaruhi kinerja Manajer Investasi. Hal ini terlihat dengan hanya ada 2 (dua) Manajer Investasi yang menghasilkan *return* dibawah IHSIG untuk periode tahun 2004-2007. Kinerja Manajer Investasi untuk memaksimalkan tingkat return atas NAB yang dikelola dapat dilihat dengan membatasi jumlah unit yang dijual pada saat penawaran umum.

Manajer Investasi masih membutuhkan insentif pajak untuk semakin mendorong investor lokal dalam berinvestasi di reksa dana saham. Dengan adanya rencana pemerintah untuk melakukan ekstensifikasi pajak atas reksa dana tentunya akan mempengaruhi *return* reksa dana saham yang diperoleh investor. Peran *dispensasi* pajak sangat kuat sekali dalam mendorong pertumbuhan reksadana selain dipengaruhi oleh faktor lain seperti misalnya *rate of return* maupun komposisi portofolio reksadana itu sendiri. Reksadana yang berbasis saham dan obligasi dianggap lebih menarik oleh investor karena faktor *rate of return* yang lebih tinggi .

Pengenaan pajak untuk reksadana merupakan tindakan yang sah menurut hukum karena hal tersebut adalah bagian dari kewenangan pemerintah. Masalahnya adalah reksadana sudah diberikan *dispensasi pajak* sehingga pemerintah tentunya memiliki pertimbangan-pertimbangan tersendiri. Apabila tujuan tersebut dalam rangka menggerakkan pertumbuhan reksadana di Indonesia, maka upaya tersebut sangat tepat mengingat reksadana merupakan instrumen investasi jangka panjang yang masih baru sehingga diperlukan insentif tertentu untuk menarik investor. Dengan insentif pajak tersebut menjadikan reksadana memiliki *rate of return* yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan instrumen investasi yang dikeluarkan perbankan.

Di sisi lain, *rate of return* yang lebih tinggi pada reksadana diperlukan untuk *mengcover* 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 sebetulnya juga ada pada setiap jenis investasi termasuk investasi jangka pendek, namun karena Berikut wawancara yang dilakukan terhadap Manajer Investasi Mandiri Sekuritas:

”Harusnya pajak itu netral. Pengertian netral di sini yaitu hanya satu kali pemajakan. bisa dipajaki di sisi investor atau dipajak di sisi reksa dananya karena pasti akan mempengaruhi return dari reksa dana. Kalau sampai diterapkan upaya ekstensifikasi tersebut maka akan berdampak double tax dan tidak preferable buat dilaksanakan. Apalagi dengan situasi ekonomi negara kita yang sekarang tidak stabil karena kenaikan harga minyak dunia dan pengaruh resesi di Amerika Serikat yang menyebabkan kurangnya permintaan untuk ekspor bahan baku dari Indonesia. Reksa Dana Saham secara praktek sangat membantu likuiditas bursa. Investor lokal juga sudah mulai pintar dengan memasukkan dananya disaat IHSG menurun yang mengindikasikan harga NAB turun. Investor Reksa Dana Saham sudah meningkat sekitar 14,7% dari desember 2007 sampai maret 2008. Dengan situasi seperti ini pemerintah harusnya mendukung dulu dengan tidak menerapkan pajak, karena reksa dana saham juga mempengaruhi sektor riil.”<sup>54</sup>

Hal yang perlu diperhatikan oleh pemerintah tentunya adalah aspek ekonomi secara keseluruhan dan kelanjutan hidup dari industri reksa dana itu. Ada dua masa yang perlu di ingat dalam sejarah penentuan harga saham yang dilihat berdasarkan :

- a. Pada Era Kepresidenan Soeharto (Tahun 1988), dimana pertumbuhan ekonomi 8% per tahun. Melihat harga saham berdasarkan fundamental perusahaan, bukan sentimen pasar.
- b. Saat Krisis Moneter 1997, adanya persepsi negatif (sentimen negatif) di bursa efek yang menyebabkan pertumbuhan bursa jadi menurun karena daya beli masyarakat semakin menurun dan pengangguran bertambah banyak. Krisis moneter ini menyebabkan Manajer Investasi mengambil

---

<sup>54</sup> Hasil wawancara dengan Presiden Direktur Mandiri Sekuritas, Abiprayadi Riyanto, 3 Maret 2008 pukul 09.30

langkah untuk mengirim surat kepada investornya untuk tidak melakukan redemption terlebih dahulu guna menjaga IHSG dalam negeri yang semakin menurun.

Pemerintah melakukan upaya ekstensifikasi pajak atas reksa dana didasarkan atas 2 hal yaitu untuk meningkatkan penerimaan negara dan berdasarkan azas netralitas dimana semuanya harus dikenakan pajak atau diperlakukan sama. Dengan mengenakan atas tarif final sebesar 0,05% dari dividen yang diperoleh dari reksa dana. Berikut wawancara yang dilakukan oleh Kasubdib Dampak Kebijakan Direktorat Jenderal Pajak :

”Ekstensifikasi pajak atas reksadana akan diterapkan sekitar Januari tahun 2009 mengingat azas netralitas dimana yang satu dikenai pajak maka yang lainnya juga harus dikenai pajak. Tarif yang diajukan hanya 0,05%. Saya kira itu persentase kecil dan tidak mempengaruhi kinerja manajer investasi dan return yang dihasilkan untuk investor. Ekstensifikasi ini bisa meningkatkan penerimaan negara yang nantinya juga buat masyarakat dalam bentuk subsidi, pelayanan masyarakat, dan proyek pemerintah lainnya. Dampak yang timbul adalah pajak berganda yang dikenakan di dua entity yang berbeda. Karena negara kita menganut classical system jadi sah-sah saja apabila terjadi double tax.”<sup>55</sup>

Adanya *double tax* dalam upaya ekstensifikasi pajak atas reksa dana yang berimplikasi pada reksa dana saham sepertinya tidak menyurutkan niat pemerintah untuk mengenakan pajak atas dividen yang diperoleh dari reksadana dengan tarif final sebesar 0,05%. Seperti excise yang telah dilakukan penulis, bahwa ada kenaikan tarif pajak efektif sebesar 0,004% dimana penghasilan sebesar Rp 25000 akan dikenakan pajak sebesar RP 1 apabila upaya ekstensifikasi ini diterapkan.

---

<sup>55</sup> Hasil wawancara dengan Kasubdib Dampak Kebijakan Direktorat Jenderal Pajak, John Hutagaol 5 Mei 2008 pukul 07.30



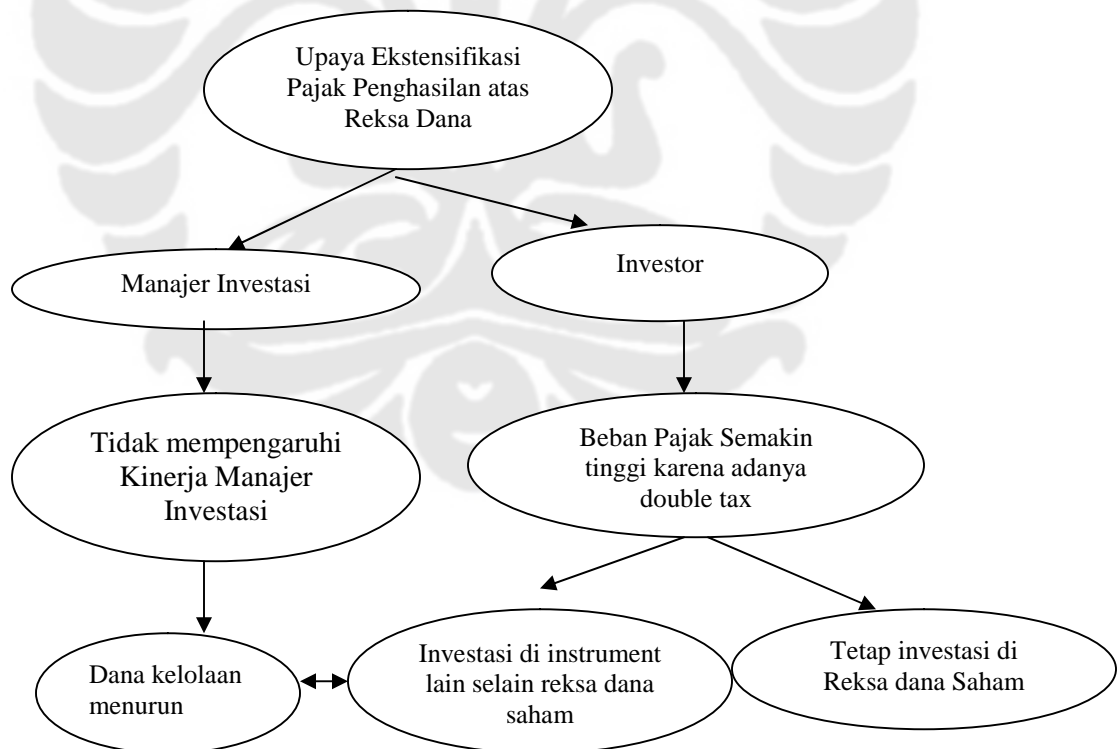
Untuk menghindari pengenaan pajak secara dua kali, sistem pemajakan atas dividen yang diterima dapat ditentukan melalui kebijakan pajak. Kebijakan pajak adalah salah satu bentuk kebijakan negara di bidang perpajakan. Musgrave dan Musgrave menyebutkan bahwa terdapat dua aspek dari kebijakan pajak yang perlu dipertimbangkan, yaitu pertama adalah perumusan dari peraturan pajak dan kedua adalah masalah-masalah penting yang menyangkut administrasi perpajakan.<sup>56</sup>

Secara ringkas analisis dampak yang timbul pada wacana ekstensifikasi pajak penghasilan atas reksa dana Saham :

#### Skema IV.1

#### Analisis Dampak yang Timbul Pada Wacana Ekstensifikasi Pajak Penghasilan atas

#### Reksa Dana Saham



Sumber : Diolah oleh peneliti

<sup>56</sup> Richard A. Musgrave dan Peggy B. Musgrave, *Public Finance in Theory And Practice*, (Terjemahan) Edisi Kelima, (Jakarta: Erlangga, 1991), 35.

## B. Analisis Pelunasan Kembali (*redemption*) sebagai kriteria dividen

Dividen yang dibagikan tersebut berdasarkan UU PPh tahun 2000 merupakan objek pajak sesuai dengan pasal 4 ayat 1 yang berbunyi:

“Yang menjadi Objek Pajak adalah penghasilan yaitu setiap tambahan kemampuan ekonomis yang diterima atau diperoleh Wajib Pajak, baik yang berasal dari Indonesia maupun dari luar Indonesia, yang dapat dipakai untuk konsumsi atau untuk menambah kekayaan Wajib Pajak yang bersangkutan, dengan nama dan dalam bentuk apapun, termasuk :

- g. dividen, dengan nama dan dalam bentuk apapun, termasuk dividen dari perusahaan asuransi kepada pemegang polis, dan pembagian sisa hasil usaha koperasi;

Dividen merupakan pembagian keuntungan atau laba dari perusahaan kepada investornya (pemegang saham). Dividen berdasarkan pasal 4 ayat 1 huruf g UU PPh merupakan objek pajak penghasilan. Dilihat dari mengalirnya tambahan kemampuan ekonomis kepada wajib pajak, dividen dikategorikan sebagai penghasilan yang diperoleh dari modal atau passive income.

Penghasilan yang diperoleh Reksa Dana pada saat menjalankan kegiatannya (investasi) dapat berupa capital gain atas transaksi jual beli efek maupun berupa penghasilan dividen atau bunga. Selanjutnya para investor juga akan memperoleh penghasilan dalam bentuk keuntungan pengalihan saham Reksa Dana yang dimilikinya, maupun dalam bentuk pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan Reksa Dana, atau juga dalam bentuk pembagian keuntungan dalam rangka pelunasan kembali investasinya (*redemption*).

Pembagian keuntungan dalam rangka pelunasan kembali investasinya adalah merupakan selisih antara Nilai Aktiva Bersih Unit Penyertaan Reksa Dana pada saat

pelunasan kembali oleh Manajer Investasi kepada investor. Penghasilan yang diterima atau diperoleh dari Reksa Dana dapat berupa dividen atas investasi dalam bentuk saham. Hal ini membuat sebuah pertanyaan apakah *redemption* dari reksa dana saham merupakan bentuk dividen atas investasi saham. Dimana saham adalah bukti kepemilikan suatu perseroan sebesar penyertaannya yang sama halnya dengan kepemilikan unit NAB pada reksa dana saham. Sedangkan penghasilan yang diharapkan oleh investor dalam menginvestasikan dananya ke dalam saham adalah dividen yang sama halnya dengan return yang dihasilkan sepanjang terdapat bagian keuntungan.

Secara ekonomi menurut Zvi Bodie bahwa hasil penjualan kembali atau *redemption* merupakan dividen apabila memperoleh keuntungan setelah dikurangi oleh semua biaya atas fee untuk manajer investasi.. Dari teori ini maka secara ekonomi hakekat *redemption* sama dengan dividen sepanjang pelunasan tersebut mendapat keuntungan.

Adapun penghasilan yang diterima atau diperoleh Reksa Dana yang berasal dari investasi untuk kepentingan pemodal dapat berupa :

1. Dividen dari perseroan terbatas yang didirikan di Indonesia;
2. Bunga obligasi; dan
3. Keuntungan dari penjualan atau pengalihan sekuritas, sepanjang seluruh penghasilan bersih yang diterima atau diperolehnya dibagikan kepada para pemodal sebagai bagian keuntungan atau dividen.<sup>57</sup>

---

<sup>57</sup> R. Mansury, *Panduan Konsep Utama Pajak Penghasilan Indonesia Jilid 2*, (Jakarta: PT Bina Rena Pariwara, 1996), 83.

Berdasarkan UU PPh 1984 pasal 4 ayat (3) diatas bahwa bagian keuntungan hasil pengalihan sekuritas dapat dikatakan sebagai dividen yang dikecualikan sebagai objek pajak selama penghasilan bersih dibagikan kepada para pemodal.

Menurut Rimsky dividen dapat dikatakan bahwa pengertian dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan dengan nama dan dalam bentuk apapun. Dalam pengertian ini ditekankan masalah "dengan nama dan dalam bentuk apa pun," karena dalam praktek pembagian dividen bisa dilakukan secara terselubung dengan menggunakan ungkapan-ungkapan tertentu yang sebetulnya memiliki esensi yang sama. Oleh karena itu dividen menurut versi pasal 4 ayat 1 huruf g dapat dikategorikan sebagai berikut :

1. Pembagian laba baik secara langsung ataupun tidak langsung, dengan nama dan dalam bentuk apapun
  2. Jumlah yang melebihi jumlah setoran sahamnya yang diterima atau diperoleh pemegang saham karena pembelian kembali saham-saham oleh perseroan/investor yang bersangkutan.
  3. Bagian laba yang diterima oleh pemegang polis
  4. Bagian laba sehubungan dengan pemilikan obligasi
  5. Pembagian laba dalam bentuk saham atau *cash*
1. Pembagian laba baik secara langsung ataupun tidak langsung, dengan nama dan dalam bentuk apapun

Pembagian laba dalam reksa dana bisa menggunakan agent sebagai perantara antara Manajer Investasi dengan investor atau investor bisa secara langsung menghubungi manajer investasi untuk menginvestasikan dananya. Pembagian

laba di sini maksudnya adanya selisih kenaikan Nilai Aktiva Bersih yang dibeli dan Nilai Aktiva Bersih pada saat investor melakukan *redemption*. Berarti laba tersebut dapat dikatakan sebagai dividend.

2. Jumlah yang melebihi jumlah setoran sahamnya yang diterima atau diperoleh pemegang saham karena pembelian kembali saham-saham oleh perseroan/investor yang bersangkutan.

Dalam hal jumlah melebihi setoran saham maka sudah dipastikan adanya laba dari penanaman modal saham, sehingga investor melakukan pembelian kembali yang disebut *top up* dalam reksa dana setelah melakukan *redemption* terlebih dahulu. Maka dapat dikatakan *redemption* memenuhi kriteria ini.

3. Bagian laba yang diterima oleh pemegang polis dan bagian laba sehubungan dengan pemilikan obligasi

Portfolio Reksa Dana Saham 80% diinvestasikan dalam saham dan 20%-nya dapat diinvestasikan dalam bentuk obligasi maupun deposito. Ketika investor melakukan *redemption* atas portfolionya dan memperoleh bagian keuntungan atas selisih kenaikan nilai NAB maka bagian laba ini juga termasuk kategori dividend

4. Pembagian laba dalam bentuk saham atau *cash*

Pembagian laba dalam bentuk saham terdapat dalam reksa dana yang sifat operasionalnya tertutup karena investor tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah di jual kepada pemodal. Tidak ada *redemption* dalam sifat operasional tertutup. Sedangkan pembagian dalam bentuk cash terdapat dalam reksa dana yang sifat operasionalnya terbuka dan mengenal istilah *redemption* karena bisa membeli kembali saham yang telah dijual, sehingga Manajer investasi

melunasi kembali pembelian yang dilakukan oleh investor. *Redemption* dalam hal ini dapat dikategorikan sebagai dividen.

Dalam hal ini dijelaskan dalam hasil wawancara dengan Prof. Gunadi sehubungan dengan konsep dividen yang diterima investor reksa dana saham yaitu bahwa :

” Konsep dividen yang diterima oleh pemegang saham dalam suatu corporate sama saja dengan dividen yang diperoleh investor dalam hasil redemption dari reksa dana saham. Hanya saja seharusnya perseroan punya hak untuk tidak dikenakan pajak dalam hal ini Manajer Investasi. Agar bisa mendorong investasi yang lebih besar dan mencegah triple taxation”.<sup>58</sup>

Jadi atas penjualan unit kembali yang dilakukan oleh investor apabila mengalami kenaikan dalam perhitungan NAB-nya dari waktu ketika investor membeli unit dari Manajer Investasi maka disebut dividend. Dengan konsep seperti ini maka Pemerintah harus siap memantau setiap transaksi investor untuk melihat apakah ada *capital gain* yang menyebabkan adanya *dividend* kepada investor atau adanya *loss* .

Jadi dapat disimpulkan bahwa istilah *redemption* adalah sama halnya dengan dividen, karena kriteria sebagai dividen terpenuhi. Berdasarkan PP 61 tahun 1992 bahwa penghasilan bersih dari reksa dana yang dibagikan kepada pemodal berupa dividen atau bagian keuntungan baik dalam bentuk tunai maupun dalam saham tidak termasuk objek pajak. Maka dengan adanya wacana ekstensifikasi pajak atas reksa dana akan merubah dividen reksa dana dari bukan objek pajak menjadi objek pajak.

---

<sup>58</sup> Hasil wawancara dengan Akademisi, Prof Gunadi, 2 Juni 2008 pukul 15.00

### **C. Analisis Dampak yang Timbul Setelah *Redemption* Memenuhi Kriteria sebagai Dividen**

Bila dihubungkan dengan pengertian penghasilan sebagaimana ditetapkan dalam pasal 4 ayat (1) UU Nomor 17 tahun 2000 yang menyatakan ” setiap tambahan kemampuan ekonomis yang diterima atau diperoleh Wajib Pajak, baik yang berasal dari Indonesia maupun dari Luar Indonesia, yang dapat dipakai untuk konsumsi atau untuk menambah kekayaan Wajib Pajak yang bersangkutan dengan nama dan dalam bentuk apapun”, penghasilan yang diperoleh Reksa Dana dari portofolio investasinya tersebut pada hakikatnya telah sesuai pengertian atau definisi penghasilan untuk kepentingan perpajakan, karena penghasilan yang diperoleh Reksa Dana akan dapat menambah kemampuan ekonomis bagi penerima.

Apabila penghasilan netto Reksa Dana dibagikan kepada para pemodal, maka hal itu hanya sekedar wahana untuk mendapatkan penghasilan, yang selanjutnya diteruskan langsung kepada para pemodal yaitu Wajib Pajak yang sebenarnya menikmati tambahan kemampuan ekonomis. Tambahan kemampuan ekonomis tersebut dalam bentuk kenaikan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari unit penyertaan Reksa Dana. Mekanisme yuridisnya mirip dengan perlakuan *intercorporate dividends*, namun penghasilan Reksa Dana yang dinyatakan bukan objek pajak mempunyai hakekat ekonomis yang berbeda, yaitu ingin membantu para pemodal kecil untuk berinvestasi sehingga dikecualikan sebagai objek pajak.

Pengenaan pajak atas pembagian hasil usaha berupa dividen dalam ketentuan perpajakan Indonesia menganut *classical system* yang didasarkan atas asas *separate entity approach*. Dalam *classical system* ada pemisahan yang tegas antara badan di satu sisi dan pemiliknya yaitu orang pribadi di sisi lainnya, sehingga dikenakan pajak dua kali. Sistem ini mengenakan pajak atas laba usaha yang diterima oleh badan kemudian dividen yang dibagikan kepada orang pribadi sebagai pemegang sahamnya dikenakan pajak pula sebagaimana ditetapkan dalam pasal 4 ayat(1) UU PPh.

Dengan perlakuan pajak seperti tersebut maka terjadi beban pajak yang berlebihan (*overtaxation*) terhadap penghasilan yang diterima atau diperoleh orang pribadi sebagai pemegang saham. Beban Pajak yang berlebihan tersebut dapat dikurangi melalui berbagai sistem pemajakan. Integrasi atas keringanan dividen di Indonesia, dilakukan dengan cara mengecualikan penghasilan dividen sebagai objek pajak (*dividend exemption system*) yang diatur di dalam pasal 4 ayat (3) huruf f UU PPh mengenai dividen yang diterima antar perusahaan (*intercorporate dividends*). Pengecualian dalam pasal 4 ayat (3) huruf f UU PPh adalah untuk menghindari pengenaan pajak dua kali (*economic double taxation*) dan menggalakkan pertumbuhan ekonomi sehingga *economic double taxation* dapat dikurangi.

Dari sudut pandang pemegang saham orang pribadi sebagai Subjek Pajak Penghasilan, apa pun sistem pemajakan yang diterapkan, yang terpenting bagi mereka adalah seberapa besar pajak yang dikenakan yang dinyatakan dalam tarif pajak efektif. Dengan demikian untuk menghindari adanya beban pajak yang berlebihan



akibat penerapan sistem klasikal ini maka dapat ditempuh dengan cara menurunkan tarif pajak atas penjualan saham di bursa agar dapat mengurangi tarif efektif yang dipikul oleh orang pribadi sebagai investor, apabila wacana ekstensifikasi pajak atas reksa dana tetap ingin diberlakukan. Berdasarkan hasil wawancara dengan Prof Mansury yang mengatakan bahwa:

” Sebenarnya *classical system* itu jelas-jelas tidak adil, karena dikenakan dari dua dasar pengenaan yang berbeda sehingga beban pajak semakin besar bagi investor. Tetapi untuk Indonesia sangat sulit untuk merubah sistem yang sudah lama digunakan, karena ada kepentingan pemerintah dalam penerimaan negara dan mempermudah administrasi pemungutan. Selama tidak menghambat pertumbuhan ekonomis pajak berganda berarti tidak menjadi masalah karena secara yuridis diperbolehkan”<sup>59</sup>.

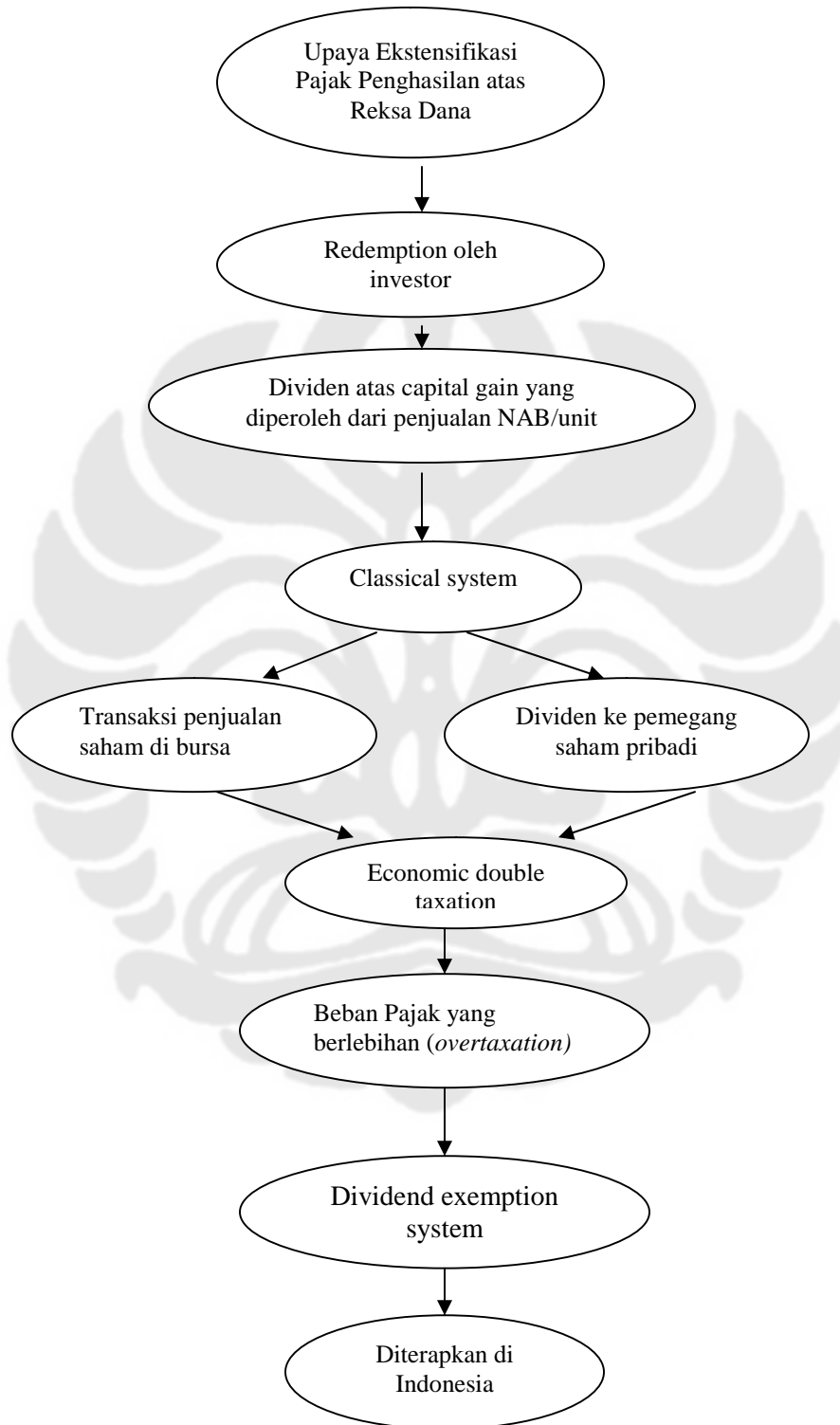
*Classical system* jelas tidak adil bagi kedua pihak yang terlibat dalam penyerahan dan penerimaan dividend karena dikenakan dari dasar pengenaan yang berbeda. Akan tetapi secara yuridis pajak berganda diperbolehkan sepanjang tidak menghambat pertumbuhan ekonomi. Secara ringkas analisis *classical system* terhadap Dividend dari Redemption Dalam Upaya Ekstensifikasi Pajak Penghasilan Atas Reksa dapat digambarkan melalui skema sebagai berikut :

---

<sup>59</sup> Hasil wawancara dengan Akademisi, Mansury, 1 Juni 2008 pukul 09.00

## Skema IV.2

### Analisis *Redemption* Reksa Dana sebagai Dividend



Sumber : diolah oleh peneliti

