



UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI  
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

SKRIPSI

**IMPLIKASI EKSTENSIFIKASI PENGENAAN PAJAK  
PENGHASILAN ATAS INSTRUMEN REKSADANA  
SAHAM**

Oleh:

**Mutiara Opriani**

**0606058183**

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana  
Sosial dalam bidang Ilmu Administrasi

**Depok, 2008**

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi yang cukup pesat telah mengubah pola pikir masyarakat di bidang ekonomi pada umumnya dan di bidang investasi pada khususnya. Jika di masa lalu investasi yang dilakukan masyarakat umumnya hanya pada sektor riil saja (tanah, logam mulia dan properti lainnya), maka saat ini telah ada jenis investasi yang telah berkembang dengan pesatnya serta menjanjikan keuntungan yang lebih cepat dan menggiurkan. Jenis investasi tersebut adalah investasi di bidang keuangan yang dapat dilakukan di sektor perbankan (tabungan, deposito) dan dapat pula dilakukan di pasar modal (obligasi, saham, reksadana dan berbagai instrumen keuangan lainnya).

Sejak tahun 1989, akibat dimulainya liberalisasi pasar modal Indonesia maka perkembangan pasar modal di Indonesia, khususnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengalami perkembangan yang sangat pesat.<sup>1</sup> Pertumbuhan pasar modal yang pesat ini merupakan daya tarik tersendiri bagi investor untuk menanamkan dananya di bursa. Masyarakat (investor) baik individual maupun kelompok yang ingin berinvestasi di pasar modal tetapi merasa mempunyai keterbatasan dana maupun waktu serta keterbatasan kemampuan untuk menganalisa suatu investasi di pasar modal, dapat melakukan investasinya melalui instrumen reksa dana. Reksa Dana

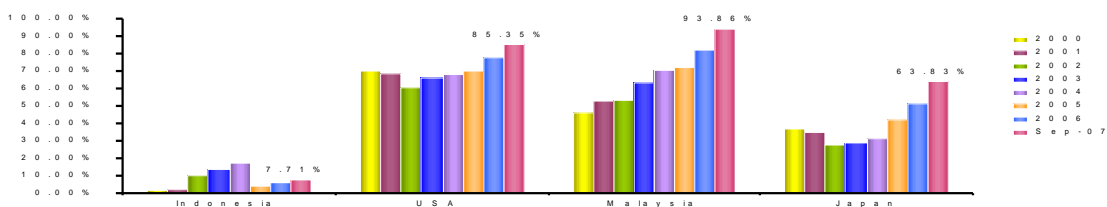
---

<sup>1</sup> Jitzach Alexander Sereh, "Mengapa harus Reksadana?", Bapepam & capital market society of Indonesia. ( Jakarta: Bapepam, 1997), 70.

merupakan salah satu jenis instrumen investasi yang mulai berkembang di pasar modal Indonesia. Menurut UU no.8/1995 pasal 1 ayat 27 :

”Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal selanjutnya diinvestasi dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telah mendapatkan izin dari Bapepam.”<sup>2</sup>

Esensi dari reksa dana adalah portofolio terdiversifikasi dengan menanamkan modalnya pada instrumen yang berisiko tinggi dan rendah . Portofolio investasi reksa dana terdiri dari berbagai macam instrumen surat berharga seperti saham, obligasi, instrumen pasar uang atau campuran dari instrumen tersebut. Keuntungan dari melakukan investasi di reksa dana yaitu dana investor berada di tangan seorang ahli yang telah lama berkecimpung di pasar modal dan mampu menerapkan strategi investasi secara tetap dan memberikan imbal hasil di atas rata-rata dengan menekan risiko pada tingkat tertentu. Berikut grafik perkembangan reksa dana di Indonesia terhadap Gross Domestic Product :



Sumber : mandiri investment

**Grafik I.1**  
**Persentase Total Asset Reksa Dana Terhadap GDP**

<sup>2</sup> Undang-undang Pasar Modal no.8 th.1995

Jenis reksa dana yang paling banyak ditawarkan adalah reksa dana pendapatan tetap, karena menawarkan *fixed interest rate*. Tetapi reksa dana yang kini pertumbuhannya paling pesat adalah reksa dana saham, karena berpotensi menghasilkan keuntungan lebih tinggi walaupun memiliki risiko lebih besar. Logika yang paling tepat untuk menggambarkan reksa dana saham adalah "High Risk High Return".

Keuntungan dan kerugian reksa dana saham sangat dipengaruhi pergerakan harga saham di bursa efek, oleh karena portofolio reksa dana ini didominasi efek saham. Parameter ukuran keberhasilan investasi reksa dana saham akan mengacu pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), tingkat inflasi dan kurs. Dengan semakin membaiknya kondisi pasar saham sejak tahun 2003, sewajarnya hal ini juga meningkatkan kinerja reksa dana saham dan membawa titik balik bagi pertumbuhan reksa dana saham.

Awal tahun 2007, ketika suku bunga BI atau BI *rate* turun dari 9,75% menjadi 9,5%, total dana kelolaan industri reksa dana baru mencapai Rp 51,65 triliun. Setelah BI memangkas BI *rate* menjadi 8% pada Desember 2007, jumlahnya sudah mencapai Rp 91,2 miliar.<sup>3</sup> Berdasarkan pengamatan para manajer investasi, peningkatan dana kelolaan industri reksa dana itu terjadi karena adanya perpindahan dana masyarakat dari produk simpanan perbankan ke pasar modal.

---

<sup>3</sup> <http://www.Bapepam.go.id>, diunduh tanggal 1 Maret 2008 pukul 15:30

Berikut tabel perkembangan jumlah total *asset* Reksa Dana di Indonesia (tahun 2003- januari 2008):

**Tabel I.1**  
**Jumlah Total Asset Reksadana**

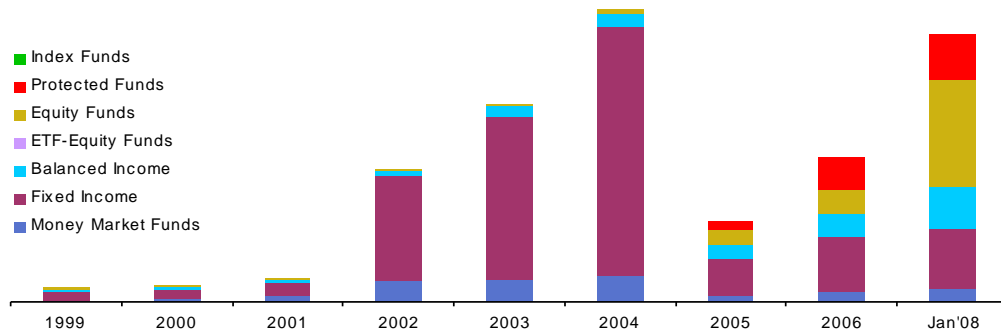
(dalam trilyun Rp)

<b>Asset Reksadana</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>Jan '08</b>
Pasar Uang	7,861	94,28	2,080	3,800	4,828	4,705
Pendapatan Tetap	57,647	87,657	12,971	18,868	20,354	21,071
Saham	402	1,886	4,934	8,249	34,800	37,736
Terproteksi			3,008	11,504	16,249	16,125
Campuran	3,556	4,643	5,392	8,428	14,222	14,663
Indeks				30	117	125
ETF					582	573
<b>Total</b>	<b>69,456</b>	<b>103,61</b>	<b>28,366</b>	<b>50,889</b>	<b>91,154</b>	<b>94,999</b>

Sumber : Bapepam-LK

Dari tabel di atas dapat terlihat bahwa total dana kelolaan reksa dana saham terus bertambah dengan kecepatan yang mengagumkan. Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham meroket 321,86%, yaitu dari Rp 8,25 triliun pada akhir Desember 2006 menjadi 34,8 triliun pada akhir Desember 2007. Sedangkan pada periode yang sama NAB reksa dana pendapatan tetap hanya meningkat 10% dari 18,5 triliun menjadi 20,35 triliun. Pergerakan ini tak hanya karena naiknya harga saham, melainkan banyak investor yang masuk ke reksa dana saham. Reksa Dana saham juga telah

berhasil mengalahkan reksa dana pendapatan tetap (obligasi dan deposito) yang satu dasawarsa ini mendominasi pasar. Ini membuat komposisi reksa dana Indonesia menjadi lebih sehat.<sup>4</sup>



Sumber : Bapepam- LK

**Grafik I.2**  
**Grafik Unit Penyertaan Reksa Dana (Tahun 1999-Januari 2008)**

Seperti yang diungkapkan oleh Ubaidillah Nugraha bahwa pemerintah perlu mengkaji ulang sekali lagi kapan beleid pengenaan pajak tambahan bagi reksa dana akan dikenakan, karena pada saat-saat seperti ini tidak ada ruginya untuk menjaga pertumbuhan reksa dana yang stabil karena yang akan menerima manfaatnya juga dunia pasar modal secara keseluruhan.<sup>5</sup> Pengenaan pajak final akan mengakibatkan investor terkena pajak ganda, yaitu PPh final sebesar 0,1% atas penjualan saham dan atas deviden yang diterima (*redemption*) oleh investor akan dikenakan PPh final sebesar 0,05%.<sup>6</sup> Ancaman inflasi merupakan masalah serius karena dengan inflasi

<sup>4</sup>Raymond Gin, “*Beternak Duit di Reksadana*”,Majalah Kontan, (Edisi Khusus Januari-Februari 2008), 4.

<sup>5</sup> Ubaidillah Nugraha,” *Catatan Keuangan Dan Pasar Modal*”, ( Jakarta: PT. Elex Media Komputindo 2008),140.

<sup>6</sup>Erry Firmansyah, “ *BEI Keberatan Pajak Reksa Dana*”, Kompas ( Sabtu 16 Februari 2008),21.

yang cukup tinggi maka suku bunga bisa meningkat lagi untuk meredam inflasi tersebut. Ancaman harga minyak bumi yang terus meningkat dan krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat juga dapat menurunkan NAB pada reksa dana saham. Rancangan ini sangat menarik untuk diikuti perkembangannya. Rencana penerapan pajak terhadap reksa dana kemungkinan akan memiliki implikasi terhadap perkembangan reksa dana saham di masa yang akan datang.

## **B. Permasalahan**

Perkembangan reksa dana saham pada saat ini cukup menggembirakan. Banyak faktor yang mempengaruhi perkembangan instrumen ini. Perkembangan ini bagi pemerintah dilihat sebagai potensi pajak atau sumber pendapatan baru dari sektor pajak dan membantu mengurangi tingginya volatilitas pasar. Alasan tersebut membuat pemerintah ingin menerapkan perlakuan yang sama terhadap semua pelaku pasar modal dengan mengenakan pajak final untuk reksa dana sebesar 0,05 persen.

Akibat dari usulan pemerintah tersebut maka menimbulkan perbedaan pandangan antara pihak Manajer Investasi dengan pihak pemerintah. Pihak Manajer Investasi melihat bahwa pengenaan pajak hanya akan menghilangkan kesempatan bagi pelaku pasar modal untuk menambah basis investornya, terutama investor lokal yang pengetahuannya masih terbatas. Dimana reksa dana kini mampu memberikan kontribusi besar terhadap perkembangan pasar modal di Indonesia sebagai pembiayaan jangka panjang yang positif bagi pemerintah maupun pelaku usaha yang

memerlukan tambahan pendanaan. Selain itu reksa dana menjadi bahan edukasi bagi investor baru yang masuk ke pasar modal.

Berdasarkan kalimat tersebut maka pokok permasalahan yang diajukan adalah sebagai berikut :

1. Apakah dampak yang timbul pada wacana ekstensifikasi pengenaan pajak penghasilan atas reksadana saham?
2. Apakah pelunasan kembali (*redemption*) memenuhi kriteria sebagai dividen?
3. Bagaimana dampak yang timbul jika *redemption* dianggap sebagai dividen?

### **C. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian ini adalah :

- a. Untuk menganalisis dampak pengenaan pajak penghasilan atas instrumen reksa dana saham di Indonesia
- b. Untuk menganalisis *redemption* sebagai pemenuhan kriteria dividen.
- c. Untuk menganalisis dampak yang timbul apabila kriteria dividen terpenuhi.



#### **D. Signifikansi Penelitian**

Sedangkan signifikansi penelitian yang diharapkan dapat digali pada penelitian ini adalah :

1. Signifikansi Akademis, penelitian ini dibuat untuk memperluas pengetahuan dan pengalaman penulis juga pembaca tentang dampak atas upaya ekstensifikasi pajak penghasilan atas reksa dana .
2. Signifikansi Praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberi saran yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam upaya ekstensifikasi pajak penghasilan atas reksa dana, serta menjadi masukan bagi Direktorat Jenderal Pajak dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam hal penerapan pajak penghasilan atas reksa dana .

#### **E. Sistematika Penulisan Skripsi**

Sistematika penulisan skripsi ini dibagi dalam 5 (lima) bab, yaitu :

##### **BAB I : PENDAHULUAN**

Pada bab ini penulis akan menggambarkan mengenai latar belakang masalah, pokok permasalahan, tujuan penelitian, signifikansi penelitian, dan sistematika penulisan skripsi .

## BAB II : KERANGKA PEMIKIRAN DAN METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri dari teori –teori mengenai investasi, konsep penghasilan, konsep dividen, reksa dana saham, *tax policy* beserta kajian kepustakaan sebagai dasar bagi pembahasan materi penulisan penelitian ini. Dalam bab ini, penulis juga menjelaskan mengenai metode penelitian apa saja yang digunakan dalam membuat penelitian ini.

## BAB III : PERLAKUAN PAJAK PENGHASILAN ATAS REKSA DANA DI INDONESIA

Dalam bab ini akan digambarkan perlakuan pajak penghasilan atas reksadana di Indonesia dan ketentuan perpajakan yang menjadi dasar hukum pengenaan pajak.

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

Dalam bab ini penulis mencoba untuk menganalisis upaya pemerintah dalam melakukan ekstensifikasi pajak penghasilan atas reksadana saham dan menjawab permasalahan dalam penelitian ini.

## BAB V : SIMPULAN DAN REKOMENDASI

Bab terakhir ini berisi simpulan yang merupakan hasil dari analisis dan penelitian yang telah penulis lakukan. Bab ini juga berisikan rekomendasi yang penulis berikan.



## BAB II

### KERANGKA PEMIKIRAN DAN METODE PENELITIAN

#### A. Tinjauan Pustaka

Penelitian mengenai implikasi ekstensifikasi pengenaan pajak penghasilan atas instrumen reksa dana saham ini mengacu pada penelitian-penelitian sebelumnya.

Berikut penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya :

**Tabel II.1**

**Matriks Perbandingan**

Keterangan	Abdul Muthalib (Maksi FE-UI,2005)	Muhammad Irzan Syuhada (MM FE-UI,2006)
Judul	Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Tingkat Kinerja Reksadana Saham Periode 1998-2004	Pengaruh Pergerakan IHSG, SBI, Kurs Tukar, terhadap Kinerja Reksadana Saham, Pendapatan Tetap, dan Campuran di Indonesia. (Studi Empiris 2000-2005)
Tujuan Penelitian	<ol style="list-style-type: none"><li>Menguji dan mengetahui pengaruh dari variabel makro ekonomi yang ada terhadap kinerja reksadana saham</li><li>Menguji dan mengetahui variabel-variabel makroekonomi manakah yang paling berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham</li></ol>	<ol style="list-style-type: none"><li>Mengukur kinerja reksadana saham, pendapatan tetap dan campuran di Indonesia selama periode Januari 2000-Desember 2005 dengan menggunakan return dari NAB/unit</li><li>Melihat pengaruh pergerakan SBI dan Kurs Rupiah terhadap US Dollar dan NAB/unit dari reksadana saham, pendapatan</li></ol>

		tetap dan campuran
Metode Penelitian	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Pendekatan Kuantitatif</li> <li>b. Jenis Penelitian adalah deskriptif ; cross sectional</li> <li>c. Studi Literatur dan Studi Lapangan (berupa data sekunder)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Pendekatan Kuantitatif</li> <li>b. Jenis penelitian adalah eksploratif ; cross sectional</li> <li>c. Studi Literatur dan Studi Lapangan (berupa data sekunder)</li> </ul>
Hasil Penelitian	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Tidak terdapat pengaruh secara simltan dari variabel-variabel makro ekonomi yaitu pertumbuhan pendapatan nasional bersih, Pertumbuhan jumlah uang yang beredar, tingkat inflasi,tingkat suku bunga SBI dan perubahan nilai Rupiah terhadap Kurs Dollar terhadap tingkat kinerja reksadana saham dalam menghasilkan return NAB</li> <li>b. Terdapat pengaruh secara parsial/individu dari variabel-variabel makro ekonomi yaitu pertumbuhan pendapatan nasional bersih terhadap tingkat kinerja reksadana saham dalam menghasilkan return NAB</li> </ul>	<p>Penelitian menggunakan data NAB dengan interval bulanan dari masing-masing reksadana serta data pendukung lainnya. Pada data NAB reksadana harus memenuhi asumsi-asumsi yaitu:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Data yang diteliti merupakan data dari produk reksadana yang masih aktif diperdagangkan pada periode Januari 2000-Desember 2005 dan masih terdaftar di Bapepam</li> <li>b. Data yang diteliti yaitu NAB/unit dari produk-produk reksadana.Kinerja Manajer Investasi dengan menggunakan return.</li> <li>c. Analisis mengobservasi hubungan antara kinerja reksadana dengan variabel makro ekonomi yang</li> </ul>

	<p>c. Hasil Penelitian ini menggambarkan keadaan Pasar Modal di Indonesia khususnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa sebagian besar variabel makro ekonomi yang diuji ternyata hanya memberikan pengaruh yang sangat kecil terhadap tingkat pergerakan pengembalian investasi reksadana saham, bahkan diantaranya menunjukkan pola hubungan yang tidak konsisten dengan teori yang dikemukakan oleh para ahli ekonomi seperti tingkat pertumbuhan jumlah uang beredar misalnya. Anomali tersebut diduga terjadi karena sistem investasi dan perekonomian di Indonesia pada umumnya tidak stabil, kurangnya kepercayaan investor terhadap kebijakan yang dilakukan oleh Pemerintah.</p>	<p>dibatasi hanya IHSG, kurs tukar Rupiah Indonesia terhadap US Dollar, tingkat suku bunga SBI 1 bulan. Adapun kinerja reksadana yang diobservasi merupakan return dari NAB/unit dari reksadana saham, tetap dan campuran.</p>
--	---	--

Sumber: Diolah oleh peneliti

Penelitian mengenai implikasi pajak penghasilan atas instrumen reksa dana saham belum pernah dilakukan sebelumnya. Fokus penelitian penulis adalah untuk mengetahui bagaimana implikasi pajak penghasilan pada instrumen reksa dana saham mengingat instrumen ini memiliki risiko dan return yang cukup tinggi dibanding instrumen reksa dana lainnya. Penelitian ini dilakukan karena mengingat upaya pemerintah untuk melakukan ekstensifikasi pajak penghasilan atas reksa dana yang akan berimplikasi langsung pada investor dan Manajer Investasi sebagai pengelola dana.

### **A.1 Investasi**

Penghasilan dari modal merupakan salah satu objek pajak. Modal dapat memberikan penghasilan jika diinvestasikan. Menurut Malkiel yang dimaksud dengan investasi adalah :

*”Method of purchasing asset in order to gain profit in the form of reasonably predictable income (dividen, interest or rentals) and/or appreciation over the long term”.<sup>7</sup>*

Seperti yang dijabarkan diatas bahwa investasi adalah sejumlah hasil penanaman dana dalam jumlah tertentu yang sangat ditentukan oleh kemampuan dalam memprediksi masa depan. Investasi yang dimaksud adalah investasi jangka panjang. Pengertian tersebut selanjutnya dipertajam oleh Frank Reilly yang menyatakan bahwa :

---

<sup>7</sup> Burton G. Malkiel, *A Random Walk Down Wall Street, including A life-cycle Guide to Personal Investing*, (New York :W.W.Norton & Company 1991),26.

<sup>8</sup> Frank K Reilly, *Investments*, Third Edition, (Orlando : The Dryden Press International Edition 1992),6.

*“ Current commitment of dollars for period of time in order to derive future payments that will compensate the investor for  
(1)the time the fund are committed  
(2) the expected rate of inflation and  
(3) the uncertainty of the future payments.”*<sup>8</sup>

Seperti yang dijelaskan diatas investasi adalah komitmen terhadap sejumlah uang pada saat ini untuk suatu periode tertentu untuk memperoleh pembayaran pada masa mendatang yang akan mengkompensasi investor untuk:

- (1) waktu dana tersebut dilaksanakan ;
- (2) tingkat inflasi yang diharapkan.; dan
- (3) ketidakpastian pembayaran di masa datang

Modal dan waktu yang tepat adalah kunci untuk melakukan investasi.

Investasi juga dapat didefinisikan sebagai menggunakan uang untuk memperoleh lebih banyak uang dengan resiko paling kecil.<sup>9</sup> Jones mendefinisikan investasi sebagai *“commitment of funds to one more assets that will be held over some future period”*<sup>10</sup>. Definisi lain dari investasi menurut Frederick Amling yaitu :

*“Investment may be defined as the purchase by an individual or institution of a financial or real asset that produces a return proportional to the risk assumed over a long period of time”*<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup>R.J.Shook, *Wall Street Dictionary, terjemahan Roy Sembel*, (Jakarta : PT. Erlangga 2002),286.

<sup>10</sup>Charles P.Jones, *Investment Analysis and Management 9<sup>th</sup> ed*, (New York : John Wiley and Sons 2004), 8.

<sup>11</sup>Frederick Amling, *Investments an Introduction to Analysis & Management 6th ed*, (New Jersey :Prentice Hall, Englewood Cliffs 1989),7.



Jadi Investasi menurut Jones adalah dana yang ditanamkan investor pada suatu asset untuk mendapatkan hasil yang lebih besar di masa yang akan datang. Investasi bertujuan memberikan nilai tambahan terhadap aset yang kita miliki saat ini. Sedangkan investasi menurut Frederick Amling yaitu dalam proses investasi ,selalu ada ketidakpastian yang dapat mereduksi nilai aset yang kita miliki yaitu resiko. Makin besar investasi yang kita tanam makin besar risiko yang harus kita hadapi. Makin tinggi tingkat pengembalian yang kita harapkan,makin besar pula risiko yang harus kita hadapi.

Dari maksud definisi di atas terdapat beberapa unsur yang terkandung dalam investasi. Pertama adalah modal yang menjadi unsur utama dari investasi dan diharapkan dapat berkembang. Kedua, hasil atau imbal hasil (return/rate of return) yang diharapkan akan didapat sebagai konsekuensi atas modal. Imbal hasil adalah perubahan nilai asset investor pada saat periode tertentu . Ketiga, risiko yang menjadi unsur ketidakpastian dalam investasi. Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari hasil yang diterima dengan yang diekspektasikan.

Dalam hal menentukan kebijakan investasi maka hendaknya harus mengetahui tujuan investasi.Tujuan melakukan investasi adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian dari investasi pada masa datang baik berupa penerimaan tunai maupun kenaikan nilai investasi. Apabila kita telah lebih mendalam lagi,maka ada beberapa faktor yang menyebabkan seseorang melakukan investasi,diantaranya :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang, seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana cara mempertahankan tingkat pendapatannya

yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang dan meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu.

- b. Mengurangi tekanan inflasi, seseorang dapat terhindar dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya inflasi apabila ia melakukan investasi ke dalam kepemilikan perusahaan atau objek lainnya
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Untuk mendorong tumbuhnya iklim investasi pada bidang-bidang usaha tertentu di dalam negerinya banyak negara memberikan kemudahan dalam pemberian fasilitas perpajakan <sup>12</sup>

Pada dasarnya tujuan investasi pada tiap-tiap individu adalah berbeda. Sebelum melakukan investasi, seorang investor harus mengetahui apa yang ingin dicapai dengan investasi yang dilakukannya, berapa penghasilan yang ingin diperoleh, berapa lama investasi akan dilakukan, serta berapa risiko yang akan ditanggungnya. Dalam skripsi ini pengertian investasi dibatasi dalam cakupan investasi financial.

## **A.2 Reksa dana**

Dengan meningkatnya kesejahteraan dan tingkat harapan hidup, makin banyak pula orang yang harus memikirkan masa depan saat penghasilan umumnya mulai menurun sementara kebutuhan terus meningkat. Salah satu bentuk investasi finansial yang sedang digemari masyarakat adalah reksa dana. Reksa dana adalah

---

<sup>12</sup> Daulat Pohan, “*Estimasi volatilitas Reksadana Saham Sebagai Pertimbangan Keputusan Investasi(perbandingan Model ARCH/GARCH)*,” Tesis (Jakarta : MM FE-UI 2004), 17.

wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang mempunyai tujuan investasi yang bersamaan.<sup>13</sup>

Secara umum pengertian reksa dana yang berasal dari kata "*Mutual Funds*" adalah salah satu bentuk investasi dimana para investor secara bersama-sama melakukan investasi dalam suatu himpunan dana dan kemudian himpunan dana tersebut diinvestasikan dalam berbagai bentuk investasi seperti saham, obligasi, ataupun melalui tabungan atau sertifikat deposito di bank-bank, kumpulan investasi tersebut dinamakan portofolio investasi.

Bruce Jacobs seorang konsultan finansial di Florida mengatakan bahwa reksadana adalah :

*" A mutual fund is a collection of stocks, bonds, or other securities purchased by a pool of individual investors and managed by a professional investment company."*<sup>14</sup>

Menurut Bruce, reksa dana adalah bentuk pengumpulan dana dari masyarakat/investor yang diinvestasikan dalam bentuk saham, obligasi atau bentuk lain instrument financial yang dikelola oleh perusahaan investasi.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa ciri-ciri utama dari reksadana adalah :

- a. Reksadana dapat berbentuk perseroan (PT) atau Kontrak Investasi Kolektif
- b. Wadah untuk menghimpun dana dari masyarakat
- c. Dana yang terkumpul dikelola oleh manajer investasi
- d. Dana diinvestasikan dalam berbagai jenis portofolio

---

<sup>13</sup>Marzuki Usman M.A, *Bunga Rampai Reksadana*, (Jakarta :PT. Balai Pustaka, 1998),.6.

<sup>14</sup> Bruce Jacobs, *All About Mutual Funds from The Inside Out*, (USA :Irwin Professional Publishing 1994),8.

Reksadana sebagai media investasi mensyaratkan dua hal. Pertama, menempatkan uang dengan siap menanggung risiko dan berharap memperoleh hasil. Kedua, membiarkan waktu bekerja. Dalam hal ini prinsipnya adalah semakin lama dana berputar maka risikonya semakin kecil dan potensi hasilnya akan semakin besar.

### **A.3 Reksadana Saham dan Pasar Modal**

Salah satu instrumen investasi dalam reksa dana adalah saham. Saham sebagai instrumen investasi adalah sebagai bukti kepemilikan atau penyertaan modal dalam suatu perusahaan yang merupakan klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.<sup>15</sup>

Berbeda dengan efek pendapatan tetap seperti deposito dan obligasi, di mana investor lebih berorientasi pada pendapatan bunga, efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa capital gain melalui pertumbuhan harga-harga saham. Karakteristik saham adalah sangat fluktuatif, investasi jangka panjang, resiko lebih tinggi dan punya hak suara dalam RUPS.

Jadi pengertian Reksa Dana Saham menurut Eko Priyo dan Ubaidillah adalah :

” Reksa Dana Saham adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas ”<sup>16</sup>

---

<sup>15</sup>Benjamin Graham, *The Intelligent Investor*, terjemahan, Rahmat Febrianto, (Jakarta : PT. Ikrar Mandiriabadi 2003), 122.

<sup>16</sup> Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, (Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama, 2004), 72.

<sup>17</sup> Peter S. Rose, *Money and Capital Market*, International Edition (New York : McGraw-Hill, 1994), 9.

<sup>18</sup> Drs. Marzuki Usman. MA, Op. Cit, 70.

Menurut Peter S. Rose pengertian Pasar Modal adalah "*Capital Market is designed to finance long-term investment by businesses, governments, and households.*"<sup>17</sup> Peter S. Rose mengatakan bahwa Pasar Modal memang sudah diarahkan sebagai investasi instrument financial jangka panjang dan merupakan sumber pembiayaan bagi dunia bisnis, pemerintah maupun rumah tangga. Pasar Modal (*capital market*) adalah Pasar yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dan pihak yang membutuhkan sarana investasi pada instrumen finansial (saham, obligasi, reksa dana dan lain-lain).<sup>18</sup>

#### **A.4 Kebijakan Pajak (*tax policy*)**

Kebijakan pajak adalah salah satu bentuk kebijakan negara di bidang perpajakan. Menurut Raymond A. Bauer sebagaimana dikutip oleh Dunn perumusan kebijakan adalah proses sosial di mana proses intelektual melekat didalamnya tidak berarti bahwa efektivitas relatif dari proses intelektual tidak dapat ditingkatkan atau bahwa proses sosial dapat diperbaiki.<sup>19</sup> Adapun proses pembuatan kebijakan sebagai serangkaian tahap yang saling bergantung yang diatur menurut urutan waktu yaitu penyusunan agenda, formulasi kebijakan, adopsi kebijakan,

---

<sup>19</sup>William N. Dunn, *Public Policy Analysis : An Introduction Second Edition* (Yogyakarta: Gajah Mada University Press, 2003), 1.

implementasi kebijakan, dan penilaian kebijakan.<sup>20</sup> Secara ilmiah kebijakan memiliki unsur-unsur yang esensial yaitu *goal* atau tujuan, *plans* atau proposal, program, *decision* atau keputusan, dan efek.<sup>21</sup>

Kebijakan pajak merupakan kebijakan fiskal dalam arti yang sempit. Kebijakan fiskal adalah kebijakan yang menggunakan instrumen pemungutan pajak dan pengeluaran belanja negara untuk mempengaruhi produksi masyarakat, kesempatan kerja dan inflasi.<sup>22</sup> Kebijakan pajak menurut Mansury adalah kebijakan yang berhubungan dengan penentuan apa yang dijadikan sebagai *tax base*, siapa-siapa yang dikenakan pajak, siapa-siapa yang dikecualikan, apa-apa yang akan dijadikan sebagai objek pajak, apa-apa saja yang dikecualikan, bagaimana menentukan besarnya pajak yang terhutang dan bagaimana menentukan prosedur pelaksanaan kewajiban pajak terhutang.<sup>23</sup> Kebijakan perpajakan dapat dirumuskan sebagai:

1. Suatu pilihan atau keputusan yang diambil oleh pemerintah dalam rangka menunjang penerimaan negara, dan menciptakan kondisi ekonomi yang kondusif.
2. Suatu tindakan pemerintah dalam rangka memungut pajak, guna memenuhi kebutuhan dana untuk keperluan negara.
3. Suatu keputusan yang diambil pemerintah dalam rangka meningkatkan penerimaan negara dari sektor pajak untuk digunakan menyelesaikan kebutuhan dana bagi negara.<sup>24</sup>

---

<sup>20</sup> Ibid, 22.

<sup>21</sup> Lauddin Marsuni, *Hukum dan Kebijakan Perpajakan di Indonesia*, (Yogyakarta: UII Press, 2006), 37.

<sup>22</sup> R. Mansury, *Kebijakan Fiskal*, (Jakarta: YP4, 1999), 1.

<sup>23</sup> Ibid, hal. 1.

<sup>24</sup> Lauddin Marsuni, *Hukum dan Kebijakan Perpajakan di Indonesia*, (Yogyakarta: UII Press, 2006), 38.

Perencanaan suatu kebijakan pajak harus memperhatikan pembatasan dan perbaikan administrasi harus dilakukan agar implementasi desain kebijakan pajak dapat efektif diterapkan.<sup>25</sup> Permasalahan di dalam kebijakan pajak terjadi ketika proses penjaminan elastisitas dan respositivitas dari penghasilan yang potensial (*potential revenue*) kepada perkembangan ekonomi secara keseluruhan dan tergantung kepada tarif dan basis pajak yang diaplikasikan dan ditetapkan.<sup>26</sup>

Fluktuasi Nilai saham yang tidak menentu itu dipengaruhi oleh beberapa variabel makro,yaitu salah satunya adalah Indeks Harga Saham Gabungan yang merupakan ukuran utama bagi saham-saham terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Indeks ini merupakan ukuran tertimbang bagi nilai pasar (*market value weighted average index*) saham-saham yang terdaftar tersebut.Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan dapat menjadi tolak ukur kestabilan bursa. Hendaknya kebijakan pajak atas instrumen reksa dana saham harus memperhatikan kestabilan bursa dengan memperhatikan pergerakan IHSG yang mempengaruhi ekspetasi investor dalam mengelola investasinya.

#### **A.5 Konsep Penghasilan**

Untuk memahami Pajak Penghasilan maka pengertian tentang penghasilan yang dikenakan pajak haruslah dipahami sehingga dapat diperoleh pengertian yang mendalam tentang penghasilan mana untuk dipakai sebagai dasar pengenaan pajak.

---

<sup>25</sup> Angelo G.A. Faria and M. Zohto Yocelik, *The Interrelationship Between Tax Policy and Tax Administration*, hal. 267.

<sup>26</sup> *Ibid*, hal. 267.

Konsep yang diterima secara umum oleh ahli ekonomi dalam bidang perpajakan, biasa disebut *SHS Concept* yang isinya antara lain:

- a. Schanz mengungkapkan *the Accretion Theory of Income* yang mengatakan bahwa pengertian penghasilan untuk keperluan perpajakan seharusnya tidak membedakan sumbernya dan tidak menghiraukan pemakaiannya, melainkan lebih menekankan kepada kemampuan ekonomis yang dapat dipakai untuk menguasai barang dan jasa.
- b. Haig mengembangkan pengertian penghasilan untuk tujuan perpajakan sebagai *“the increase or accretion is one’s power to satisfy his want in a given period in so far as that power consist of (a) money itself, or (b) anything susceptible of valuation in terms of money”*. Oleh karena itu penghasilan didapat pada saat tambahan kemampuan itu didapat dan bukan pada saat kemampuan dipakai guna menguasai barang dan jasa pemuas kebutuhan dan bukan juga pada saat barang dan jasa tersebut dipakai untuk memuaskan kebutuhan.
- c. Henry Simons juga mengembangkan definisi penghasilan untuk keperluan perpajakan, pengertian penghasilan untuk keperluan perpajakan sebaiknya dirumuskan sebagai tambahan kemampuan seseorang untuk memenuhi kebutuhannya dalam suatu periode tertentu, sepanjang tambahan kemampuan itu berupa uang ataupun dapat dinilai dengan uang.<sup>27</sup>

---

<sup>27</sup> Kevin Holmes, *The Concept Of Income A Multi-Disciplinary Analysis*, (Amsterdam: IBFD Publications BV, 2001), 57.

<sup>28</sup> R. Mansury, *Panduan Konsep Utama Pajak Penghasilan Indonesia Jilid 3*, (Jakarta: PT Bina Rena Pariwara, 1996), 62.



Definisi mengenai penghasilan, bahwa yang menjadi Objek Pajak itu adalah tambahan kemampuan ekonomis yang telah direalisasikan.<sup>28</sup> Simons menyatakan pendapatnya bahwa suatu objek dapat dijadikan Objek Pajak apabila memenuhi persyaratan bahwa penghasilan yang diperoleh dapat dikuantifikasi dan merupakan Objek Pajak, adalah “...income must be conceived as something quantitative and objective. It must be measurable; indeed, the definition must indicate or clearly imply an actual procedure of measuring”<sup>29</sup>

#### **A.5.1 Subjek Pajak**

Menurut Mansury, pengenaan pajak didasarkan pada dua syarat, yaitu subjek pajak dan objek pajak. Mansury mengelompokkan subjek Pajak Penghasilan menjadi dua dengan mengikuti masyarakat perpajakan internasional, yaitu subjek pajak orang pribadi dan badan. Yang menjadi subjek pajak adalah:<sup>30</sup>

- a. (i) orang pribadi atau perseorangan; (ii) warisan yang belum terbagi sebagai suatu keseluruhan menggantikan yang berhak;
- b. Badan yang terdiri dari perseroan terbatas, perseroan komaditer, badan usaha milik Negara dan daerah dengan nama dan dalam bentuk apapun, persekutuan, perseroan atau perkumpulan

---

<sup>29</sup> Kevin Holmes, *Op.cit*, 45.

<sup>30</sup> *Op. Cit*, 72.

lainnya, firma, kongsi, perkumpulan koperasi, yayasan atau lembaga, dan bentuk usaha tetap.

### **A.5.2Objek Pajak**

Definisi tentang penghasilan, bahwa yang menjadi objek pajak itu adalah tambahan kemampuan ekonomis yang telah direalisasikan.<sup>31</sup> Dilihat dari mengalirnya tambahan kemampuan ekonomis kepada Wajib Pajak, dividen dikelompokkan menjadi penghasilan dari modal, yaitu yang berupa harta gerak harta tak gerak seperti, bunga, dividen, royalti, sewa, keuntungan penjualan harta atau hak yang tidak dipergunakan untuk usaha, dan lain sebagainya.

Kriteria penetapan Objek Pajak menurut Marsuni adalah sebagai berikut:

1. Mempunyai nilai ekonomi atau dapat dinilai dengan uang  
Pajak berfungsi untuk mengisi kas negara, dengan demikian pajak harus dalam bentuk uang.
2. Tidak menimbulkan efek negatif terhadap perekonomian  
Kaitannya dengan fungsi budgeter, fungsi reguleren, dan fungsi redistribusi diharapkan tidak menimbulkan efek negatif terhadap perekonomian.
3. Tidak megurangi daya beli masyarakat

---

<sup>31</sup> R. Mansury, *Panduan Konsep Utama Pajak Penghasilan Indonesia Jilid 3*, (Jakarta: PT Bina Rena Pariwara, 1996), 62.

Dipersyaratkan bahwa pajak sebagai peralihan kekayaan tidak sampai menimbulkan atau mempengaruhi daya beli seseorang atau badan.

4. Tidak bertentangan dengan kepentingan umum

Bahwa pemungutan pajak dimaksudkan untuk kepentingan bersama yang lebih luas antara pemerintah dan masyarakat dengan memperhatikan aspek ketentraman, dan kestabilan politik, ekonomi, sosial, budaya, pertahanan keamanan.

5. Memperhatikan aspek keadilan

Penetapan Objek Pajak harus jelas. Oleh karena pemungutan pajak didasarkan pada Objek Pajak, maka pemungutannya disesuaikan dengan keadaan Wajib Pajak.

6. Karena suatu sebab

Menurut Rochmat Soemitro sebab yang dapat dijadikan kriteria penetapan Objek Pajak adalah berupa perbuatan hukum, peristiwa hukum atau keadaan.

7. Potensinya memadai

Bahwa hasil dari pemungutan pajak berdasarkan pada objeknya cukup besar dan dapat dimanfaatkan untuk mengisi kas negara dan tidak mengurangi daya beli masyarakat, atau mengganggu stabilitas politik, ekonomi, sosial, budaya, dan pertahanan keamanan.

8. Menjaga kelestarian lingkungan

Penetapan pajak harus bersifat netral terhadap lingkungan, artinya pengenaan pajak tidak memberikan peluang kepada pemerintah atau masyarakat untuk merusak lingkungan.<sup>32</sup>

## A.6 Dividen

Ada dua macam kategori dari penghasilan (*income*) yaitu *active income*, *passive income*.<sup>33</sup> Penghasilan yang berasal dari harta (*passive income*) meliputi dividen, bunga, royalti, dan penghasilan dari penggunaan harta.<sup>34</sup> Secara umum, dividen adalah pembagian keuntungan kepada para pemegang saham oleh perseroan terbatas atau persekutuan dengan penyertaan modal atau perusahaan yang terbagi atas saham-saham.<sup>35</sup>

Dividen yang dibagikan oleh perseroan dan diterima perseroan lain lazim disebut juga sebagai dividen antarperseroan (*intercorporate dividends*).<sup>36</sup> Indonesia menganut sistem klasikal (*Classical System*), penghasilan yang bersumber dari perseroan (*corporate source income*) dikenakan dua kali yaitu pada tingkat perseroan dan pada tingkat pemegang saham (saat dibagikan sebagai dividen).<sup>37</sup>

Sistem Klasik (*Classical System*), yaitu pemegang saham dan perseroan yang

---

<sup>32</sup> Lauddin Marsuni, *Hukum dan Kebijakan Perpajakan di Indonesia*, (Yogyakarta: UII Press, 2006), 135.

<sup>33</sup> *Passive income*, <http://www.Answer.com>, diunduh pada 15 Februari 2008.

<sup>34</sup> Rachmanto Surahmat, *Persetujuan Penghindaran Pajak Berganda Sebuah Pengantar*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2001), 146.

<sup>35</sup> *Ibid*, 147.

<sup>36</sup> R. Mansury, *Panduan Konsep Utama Pajak Penghasilan Indonesia Jilid 2*, (Jakarta: PT Bina Rena Pariwara, 1996), 76.

<sup>37</sup> Darussalam dan Danny Sepriadi, "Sistem Pemajakan atas Perseroan dan Orang Pribadi Sebagai Pemegang Sahamnya", dalam John Hutagaol, Darussalam, Danny Sepriadi, *Kapita Selekta Perpajakan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), 33.

dipegang sahamnya merupakan kesatuan hukum yang masing-masing dikenakan pajak tersendiri (*separate entity approach*), walaupun secara ekonomis kedua Wajib Pajak ini sebenarnya satu kesatuan. Walaupun menganut Sistem Klasik, tetapi jika pemegang sahamnya juga adalah perseroan, maka penerapannya dapat dikecualikan. Integrasi atas keringanan dividen dapat dilakukan pada:

1. Tingkat Perseroan (*Corporate Level*)

Keringanan dividen pada tingkat perseroan dilakukan dengan cara mengurangi dividen terhadap penghasilan kena pajak perseroan, jadi perlakuannya sama dengan perlakuan biaya bunga yaitu diperbolehkan sebagai pengurang penghasilan kena pajak. Sistem tersebut disebut dengan *dividend-deduction system*. Pendekatan lainnya disebut sebagai *split-rate system*, berdasarkan pendekatan ini dividen yang dikenakan pajak berdasarkan tarif yang lebih rendah daripada tarif untuk laba yang tidak dibagi (*retained earning*).

2. Tingkat Pemegang Saham (*Corporate Shareholder Level*)

Keringanan dividen dilakukan secara sistematis berdasarkan sistem imputasi (*imputation system*). Menurut Charles E. McLure sistem imputasi merupakan metode keringanan dividen di mana sebagian atau seluruh dividen yang dibagikan "ditambahkan" kepada pemilik perseroan dan pajak yang dikenakan atas perseroan tersebut diperlakukan sebagai kredit pajak terhadap pajak penghasilan yang terutang dari pemilik perseroan tersebut.<sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> *Ibid*, 29

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..

*”...the cumulative value of three funds, all of which start with \$10,000 and earn an annual 12% return on mutualfund investment before fees.Fund A has total operating expenses of 0,5% and no charges. Fund B has no load but has 1% in management expenses and 0,5% in fees. Finally fund C has 1% in management expenses, no charges, but assesses an 8% front-end load on purchases as well as reinvested **dividends**.We assume the **dividend yield** on mutual fund is 5%.”*<sup>39</sup>

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>40</sup>

Ketentuan ini menganggap bahwa perusahaan Reksa Dana adalah perusahaan yang kegiatan utamanya melakukan investasi, investasi kembali, atau jual beli sekuritas. Bagi para pemodal (investor) khususnya bagi pemodal kecil, perusahaan Reksa Dana merupakan salah satu pilihan aman untuk melakukan investasi atau menanamkan modalnya.Ketentuan di atas dapat diartikan juga bahwa apabila penghasilan netto reksa dana dibagikan kepada para pemodal,maka hal itu hanya

---

<sup>39</sup> Zvi Bodie, *Investment Third Edition*, (USA: Richard D.Irwin a Time Mirror Higher Education Group,1996),110

<sup>40</sup> R. Mansury, *Panduan Konsep Utama Pajak Penghasilan Indonesia Jilid 2*, (Jakarta: PT Bina Rena Pariwara, 1996), 83.

sekedar wahana untuk mendapatkan penghasilan, yang selanjutnya diteruskan langsung kepada para pemodal, yaitu Wajib Pajak yang sebenarnya menikmati tambahan kemampuan ekonomis.<sup>41</sup>

Menurut Rinsky dividen dapat dikatakan bahwa pengertian dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan dengan nama dan dalam bentuk apapun.<sup>42</sup> Sedangkan penghasilan dividen adalah penghasilan yang diterima oleh para pemegang saham atau pemegang polis asuransi, termasuk pembagian dan pengembalian sisa hasil usaha koperasi yang diterima pengurus dan anggota koperasi.<sup>43</sup> Kategori dividen menurut versi pasal 4 ayat 1 huruf g adalah 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*<sup>44</sup>

---

<sup>41</sup> Ibid,84.

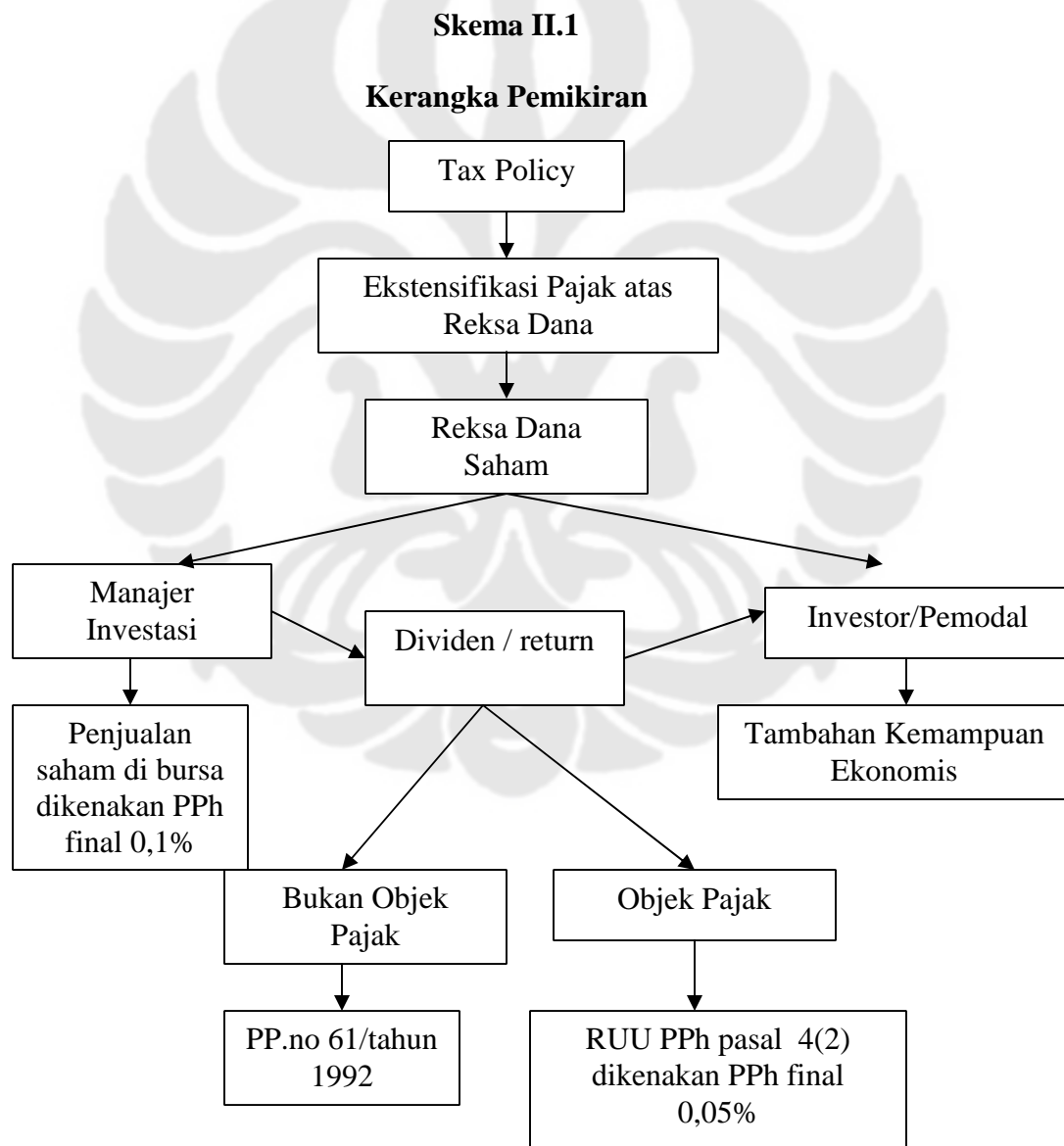
<sup>42</sup> Rinsky K.Judisseno, *Pajak dan Strategi Bisnis*, (Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama,2005),213

<sup>43</sup> Ibid,214

<sup>44</sup> Ibid,214

## B. Kerangka Pemikiran

Implikasi penerapan pajak yang tercantum dalam RUU PPh pasal 4 ayat 2 akan sangat mempengaruhi perkembangan Reksadana selanjutnya. Salah satunya adalah terjadinya pajak berganda pada instrumen reksadana saham. Dan hingga saat ini reksadana masih diharapkan dapat menjadi salah satu alternatif sumber dana jangka panjang bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Berikut Skema Kerangka Pemikiran dalam penelitian ini :



Sumber : Diolah oleh peneliti



## C. Metode Penelitian

### C. 1. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah pendekatan kualitatif. Pemilihan pendekatan ini didasarkan atas pertimbangan bahwa dalam membahas penelitian ini, pertama-tama penulis akan menguraikan pengertian-pengertian reksadana, jenis-jenis reksadana dan dampak ekonomi atas pengenaan pajak atas reksadana terutama reksadana saham.

Berkaitan dengan pendekatan kualitatif Neuman mengatakan :

*"....data for qualitative researches sometimes is in the form of numbers, more often it includes written or spoken words, actions, sounds, symbols, physical objects, or visual images (e.g., maps, photographs, videos, etc.)"*<sup>45</sup>

Berdasarkan kutipan di atas Neuman mengatakan secara umum bahwa pendekatan kualitatif itu bisa dalam bentuk angka walaupun lebih sering dalam bentuk literatur, kejadian nyata di lapangan, gambar, suara atau simbol-simbol.

### C. 2. Jenis penelitian

Dalam penelitian ini, jenis penelitian yang dipilih adalah jenis penelitian yang bersifat deskriptif. Penelitian deskriptif dirancang untuk mengumpulkan informasi tentang keadaan-keadaan nyata sekarang ini. Tujuan utama

---

<sup>45</sup> W. Lawrence Neuman, *Social Research Method Qualitative and Quantitative Approach*, fourth edition, (USA : Allyn & Bacon 2000),158

menggunakan metode ini adalah untuk menggambarkan sifat suatu keadaan yang sementara berjalan pada saat penelitian dilakukan dengan memeriksa sebab-akibat dari suatu gejala tertentu.

Dengan menggunakan jenis penelitian deskriptif maka penulis dapat menggambarkan dan menganalisa bagaimana efek yang ditimbulkan atas ekstensifikasi pajak terhadap reksadana saham.

Menurut manfaatnya, penelitian ini termasuk dalam penelitian murni, artinya pada penelitian ini manfaat dari hasil penelitian dalam rangka pengembangan akademis. Penulis menggunakan penelitian murni karena berorientasi pada ilmu pengetahuan.

Menurut pada dimensi waktu, penelitian ini tergolong penelitian *cross sectional* karena penelitian dilakukan dalam waktu tertentu dan hanya dilakukan pada suatu saat tertentu dan bukan disengaja melakukan pengumpulan data pada waktu-waktu yang berbeda untuk dijadikan perbandingan.<sup>46</sup>

### **C. 3. Metode dan Strategi Penelitian**

Menurut Patton data kualitatif terbagi menjadi tiga bentuk yaitu wawancara (*interview*), pengamatan (*observation*), dan dokumen (*documents*).<sup>47</sup> Penyusunan penulisan ini, peneliti menggunakan berbagai teknik pengumpulan data yaitu :

#### **1. Studi Literatur**

Studi literatur yaitu membaca literatur-literatur yang berhubungan dengan pokok permasalahan penelitian, diantaranya melalui buku-buku bacaan,

---

<sup>46</sup> *Ibid*, hal. 106.

<sup>47</sup> Michael Quinn Patton, *Qualitative Research and Evaluation Methods*, (USA: Sage Publication Inc, 2002), hal 4.

Undang-Undang, majalah, jurnal, dan penelusuran di internet guna mendapatkan data sekunder.

## 2. Studi Lapangan

Studi lapangan dilakukan dengan dua cara, pertama dengan observasi langsung ketempat penelitian untuk mendapatkan data primer dan dokumen-dokumen lain yang diperlukan yang berkaitan dengan masalah yang diteliti serta melihat langsung kondisi ruangan kerja dan tempat penyimpanan dokumen. Kedua, melakukan wawancara mendalam. Wawancara mendalam dilakukan guna mengumpulkan data primer dan informasi dengan menggunakan pedoman wawancara.

### **C.4. Hipotesis Kerja**

Hipotesis kerja menurut peneliti dalam penelitian ini adalah bahwa rencana pemerintah untuk mengenakan pajak final untuk reksa dana sebagai upaya ekstensifikasi pajak penghasilan, akan berimplikasi pajak berganda terhadap instrument Reksa Dana Saham. Hipotesa lainnya bahwa saat ini penerapan sistem klasikal dalam pemungutan dividen, menimbulkan ketidakadilan bagi wajib pajak.

### C. 5. Narasumber/informan

Pengumpulan data di lapangan dilakukan dengan wawancara dengan narasumber/informan dari berbagai pihak yang berkompeten. Diantaranya adalah :

- a. Kasubdib Dampak Kebijakan Direktorat Jenderal Pajak, wawancara dilakukan untuk mengetahui alasan pemerintah untuk melakukan ekstensifikasi pajak atas reksadana, waktu yang tepat untuk dilaksanakan dan implikasi terhadap reksadana saham apabila dilaksanakan.
- b. Presiden Direktur Mandiri Sekuritas, wawancara dilakukan untuk mengetahui apakah pengenaan pajak atas reksadana bila diterapkan akan mempengaruhi kinerja manajer investasi melalui return yang akan dihasilkan atau NAB/unit dan pendapat tentang pro kontra masalah ekstensifikasi ini.
- c. Dirut BEI , wawancara dilakukan untuk mengetahui situasi pasar modal saat ini dan pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan terhadap NAB/unit pada Reksadana Saham.
- d. Kepala Bagian Pengawasan Pengelolaan Investasi BAPEPAM, wawancara dilakukan untuk mengetahui perkembangan industri reksadana saham dan dampak ekstensifikasi pajak atas reksadana terhadap kinerja Manajer Investasi yang menghasilkan NAB/unit dibawah maupun diatas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

- e. Akademisi, wawancara dilakukan untuk mengetahui konsep dividen yang diperoleh investor melalui proses redemption dalam reksadana saham.
- f. Investor, wawancara dilakukan untuk mengetahui keuntungan instrumen reksadana saham dan pendapat atas wacana ekstensifikasi pajak penghasilan atas reksa dana.

### **C. 6. Pembatasan Penelitian**

Pembatasan penelitian ini hanya dilakukan pada reksadana saham yang diperjualbelikan di bursa efek. Reksa Dana Saham adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas. Reksadana saham ini merupakan bentuk investasi yang memiliki persamaan dengan penjualan dan pembelian saham di bursa efek melalui Manajer Investasi.

### **BAB III**

## **GAMBARAN UMUM PERKEMBANGAN REKSA DANA DAN PERLAKUAN PAJAK PENGHASILAN ATAS REKSA DANA DI INDONESIA**

### **A. Perkembangan Reksa Dana di Indonesia**

#### **1. Booming Reksadana : 1996-1997**

Pada awal tahun 1996, Bapepam mengeluarkan peraturan pelaksanaan tentang Reksadana berbentuk KIK. Peraturan-peraturan tersebut membuka peluang lahirnya reksadana berbentuk KIK untuk tumbuh dan berkembang. Selama kurun waktu hingga pertengahan Juli 1997, industri reksadana berkembang dari hanya satu izin penerbitan menjadi 25 di tahun 1996. Dikelola oleh 12 MI dengan total aset Rp 2,78 trilyun. Perkembangan reksadana pada periode ini mencapai puncaknya pada bulan Juli 1997 dengan jumlah reksadana sebanyak 76 dan total aset sebesar Rp 8,3 trilyun. Peningkatan tersebut dikarenakan reksadana mulai dikenal dan masyarakat merasakan tingkat pengembalian yang lebih baik dibandingkan dengan instrumen lain. Karena itulah tahun 1996 dicanangkan sebagai tahun Reksadana oleh Ketua Bapepam saat itu, I GEDE PUTU ARY SUTA.

#### **2. Krisis dan Dampaknya terhadap Reksadana :1997-1998**

Reksadana tidak luput dari krisis makro yang berawal dari permasalahan nilai tukar mata uang. Kenaikan tingkat bunga saat krisis yang berlanjut hingga sampai pada level 70% dan nilai tukar Dollar terhadap Rupiah yang juga meningkat sampai pada level Rp 15,000, membuat masyarakat melihat adanya kesempatan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar pada deposito. Total NAB

reksadana mengalami penurunan hingga sampai pada Rp 3 triliun di akhir tahun 1998. Karena kondisi perekonomian yang tidak kondusif saat itu beberapa Manajer Investasi dan reksadana terpaksa ditutup. Aset reksadana turun lebih dari 250% dan hanya menyisakan 15.842 pemodal di akhir tahun 1998

### 3. Perkembangan Reksadana periode 1999-2003

Membbaiknya pasar telah membangkitkan kembali optimisme pelaku pasar dan reksadana turut bergairah kembali. Data bulan januari hingga pertengahan tahun 2000 menunjukkan pertumbuhan aset reksadana yang konsisten dan mampu menghimpun kembali dana masyarakat lebih dari 5,4 trilyun. Perkembangan reksadana ini terus bertambah dengan berbagai inovasi yang dilakukan oleh MI. Pada akhir tahun 2002, reksadana mengalami peningkatan cukup tajam menjadi Rp 46,6 triliun dengan jumlah reksadana sebanyak 131 reksadana. Hingga akhir tahun 2003 total NAB reksadana telah mencapai Rp 69,47 triliun dengan jumlah reksadana sebanyak 186 reksadana.<sup>48</sup>

### 4. Perkembangan Reksadana periode 2004-2007 :

Pada tahun 2005 terjadi redemption besar-besaran dalam industri reksadana ini yang terjadi karena kenaikan Suku Bunga Bank Indonesia yang mengalihkan investor untuk menarik uangnya di pasar modal. tetapi kejadian ini tidak berlangsung lama karena pada tahun 2006 sampai 2007 terjadi penurunan suku bunga riil, yang menyebabkan investor beralih ke industri reksadana yang mempunyai return yang lebih tinggi dari SBI.<sup>49</sup>

---

<sup>48</sup> Adler Haymans Manurung, "Berinvestasi, Pendirian, dan Pembubaran Reksa Dana", (PT. Adler Manurung Press: 2003), 20.

<sup>49</sup> [www.kompas.com](http://www.kompas.com) diunduh tanggal 2 Mei pukul 01.00

Berdasarkan UU No.8 tahun 1995 pasal 18,disebutkan bahwa reksadana di Indonesia dapat berbentuk PT (perseroan terbatas) atau Kontrak Investasi Kolektif (KIK).Bentuk Hukum Reksadana di Indonesia dapat dikategorikan sebagai berikut:

- a. Reksadana perseroan, eksadana yang berbentuk PT merupakan badan hukum tersendiri, sehingga mempunyai anggaran dasar,susunan direksi,kekayaan sendiri,pemegang saham dan kewajiban-kewajiban. Di dalam mengoperasionalkan reksadana berbentuk PT,direksi menunjuk manajer investasi untuk mengelola dana atau portofolio serta menunjuk bank kustodian untuk menyimpan dan mengadministrasikan portofolio tersebut. Reksadana perseroan dapat melakukan penawaran umum kepada masyarakat apabila telah mendapatkan izin dari BAPEPAM. Efek yang dikeluarkan oleh reksadana perseroan disebut saham. Modal yang disetor pada saat pendirian reksadana perseroan minimum 1% dari modal dasar reksadana. Contoh : reksadana berbentuk perseroan terbatas adalah BDNI Reksadana. Reksadana berbentuk perseroan terbatas dapat berbentuk perseroan terbatas yang berbentuk tertutup atau terbuka. Reksadana perseroan yang tertutup karena perusahaan tidak diperkenankan membeli kembali reksadana yang sudah dijualnya,sebaliknya reksadana perseroan terbuka diijinkan untuk membeli kembali reksadananya.
- b. Reksadana Kontrak Investasi Kolektif, KIK beroperasi berdasarkan kontrak yang dibuat oleh MI dan bank kustodian. Investor secara bersama-sama atau kolektif mempercayakan dana yang diinvestasikan untuk dikelola oleh MI dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Aset yang dikelola oleh manajer investasi dalam bentuk portofolio merupakan milik



investor secara kolektif dan proporsional sesuai besar investasi yang ditanamkan. Efek Yang dikeluarkan oleh reksadana KIK disebut unit penyertaan (trust unit). Pembentukan reksadana KIK dilakukan oleh perusahaan efek atau pihak lain yang telah memperoleh izin usaha sebagai MI dari Bapepam dengan mengajukan pertanyaan pendaftaran untuk penawaran umum reksadana KIK dengan menyampaikan dokumen-dokumen yaitu kontrak investasi kolektif yang dibuat oleh manajer investasi dengan bank kustodian secara notarial, prospektus, pendapat konsultan hukum, dan laporan keuangan. Reksadana KIK selalu merupakan reksadana terbuka karena diijinkan untuk membeli kembali bagian kembali bagian reksadana dari investor sampai dengan jumlah modal yang dikeluarkan.

Selain perbedaan dalam bentuk hukum, dari sifat operasionalnya terdapat perbedaan yang terletak dalam hal mekanisme transaksi jual beli saham/ Unit Penyertaan oleh investor sebagai berikut :

- a. Pada Reksadana Terbuka, jual beli saham/Unit Penyertaan Reksadana dilakukan antara Manajer Investasi dengan investor tanpa melalui bursa dan dapat menawarkan dan membeli kembali saham atau unit penyertaan yang telah diumumkan.
- b. Pada Reksadana Tertutup, jual beli saham setelah penawaran umum perdana (pasar sekunder) dilakukan melalui bursa antara investor dengan investor lainnya. Reksadana berbentuk perseroan dapat beroperasi secara terbuka maupun tertutup, sementara Reksa Dana berbentuk KIK hanya dapat beroperasi secara terbuka.

## **B. Pengertian Reksa Dana Menurut Undang-Undang Pajak Penghasilan**

Dalam peraturan perpajakan yang berlaku di Indonesia tidak terdapat secara eksplisit pasal atau penjelasan yang memberikan pengertian tentang Reksa Dana. Dalam penjelasan pasal 4 ayat (3) huruf j Undang-undang Pajak Penghasilan hanya memberikan pengertian tentang Reksa Dana. Adapun pengertian Reksa Dana menurut penjelasan tersebut adalah perusahaan yang kegiatan utamanya melakukan investasi, investasi kembali, atau jual beli sekuritas.

Bagi pemodal khususnya pemodal kecil, perusahaan Reksa Dana merupakan salah satu pilihan yang aman untuk menanamkan modalnya. Lebih lanjut diterangkan bahwa pemberian fasilitas pengecualian sebagai Objek Pajak atas bunga obligasi yang diterima perusahaan Reksa Dana adalah dalam rangka mendorong tumbuhnya perusahaan Reksa Dana dan melindungi para pemodal yang pada umumnya mereka adalah pemodal kecil (masyarakat kecil). Fasilitas ini diberikan selama 5 (lima) tahun pertama sejak perusahaan Reksa Dana tersebut didirikan atau sejak diperolehnya izin usaha.

## **C. Peraturan Perpajakan yang mengatur Reksa Dana**

Dengan berlakunya Undang-undang Nomor 17 tahun 2000, Pasal 4 ayat (3) huruf i UU Nomor 10 tahun 1994 dirubah lagi menjadi pasal 4 ayat (3) huruf j. Pasal 4 ayat (3) huruf j berbunyi sebagai berikut :

#### Pasal 4

(3) yang tidak termasuk sebagai Objek Pajak adalah :

j. bunga obligasi yang diterima atau diperoleh perusahaan Reksa Dana selama 5 (lima) tahun pertama sejak pendirian perusahaan atau pemberian ijin usaha.

Penjelasan tentang pasal 4 ayat (3) huruf j yang baru tersebut berbunyi sebagai berikut :

Huruf j

Perusahaan Reksa Dana adalah perusahaan yang kegiatan utamanya melakukan investasi, investasi kembali, atau jual beli sekuritas. Bagi pemodal, khususnya pemodal kecil, perusahaan Reksa Dana merupakan salah satu pilihan yang aman untuk menanamkan modalnya.

Dalam rangka untuk mendorong tumbuhnya perusahaan Reksa Dana, maka bunga obligasi yang diterima oleh perusahaan Reksa Dana dikecualikan sebagai Objek Pajak selama 5 (lima) tahun pertama sejak perusahaan Reksa Dana tersebut didirikan atau sejak diperolehnya ijin usaha.

Untuk melihat perubahan-perubahan perlakuan pajak atas Reksa Dana di Indonesia, dapat dilihat dalam tabel III.1. mengenai peraturan perpajakan yang mengatur Reksa Dana dan berlaku sampai saat ini adalah sebagai berikut :

### **C.1. Peraturan Pemerintah Nomor 61 tahun 1992 tanggal 19 September 1992 tentang Pajak Penghasilan Reksa Dana**

Dalam pasal 2 menyebutkan bahwa penghasilan bersih yang diperoleh perusahaan Reksa Dana tidak termasuk Objek Pajak Penghasilan sebagaimana dimaksud dalam pasal 4 ayat (3) huruf I, undang-undang Nomor 7 tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan sebagaimana telah diubah dengan Undang-undang nomor 7 tahun 1991 sepanjang seluruhnya dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dalam bentuk tunai dan / atau saham dividen. Penghasilan bersih perusahaan Reksa Dana adalah penghasilan bruto dikurangi biaya-biaya sebagaimana diatur dalam Pasal 6 UU Pajak Penghasilan tahun 1984. Penghasilan bruto adalah penghasilan berupa dividen, bunga obligasi dan keuntungan dari penjualan atau pengalihan sekuritas sebagaimana dimaksud dalam pasal 4 ayat (3) huruf I UU Pajak Penghasilan 1984. Peraturan Pemerintah Nomor 131 tahun 2000 tanggal 15 Desember 2000 tentang Pajak Penghasilan atas Bunga deposito dan Tabungan serta Diskonto SBI. Dalam pasal 2 huruf a menerangkan bahwa atas bunga deposito dan tabungan serta diskonto Sertifikat Bank Indonesia dikenakan pajak final sebesar 20% dari jumlah bruto, terhadap Wajib Pajak Dalam Negeri dan Bentuk Usaha Tetap.

**Tabel III.1.**

**Perkembangan Kebijakan Perpajakan Atas Reksa Dana**

Perubahan berkenaan dengan :	UU No.8/ Th.1983	UU No. 7/1991	UU No.10/1994	UU No.17/2000
Penghasilan yang tidak termasuk objek pajak Reksa Dana (RD)	Tidak Ada	Pasal 4 ayat (3) huruf I	Pasal 4 ayat (3) huruf I	Pasal 4 ayat (3) huruf I
Jenis penghasilan yang dikecualikan sebagai Objek Pajak Reksa Dana	-	1.Dividen dari PT. yang didirikan di Indonesia 2.Bunga obligasi 3.Keuntungan dari penjualan atau pengalihan sekuritas	Bunga obligasi yang diterima atau diperoleh perusahaan RD	Bunga obligasi yang diterima atau diperoleh perusahaan RD selama 5 tahun pertama sejak pendirian perusahaan atau pemberian ijin usaha
Definisi perusahaan reksa dana	-	Perusahaan Reksa Dana adalah perusahaan yang kegiatan utamanya melakukan investasi, investasi kembali atau penjualan sekuritas	Perusahaan Reksa Dana adalah perusahaan yang kegiatan utamanya melakukan investasi, investasi kembali atau jual beli sekuritas.	Perusahaan Reksa Dana adalah perusahaan yang kegiatan utamanya melakukan investasi, investasi kembali atau jual beli sekuritas.
Tujuan pemberian insentif/ pembebasan sebagai objek pajak	-	Untuk mendorong perkembangan perusahaan RD yang pada gilirannya dapat meningkatkan penghasilan para pemodal kecil	Agar tidak mengurangi dana yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemodal, terutama pemodal kecil	Dalam rangka mendorong tumbuhnya perusahaan RD selama 5 tahun pertama sejak pendirian atau pemberian ijin usaha.

Sumber : Undang-Undang Pajak Penghasilan

**C.2. Peraturan Pemerintah Nomor 6 Tahun 2002 tanggal 23 Maret 2002 tentang Pajak Penghasilan atas bunga dan diskonto obligasi yang diperdagangkan dan/atau dilaporkan perdagangannya di Bursa Efek sebagai pengganti Peraturan Pemerintah Nomor 139 tahun 2000 tentang Pajak penghasilan atas Penghasilan dari Obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek**

Dalam pasal 5 huruf c menerangkan bahwa atas bunga, diskonto obligasi yang diterima atau diperoleh wajib pajak Reksa Dana yang terdaftar pada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) selama 5 (lima) tahun pertama sejak pendirian perusahaan atau pemberian ijin usaha tidak dikenakan pemotongan Pajak penghasilan yang bersifat final sebesar 20%.

**C.3. Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia, Nomor: 558/KMK.04/2000 tanggal 26 Desember 2000 tentang Tata cara pelaksanaan pemotongan Pajak Penghasilan atas Penghasilan Obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek.**

Dalam pasal 4 huruf c menyebutkan bahwa dikecualikan dari pemotongan pajak penghasilan atas penghasilan bunga obligasi bagi reksa dana yang terdaftar pada Bapepam, selama 5 tahun pertama sejak pendirian perusahaan/pemberian izin usaha. Lebih lanjut dalam Pasal 5 ayat (2) dijelaskan juga bahwa pengenaan Pajak penghasilan akan dikenakan atas bunga obligasi yang diterima Reksa Dana yang

terdaftar di Bapepam, setelah 5 tahun pertama sejak pendirian perusahaan, dan tidak bersifat final

**C.4. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 41/Tahun 1994 tanggal 23 Desember 1994 tentang Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Transaksi Penjualan Saham di Bursa Efek.**

Dalam pasal 2 setiap transaksi yang melakukan investasi pada saham dikenakan pajak sesuai aturan yang berlaku, yaitu pajak final sebesar 0,1% untuk setiap penjualan saham. Pajak tersebut langsung dipotong oleh perusahaan sekuritas dimana reksadana tersebut melakukan transaksi, sehingga uang yang diterima reksadana langsung berkurang 0,1% dari total penjualan saham yang dilakukan, belum termasuk brokerage fee sekitar 0,25% sampai 0,5%. Atas rencana pemerintah untuk melakukan ekstensifikasi pajak atas reksadana berdasarkan redemption maka akan dikenakan tarif sebesar 0,05% atas redemption.

**C.5. Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak Nomor: 18/PJ.42/1996 tanggal 30 April 1996 tentang Pajak Penghasilan atas Usaha Reksa Dana (seri-Pajak Penghasilan Umum No.30)**

Dalam aturan ini mengatur perlakuan pajak penghasilan atas perusahaan Reksa Dana yang berbentuk perseroan terbuka atau tertutup maupun kontrak investasi kolektif (KIK). Menurut Surat Edaran tersebut, penghasilan yang diterima oleh Reksa

Dana dari bunga obligasi bukan merupakan objek pajak. Adapun aspek pemajakan atas Reksa Dana menurut Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak No. SE-18/PJ.42/1996 adalah sebagai berikut :

a. Reksa dana Perseroan

Dalam penjelasan pasal 18 ayat (1) huruf a Undang-Undang Nomor 8 tahun 1985 tentang Pasar Modal dijelaskan bahwa Reksa Dana berbentuk Perseroan adalah emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di Pasar Modal dan Pasar Uang. Pelaksanaan perlakuan Pajak Penghasilan atas reksa dana jenis ini, disamakan dengan perlakuan atas perseroan yang modalnya terbagi atas saham-saham. Dengan demikian, atas bagian laba yang diterima oleh pemegang unit penyertaan termasuk keuntungan atas pelunasan kembali (*redemption*) unit penyertaannya kepada Reksa Dana termasuk sebagai Objek Pajak Penghasilan. Adapun perlakuan Pajak Penghasilan atas Reksa Dana ini, dapat dilihat pada tabel III.2.

b. Reksa dana yang berbentuk KIK

Kontrak Investasi Kolektif (KIK) merupakan kontrak antara manajer investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan (investor) dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif untuk diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal dan di pasar uang. Dengan kata lain, perusahaan Reksa Dana yang berbentuk KIK merupakan suatu ikatan dari pihak-pihak yang mempunyai kepentingan yang sama. Dengan demikian, KIK memenuhi kriteria dalam



pengertian subjek pajak badan sebagaimana dimaksud dalam pasal 2 ayat (1) huruf b UU tahun 1983 sebagaimana telah diubah terakhir dengan UU Nomor 17 tahun 2000 tentang Pajak Penghasilan. Pelaksanaan perlakuan Pajak Penghasilan atas Reksa Dana jenis ini, disamakan dengan perlakuan atas perseroan komanditer yang modalnya tidak terbagi atas saham-saham, persekutuan, firma dan kongsi.

**Tabel III.2**

**Perlakuan Perpajakan Atas Reksa Dana Berbentuk Perseroan**

No	Penghasilan Reksa Dana	Reksa Dana Tertutup	Reksa Dana Terbuka	Dasar Hukum
<b>A. Penghasilan Reksa Dana yang berasal dari</b>				
a.	Dividen	Bukan Objek Pajak	Bukan Objek Pajak	Pasal 4 (3) huruf f UU Pajak Penghasilan
b.	Bunga Obligasi	Bukan Objek Pajak	Bukan Objek Pajak	Pasal 4 (3) huruf j UU Pajak Penghasilan
c.	Bunga deposito/tabungan	PPH final (20%)	PPH final (20%)	PP 131 tahun 2000
d.	Capital gain saham di bursa	PPH final (0,1%)	PPH final (0,1%)	PP 41 tahun 1994
e.	Commercial Paper dan surat utang lainnya	PPH tarif umum	PPH tarif umum	Pasal 4 UU Pajak Penghasilan
<b>B. Bagian Laba yang diterima pemegang saham yang berbentuk</b>				
a.	PT., Koperasi, BUMN/BUMD dan Yayasan/Organisasi sejenisnya	Bukan Objek Pajak	Bukan Objek Pajak	Pasal 4 (3) huruf f UU Pajak Penghasilan
b.	Badan lain selain tersebut pada butir a, mialnya Fa, CV, dan Kongsi	PPH tarif umum	PPH tarif umum	Pasal 4 (1) UU Pajak Penghasilan
c.	Orang pribadi	PPH tarif umum	PPH tarif umum	Pasal 4 (1) UU Pajak Penghasilan
d.	Keuntungan yang diterima pemegang saham dari penjualan saham	PP final (0,1%) karena dijual di bursa, dan tidak dikenakan tambahan pajak	PPH tarif umum, karena tidak dijual di bursa	-PP 41 tahun 1994, jo KepMen Nomor 81/KMK.04/1995 -Pasal 4 (1) UU PPh

Sumber : SE-18/PJ.42/1996 tanggal 30 April 1996

**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>

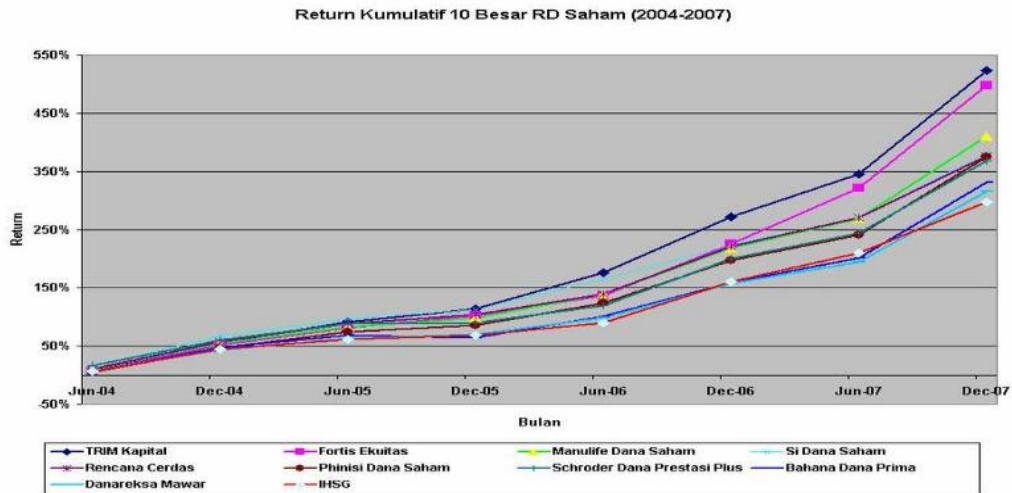
## **A.2. Dampak Pada Manajer Investasi**

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 penenaan 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

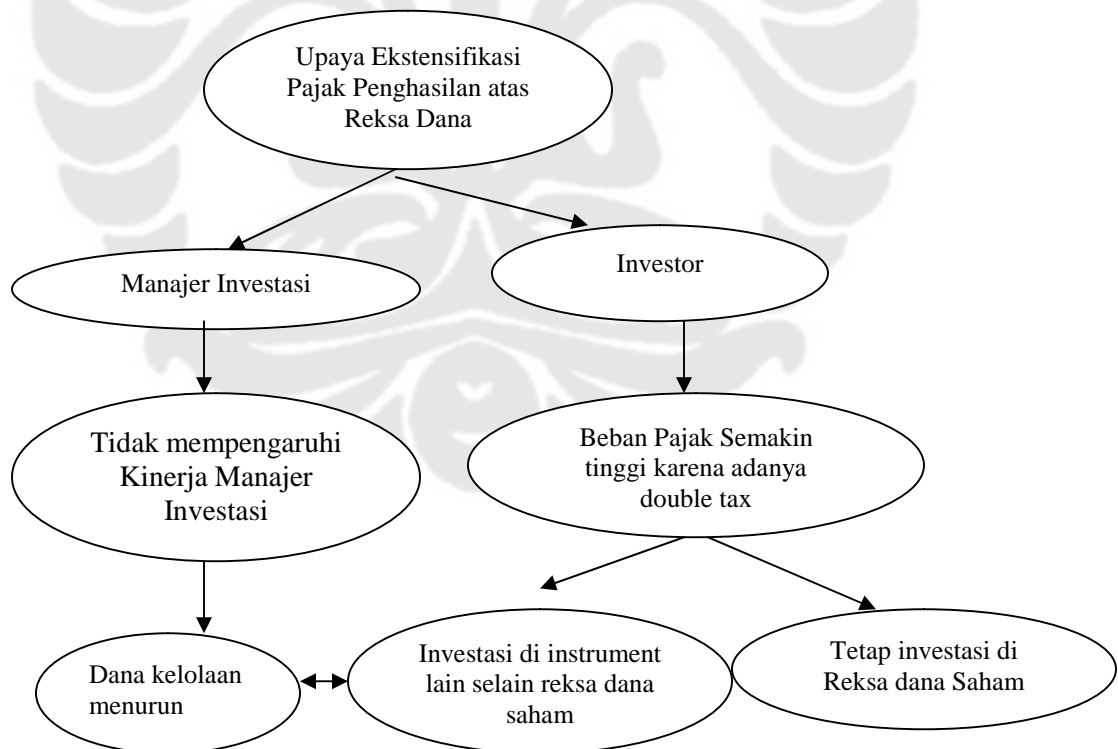
Untuk menghindari pengenaan pajak secara dua kali, sistem pemajakan atas dividen yang diterima dapat ditentukan melalui kebijakan pajak. Kebijakan pajak adalah salah satu bentuk kebijakan negara di bidang perpajakan. Musgrave dan Musgrave menyebutkan bahwa terdapat dua aspek dari kebijakan pajak yang 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>.

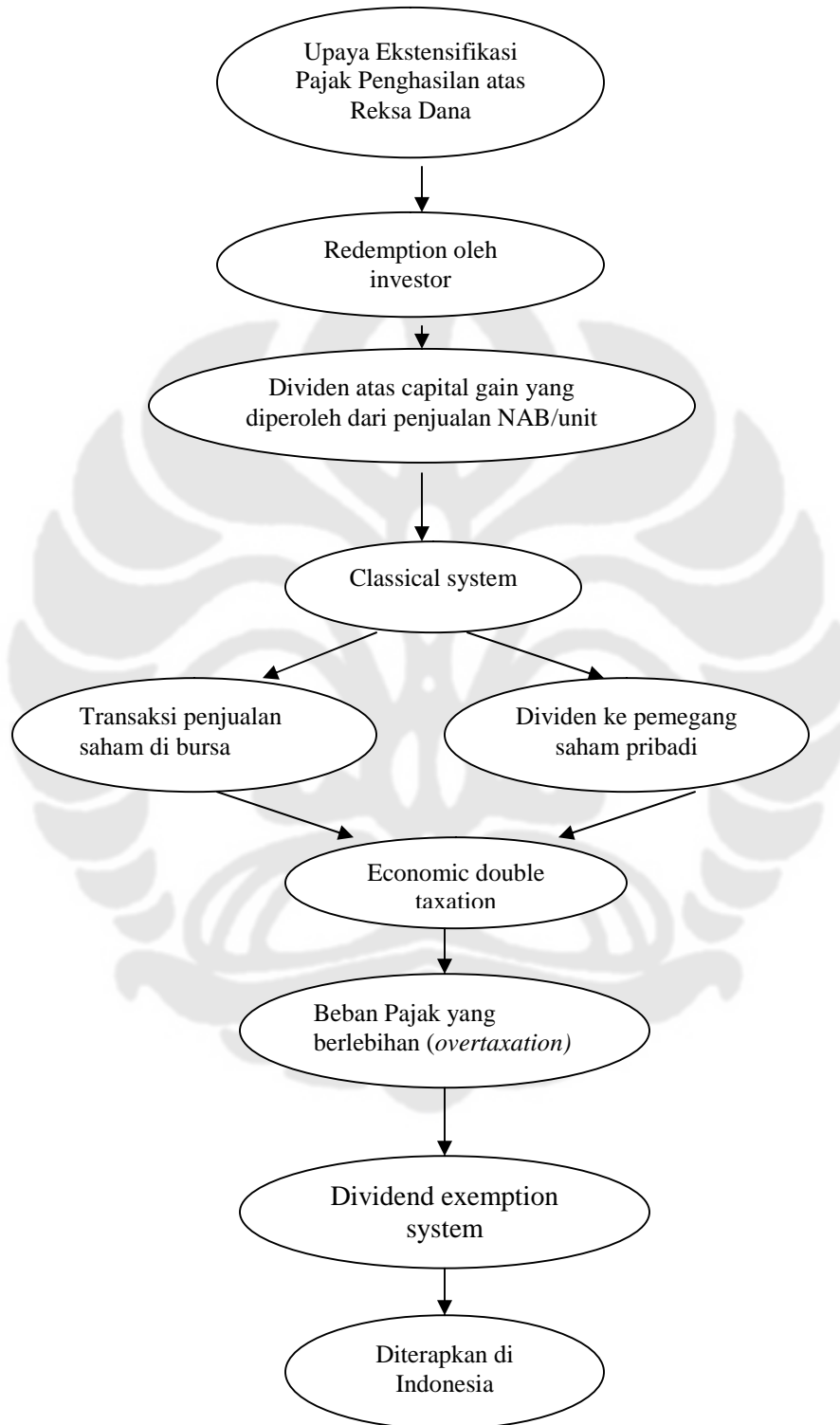
*Classical system* jelas tidak adil bagi kedua pihak yang terlibat dalam penyerahan dan penerimaan dividend karena dikenakan dari dasar pengenaan yang berbeda. Akan tetapi secara yuridis pajak berganda diperbolehkan sepanjang tidak menghambat pertumbuhan ekonomi. Secara ringkas analisis *classical system* 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



## BAB V

### SIMPULAN DAN REKOMENDASI

#### A. Simpulan

Simpulan yang dapat ditarik dari penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut :

1. a. Dampak yang timbul pada wacana ekstensifikasi pengenaan pajak penghasilan atas reksa dana saham pada investor adalah adanya pajak berganda yang menyebabkan tarif pajak efektif semakin tinggi sehingga mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi di instrumen reksadana saham
- b. Dampak yang timbul pada wacana ekstensifikasi pengenaan pajak penghasilan atas reksa dana saham pada Manajer Investasi hanya berdampak pada instrumen reksa dana saham yang tingkat pengembalian atau *return* masih dibawah Indeks Harga Saham Gabungan yaitu penurunan *rate-return* dan penurunan dana kelolaan pada Manajer Investasi tersebut. Untuk Kinerja Manajer Investasi dengan *rate-return* diatas IHSG tidak terpengaruh oleh wacana ekstensifikasi pajak penghasilan atas reksa dana
2. Istilah pelunasan kembali atau *redemption* memenuhi kriteria dividen sebagai adanya tambahan kemampuan penghasilan dari selisih kenaikan Nilai Aktiva Bersih yang diterima oleh investor dan merupakan bagian keuntungan yang dibagikan dengan nama dan dalam bentuk apapun, maka selama ada keuntungan dari penanaman modal berupa saham, dikatakan sebagai dividen.
3. Dampak yang timbul setelah *redemption* memenuhi kriteria sebagai dividen adalah adanya *economic double taxation* dimana Indonesia menganut sistem

klasikal yaitu pengenaan pajak atas dua entitas yang menyebabkan kelebihan beban pajak (*overtaxation*).

## **B. Rekomendasi**

1. Pemerintah perlu memperhatikan dana kelolaan Manajer investasi dengan melihat pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan dan faktor inflasi di dalam negeri agar tidak menghambat pertumbuhan industri reksa dana dalam upaya ekstensifikasi pengenaan pajak penghasilan atas reksa dana yang berimplikasi pajak ganda pada instrument reksa dana saham.
2. Pengenaan pajak atas reksa dana saham hendaknya diterapkan apabila pergerakan IHSG semakin meningkat dan stabil serta adanya penurunan inflasi yang dapat meningkatkan daya beli masyarakat
3. 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 diberlakukan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amling, Frederick .1989. *Investments an Introduction to Analysis & Management 6th ed.* New Jersey :Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Creswell, John W., Research Design, 1994. *Qualitative And Quantitative Approaches.* New Delhi: SAGE Publications, Thousand Oaks, London
- Crumble D. Larry, Friedman Jack P., Anders Susan B.1994. Dictionary of Tax Term, *Barrons's Bussiness Guide*, New York
- Dye,Thomas R.1985. *Understanding Public Policy.* Englewood Cliffs N.J: Prentice Hall. Inc.
- Dunn, William N.2003. *Public Policy Analysis: An Introduction Second Edition* Yogyakarta: Gajah Mada University Press
- Darussalam, Danny. Septriadi, dan John.Hutagaol, 2006. *Kapita Seleka Perpajakan.* Jakarta: Salemba Empat.
- Graham, Benjamin.2003. *The Intelligent Investor.* Jakarta : PT. Ikrar Mandiriabadi
- Holmes,Kevin.2001. *The Concept Of Income A Multi-Disciplinary Analysis.* Amsterdam: IBFD Publications BV.
- Jacobs,Bruce . 1994. *All About Mutual Funds from The Inside Out.* USA :Irwin Professional Publishing 1994
- Jones ,Charles P.2004.*Investment Analysis and Management 9<sup>th</sup> ed.* New York : John Wiley and Sons

- Jabouzi, Frank.1999. *Manajemen Investasi,Buku Satu, Edisi Indonesia*, Jakarta:Salemba Empat.
- Jones,Sally M.1994. *Principle of Taxation, For Business and Investment Planning*. New York: Mc Graw Hill
- Levy and Sarnat.1994. *Capital Investment and Financial Decision*,5<sup>th</sup> edition. New Jersey : Prentice Hall
- Malkiel ,Burton G.1991. *A Random Walk Down Wall Street,including A life-cycle Guide to Personal Investing*. New York :W.W.Norton & Company
- Marsuni, Lauddin, 2006. *Hukum dan Kebijakan Pepajakan di Indonesia*. Yogyakarta: UII Press.
- Mansury, R, 1999. *Kebijakan Fiskal*. Jakarta: YP4.
- \_\_\_\_\_, 1996. *Pajak Penghasilan Lanjutan*. Jakarta: Ind Hill Co.
- \_\_\_\_\_, 1996. *Panduan Konsep Utama Pajak Penghasilan Indonesia Jilid 2*. Jakarta: PT. Bina Rena Pariwara.
- \_\_\_\_\_, 1996. *Panduan Konsep Utama Pajak Penghasilan Indonesia Jilid 3*. Jakarta: PT. Bina Rena Pariwara.
- Musgrave, Richard A. dan Peggy B. Musgrave.1991. *Public Finance in Theory And Practice*. (Terjemahan) Edisi Kelima, Jakarta: Erlangga.
- Nugraha,Ubaidillah.2008. *Catatan Keuangan Dan Pasar Modal*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Neuman W. Lawrence.2000. *Social Research Method Qualitative and Quantitative Approach*, fourth edition. USA : Allyin & Bacon



Pohan,Daulat. 2004. *Estimasi volatilitas Reksadana Saham Sebagai Pertimbangan Keputusan Investasi(perbandingan Model ARCH/GARCH)*. Jakarta : MM FE-UI 2004.

Pratomo ,Eko Priyo dan Nugraha ,Ubaidillah.2004. *Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.

Rosdiana, Haula dan Tarigan, Rasin, 2005. *Perpajakan Teori dan Aplikasi*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.

Reilly ,Frank K.1992. *Investments*, Third Edition, Orlando : The Dryden Press International Edition.

Rose,Peter S.1994. *Money and Capital Market*,International Edition. New York : McGraw-Hill.

Rohatgi, Roy.2002. *Basic International Taxation*. USA: Kluwer Law International.

Sereh,Jitzach Alexander. 1997. *Mengapa harus Reksadana?*, Bapepam &capital market society of Indonesia. Jakarta: Bapepam.

Shook, R.J.Shook.2002. *Wall Street Dictionary, terjemahan Roy Sembel*. Jakarta : PT. Erlangga

Surahmat, Rachmanto.2001. *Persetujuan Penghindaran Pajak Berganda Sebuah Pengantar* .Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama

Usman,Marzuki.1998. *Bunga Rampai Reksadana*. Jakarta :PT. Balai Pustaka

## **Koran**

Erry Firmansyah, “ *BEI Keberatan Pajak Reksa Dana*”, Kompas ( Sabtu 16 Februari 2008),

Raymond Gin, “*Beternak Duit di Reksadana*”,Majalah Kontan, (Edisi Khusus Januari-Februari 2008) .

## **Undang-Undang**

Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995

Republik Indonesia, SE-18/PJ.42/1996 tentang Pajak Penghasilan Atas Usaha Reksa Dana

.....,Peraturan Pemerintah Nomor 61 tahun 1992 tentang Pajak penghasilan atas perusahaan Reksa Dana

.....,Peraturan pemerintah Nomor 41 Tahun 1994 tentang Pajak Penghasilan dari Transaksi Penjualan Saham di Bursa Efek

.....,Peraturan pemerintah Nomor 6 Tahun 2002 tentang Pajak Penghasilan atas bunga dan diskonto obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek

.....,Keputusan Menteri Keuangan, Nomor 41 Tahun 1994 tentang Tata cara Pelaksanaan Pemotongan Pajak Penghasilan atas penghasilan dari obligasi yang diperdagangkan di bursa efek.

## **Website**

*Informasi Dana Kelolaan Manajer Investasi* , [www.Bapepam.go.id](http://www.Bapepam.go.id).,diunduh tanggal 1 Maret 2008 pukul 15:30

*Sejarah Reksa Dana*, [www.Bapepam.go.id](http://www.Bapepam.go.id).,diunduh tanggal 1 Maret 2008 pukul 15:30

*Perkembangan Reksa Dana*, [www.kompas.com](http://www.kompas.com), diunduh pada 15 Februari 2008



# LAMPIRAN

## RIWAYAT HIDUP

Nama : Mutiara Opriani  
Tempat/Tanggal Lahir : Palembang / 24 Februari 1984  
Alamat : Jl. Tole Iskandar Perum Bella Casa Blok D4/11A  
Depok Jawa barat  
Nomor Telepon/Surat Elektronik : (021) 93014339 / mutiaraopriani65@yahoo.co.id

### Pendidikan Formal

SD : SD YKPP 2  
SMP : SMP YKPP 1  
SMA : SMU YKPP 1  
D-3 : D-3 Perpajakan, FISIP UI

