

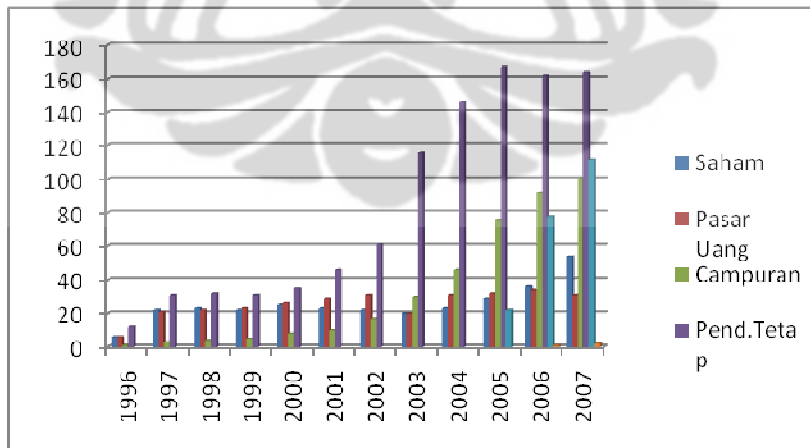
BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu pilar ekonomi Indonesia yang dapat menjadi penggerak ekonomi nasional melalui peranannya sebagai wahana sumber pembiayaan bagi perusahaan dan alternatif investasi bagi para pemodal. Untuk mewujudkan peranannya tersebut, pasar modal Indonesia menciptakan dan mengembangkan berbagai produk salah satunya adalah Reksa Dana.

Dalam Undang – Undang No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, Reksa Dana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Dari definisi tersebut tersirat bahwa Reksa Dana merupakan suatu sarana bagi pemodal baik perorangan maupun institusi yang ingin melakukan investasi di pasar modal namun mempunyai berbagai keterbatasan seperti waktu serta pengetahuan dalam bidang pasar modal.

Manajer Investasi selaku pengelola Reksa Dana akan menginvestasikan dana yang berhasil dihimpun ke dalam portofolio efek baik efek pasar modal maupun efek pasar uang, dimana komposisi portofolio efek keduanya disesuaikan dengan kebijakan investasi Reksa Dana sebagaimana peraturan yang berlaku.



Sumber : Bapepam & LK

Gambar 1.1
Perkembangan Jenis Reksa Dana

Produk Reksa Dana di Indonesia dimulai tepatnya pada tanggal 7 September 1995 yaitu ketika Bapepam memberikan pernyataan efektif atas Reksa Dana perseroan bersifat tertutup PT BDNI Reksa Dana yang dikelola oleh Manajer Investasi PT BDNI Securities. Selanjutnya perkembangan Reksa Dana mengalami kemajuan ketika pemerintah memberlakukan Undang – undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. (Manurung,2008)

Dalam Undang – Undang tersebut tercantum ketentuan peraturan yang berkaitan dengan Reksa Dana yaitu bentuk – bentuk Reksa Dana yang dapat diterbitkan di Indonesia. Bentuk Reksa Dana tersebut adalah Perseroan dan Kontrak investasi Kolektif (KIK). Sejak ditetapkannya ketentuan wahana investasi tersebut dalam Undang – Undang Pasar Modal, perkembangan Reksa Dana meningkat secara pesat. Pada tahun 1996 jumlah Reksa Dana di Indonesia baru sebanyak 25 Reksa Dana, satu dasawarsa kemudian tepatnya akhir Desember 2006 jumlah Reksa Dana di Indonesia telah mencapai 403 Reksa Dana. Jumlah Reksa Dana sebanyak tersebut meliputi jenis Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Campuran, Reksa Dana Terproteksi dan Reksa Dana Indeks. (Statistik Pasar Modal, 2006)

Disamping perkembangan dalam jumlah, terjadi juga kenaikan total dana yang berhasil dihimpun dari masyarakat atau biasa disebut total nilai aktiva bersih (NAB) Reksa Dana. Pada tahun 1996 tercatat bahwa nilai aktiva bersih reksa dana sebesar Rp 2,8 triliun dan pada akhir Oktober 2006 telah mencapai Rp 44,47 triliun. Selama kurun waktu tersebut total NAB reksa dana pernah mencapai titik tertinggi pada bulan Februari 2005 yaitu mencapai Rp 110.78 triliun, namun setelah itu mengalami penurunan sehingga pada akhir tahun 2005 hanya sebesar Rp 29.40 triliun. Grafik total NAB reksa dana kemudian naik kembali seiring dengan membaiknya kondisi makro perekonomian Indonesia. (Statistik Pasar Modal, 2006)

Reksa Dana yang mengalami pertumbuhan yang cukup pesat adalah Reksa Dana Pendapatan Tetap. Sejak awal keberadaan Reksa Dana, Reksa Dana Pendapatan Tetap merupakan jenis Reksa Dana yang banyak diminati oleh investor, karena Reksa Dana Pendapatan Tetap diyakini bebas dari risiko. Tetapi

hal sebaliknya terjadi pada tahun 2005 dimana harga obligasi, yang merupakan *underlying* Reksa Dana Pendapatan Tetap, turun hingga berdampak terhadap jatuhnya nilai Reksa Dana Pendapatan Tetap.

Sejak saat itu, investor yang memiliki tujuan investasi jangka panjang beralih pada Reksa Dana Saham, dimana Reksa Dana Saham memberikan keuntungan yang lebih besar daripada Reksa Dana Pendapatan Tetap, walaupun dengan risiko yang juga lebih besar. Beralihnya investor pada Reksa Dana Saham mendorong Manajer Investasi untuk menciptakan jenis Reksa Dana Saham lain. Hal tersebut akan membuat pemodal mempunyai lebih banyak alternatif pilihan dalam berinvestasi pada Reksa Dana Saham. Namun demikian peningkatan jumlah dan jenis Reksa Dana tersebut pada sisi lain dapat pula menimbulkan kebingungan ataupun kesulitan bagi para calon pemodal dalam memilih Reksa Dana Saham karena keterbatasan informasi ataupun pengetahuan yang dimilikinya. Tidak tepatnya investor dalam memilih suatu Reksa Dana akan menimbulkan sejumlah konsekuensi seperti tidak sesuaiya investasi dengan tujuan, atau dampak terburuk adalah pemodal dapat menanggung risiko yang tidak dikehendakinya, seperti tidak profesionalnya para pengelola Reksa Dana sehingga berakibat pada turunnya kekayaan pemodal.

Berkenaan dengan hal tersebut di atas kiranya seorang calon investor dianjurkan terlebih dahulu untuk memahami bagaimana kinerja Reksa Dana yang akan dijadikan sebagai wadah investasi. Salah satu informasi awal yang harus dibaca investor sebelum membeli sebuah reksa dana yaitu prospektus. Prospektus merupakan sebuah buku yang berisikan informasi mengenai reksa dana yang dibutuhkan oleh investor. Data yang terdapat pada prospektus merupakan data masa lalu, misalnya laporan keuangan yang telah diperiksa (audit) oleh kantor akuntan publik yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal.

Reksa dana yang memiliki kinerja terbaik akan menjadi pilihan utama investor dalam menentukan keputusan investasi. Sumber utama pengukuran kinerja Reksa Dana adalah Nilai Aktiva Bersih per unit Unit Penyertaan (NAB/unit) atau harga per unit yang selalu dipublikasikan di harian bisnis. Perubahan NAB/unit menjadi indikator kinerja investasi suatu Reksa Dana. Nilai aktiva bersih reksa dana dihitung dengan menjumlahkan seluruh nilai masing –

masing efek yang dimilikinya, berdasarkan harga pasar penutupan efek yang bersangkutan, kemudian mengurangnya dengan kewajiban – kewajiban reksa dana, seperti biaya manajer investasi, biaya bank kustodian, dan kewajiban lainnya. NAB bukanlah satu – satunya pengukuran kinerja Reksa Dana, ukuran lain yang dapat digunakan adalah *return* dari Reksa Dana tersebut. Tabel di bawah ini menunjukkan 10 Reksa Dana Saham dengan *return* tertinggi pada tahun 2008.

Tabel 1.1

10 Reksa Dana Saham Dengan Return Tertinggi

Reksa Dana	Manajer Investasi
Reksa Dana Makinta Mantap	PT. Makinta Securities
Fortis Ekuitas	PT. Fortis Investments
Reksa Dana Fortis Infrastruktur Plus	PT. Fortis Investments
Pratama Saham	PT. Pratama Capital Assets Management
Optima Saham	PT. Optima Kharya Capital Management
Reksa Dana Dana Ekuitas Prima	PT. Bahana TCW Investment Management
Trim Kapital	PT. Trimegah Securities Tbk
Bahana Dana Prima	PT. Bahana TCW Investment Management
Reksa Dana Mandiri Investa Atraktif	PT. Mandiri Manajemen Investasi
Syailendra Equity Opportunity Fund	PT. Syailendra Capital

Sumber : Portal Reksa Dana

Perkembangan reksa dana tidak terlepas dari peran serta manajer investasi melalui perusahaan investasinya. Perusahaan investasi harus mempunyai izin perusahaan untuk mengelola dana, dimana izin tersebut diperoleh dari Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) bagi perusahaan yang bergerak dan berusaha di Indonesia. Perusahaan tersebut dapat mempunyai izin mengelola reksa dana bila mempunyai staf yang telah memperoleh izin sebagai pengelola dana.

Pengelolaan dana oleh manajer investasi bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholder*) melalui keputusan atau kebijakan investasi, pendanaan, dan deviden yang tercemin dalam nilai aktiva bersih reksa dana. Semakin tinggi nilai aktiva bersih reksa dana berarti kesejahteraan pemilik semakin meningkat.

Manajer investasi diberikan wewenang untuk mengambil keputusan yang terkait dengan operasi dan strategi perusahaan dengan harapan keputusan – keputusan yang diambil akan memaksimalkan nilai perusahaan. Seringkali

keputusan yang diambil oleh manajer lebih menguntungkan manajer dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham. Penggunaan dana perusahaan untuk pembelian fasilitas manajer yang berlebihan, penahanan laba perusahaan untuk investasi yang kurang menguntungkan, dan berbagai kecurangan yang dapat mengurangi laba atau asset perusahaan. Asumsi bahwa orang – orang yang terlibat dalam perusahaan akan berupaya memaksimalkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu terpenuhi. Manajer memiliki kepentingan pribadi dan ini sebagian besar bertentangan dengan kepentingan pemilik, sehingga menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah agensi (*agency problem*).

Masalah agensi di perusahaan dapat muncul dalam berbagai bentuk. Di Amerika Serikat konflik yang muncul adalah antara manajer dan pemegang saham. Struktur kepemilikan perusahaan di Amerika Serikat pada umumnya menyebar ke berbagai investor dengan proporsi kepemilikan yang relatif kecil pada masing – masing investor. Karena kepemilikan investor pada umumnya kecil, maka investor merasa enggan untuk mengontrol (*monitoring*) perilaku manajer secara langsung. Biaya pengontrolan akan sangat tidak sepadan dengan manfaat yang diperoleh jika pengontrolan tersebut dilakukan secara individual sedangkan untuk mengajak investor lain melakukan pengawasan memerlukan koordinasi yang tidak mudah. Sementara itu kepemilikan manajer di perusahaan relative kecil sehingga rasa memiliki mereka akan rendah.

Disamping itu hal lain yang terjadi adalah bahwa investor dapat mendiversifikasikan dana yang dimilikinya dengan melakukan investasi pada beberapa jenis instrumen keuangan. Sementara itu, agen (manajer) tidak dapat mendiversifikasikan usahanya. Jika perusahaan yang dipimpinnya *collapse* maka manajer akan kehilangan pekerjaan. Untuk itu diperlukan suatu mekanisme guna mengatasi konflik keagenan di antara pihak – pihak yang berkepentingan (baik manajer dan investor).

Mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan *insider* (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial juga dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost*, *agency cost* merupakan biaya yang digunakan untuk mengawasi para eksekutif oleh para

pemilik modal. Dengan memiliki saham perusahaan, diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap pengambilan keputusan, begitu pula apabila terjadi kesalahan maka manajer juga akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi dari kepemilikan saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Pada sebuah perusahaan Manajer Investasi kepemilikan *insider* (*insider ownership*) diterapkan melalui kepemilikan unit penyertaan pada Reksa Dana yang dikelolanya. Kepemilikan unit penyertaan oleh manajer investasi diharapkan dapat meningkatkan kinerja dari Reksa Dana Saham tersebut. Apabila melihat peringkat kinerja terbaik Reksa Dana Saham pada tahun 2008, penulis menemukan bahwa dari beberapa Reksa Dana Saham tersebut terdapat kepemilikan unit penyertaan oleh Manajer Investasi . Reksa Dana tersebut antara lain : Dana Reksa Mawar, Pratama Saham, Si Dana Saham Optima, Trim Kapital, Simas Danamas Saham, Si Dana Saham, dan sebagainya.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Allison L. Evans selama periode 2001 – 2004 mencoba membuktikan bahwa kepemilikan portofolio oleh manajer memiliki hubungan yang positif terhadap *return* dan berbanding terbalik dengan *turnover* perusahaan. Hasil yang dicapai adalah bahwa dana yang dikelola oleh kepemilikan manajerial yang minimal memiliki tingkat pengembalian yang lebih rendah daripada dana yang dikelola oleh manajerial dengan tingkat kepemilikan lebih dari \$100.000 atas dana kelolaannya. Kedua hal tersebut seiring dengan pengurangan biaya agensi yang harus dikeluarkan perusahaan. (Allison, 2008)

Morck et al (1988) menyatakan bahwa hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan hanya terletak pada level 0 % - 5 % sedangkan pada level 5 % - 25 % bernilai negatif. Mc Connel dan Servaes (1990, 1995) menyatakan hal serupa bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan pada saat level kepemilikan 40% - 50% dan bernilai negatif ketika melebihi level 50%. (Mork et al, 2006)

1.2 Pokok Permasalahan

Kepemilikan insider (*insider ownership*) pada unit penyertaan Reksa Dana diharapkan dapat meningkatkan kinerja dari Reksa Dana tersebut. Data yang

diperoleh melalui website Portal Reksa Dana pada tahun 2008 disebutkan 10 peringkat teratas Reksa Dana Saham yang memiliki *return* tertinggi, dan dari data tersebut beberapa diantaranya merupakan Reksa Dana Saham dimana terdapat kepemilikan unit penyertaan oleh Manajer Investasi

Berdasarkan uraian sebelumnya maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah :

Apakah kepemilikan unit penyertaan (*insider ownership*) oleh manajer investasi memiliki hubungan dengan *fund return*, *fund turn over* dan *fund tax cost* Reksa Dana Saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

Untuk menganalisis apakah kepemilikan unit penyertaan (*insider ownership*) oleh manajer investasi memiliki hubungan dengan *fund return*, *fund turn over* dan *fund tax cost* Reksa Dana Saham.

Signifikansi Penelitian

Manfaat penelitian yang dapat diambil dari penulisan ini adalah:

1.4.1 Signifikansi Akademis

Dari sisi akademis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan signifikansi berupa gambaran, wawasan, serta pengetahuan bagi peneliti mengenai kepemilikan unit penyertaan yang dikelola oleh manajerial serta hubungannya dengan *fund return*, *fund turn over* dan *fund tax cost* Reksa Dana Saham.

1.4.2 Signifikansi Praktis

Dari sisi praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor, khususnya individu mengenai hubungan kepemilikan unit penyertaan yang dikelola oleh manajerial serta hubungannya dengan *fund return*, *fund turn over* dan *fund tax cost* Reksa Dana Saham, yang diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan investor untuk menjadi pertimbangan mereka dalam membuat keputusan investasi.

1.4. Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dengan sistematika sebagai berikut :

1.5.1 BAB 1 : PENDAHULUAN

Pada bab ini membahas latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

1.5.2 BAB 2 : KERANGKA TEORI DAN METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi teori-teori yang mendukung penelitian dan digunakan dalam menyusun tugas akhir seperti tinjauan pustaka, konstruksi model teoritis, model analisis, hipotesis penelitian, serta metode penelitian yang terdiri dari: pendekatan penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, teknik analisis data serta keterbatasan penelitian

1.5.3 BAB 3 : GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

Pada bab ini menggambarkan tentang obyek penelitian secara umum, yaitu tentang Reksa Dana di Indonesia.

1.5.4 BAB 4 : ANALISIS VARIABEL PENELITIAN

Pada bab ini berisi pembahasan mengenai hubungan *insider ownership* dengan *fund return*, *fund turn over* dan *fund tax cost* Reksa Dana Saham, yaitu perhitungan yang diperlukan untuk mencapai tujuan penelitian dengan menggunakan teori-teori yang telah dianjurkan pada landasan teori serta melakukan analisis sehingga diperoleh pemecahan terhadap masalah yang diteliti.

1.5.5 BAB 5 : KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Pada bab ini berisi kesimpulan mengenai hasil penelitian yang telah diperoleh, yaitu jawaban atas pertanyaan yang diajukan dalam pokok permasalahan, serta memberikan saran yang dapat bermanfaat bagi pihak yang terkait, baik secara praktis maupun teoritis.