

INVESTASI REKSA DANA SAHAM SECARA JANGKA PANJANG DI INDONESIA BERDASARKAN KEPUTUSAN KETUA BAPEPAM - LK

R. Aditya Gunawan¹
(Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya Jakarta)

ABSTRACT

Decision of Head of BAPEPAM dan LK Nr: Kep-176/BL/2008 provided that investment manager is restricted to do equity buying at company stock which listed in Bursa Efek Indonesia more than 5 % of the said company. This regulation has effected to mutual fund, so the said mutual fund cannot put into the long term investment because they can't make a decision based on the ownership of the stock less than 5%. This regulation made the mutual fund manager do the day trading strategy on their investment becaused they can't invest for the long term. Day trading strategy has made the stock market index (in Indonesia called Indeks Harga Saham Gabungan /IHSG) susceptible for the stock market crash. So investor should invest in hedge funds, private equity funds, or protected mutual fund which has long term investment policy.

Keywords : Decision of Head of BAPEPAM dan LK; mutual fund, hedge funds, private equity funds, protected mutual fund, long-term investment policy.

1. PENDAHULUAN

Suatu kebijakan yang dituangkan dalam sebuah peraturan perundang-undangan pada umumnya diambil atas dasar pertimbangan tertentu demi kemanfaatan para pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Sebaliknya, dapat pula suatu kebijakan yang telah dimuat dalam suatu peraturan perundang-undangan mengakibatkan hal tertentu dari kepentingan *stakeholder* tidak dapat dilaksanakan karena apabila hal tersebut dilaksanakan akan bertentangan dengan kebijakan yang telah ditetapkan.

Salah satu kebijakan yang akan ditelaah dalam artikel ini adalah pengaruh kebijakan yang diambil oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan terhadap investasi reksa dana saham di Indonesia yang dilakukan dalam jangka panjang. Sebagaimana diketahui bahwa investasi reksa dana saham jangka panjang kurang dikenal di Indonesia, walaupun investasi saham jangka panjang dengan menggunakan metode *Value Investing* yang diciptakan *Benjamin Graham* terbukti menghasilkan *capital gain* yang lebih tinggi daripada *capital gain* pasar saham secara keseluruhan (Oppenheimer, 1984, p.68 - 74). Metode ini digunakan pula

¹ Dosen Purnawaktu Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya Jakarta

oleh dua investor besar dunia murid dari *Benjamin Graham*, yaitu *Warren Buffet* dan *Charlie Munger*.

Kebijakan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan sebagaimana dimaksud di atas adalah kebijakan yang dimuat dalam angka 14 huruf d Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-176/Bl/2008. Kebijakan tersebut menyatakan bahwa manajer Investasi dilarang melakukan tindakan yang dapat menyebabkan reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif, yaitu tindakan membeli Efek Bersifat Ekuitas yang diterbitkan oleh perusahaan yang telah mencatatkan Efeknya pada Bursa Efek di Indonesia, lebih dari 5% (lima per seratus) dari modal disetor perusahaan dimaksud. (Indonesia. *Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-176/BL/2008 Tentang Perubahan Peraturan Nomor Iv.B.1 Tentang Pedoman Pengelolaan Reksadana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif*.)

Investasi reksa dana saham yang dilakukan oleh para manajer investasi di Indonesia cenderung berhorizon jangka pendek. Hal ini diakibatkan oleh kebijakan investasi sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-176/BL/2008. Keputusan tersebut pada dasarnya melarang kepemilikan saham lebih dari 5 % (lima per seratus) dari modal disetor pada reksa dana dari perusahaan yang telah mencatatkan Efeknya pada Bursa Efek di Indonesia. Kepemilikan maksimum sebanyak 5 % (lima per seratus) adalah bukan kepemilikan yang dominan di dalam sebuah perusahaan Tbk. (terbuka) sehingga investor cenderung menggantungkan diri pada arah pasar yang sebenarnya secara psikologis sulit diprediksi. Bagi para manajer investasi yang kebijakan investasinya adalah jangka panjang tidak dapat melaksanakan strategi investasinya secara stabil karena bukan pemegang saham mayoritas 51 % sehingga tidak dapat mengarahkan strategi perusahaan tempat modalnya disetor.

Dalam investasi berjangka pendek, investor yang membeli reksa dana saham cenderung akan mengalami kerugian jika terjadi kejatuhan pasar saham secara tiba-tiba, seperti pada tahun 2008 dimana IHSG Indonesia mencapai posisi terendah, yaitu sekitar 1,200. Reksa dana saham yang dimiliki oleh para investor di Indonesia akan mengikuti posisi pasar saham secara umum pada tahun 2008, yaitu mengambil posisi jual, seperti yang dilakukan oleh para investor di Indonesia. Penjualan saham secara serentak membuat indeks harga saham turun drastis sehingga menyebabkan kerugian yang cukup besar bagi para investor individual di Indonesia.

Salah satu argumentasi mengapa berinvestasi secara jangka panjang (*long term*) menjadi pilihan dalam horizon investasi karena secara psikologis investor tidak mungkin mengetahui arah pasar modal. Investor hanya dapat melakukan prediksi sehingga tidak dapat menentukan secara pasti ke mana arah pergerakan pasar modal. Yang dapat ditetapkan oleh investor hanya suatu strategi jangka panjang yang harus dipertahankan secara konsisten. Di dalam penelitian yang dilakukan penulis di dalam negeri mengenai investasi jangka panjang menggunakan strategi *value investing* telah terbukti bahwa bila investor ingin berinvestasi di dalam pasar saham, lebih baik berinvestasi secara jangka panjang daripada berinvestasi secara jangka pendek (Gunawan, 2010).

2. TINJAUAN LITERATUR

Horizon Investasi

Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2013 : 723) “Horison investasi adalah rencana likuidasi sebuah investasi. Horizon investasi harus dipertimbangkan sewaktu investor memilih di antara beberapa buah aset investasi.”

Peraturan Investasi Reksadana Di Amerika Serikat

Peraturan investasi pada reksa dana (*mutual fund*) yang dibentuk oleh perusahaan investasi di Amerika Serikat juga membatasi kepemilikan manajer investasi. Peraturan tersebut adalah

“Diversified Company” means a management company which meets the following requirements: At least 75 per centum of the value of its total assets is represented by cash and cash items (including receivables), Government securities, securities of others investment companies, and other securities for the purposes of this calculation limited in respect of any one issuer to an amount not greater in value than 5 per centum of the value of the total assets of such management company and to not more than 10 per centum of the outstanding voting securities of such issuer”. (United States, Investment Company Act of 1940 : Sec.5.b.1)

Peraturan Investasi Reksa Dana Di Hong Kong

Peraturan investasi pada reksadana (*mutual fund*) yang dibentuk oleh perusahaan investasi di Hong Kong juga membatasi kepemilikan manajer investasi, seperti pada peraturan di Amerika Serikat dan Indonesia. Peraturan tersebut adalah sebagai berikut.

“a. A scheme that invests all of its assets in other collective investment schemes may be authorized as a unit portfolio management fund (UPMF). A UPMF may hold cash for ancillary purposes and enter into financial futures contracts for hedging purposes.

b. Subject to 8.1(a), a UPMF may only invest in units/shares of schemes authorized by the Commission or in recognized jurisdiction schemes (whether authorized or not) , except that not more than 10% of the UPMF's total net asset value may be invested in non-recognized jurisdiction schemes not authorized by the Commission.

c. Notwithstanding 8.1(b), no investment may be made in any scheme whose objective is to invest primarily in any investment prohibited by Chapter 7 of this Code. In the case of investments limited by Chapter 7, such holdings may not be in contravention of the relevant limitation.

d. A UPMF, except with the approval of the Commission, must invest in at least five schemes, and not more than 30% of its total net asset value may be invested in any one scheme.” (Hongkong, Code on Unit Trusts and Mutual Funds : 8.1a, 8.1b, 8.1c dan 8.1d)

Hedge Funds

Definisi dari *hedge fund* terkadang cukup sulit untuk mendeskripsikan *hedge fund* karena lembaga ini terkadang tidak sesuai dengan peraturan yang ada. *Hedge fund* didefinisikan sebagai berikut. “*A hedge fund is a loosely regulated investment company that charges incentive fees and usually seeks to generate returns that are not highly correlated to returns on stocks and bonds.*”

Hedge funds adalah sebuah badan yang tidak begitu diatur oleh peraturan yang ketat seperti reksa dana. Beberapa tipe lain dari investasi tidak begitu diatur secara ketat di dalam peraturan, seperti *equity partnerships*, *venture capital funds*, dan banyak *real estate partnerships*. Investor akan merasa mengetahui sebuah *hedge funds* sewaktu mereka melihatnya. Tidak ada garis batas yang tegas yang memisahkan *hedge funds* dari badan investasi yang lain. *Hedge funds* menanamkan aset mereka di dalam *private equity*, *venture capital*, atau *real estate*.

Untuk lebih memperjelas perbedaan antara *hedge fund* dengan badan investasi yang berada di bawah peraturan pemerintah, muncul tekanan dari *Securities and Exchange Commission (SEC)*, auditor, dan pasar modal kepada *hedge fund* untuk lebih menyatakan informasi yang lebih jelas untuk mengontrol aktivitas yang diperlukan. *SEC* sedang merancang peraturan untuk mengharuskan semua *hedge funds* terdaftar sebagai *investment advisers*.

Seringkali definisi *hedge funds* menyebutkan bahwa *hedge funds* adalah sebuah kendaraan, dimana investor tidak memiliki liabilitas untuk menanggung kerugian lebih dari investasi yang mereka tanam di dalam *hedge funds*. Di Amerika kebanyakan *hedge funds* terdaftar sebagai *limited partnership* atau perseroan terbatas. Namun terkadang, *offshore funds* dapat berbentuk perusahaan dan menerapkan juga *limited liability*.

Hedge fund terbuka hanya untuk rentang yang terbatas, yaitu hanya untuk investor kaya dan profesional yang memenuhi kriteria yang ditetapkan oleh regulator tersebut. Oleh karena itu, *hedge fund* dibebaskan dari banyak peraturan yang mengatur *investment fund* atau reksa dana pada umumnya. Nilai aktiva bersih dari *hedge fund* dapat berjumlah miliaran dolar dan nilai aset kotor dari dana tersebut biasanya akan lebih tinggi masih karena menggunakan *leverage*. *Hedge fund* mendominasi pasar khusus tertentu, seperti perdagangan dalam derivatif dengan hasil peringkat tinggi dan *distressed-debt*. (McCrary : 2005)

Private Equity Funds

Private equity funds adalah pembiayaan *equity* untuk perusahaan – perusahaan nonpublik (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2008). *Private equity fund* dibentuk dan dikelola oleh investor profesional dari sebuah firma ekuitas swasta spesifik (para mitra umum dan penasihat investasi). Biasanya satu *private equity fund* akan mengelola serangkaian dana kelolaan dalam investasi yang berbeda – beda dan mencoba untuk memperoleh dana baru setiap 3 sampai 5 tahun sekali untuk menambah dana yang sudah ada sebelumnya.

Reksadana Terproteksi

Reksa dana terproteksi adalah reksa dana yang memberikan proteksi atas nilai investasi awal investor melalui mekanisme pengelolaan portofolio. Manajer Investasi selanjutnya akan menginvestasikan dana nasabah pada efek bersifat utang yang masuk ke dalam kategori layak investasi (ratingnya BBB ke atas). Cara kerja reksa dana terproteksi dalam praktik lazim di pasar modal yang telah maju adalah Manajer Investasi akan menginvestasikan sebagian dana nasabah pada *zero coupon bond* sebagai alat proteksi nilai. *Zero coupon bond* adalah obligasi tanpa bunga sehingga sebagai kompensasinya obligasi ini akan dijual dengan harga diskon. Misalnya jika ada *zero coupon bond* bernilai nominal Rp1 miliar berjangka waktu 3 tahun ditawarkan dengan diskon 30%. Ini berarti untuk memperoleh obligasi tersebut investor hanya perlu mengeluarkan Rp700 juta dengan memperoleh pembayaran di akhir periode obligasi sebesar

nilai nominal, yaitu Rp1 miliar. Dalam kasus reksa dana terproteksi, jika manajer investasi reksa dana terproteksi mengelola dana sebesar Rp100 miliar maka dia akan menyimpan dananya sebesar Rp70 miliar (70%) ke dalam *zero coupon bond* yang berdiskon 30% sebagai proteksi atas nilai investasi awal para nasabahnya. Selanjutnya, sisa dana sebesar Rp30 miliar (30%) akan diinvestasikan dalam instrumen pasar modal berisiko tinggi, seperti opsi saham, saham, *warrant*, *hedge fund*, dan lain sebagainya (Bayu, 2005).

Value Investing

Metode *value Investing* adalah sebuah metode investasi yang mendasarkan diri pada analisis fundamental yang dilakukan secara mendalam, mengutamakan hasil jangka panjang, membatasi risiko, dan menolak pengaruh pasar (dalam arti bertahan di dalam strategi yang telah ditetapkan oleh investor) (Graham, 2009).

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilaksanakan pada bulan November 2010 sampai September 2014. Penelitian dilakukan dengan cara studi literatur dengan membaca buku, jurnal, dan web. Penelitian juga dilakukan dengan cara mempelajari peraturan – peraturan yang diterbitkan lembaga berwenang di Indonesia, Hong Kong, dan Amerika mengenai reksa dana saham.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sebagaimana diketahui, tahun 2008 terjadi krisis *subprime mortgage* di Amerika yang menyebabkan kerontokkan bursa *NYSE (New York Stock Exchange)* dan *NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations)*. Kedua bursa ini merupakan bursa terbesar di Amerika sehingga dapat dianggap mewakili perekonomian Amerika. Apabila terjadi krisis di negara asal investor asing, misalnya Amerika, investor Amerika tersebut akan menarik dana secara besar-besaran yang mereka tanamkan di dalam pasar saham luar negeri. Berhubung dari 66.4 % investor asing di Indonesia sebagian besar berasal dari Amerika maka tergeruslah bursa saham Indonesia yang mengakibatkan investor domestik di Indonesia mengalami kerugian besar. Penurunan secara besar-besaran ini (*crash*), terjadi juga pada tahun 1998 yang

disebabkan krisis domestik regional *ASEAN*. Kedua penurunan ini dapat dilihat pada lingkaran di dalam grafik berikut.



Gambar 1. Periode Krisis di Indonesia

Sumber: www.yahoofinance.com

Situasi akan berbeda apabila para manajer investasi tidak dilarang untuk secara serentak membeli lebih dari 51 % saham perusahaan yang memiliki nilai fundamental yang baik pada reksa dana sahamnya dengan tujuan investasi jangka panjang. Hal ini dapat pula dilakukan oleh investor individual yang tidak menggantungkan diri pada harga pasar dan oleh investor besar yang bukan perusahaan sekuritas, seperti perusahaan konglomerasi.

Berkaitan dengan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan No. KEP-176/BL/2008, yaitu kepemilikan saham dilarang melebihi 5 % (lima per seratus) modal disetor pada Kontrak Investasi Kolektif dari perusahaan yang telah mencatatkan Efeknya pada Bursa Efek di Indonesia maka manajer investasi tidak memiliki pengaruh yang dominan pada porsi kepemilikan saham di Indonesia. Oleh karena itu, apabila terjadi *crash* manajer investasi yang ingin berinvestasi secara jangka panjang tidak dapat

menjaga stabilitas harga saham pada perusahaan tempatnya berinvestasi karena porsi kepemilikannya terlalu sedikit; kurang dari 51 %.

Peraturan ini tentu saja juga membatasi gerak perusahaan investasi di Amerika dan Hongkong menjadi pemegang dominan dari sebuah sekuritas sebesar 51 %. Namun, di Amerika diperbolehkan untuk membentuk *hedge fund* yang tidak ikut peraturan *Investment Company Act of 1940*. Setiap *hedge fund* memiliki strategi investasi sendiri yang menentukan jenis investasi yang digunakan dan strategi ini sangat individual.

Sebagai sebuah kelompok perusahaan investasi sendiri, *hedge fund* melakukan investasi dan aktivitas perdagangan yang lebih luas jika dibandingkan dengan reksa dana saham tradisional dan berinvestasi di dalam berbagai aset yang memiliki variasi lebih luas, termasuk pembelian dan penjualan di dalam saham, obligasi, dan komoditas. Sesuai namanya, *hedge fund* sering berusaha melakukan *hedge* (lindung nilai) pada risiko yang melekat dalam investasi mereka menggunakan berbagai metode, khususnya *short selling* dan *derivatif*.

Peranan *hedge fund* terhadap ekonomi dunia cukup besar, tetapi *hedge fund* tidak dapat diakses oleh para individual investor yang dananya cukup kecil. Akibatnya, investor kecil hanya dapat gigit jari karena dana yang mereka investasikan tidak cukup besar sehingga tidak dapat menentukan kebijakan perusahaan, apalagi di dalam mempengaruhi perekonomian sebuah negara. Perilaku *hedge fund* tersebut mempengaruhi seluruh investor, baik investor yang bergerak di dalam investasi saham, investasi obligasi, investasi reksa dana, *futures*, bahkan investasi langsung di dalam negeri.

Pembatasan gerak reksa dana di dalam *Investment Company Act of 1940* dapat juga diatasi bila perusahaan berbentuk *private equity fund*. Ada beberapa *private equity fund* yang pernah masuk atau masih menempatkan dananya di Indonesia; antara lain, Texas Pacific Group yang menempatkannya dengan pembelian saham PT Bank BTPN, Tbk.. Perusahaan lain adalah Northstar Pacific Partner yang membeli saham PT Bumi Resources, Tbk. dan Farallon Capital Management LLC yang pernah membeli saham PT Bank Central Asia, Tbk..

Cara lain mengatasi penurunan drastis di dalam pasar saham adalah melalui reksadana terproteksi yang instrumennya sudah ada di Indonesia.

Metode lain yang digunakan oleh investor individual maupun investor institusional dalam berinvestasi jangka panjang dalam reksa dana saham pada umumnya menggunakan metode *value investing* dari *Benjamin Graham*. *Value investor* mengkualifikasi sekuritas, dalam hal

ini saham, sebagai bagian dari kepemilikan atau untuk klaim piutang pada aktivitas bisnis dasarnya. Oleh karena itu, investor harus memiliki posisi dominan agar memiliki kewenangan untuk menentukan arah perusahaan yang sahamnya dimilikinya. Sebagaimana dikemukakan di atas, metode investasi saham jangka panjang dari *Benjamin Graham* ini telah menghasilkan dua investor besar dunia, yaitu *Warren Buffet* dan *Charlie Munger*. *Warren Buffet* dan *Charlie Munger* membentuk *private equity fund* mereka sendiri melalui *limited partnership* yang dilakukan oleh perusahaan mereka yang bernama *Berkshire Hathaway, Inc.*. Oleh karena itu, mereka terbebas dari peraturan *Investment Company Act of 1940 di Amerika*.

5. SIMPULAN

Investasi reksa dana saham di Indonesia hanya dapat dilakukan secara jangka pendek (*day trading*) berdasarkan oleh Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-176/BL/2008 bagi investor dengan modal terbatas jika berinvestasi di dalam reksa dana saham.

Metode *value investing* tidak mungkin digunakan oleh investor reksa dana saham berjangka panjang di Indonesia karena terhalang oleh Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-176/BL/2008 yang hanya memperbolehkan kepemilikan saham maksimum sebesar 5% dari sebuah perusahaan terbuka. Metode *value investing* dapat dilaksanakan di Indonesia jika perusahaan investasi adalah berbentuk *hedge fund* atau *private equity fund*.

Karena hanya diijinkan memiliki saham maksimum sebesar 5% dari sebuah perusahaan terbuka, investor tidak mungkin memiliki posisi dominan untuk menentukan arah perusahaan yang sangat diperlukan agar dapat menghasilkan keuntungan dalam jangka panjang bila berinvestasi di dalam reksa dana saham di Indonesia.

Bagi investor yang ingin menerapkan metode *value investing* dalam investasi reksa dana saham, sebaiknya tidak berinvestasi di dalam reksa dana saham di pasar saham Indonesia karena mereka terhalang Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-176/BL/2008 yang tidak memungkinkan investasi secara jangka panjang. BAPEPAM perlu melakukan penelaahan kembali Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-176/BL/2008 sehingga pasar saham Indonesia dapat diramaikan oleh investasi reksa dana saham jangka panjang.

Investor profesional di Indonesia dapat membeli saham sampai posisi dominan 51 % dalam bentuk perusahaan investasi, seperti *hedge fund* dan *private equity fund* yang sampai saat ini belum ada peraturan pemerintah yang mengatur bentuk perusahaan seperti ini.

Untuk investor individu, apabila ingin berinvestasi secara jangka panjang sebaiknya berinvestasi di dalam reksa dana terproteksi karena ada jaminan pengembalian pokok investasi pada akhir periode.

DAFTAR RUJUKAN

- Benjamin Graham. (2009). *Security Analysis*. 6th edition. New York: McGraw-Hill.
- Bodie, Zvi; Kane, Alex; & Marcus, Alan.J.. (2013). *Essentials of Investments*. United Kingdom: McGraw-Hill.
- D. K., Bayu. (2005, Desember). *Karakteristik Investor dan Industri Reksa Dana*. Retrived September,2014.http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/info_pm/warta/2005_desember/Karakteristik%20Investor%20dan.pdf.
- Gunawan, Reinandus Aditya. (2010). Pemanfaatan Metode Value Investing Benjamin Graham untuk Meraih Capital Gain di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol.1. : 49 – 62.
- Hong Kong, Securities and Futures Commission, *Code on Unit Trusts and Mutual Funds*. 3rd edition, Hong Kong.
- Indonesia. (2008). *Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-176/BL/2008 Tentang Perubahan Peraturan Nomor Iv.B.1 Tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif*. BAPEPAM.
- McCrary, Stuart A.. (2005). *Hedge Fund Course*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc..
- Oppenheimer, Henry R.. (1984). A Test of Ben Graham's Stock Selection Criteria." *Financial Analysts Journal*. September - October 1984, hlm. 68-74.
- United States. (1940). *Invesment Company Act of 1940 Sec 5.b.1*. Securities and Exchange Commission.
- Ross, Stephen A; Westerfield, Randolph W, dan Jordan, Bradford. (2008). *Essentials of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.