

Perkembangan Reksa Dana

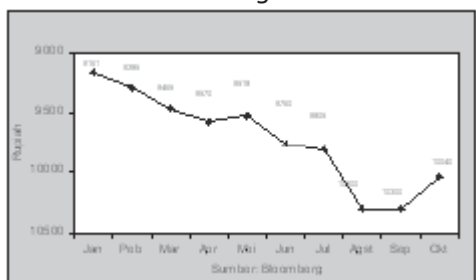
oleh : Ridiani Kurnia

Perkembangan Reksa Dana tahun 2000 sampai dengan 2005 dapat dilihat dari perkembangan NAB dan jumlah investor Reksa Dana. NAB mulai mengalami peningkatan di tahun 2004 yang mencapai Rp. 110 triliun, dan mencapai puncaknya pada bulan Pebruari 2005, dengan total dana masyarakat yang dikelola mencapai Rp. 113 triliun. Namun kemudian mengalami penurunan di triwulan terakhir 2005, juga jumlah investor. Per tanggal 14 Pebruari 2004, total dana masyarakat yang diinvestasikan pada berbagai Reksa Dana dalam denominasi mata uang Rupiah sebesar Rp. 110.616.771.032.183,00 dan untuk Reksa Dana dalam denominasi mata uang Dolar Amerika Serikat sebesar US \$ 308,317,500.91. Hal ini didukung oleh situasi ekonomi yang relatif stabil dan kondusif bagi perkembangan Reksa Dana dan semakin banyaknya jumlah Wakil Agen Penjual Reksa Dana serta penggunaan media elektronik seperti Anjungan Tunai Mandiri (ATM) yang tersebar ke seluruh penjuru tanah air sebagai salah satu sarana untuk melayani lebih banyak investor Reksa Dana.

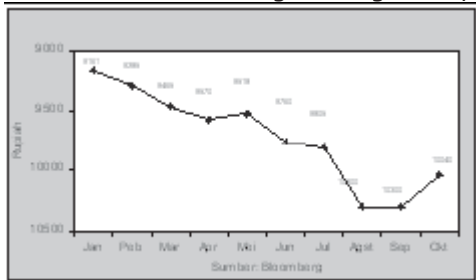
Selama tahun 2004, sebagai Reksa Dana yang baru mulai berkembang tingkat imbal hasil (return) Reksa Dana Indonesia jauh melebihi return Reksa Dana di Asia umumnya. Tercatat, investor Reksa Dana di Indonesia memperoleh return rata-rata 34%, diikuti India dan Filipina dengan tingkat return 27% (Lipper Company). Pertumbuhan Reksa Dana 2004 mencapai sekitar 46% dibanding periode sama tahun sebelumnya, menjadi sekitar Rp. 100 triliun, namun peningkatan Reksa Dana Indonesia kurang didukung oleh perbaikan ekonomi sedangkan peningkatan kinerja Reksa Dana di Filipina dan India didukung oleh perbaikan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaannya. Penurunan Kinerja Reksa dana Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana mengalami penurunan sejak bulan Maret 2005.

Penurunan ini seiring dengan kondisi perekonomian Indonesia yang kurang mendukung. Hal ini dapat dilihat dari beberapa indikator ekonomi makro Indonesia pada periode Januari sampai dengan September 2005 yang menunjukkan pergerakan relatif menurun. Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap Dolar US yang mencapai level Rp. 12.000 terjadi akibat naiknya harga minyak dunia yang mencapai level tertinggi di US\$ 71 per barel di akhir Agustus 2005.

Tabel 1 : Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar AS

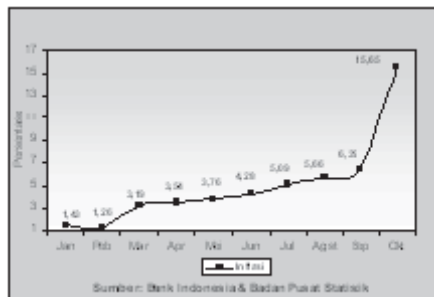


Tabel 2 : Perkembangan Harga Minyak Dunia tahun 2005

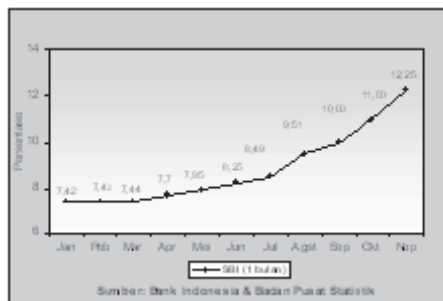


Kondisi ini menyebabkan semakin melonjaknya beban negara atas subsidi BBM sehingga memaksa pemerintah Indonesia menaikkan harga bahan bakar minyak dalam negeri. Kenaikan harga BBM sebesar 80% telah menyebabkan ekspektasi inflasi semakin meningkat dan mengakibatkan tingkat inflasi naik tajam, dimana pada awal Januari inflasi berada di level 1,42 % dan di akhir Oktober mencapai 15,65 %. Untuk meredam laju inflasi, Bank Indonesia sebagai otoritas moneter telah menaikkan suku bunga SBI sekitar 258 bp dimana pada bulan Januari 2005 tingkat suku bunga SBI 1 bulan adalah 7,42 % dan di bulan Oktober 2005 menjadi 11%. Pada saat ini juga, Bank Indonesia melakukan kebijakan uang ketat (Tight Money Policy) dan meningkatkan Giro Wajib Minimum dari perbankan sehingga mengurangi likuiditas di pasar.

Tabel 3 : Inflasi Tahun 2005



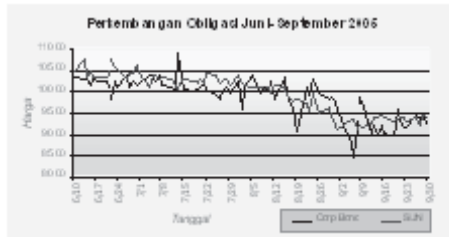
Tabel 4: Perkembangan SBI tahun 2005



Peningkatan suku bunga akibat inflasi ini menurunkan harga obligasi termasuk Obligasi Pemerintah (Surat Utang Negara) yang menjadi mayoritas portofolio Reksa Dana, khususnya Reksa Dana Pendapatan Tetap. Ekspektasi inflasi membuat penurunan harga obligasi semakin tajam yang tercermin dari meningkatnya yield obligasi. Sebagai ilustrasi

dapat dilihat dari tabel 5 yang menggambarkan perkembangan obligasi negara dan obligasi korporasi dalam periode Juni sampai dengan September 2005. Selain dari pada itu kenaikan tingkat suku bunga deposito dan valas menjadikan harga obligasi turun sehingga kurang diminati investor.

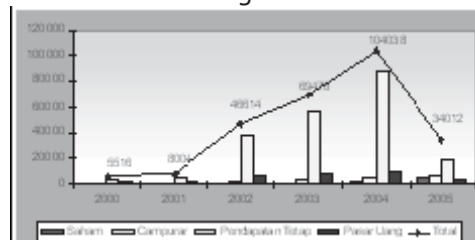
Tabel 5.



Sumber : Bursa Efek Surabaya

Dampak selanjutnya adalah return Reksa Dana Pendapatan Tetap menjadi berkurang dan bahkan negatif, sehingga mendorong investor Reksa Dana melakukan redemption.

Tabel : Perkembangan NAB



Sumber : Riset BAPEPAM

Dalam situasi seperti ini, investor berlomba-lomba melakukan redemption karena mereka beranggapan makin lambat redemption akan semakin rugi sehingga timbulah massive redemption. Aksi redemption dalam jumlah besar memaksa Manajer Investasi untuk menjual portofolio Reksa Dana terutama Obligasi Pemerintah (SUN), sehingga tindakan ini menambah supply obligasi di pasar dan menyebabkan harga-harga obligasi semakin menurun karena likuiditas pasar menjadi semakin berkurang. Investor yang paham akan produk Reksa Dana haruslah mengetahui atau memahami hal-hal yang berkaitan dengan Reksa Dana antara lain tingkat suku bunga yang terukur, kondisi pasar, dan komponen pajak serta valuasi pasar yang terjadi.

Telah banyak dilakukan penelitian-penelitian oleh para pengamat pasar modal dan pasar uang atas terjadinya penarikan besar-besaran atas dana di Reksa Dana. Berkaitan dengan hal tersebut berdasarkan riset yang BAPEPAM lakukan terhadap kurang lebih 800 responden di empat kota besar di Indonesia, Jakarta, Medan, Makasar, Surabaya, Semarang, Bandung, Solo, dan Yogyakarta menunjukkan bahwa pemahaman investor Reksa Dana yang dijadikan responden relatif kurang mempunyai pemahaman yang baik mengenai Reksa Dana, hal ini terlihat dari jawaban sebagian besar responden yang menganggap bahwa investasi awal yang ditanamkan pada Reksa Dana tidak mungkin turun.

Pemahaman investor yang kurang sebagaimana ditulis Susidarto di harian Kompas dapat disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, ketidaksiapan investor atau nasabah menerima kehadiran Reksa Dana dikarenakan informasi yang diberikan agen penjual Reksa Dana dalam hal ini perbankan asimetris. Reksa Dana berkembang pesat tidak terlepas dari dukungan dunia perbankan beserta jaringannya di seluruh Indonesia. Bank sebagai agen penjual kurang memberikan informasi yang lengkap atau memberikan informasi sepihak (menonjolkan benefit tanpa mengeksplorasi risiko yang bakal muncul) sehingga dengan informasi yang asimetris tersebut nasabah menjadi kecele. Padahal NAB berfluktuatif bahkan nasabah bisa mengalami kerugian pokok investasi yang ditanam. Sehingga akan mengalami rush setelah NAB turun dan mereka mengalihkan dananya ke deposito atau membeli mata uang asing yang memicu lemahnya nilai tukar rupiah.

Kedua, pemberlakuan regulasi baru BAPEPAM mengenai perhitungan NAB per unit / NAV - Mark to market. NAB adalah nilai wajar dari portofolio suatu Reksa Dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah unit penyertaan yang telah beredar pada saat tertentu. Mark to market adalah memperhitungkan nilai riil pasar secara langsung dari portofolio yang dipilih. Namun ada MI yang menggunakan metode sendiri untuk menarik pasar yang dimana tidak memperlihatkan naik turunnya nilai sesuai pasar tetapi cenderung meningkat karena dihitung berdasarkan rata-rata.

Peranan Otoritas dan Pelaku Pasar Modal dalam mengembangkan industri Reksa Dana Dalam rangka memfasilitasi perkembangan Reksa Dana BAPEPAM selaku otoritas pasar modal telah mengeluarkan beberapa kebijakan dalam industri Reksa Dana dan profesi terkait. Adapun kebijakan yang telah dikeluarkan adalah :

- a. Peraturan No. IV.C.2 Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : Kep-24/PM/2004 tanggal 19 Agustus 2004 tentang Penentuan Nilai Pasar Wajar (NPW) Efek Dalam Portofolio Reksa Dana, dimana dalam peraturan tersebut disebutkan bahwa Manajer Investasi wajib menentukan NPW mengacu pada Harga Referensi.
- b. Surat Edaran masing-masing SE-02/ PM/2005 tanggal 9 Juni 2005 dan SE-03/PM/2005 tanggal 29 Juli 2005. Kedua SE tersebut mengatur tentang Batas Toleransi (standar deviasi) penentuan NPW yang diperdagangkan secara over the counter baik untuk Obligasi Perusahaan maupun Surat Utang Negara.
- c. Peraturan IV.C.4 Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-08/PM/2005 tentang Reksa Dana Terstruktur yang produknya antara lain; Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana Penjaminan, dan Reksa Dana Indeks. Ketentuan dalam peraturan ini memberikan wacana tersendiri dan solusi alternatif bagi industri Reksa Dana yang sedang mengalami penurunan, dimana redemption atas unit penyertaan Reksa Dana diharapkan akan sesuai dengan jatuh tempo dari portofolio yang mendasarinya.

Reksa Dana Terproteksi adalah jenis Reksa Dana yang memberikan proteksi atas investasi awal, melalui mekanisme pengelolaan portofolio. Dalam rangka pemberian proteksi, Manajer Investasi akan menginvestasikan sebagian dana yang dikelolanya, pada efek bersifat utang yang masuk kategori kelayakan investasi (investment grade). Manajer Investasi membuat Reksa Dana Terproteksi baik untuk penyelamatan maupun yang bersifat murni yang efektifnya diberikan BAPEPAM di bulan Oktober 2005 berjumlah 18 Reksa Dana Terproteksi dengan 12 Manajer Investasi yaitu : PT Trimegah Securities, PT

Schroders Management Investasi, PT Fortis Investment Management, PT ABN AMRO Manajemen Investasi, PT Bhakti Asset Management, PT Bahana TCW Investment Management, PT PNM Investment Management, PT Danareksa Investment Management, PT BNI Securities, PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas, PT Realiance Asset Management, dan PT Euro Capital Peregrine Sekuritas.

Disamping itu sebagai salah satu solusi apabila terjadi redemption dalam jumlah yang besar dan diperlukan likuiditas dalam jangka pendek telah diatur mekanisme MRA. MRA adalah suatu mekanisme di mana nasabah dapat menjual obligasinya dan mendapatkan dana dengan tepat waktu. BAPEPAM dan KSEI saat ini juga sedang mengembangkan suatu wacana mengenai central fund hub atau C-Trust yang merupakan sistem untuk sentral pelaporan Reksa Dana yang berpusat di KSEI. C-Trust selanjutnya diharapkan akan mendukung pengembangan transaksi Reksa Dana yang transparan dan lebih efisien. C-Trust dibentuk untuk mengefisienkan cara pemasukan data yang terintegrasi serta mengamankan data dalam satu tempat dimana semua MI dan bank kustodian sudah memakai e-monitoring yang tersambung dengan KSEI dapat dengan mudah mengoperasikan sistem tersebut. C-Trust seterusnya akan meneruskan data investor dari semua bank yang disimpan bank kustodian sentral dan MI tidak akan mengetahui data tersebut.

Jadi industri Reksa Dana punya dua sistem konfirmasi yaitu konfirmasi dari fund manager ke kustodian dan konfirmasi dari kustodian ke KSEI maka jika sebelumnya konfirmasi membutuhkan waktu 2-3 hari, maka dengan C-Trust seluruhnya bisa langsung online dan menjadi electronic based. Siapapun akan mudah untuk melihat NAB, data-data yang akurat. Sebagaimana dikemukakan Presdir PT KSEI, C-Trust dalam jangka panjang juga akan lebih memudahkan investor yang berinvestasi di berbagai jenis produk investasi dan di berbagai perusahaan sekuritas untuk mendapatkan laporan investasi konsolidasinya, tanpa harus menunggu laporan dari berbagai perusahaan sekuritas dan manajer investasi.

Dalam rangka mengetahui penyebab terjadinya redemption yang terjadi saat ini BAPEPAM selain melakukan penelitian dari sisi investor juga telah memeriksa empat Manajer Investasi yang dinilai melakukan pelanggaran atas peraturan yang ada. Sebagaimana diketahui mulai Juni 2005 BAPEPAM telah menetapkan harga referensi dan standar deviasi baru untuk obligasi pemerintah dan korporasi yang dijadikan acuan para MI dalam melakukan valuasi portofolio. Keempat MI yang diperiksa tersebut adalah PT BNI Securities, PT Trimegah Securities Tbk, PT Bahana TCW Investment Management, dan PT Mandiri Manajemen Investasi.

Sebagaimana telah dikemukakan Ketua BAPEPAM di media bahwa keempat MI tersebut melanggar peraturan berkaitan dengan batas toleransi harga referensi. Dimana dari empat MI yang diperiksa satu Manajer Investasi yang dinilai melakukan pelanggaran berat itu diketahui berpuluh-puluh kali melakukan pelanggaran harga referensi dalam valuasi portofolio mereka, satu MI agak berat dan dua MI melakukan pelanggaran ringan. Dan proses pemberian sanksi sedang dalam pembahasan lebih lanjut dengan biro terkait. Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa perkembangan Reksa Dana yang masih terbilang muda ini perlu mendapatkan perhatian baik dari sisi peraturan maupun dari pelaku itu

sendiri dan investor yang menanamkan dananya di Reksa Dana. Transparansi prosedur investasi, pengelolaan, dan transaksi serta pengawasan perlu ditingkatkan. Redemption secara besar-besaran tidak perlu terjadi apabila kenaikan suku bunga dapat diukur, harga obligasi relatif stabil, dan pengetahuan yang cukup bagi para nasabah dalam menempatkan portofolionya serta peranan agen penjual dalam memasarkan produk Reksa Dana dilakukan secara proporsional. Investor dan Agen Penjual Reksa Dana harus ditingkatkan edukasinya dalam memahami produk Reksa Dana. Namun redemption merupakan pembelajaran yang berharga dan perlu dicarikan solusi yang dapat memberikan dampak yang baik secara berkesinambungan. (riried)