

STUDI PEMERINGKATAN REKSA DANA



Oleh:
Tim Studi
Pemeringkatan Reksa Dana

DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL dan LEMBAGA KEUANGAN
TAHUN 2006

KATA PENGANTAR

Industri Reksa Dana di tanah air terus menunjukkan kemajuan. Pada tahun 1996 jumlah Reksa Dana di Indonesia baru sebanyak 25 Reksa Dana, satu dasawarsa kemudian tepatnya akhir September 2006 jumlah Reksa Dana di Indonesia telah mencapai 370 Reksa Dana. Begitu pula dalam hal total Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang berhasil dihimpun dari masyarakat, pada tahun 1996 baru tercatat sekitar Rp 2,8 triliun, dan pada akhir September 2006 telah mencapai Rp 39,95 triliun.

Selama kurun waktu tersebut total NAB Reksa Dana pernah mencapai titik tertinggi pada bulan Februari 2005 yaitu mencapai Rp 113,7 triliun, namun setelah itu mengalami penurunan sehingga pada akhir tahun 2005 tinggal sebesar Rp 29,41 triliun. Grafik total NAB Reksa Dana kemudian naik lagi seiring dengan membaiknya kondisi makro perekonomian Indonesia.

Peningkatan jumlah Reksa Dana sebagaimana di atas tentu saja akan membuat pemodal mempunyai lebih banyak alternatif pilihan dalam berinvestasi pada Reksa Dana. Namun demikian, pada sisi lain hal tersebut dapat pula menimbulkan kebingungan ataupun kesulitan bagi para calon pemodal dalam memilih Reksa Dana karena keterbatasan informasi ataupun pengetahuan yang dimilikinya.

Tidak tepatnya investor dalam memilih suatu Reksa Dana akan menimbulkan sejumlah konsekuensi seperti tidak sesuainya investasi dengan tujuannya, atau malah yang lebih buruk lagi yaitu pemodal dapat menanggung sejumlah resiko yang tidak dikehendakinya, seperti misalnya tidak profesionalnya para pengelola Reksa Dana sehingga dapat berakibat pada turunnya kekayaan pemodal.

Berkenaan dengan hal tersebut di atas, kiranya perlu dikembangkan suatu alat ukur yang dapat dijadikan sebagai pedoman bagi para pemodal dalam memilih berbagai jenis Reksa Dana sesuai kriteria sekaligus dapat mengurangi potensi

kerugian yang dapat menyimpannya. Alat ukur tersebut salah satunya dapat berupa peringkat (*rating*) yang dikeluarkan oleh suatu Lembaga Pemeringkat.

Oleh karena itu kiranya perlu dilakukan studi tentang Pemeringkatan Reksa Dana. Studi yang diuraikan dalam buku ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai metodologi pemeringkatan Reksa Dana yang telah dilakukan oleh lembaga pemeringkat bertaraf internasional seperti FITCH Rating dan Morningstar Inc. Selain itu juga untuk mengetahui tanggapan responden terhadap kuesioner mengenai pemeringkatan Reksa Dana di Indonesia.

Penyusunan buku ini tidak dapat terlaksana tanpa bantuan dari semua pihak, oleh karenanya kami mengucapkan terima kasih khususnya kepada perusahaan Pemeringkat Efek FITCH Rating Indonesia yang telah bersedia membagikan pengetahuan mengenai metode pemeringkatan Reksa Dana kepada seluruh anggota Tim Studi. Disamping itu kami juga mengucapkan terima kasih kepada Manajer Investasi yang telah memberikan jawaban terhadap kuesioner yang disampaikan oleh Tim Studi serta kepada semua pihak yang tidak dapat kami sebutkan satu persatu.

Akhir kata kami berharap semoga hasil studi ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam membuat kebijakan ataupun peraturan yang berkaitan pemeringkatan Reksa Dana di Indonesia.

Jakarta, Desember 2006

Ketua Tim Studi

ABSTRAKSI

Reksa Dana di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cukup pesat. Per September 2006 telah terdapat 370 Reksa Dana dengan berbagai ragam kebijakan investasinya disesuaikan dengan segmen pasar yang mau dibidik para Manajer investasi-penerbit Reksa Dana. Jumlah Reksa Dana yang telah cukup banyak serta berbagai jenis Reksa Dana yang disodorkan para Manajer Investasi tersebut memberi peluang yang sangat luas bagi para calon investor dalam menentukan investasinya- disesuaikan dengan jangka waktu, tujuan investasi, imbal hasil hingga risiko yang kiranya sanggup ditanggungnya.

Namun demikian bukan berarti hal tersebut tidak menimbulkan kebingungan bagi para calon investor mengingat filosofi mendasar dibentuknya Reksa Dana adalah untuk memfasilitasi calon investor yang mempunyai beberapa keterbatasan seperti pengetahuan, kekayaan, waktu dan lain sebagainya.

Berkenaan dengan hal tersebut perlu ditetapkan suatu ukuran yang setidaknya dapat membantu para calon investor dalam menentukan pilihan investasinya dalam Reksa Dana. Salah satu ukuran yang kiranya perlu segera dikembangkan dalam industri Reksa Dana di tanah air tersebut adalah dilakukannya pemeringkatan/rating Reksa Dana. Adanya pemeringkatan tersebut nantinya tidak hanya akan menguntungkan calon investor, namun juga dapat memacu kinerja Manajer Investasi dalam melakukan pengelolaan Reksa Dana sehingga lebih efisien, dan transparan.

Kegiatan pemeringkatan Reksa Dana di Indonesia perlu dilandasi perangkat hukum yang memadai serta hendaknya dilakukan sosialisasi terlebih dahulu kepada semua pihak yang terkait sebelum mewajibkan dilakukan pemeringkatan terhadap Reksa Dana. Selain itu, dalam aktifitasnya nanti Perusahaan pemeringkat efek perlu memperhatikan kemampuan sumber daya manusia, independensi, transparansi dan metodologi pemeringkatan yang mempunyai standar baku.

DAFTAR ISI

	halaman
Kata Pengantar	i
Abstraksi	iii
Daftar Isi	iv
BAB 1 Pendahuluan	1
A. Latar Belakang	1
B. Tujuan dan Manfaat	5
C. Metode Studi	5
D. Obyek Studi dan Penelitian	6
E. Organisasi Studi	6
F. Waktu Studi	6
BAB II Studi Pustaka Pemeringkatan Reksa Dana	7
A. Pendahuluan	7
B. Metodologi Pemeringkatan Reksa Dana oleh Fitch Rating	10
1. Pemeringkatan Reksa Dana Obligasi	10
a. Rating Kredit Reksa Dana	12
b. Rating Volatilitas Reksa Dana	14
2. Pemeringkatan Reksa Dana Pasar Uang	17
a. Rating Kualitas Kredit	20
b. Rating Volatilitas	20
3. Proses Pemeringkatan Reksa Dana	22
4. Laporan Pemeringkatan Reksa dana	23
5. Pengawasan Reksa Dana	23
C. Metodologi Pemeringkatan Reksa Dana oleh Morningstar	24
1. Jenis Reksa Dana Yang Diperingkat	25
2. Metode Risk Adjusted Return	25
3. Morningstar Return	25
4. Morningstar Risk	26
D. Metodologi Pemeringkatan Reksa Dana oleh The Lipper Leader System	34

BAB III Analisis dan Pembahasan Hasil Studi	37
A. Kajian Hukum Pemeringkatan Reksa Dana	37
1. Perizinan Perusahaan Pemeringkat efek	37
2. Pedoman Perilaku Perusahaan Pemeringkat Efek	38
3. Keterbukaan Perusahaan Pemeringkat Efek	40
4. Pengaturan Ke Depan	43
B. Tanggapan Pelaku Pasar Terhadap Pemeringkatan Reksa Dana di Indonesia	47
1. Individu	49
2. Institusi	54
BAB IV Kesimpulan dan Saran	63
A. Kesimpulan	63
B. Saran	66
Daftar Pustaka	68
Lampiran	

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

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 antara keduanya disesuaikan dengan kebijakan investasi Reksa Dana sebagaimana peraturan yang berlaku.

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.

Dalam Undang-Undang tersebut dimuat 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 UUPM, perkembangan Reksa Dana meningkat secara pesat, namun peningkatan tersebut hanya terjadi pada Reksa Dana yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

Sebagaimana telah disinggung dalam paragraf sebelumnya bahwa Reksa Dana di Indonesia terutama yang berbentuk KIK terus mengalami perkembangan. Pada tahun 1996 jumlah Reksa Dana di Indonesia baru sebanyak 25 Reksa Dana, satu dasawarsa kemudian tepatnya akhir September 2006 jumlah Reksa Dana di Indonesia telah mencapai 370 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.

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 September 2006 telah mencapai Rp 39,95 triliun. Selama kurun waktu tersebut total NAB Reksa Dana pernah mencapai titik tertinggi pada bulan Februari 2005 yaitu mencapai Rp 113,7 triliun, namun setelah itu mengalami penurunan sehingga pada akhir tahun 2005 tinggal sebesar Rp 29,41 triliun. Grafik total NAB Reksa Dana kemudian naik lagi seiring dengan membaiknya kondisi makro perekonomian Indonesia.

Jumlah maupun jenis Reksa Dana yang terbit di Indonesia cenderung meningkat. Hal tersebut akan membuat pemodal mempunyai lebih banyak alternatif pilihan dalam berinvestasi pada Reksa Dana. 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 karena keterbatasan informasi ataupun pengetahuan yang dimilikinya.

Tidak tepatnya investor dalam memilih suatu Reksa Dana akan menimbulkan sejumlah konsekuensi seperti tidak sesuaiya investasi dengan tujuannya, atau malah yang lebih buruk lagi yaitu pemodal dapat menanggung sejumlah resiko yang tidak dikehendakinya, seperti misalnya tidak profesionalnya para pengelola Reksa Dana sehingga dapat berakibat pada turunnya kekayaan pemodal.

Berkenaan dengan hal tersebut di atas kiranya perlu dikembangkan suatu alat ukur yang dapat dijadikan sebagai pedoman pemodal dalam memilih berbagai jenis Reksa Dana, sehingga calon pemodal dapat memilih suatu Reksa Dana sesuai dengan kriterianya dan dapat mengurangi potensi kerugian yang dapat menimpanya. Perangkat tersebut dapat berupa peringkat (*rating*) yang dikeluarkan oleh suatu Lembaga Pemeringkat yang bersifat independen.

Pemeringkatan terhadap Reksa Dana merupakan salah satu upaya positif untuk memajukan industri Reksa Dana, selain sebagai panduan calon pemodal dalam memilih Reksa Dana. Dalam melakukan peringkat, Lembaga Pemeringkat telah mempunyai metodologi tertentu disesuaikan dengan jenis-jenis Reksa Dana yang akan diperingkat. Jadi diantara Lembaga Pemeringkat yang ada biasanya mempunyai metodologi yang berbeda-beda disesuaikan dengan portfolio Reksa Dana yang akan diukurnya. Misalnya metodologi yang akan dipakai untuk mengukur Reksa Dana Jenis Obligasi, tentunya mempunyai metodologi yang berlainan untuk mengukur Reksa Dana jenis Saham.

Sehubungan dengan hal tersebut dalam studi ini dengan segala keterbatasannya akan diulas metodologi yang digunakan oleh *Fitch Ratings*, *Morningstar Inc*, dan Lipper, Lembaga Pemeringkat rating berskala internasional. Selain itu sebetulnya masih terdapat beberapa lembaga rating yang sekiranya dapat untuk dideskripsikan dalam penulisan studi ini yaitu *Standar and Poors*. Namun karena keterbatasan waktu dan literatur maka metodologi dari lembaga rating yang cukup terkenal belum dapat ditulis dalam studi ini.

Fitch Rating sebagai suatu lembaga pemeringkat bertaraf internasional saat ini telah memiliki izin operasi di Indonesia. *Fitch rating* internasional melakukan tugasnya dengan melakukan rating terhadap institusi (*Corporate Ratings*) dan Reksa Dana (*Fund Ratings*). Pemeringkatan terhadap Reksa Dana dikhususkan terhadap jenis Pasar Uang dan Obligasi, oleh karena itu yang diperingkat oleh lembaga tersebut adalah terhadap kualitas kredit (*Credit Quality Ratings (CQR)*) dan tingkat volatilitasnya (*Volatility Ratings (VR)*).

CQR dilakukan dengan mengevaluasi kualitas kredit dan pihak ketiga yang terlibat, diversifikasi aset dalam portofolio, management serta kemampuan operasional. Sedang *Volatility Ratings (VR)* mencakup sensitivitas Reksa Dana terhadap perubahan tingkat suku bunga serta risiko lain yang dihadapi reksadana bila tujuan, strategi investasi dan komposisi portfolio berubah.

Sementara itu pemeringkatan yang dilakukan oleh *Morningstar Inc.* menggunakan sistem yang dikenal dengan nama *star rating system*. Yang diperingkat adalah jenis Reksa Dana Saham dan Obligasi Daerah. Metodologi peringkat yang digunakan untuk mengukur kinerja Reksa Dana saham dihitung berdasarkan imbal hasil yang telah disesuaikan dengan tingkat resiko atau *risk adjusted return*. Metodologi ini diperoleh dengan mengurangkan *morningstar return* dengan *morningstar risk*.

Berkenaan dengan hal-hal di atas yaitu begitu pentingnya fungsi peringkat bagi calon pemodal dan industri Reksa Dana itu sendiri, serta mengingat belum begitu meluasnya pemahaman para pelaku pasar termasuk Bapepam sebagai regulator pasar modal Indonesia terhadap apa dan bagaimana proses pemeringkatan Reksa Dana, maka dipandang perlu untuk melakukan studi tentang Pemeringkatan Reksa Dana.

B. TUJUAN DAN MANFAAT

1. Mempelajari apa dan bagaimana proses pemeringkatan terhadap Reksa Dana.
2. Meneliti kemungkinan pemeringkatan terhadap Reksa Dana yang beredar di pasar modal Indonesia.
3. Meneliti bagaimana tanggapan para pelaku pasar di Indonesia baik dari Perusahaan Pemeringkat efek, Manajer investasi, maupun pemodal terhadap penerapan pemeringkat atas Reksa Dana.
4. Merumuskan hal-hal yang harus dipersiapkan oleh Bapepam selaku regulator pasar modal dalam rangka penerapan pemeringkatan Reksa Dana dari aspek legal maupun regulasinya.

C. METODE STUDI

Untuk memperoleh data dan atau informasi yang dibutuhkan dalam studi ini dilakukan melalui:

1. Studi Pustaka

Studi pustaka dilaksanakan dengan melakukan pengumpulan informasi dan data dari berbagai sumber yang ada, antara lain

buku, artikel, makalah dan jurnal dari internet yang berkaitan pemeringkatan atas Reksa Dana baik dari dalam negeri maupun luar negeri.

2. Studi Lapangan

Studi pustaka dilaksanakan dengan melakukan wawancara dan diskusi dengan nara sumber dan pelaku pasar serta melakukan penyebaran daftar pertanyaan (kuisisioner) kepada perusahaan Manajer Investasi pengelola Reksa Dana, dan pemodal Reksa Dana baik institusi maupun perorangan.

D. OBYEK STUDI DAN PENELITIAN

Yang menjadi obyek studi adalah Manajer Investasi dan pemodal Reksa Dana. Daerah yang menjadi obyek studi adalah Jakarta, Bandung, Yogyakarta, Surakarta, dan Lampung.

E. ORGANISASI STUDI

Organisasi studi terdiri dari :

2 orang Koordinator

1 orang Ketua

9 orang Pelaksana Peneliti

4 orang Pembantu Pelaksana Peneliti

2 staf Sekretariat

F. WAKTU STUDI

Studi ini memerlukan waktu selama satu tahun anggaran, dimulai Januari 2006 sampai dengan Desember 2006.

BAB III

ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL STUDI

A. Kajian Hukum Pemeringkatan Efek Reksa Dana

1. Perizinan Perusahaan Pemeringkat Efek

Sebelum berbicara tentang Lembaga Pemeringkat Efek, maka terlebih dahulu selayaknya mendiskusikan tentang Penasihat Investasi, karena berdasarkan penjelasan Pasal 34 ayat 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 (UUPM) tentang Pasar Modal dijelaskan bahwa kegiatan Penasihat Investasi adalah memberikan nasihat mengenai penjualan atau pembelian Efek dengan memperoleh imbalan jasa. Oleh karena itu, Penasihat Investasi harus memenuhi persyaratan tertentu seperti keahlian dalam bidang analisis Efek.

Termasuk dalam kegiatan Penasihat Investasi adalah kegiatan yang dilakukan oleh **Perusahaan Pemeringkat Efek**. Artinya berdasarkan butir yang terakhir ini, perusahaan pemeringkat efek dapat dikategorikan sebagai penasihat investasi. Untuk itu, dalam menjalankan kegiatan usahanya maka terlebih dahulu mendapat izin usaha sebagai Penasihat Investasi dari Bapepam & LK. Hal-hal lain yang berkaitan dengan aturan main dan *code of conduct* dari lembaga pemeringkat efek mengikuti ketentuan yang mengatur tentang Penasihat Investasi.

Berdasarkan peraturan Bapepam Nomor V.C.1 tentang *Perizinan Penasihat Investasi*, khususnya yang berkenaan dengan posisinya sebagai perusahaan pemeringkat efek, maka permohonan izin wajib melampirkan hal-hal sebagai berikut:

- a. Permohonan untuk memperoleh izin usaha sebagai perusahaan Pemeringkat Efek diajukan kepada Bapepam dengan mengisi Formulir Nomor V.C.1-1 lampiran 1 peraturan ini.
- b. Melampirkan Anggaran Dasar perusahaan yang memuat kegiatan sebagai perusahaan Pemeringkat Efek
- c. Memiliki sarana yang menunjang kegiatan proses pemeringkatan
- d. Melampirkan Anggaran Dasar perusahaan yang memuat kegiatan sebagai perusahaan Pemeringkat Efek
- e. Sekurang-kurangnya 1 (satu) orang direksi dan 1 (satu) orang dibawah direksi memiliki izin Wakil Manajer Investasi
- f. Melampirkan paspor dan izin kerja dari Departemen Tenaga Kerja bagi tenaga kerja asing
- g. Melampirkan Struktur Organisasi

2. Pedoman Perilaku (*Code of Conduct*) Perusahaan Pemeringkat Efek

Dengan melandaskan pada adanya kepercayaan dari nasabah, sebuah perusahaan pemeringkat efek dalam melaksanakan kegiatannya harus mendahulukan dan menjaga kepentingan nasabahnya sepanjang kepentingan nasabah tersebut tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan wajib menghindari segala tindakannya yang bertentangan dengan kepentingan nasabah yang bersangkutan. Untuk itu pasal 35 UUPM memberikan pedoman bahwa perusahaan pemeringkat efek dilarang melakukan hal-hal sebagai berikut:

- a. menggunakan pengaruh atau mengadakan tekanan yang bertentangan dengan kepentingan nasabah;
- b. mengungkapkan nama atau kegiatan nasabah, kecuali diberi instruksi secara tertulis oleh nasabah atau diwajibkan menurut peraturan perundang-undangan yang berlaku;
- c. mengemukakan secara tidak benar atau tidak mengemukakan fakta yang material kepada nasabah mengenai kemampuan usaha atau keadaan keuangannya;
- d. merekomendasikan kepada nasabah untuk membeli atau menjual Efek tanpa memberitahukan adanya kepentingan Perusahaan Efek atau Penasihat Investasi dalam Efek tersebut.

Menambahkan butir-butir yang tercantum dalam pasal 35 diatas, Peraturan Bapepam Nomor V.H.1 tentang Perilaku yang dilarang bagi Penasihat Investasi menjelaskan poin larangan bagi penasihat investasi untuk melakukan hal-hal sebagai berikut:

- a. Meminta imbalan yang sangat tinggi dibandingkan dengan imbalan yang diminta oleh Penasihat Investasi lain yang memberikan jasa yang sama tanpa memberitahukan kepada nasabah bahwa terdapat pilihan pemberi jasa yang lain.
- b. Mengungkapkan identitas nasabah kepada pihak ketiga kecuali diharuskan oleh peraturan perundangan yang berlaku.
- c. Memberi gambaran yang salah kepada nasabah mengenai kualifikasi dari Penasihat Investasi atau memberi gambaran yang salah mengenai sifat dari jasa yang diberikan, atau mengabaikan untuk menyampaikan fakta material yang diperlukan agar pernyataan yang dibuat sehubungan

dengan kualifikasi Penasihat Investasi, sifat jasa dan fakta material tersebut tidak menyesatkan.

- d. Memberi laporan atau saran kepada setiap nasabah yang tidak disiapkan olehnya tanpa menyebutkan pihak yang menyiapkan laporan atau saran tersebut.
- e. Menjanjikan suatu hasil tertentu yang akan dicapai apabila nasabah mengikuti nasihat yang diberikan.
- f. Memberi saran kepada nasabah yang berkaitan dengan pembelian, penjualan atau pertukaran dari Efek tanpa dasar pemikiran yang rasional.
- g. Mengabaikan untuk mengungkapkan secara tertulis kepada nasabah sebelum nasihat diberikan mengenai benturan kepentingan dari Penasihat Investasi yang dapat mengurangi obyektivitas dari nasihat tersebut.
- h. Mengadakan, mengubah, memperpanjang, memperpendek atau memperbaharui kontrak nasihat investasi tanpa persetujuan tertulis dari nasabah.
- i. Mengelola dana nasabah.
- j. Melakukan pemeringkatan Efek bagi Penasihat Investasi yang bukan perusahaan Pemeringkat Efek.

3. Keterbukaan Perusahaan Pemeringkat Efek

Adanya hubungan hukum yang dijalin nasabah dan Perusahaan Pemeringkat Efek didasarkan pada kepercayaan, maka sudah sepatutnya Perusahaan Pemeringkat Efek mengetahui keinginan, kemampuan, serta

latar belakang nasabah. Dengan mengetahui hal-hal tersebut, Perusahaan pemeringkat efek (khususnya Reksa Dana) dapat menentukan arah dalam pemberian jasanya sesuai keadaan nasabah sehingga dapat dihindarkan keadaan keadaan dimana Perusahaan Pemeringkat Efek menyalahgunakan kepercayaan yang diberikan untuk kepentingan sendiri dengan mengorbankan kepentingan nasabahnya. Hal demikian yang ditekankan dalam pasal 36 UUPM.

Tindaklanjut dari pasal 36 diatas, Peraturan Bapepam Nomor X.F.2 tentang *Kewajiban Penyimpanan Dan Pemeliharaan Catatan Bagi Penasihat Investasi* menjelaskan bahwa setiap Penasihat Investasi wajib mengadakan, menyimpan dan memelihara catatan-catatan dan apabila diperlukan dalam pemeriksaan Bapepam, harus menyajikan hal-hal sebagai berikut :

- a. Kontrak antara nasabah dengan Penasihat Investasi.
- b. Catatan-catatan yang berkaitan dengan keputusan untuk merekomendasi nasabah membeli atau menjual suatu Efek.
- c. Copy dari setiap pernyataan tertulis mengenai rekomendasi termasuk perubahannya yang diberikan kepada nasabah.

Berkaitan dengan kontrak dengan nasabahnya, maka Perusahaan Pemeringkat Efek hendaknya memperhatikan hal-hal sebagaimana yang tertuang dalam Peraturan Bapepam Nomor X.F.3 tentang *Keterbukaan Kepentingan Dalam Efek Dari Penasihat Investasi* sebagai berikut:

- a. Penasihat Investasi harus mengungkapkan kepada nasabahnya, setiap kepentingan dalam Efek yang telah atau akan dimilikinya yang berkaitan dengan Efek yang direkomendasikan;

- b. Penasihat Investasi harus mengungkapkan kepada nasabahnya kebijakan yang berkaitan dengan kepentingan dalam Efek atas Efek yang direkomendasikannya. Pengungkapan tersebut harus diberikan sebelum mengadakan perjanjian dan memberikan nasihat kepada nasabahnya;
- c. Jika rekomendasi diberikan secara lisan, maka pengungkapan kepentingan dalam Efek oleh Penasihat Investasi dapat pula dilakukan secara lisan dan pada waktu yang bersamaan dengan pemberian rekomendasi dimaksud, dan sesuai dengan kebijakan tertulis yang telah diungkapkan;
- d. Jika rekomendasi yang diberikan bertentangan dengan kebijakan tertulis dari Penasihat Investasi yang dibuat sebelumnya, maka pengungkapan mengenai kepentingan dalam Efek dari Penasihat Investasi harus:
 - dicantumkan dalam bentuk dokumen yang berisi rekomendasi; dan
 - dicantumkan dalam kotak pada permulaan atau akhir dokumen, atau pada posisi lain yang sama pentingnya atau yang lebih menonjol letaknya.

Dengan mendasarkan pada beberapa peraturan Bapepam & LK diatas, perusahaan pemeringkat efek termasuk Pemeringkatan Reksa Dana wajib mendasarkan kontrak yang ditandatangani dengan nasabah. Hal-hal yang tertuang dalam kontrak dijadikan acuan apa yang harus dilakukan oleh perusahaan pemeringkat Reksa Dana. Untuk itu, kontrak tersebut harus disimpan dan dimiliki oleh pihak Perusahaan Pemeringkat dan nasabah.

Lebih lanjut, ada pula kewajiban penyampaian laporan yang harus dipenuhi oleh perusahaan penerjemak kepada Bapepam dalam rangka keterbukaan informasi, yakni misal dalam hal:

- pindah alamat usaha, penggantian pengurus atau direksi, penggantian pemegang izin Wakil Manajer Investasi, selambat-lambatnya 12 (dua belas) hari setelah terjadinya perubahan tersebut.
- laporan kegiatan tengah tahunan dan tahunan yang selambat-lambatnya disampaikan pada 30 Juni dan 31 Desember.

4. Pengaturan Ke depan

Berdasarkan kajian atas beberapa peraturan Bapepam & LK yang ada sekarang, menurut hemat Tim kedepan perlu adanya penyempurnaan pengaturan tentang perusahaan penerjemak efek dengan mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut:

- a. Pemisahan antara Penasihat Investasi dan Perusahaan Penerjemak Efek (termasuk Reksa Dana didalamnya). Artinya Perusahaan Penerjemak Efek bukan bagian dari Penasihat Investasi, karena kesan yang muncul saat ini tumpang tindih. Penasihat investasi seharusnya berfungsi memberikan nasehat atas investasi nasabah, bukan termasuk yang melakukan penerjemakan.
- b. Pihak-pihak yang dapat melakukan penerjemakan efek/Reksa Dana
- c. Penetapan prosedur dan kriteria penerjemakan efek/Reksa Dana;

Misalkan dalam menetapkan prosedur pendaftaran sebagai lembaga penerjemak efek/Reksa Dana dipersyaratkan perlunya promotor dalam pengajuan lembaga tersebut seperti dari:

- institusi keuangan publik
- bank komersial
- bank asing yang beroperasi di Indonesia yang mendapat persetujuan dari BI
- lembaga pemeringkat asing yang telah melakukan pemeringkatan dalam kurun waktu tertentu.
- Perusahaan yang memiliki sejumlah modal tertentu.

Sementara itu untuk dapat diberikan ijin/pendaftaran sebagai lembaga pemeringkat efek/Reksa Dana, setidaknya dipenuhi beberapa kriteria antara lain sebagai berikut:

- Lembaga tersebut dibentuk dan terdaftar sesuai dengan UU PT.
- Dalam anggaran dasarnya mencatumkan bahwa kegiatan utama perusahaan adalah pemeringkatan efek/Reksa Dana
- Memiliki modal disetor dalam jumlah tertentu
- Memiliki infrastruktur yang memadai
- Lembaga ini beserta promotornya memiliki profesionalisme, keuangan yang sehat, reputasi dan integritas yang baik di dunia usaha.
- Tak satupun dari lembaga maupun promotornya berikud direktur dari lembaga dan promotornya terlibat dalam tindakan hukum dalam pasar modal yang membawa pengaruh negatif bagi investor
- Tak satupun dari lembaga maupun promotornya berikud direktur dari lembaga dan promotornya di masa lalu menerima tuduhan melakukan pelanggaran, termasuk moral maupun ekonomis.

- Tak satupun dari pihak atau orang yang terkait dengan lembaga ini:
 - Ditolak dalam hal pendaftaran/perizinan oleh Bapepam
 - Terkait dalam dugaan pelanggaran terhadap UU PM
 - Pemberian ijin sebagai lembaga pemeringkat efek/Reksa Dana ini haruslah untuk kepentingan investor dan pasar modal secara keseluruhan
- d. Batasan minimum isi dari kontrak yang dibuat oleh perusahaan pemeringkat efek/Reksa Dana dan nasabah;
- Setiap lembaga pemeringkat harus memiliki perjanjian tertulis dengan klien yang efek/Reksa Dana akan diperingkat, dan perjanjian tersebut kiranya dapat memuat ketentuan minimum sebagai berikut:
- Hak dan kewajiban setiap pihak berkaitan dengan pemeringkatan efek/Reksa Dana.
 - Biaya yang dikenakan oleh lembaga pemeringkat efek/Reksa Dana
 - Persetujuan atas review secara periodik yang dilakukan lembaga pemeringkat selama periode efek yang diperingkat.
 - Kesiediaan Klien untuk bekerjasama dengan lembaga pemeringkat agar pemeringkatan dapat dilakukan secara benar dan akurat dan untuk itu memberikan informasi yang cukup dan tepat waktu
- e. Peningkatan keterbukaan perusahaan pemeringkat, contoh, hal apa saja yang dapat dipublikasikan dan atau diumumkan kepada masyarakat.
- f. Profesionalitas perusahaan pemeringkatan efek, termasuk peningkatan pengetahuan dan kualifikasi pegawai perusahaan tersebut.
- g. Penyampaian aspek teknis Pemeringkatan efek/Reksa Dana yang setidaknya mencakup

- 1) Keterbukaan atas Definisi dan Deskripsi Peringkat. Setiap Lembaga Pemeringkat harus:
 - Mempublikasikan definisi atas peringkat yang diterbitkan, berikut dengan simbol terkait;
 - Menyatakan bahwa pemeringkatan bukan merupakan rekomendasi untuk membeli, menahan atau menjual atas suatu efek/Reksa Dana
 - Menyampaikan kepada publik deskripsi dari peringkat-peringkat yang diterbitkan, meliputi analisis atas faktor-faktor yang memberikan pengaruh dalam kenaikan atau penurunan peringkat.
- 2) Proses Pemeringkatan
 - Setiap lembaga pemeringkat harus merinci prosedur pemeringkatannya dan menyampaikan prosedur pemeringkatan tersebut kepada Bapepam-LK berikut perubahannya dari waktu ke waktu.
 - Prosedur pemeringkatan harus disusun secara sistematis sehingga menghasilkan pemeringkatan yang akurat dan terpercaya
 - Setiap Lembaga Pemeringkat harus memiliki komite pemeringkatan yang profesional, yang terdiri dari anggota yang memiliki pengetahuan dan kualifikasi yang memadai untuk memberikan peringkat.
 - Setiap keputusan pemeringkatan, termasuk perubahan peringkat, harus dilakukan oleh komite pemeringkatan

- Setiap Lembaga Pemeringkat harus memiliki staf yang mampu melakukan analisis untuk tugas pemeringkatan
- Setiap Lembaga Pemeringkat harus melakukan uji tuntas untuk memastikan peringkat yang dihasilkan adalah wajar

3) Monitor atas Pemeringkatan

Setiap Lembaga Pemeringkat harus selalu memonitor atas Efek/Reksa Dana yang diperingkatnya dalam jangka waktu tertentu atau hingga jatuh waktu efek tersebut.

Pada bab ini juga akan dipaparkan dan dianalisis tentang apa dan bagaimana pemahaman investor individu dan institusi terhadap Reksa Dana, meneliti kemungkinan pemeringkatan terhadap Reksa Dana yang beredar di pasar modal Indonesia dengan meneliti melalui pembagian kuisiner bagaimana tanggapan para pelaku pasar di Indonesia baik dari Perusahaan Pemeringkat Efek, Manajer Investasi, maupun pemodal terhadap penerapan pemeringkat atas Reksa Dana.

B. Tanggapan Pelaku Pasar terhadap Pemeringkatan Reksa Dana di Indonesia

Untuk mengetahui tanggapan pelaku terhadap kemungkinan pemeringkatan terhadap Reksa Dana, telah dilakukan melalui penyebaran kuesioner kepada perusahaan Manajer Investasi pengelola Reksa Dana, dan pemodal Reksa Dana baik institusi maupun perorangan. Mekanisme yang digunakan dalam penyebaran kuesioner dilakukan dengan cara yaitu dengan mengirim kuesioner melalui jasa pos dan menampilkan kuesioner pada website Bapepam serta mendatangi responden ke beberapa daerah. Daerah yang dipilih sebagai sample bagi penyebaran kuesioner adalah beberapa

kota seperti Jakarta, Bandung, Yogyakarta, Surakarta, Denpasar dan Palembang.

Adapun perincian jumlah kuesioner yang disebar dan ditanggapi oleh responden, adalah sebagai berikut :

1. Responden Individu

Penelitian langsung dilakukan di Jakarta dan 4 (empat) kota lain :

- Jakarta (Diklat Waperd Bank Mandiri) sejumlah 20 responden
- Bandung (Mahasiswa ITB) sejumlah 18 responden
- Surakarta (Investor Trimegah) sejumlah 10 responden
- Denpasar (Investor NISP, Standard Chartered dan Trimegah) sejumlah 25 responden
- Bandar Lampung (Karyawan PTPN VII) sejumlah 13 responden
- Bandar Lampung (Bank Muamalat) sejumlah 16 responden
- Individu yang mengisi kuesioner melalui website Bapepam sejumlah 9 responden

2. Responden Institusi

Pengiriman via pos Jakarta, sejumlah 100 kuesioner

- Jumlah yang diterima sebagai balasan adalah 15 kuesioner

Penelitian ke daerah (luar Jakarta), dilakukan di kota :

- Yogyakarta sejumlah 1 responden
- Surakarta sejumlah 1 responden
- Bandar Lampung sejumlah 2 responden

- o Bali 2 Responden
- o Investor yang mengisi kuesioner melalui website Bapepam sejumlah 5 responden

Daftar pertanyaan (kuesioner) disebar dan telah diisi oleh pihak individu dan institusi, masing-masing adalah sebagai berikut :

Berdasarkan jawaban responden terhadap daftar pertanyaan yang diajukan, berikut disampaikan hasil tabulasinya:

1. Individu

1. Apakah Anda sudah mengetahui “apa” itu Reksa Dana? (seperti jenisnya, manfaatnya dan keuntungannya, risikonya, atau bahkan mekanisme kerjanya)			
	Jawaban		
Ya, sudah		61	(55%)
Ya, tapi belum lengkap		38	(34,2%)
Belum sama sekali		12	(10,8%)
Jumlah		111	(100%)

Terhadap pertanyaan no. 1:

- 55% responden sudah mengetahuinya, 34,2% responden sudah mengetahui tetapi belum lengkap dan 10,8% responden sisanya belum mengetahui informasi tentang Reksa Dana.

Hal ini menunjukkan bahwa investasi melalui Reksa Dana telah dikenal masyarakat, namun informasi tentang produk investasi Reksa Dana tersebut belum secara baik dan lengkap tersedia bagi investor. Beberapa

informasi yang berkaitan dengan Reksa Dana yang perlu diketahui investor sekurang-kurangnya mengenai manfaat, resiko, proses pembelian dan penjualan kembali serta hal-hal lain yang mempengaruhi nilai investasi Reksa Dana.

2. Apakah Anda pernah membeli produk Reksa Dana?			
Jawaban			
Pernah	42	(37,8%)	
Belum, tapi ingin	47	(42,3%)	
Tidak berminat	22	(19,8%)	
Jumlah	111	(100%)	

Terhadap pertanyaan no. 2:

- 42,3% responden belum pernah membeli namun ada keinginan untuk mencoba, 37,8% responden pernah membeli dan 19,8% responden tidak berminat melakukan investasi di Reksa Dana.

Berdasarkan informasi tersebut diketahui bahwa Reksa Dana sudah dikenal masyarakat namun masih sangat berpotensi untuk dikembangkan karena prosentase pihak yang berminat dan belum pernah membeli masih sangat besar. Kondisi tersebut menggambarkan bahwa kelengkapan informasi mengenai Reksa Dana dan kemudahan mengakses informasi dimaksud juga masih belum menjawab keinginan publik. Selanjutnya kondisi ini mengakibatkan jumlah investor yang berinvestasi di Reksa Dana masih sangat kurang dan banyaknya masyarakat yang ragu-ragu berinvestasi pada produk Reksa Dana.

3. Jika belum pernah atau bahkan tidak berminat, alasan utama apakah yang membuat Anda berlaku demikian?			
	Jawaban		
Tidak Menjawab	48	(43,2%)	
Bingung	23	(20,7%)	
Takut rugi	27	(24,3%)	
Tidak menarik	13	(11,7%)	
Jumlah	111	(100%)	

Terhadap pertanyaan no. 3 :

- 24,3% responden takut rugi, 20,7% responden mengaku bingung, 11,7% responden tidak tertarik dan 43,2% responden tidak menjawab.

Kurang diminatinya jenis investasi di Reksa Dana karena informasi mengenai Reksa Dana belum tersebar secara baik kepada masyarakat di daerah, sehingga sebagian responden tidak berkomentar.

4. Jika di Indonesia dilaksanakan pemeringkatan terhadap Reksa Dana, bagaimana sikap Anda?			
	Jawaban		
Sangat setuju, dan kemungkinan saya akan mempertimbangkan untuk berinvestasi di Reksa Dana	82	(73,9%)	
Setuju, tapi tidak akan berpengaruh terhadap pilihan investasi saya saat ini	22	(19,8%)	
Tidak tahu, karena sampai saat ini tidak tertarik dengan Reksa Dana	7	(6,3%)	
Jumlah	111	(100%)	

Terhadap pertanyaan no. 4:

- 73,9% responden sangat setuju, dan kemungkinan akan mempertimbangkan untuk berinvestasi di Reksa Dana, 19,8% responden setuju, tapi tidak akan berpengaruh terhadap pilihan investasi saat ini dan 6,3% responden menjawab tidak tahu, karena sampai saat ini tidak tertarik berinvestasi di Reksa Dana.

Hal ini menggambarkan bahwa pemeringkatan Reksa Dana telah sangat dibutuhkan. Melalui simbol pemeringkatan Reksa Dana akan sangat membantu masyarakat menilai Reksa Dana mana yang baik dan cocok dengan profile investor. Melalui simbol pemeringkatan tersebut akan tergambar tingkat resiko yang terkandung dari setiap produk Reksa Dana. Hal ini diharapkan akan dapat menjawab kurangnya informasi tentang Reksa Dana.

5. Menurut Anda, bagaimana sebaiknya pemeringkatan terhadap Reksa Dana?			
		Jawaban	
Wajib		92	(82,9%)
Sukarela		13	(11,7%)
Tidak tahu		6	(5,4%)
	Jumlah	111	(100%)

Terhadap pertanyaan no. 5 :

- 82,9% responden berpendapat wajib diterapkan pemeringkatan terhadap Reksa Dana, 11,7% responden menganggap pemeringkatan tidak wajib dilakukan (sukarela) dan 5,4% responden menjawab tidak tahu.

Pemeringkatan terhadap Reksa Dana merupakan suatu kebutuhan sehingga masyarakat menilai hal ini wajib dilakukan terhadap setiap produk Reksa Dana yang telah mendapat pernyataan efektif dari bapepam sebelum dipasarkan kepada masyarakat. Bagi Manajer Investasi, dengan adanya pemeringkatan Reksa Dana memacu mereka untuk meningkatkan kinerja dalam pengelolaan. Memiliki Reksa Dana dengan peringkat bagus dapat menjadi ajang promosi bagi pemasarannya dan dapat meningkatkan volume penjualan. Keadaan ini diharapkan akan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap industri Reksa Dana pada khususnya dan pasar modal Indonesia pada umumnya.

6. Menurut Anda, hal apakah yang paling utama untuk diperingkat terhadap suatu Reksa Dana?			
Jawaban			
Tidak Menjawab		2	(1,8%)
Hasil Investasi		53	(47,7%)
Risiko		51	(45,9%)
Biaya		5	(4,5%)
	Jumlah	111	(100%)

Terhadap pertanyaan no. 6:

- 47,7% responden menitikberatkan pada hasil investasi, 45,9% responden memilih risiko investasi, 4,5% responden menitikberatkan pada faktor biaya dan 1,8% responden sisanya tidak menjawab.

Dua hal penting yang menjadi perhatian dalam berinvestasi di Reksa Dana adalah tingkat pengembalian dan tingkat risiko. Dua faktor inilah yang membedakan dengan jenis investasi di dunia perbankan. Investor Reksa Dana merupakan investor dengan tipe *risk taker* dan cenderung melakukan investasi dalam jangka panjang.

2. Institusi

Berdasarkan jawaban responden terhadap daftar pertanyaan yang diajukan, berikut disampaikan hasil tabulasinya:

1. Menurut Anda, seberapa perlu kehadiran lembaga rating Reksa Dana di Indonesia?			
Jawaban			
Belum perlu	1	(3,8%)	
Perlu	13	(50,0%)	
Sangat Perlu	12	(46,2%)	
Jumlah	26	(100%)	

Terhadap pertanyaan no. 1 :

- 50% responden menganggap perlu, 46,2% responden menganggap sangat perlu dan 3,8% responden menganggap belum perlu dibentuk lembaga rating untuk Reksa Dana.
- Data jawaban kuestioner di atas menggambarkan bahwa jumlah pihak yang menganggap bahwa kehadiran lembaga rating Reksa Dana sangat diperlukan. Namun kebutuhan akan kehadiran lembaga rating di Indonesia yang akan me-rating Reksa Dana dapat saja dilakukan dengan memberdayakan lembaga rating yang telah ada.

2. Jika lembaga rating Reksa Dana sudah terbentuk, apakah Anda yakin peminat atau investor Reksa Dana akan mengalami peningkatan yang cukup signifikan di Indonesia ? (terutama dikaitkan dengan kondisi Reksa Dana yang sempat mengalami 'massive' redemption tahun lalu)		
Jawaban		
Sangat yakin	4	(15,4%)
Tidak tahu	1	(3,8%)
Tidak yakin	6	(23,1%)
Yakin	15	(57,7%)
Jumlah	26	(100%)

Terhadap pertanyaan no. 2 :

- 15,4% responden sangat yakin akan kenaikan investor, 57,7% responden optimis/ yakin, 23,1% responden tidak terlalu yakin dan 3,8% responden tidak berkomentar.
- Data jawaban kuestioner di atas menggambarkan bahwa kebutuhan akan rating Reksa Dana menjadi sangat besar dan yakin bahwa kehadirannya akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap produk Reksa Dana Indonesia yang selanjutnya akan dapat meningkatkan penyebaran kepemilikan unit penyertaan Reksa Dana kepada masyarakat. Penyebaran kepemilikan tersebut lebih jauh diharapkan tidak hanya membawa kemajuan bagi industri Reksa Dana namun juga bagi produk pasar modal lainnya yang lebih beresiko dan memberikan return lebih baik

3. Berdasarkan penjelasan di atas, aspek apa sajakah yang menurut Anda perlu diutamakan dalam pemeringkatan Reksa Dana dan mohon dijelaskan alasannya ?

Jawaban		
Tidak Menjawab	1	(3,8%)
1. Biaya Pengelolaan Invest + Rasio Biaya Pengelolaan.	1	(3,8%)
2. Hasil rata-rata tahunan RD		
1. Good Corporate Government	1	(3,8%)
2. RAR tidak hanya returnnya saja		
1. Hasil disesuaikan resiko	1	(3,8%)
2. Volatilitas hasil pengelolaan tiap bulan.		
1. Hasil disesuaikan risiko	1	(3,8%)
2. Peringkat Reksa Dana berdasarkan kuartil		
1. Hasil rata-rata tahunan Reksa Dana	1	(3,8%)
2. Hasil disesuaikan risiko		
1. Volatilitas hasil pengelolaan.	1	(3,8%)
2. Peringkat RD per kuartal,		
3. Hasil total RD		
4. Hasil disesuaikan resiko.		
5. Biaya pengelolaan investasi		
6. Hasil rata-rata		
1. Hasil disesuaikan risiko	1	(3,8%)
2. Hasil rata-rata tahunan Reksa Dana		
1. Hasil rata-rata tahunan	1	(3,8%)
2. Hasil disesuaikan risiko		
3. Biaya Pengelolaan Investasi & Expense Ratio		
1. Hasil total Reksa Dana	1	(3,8%)
2. Hasil rata-rata tahunan Reksa Dana		
Harus mengandung aspek yang bisa menjelaskan risk <i>exposure</i> and <i>expecked return</i> , sehingga investor sadar akan resiko yang diambil dan <i>return</i> yang diharapkan.	1	(3,8%)

Hasil disesuaikan risiko	5	(19,2%)
Hasil rata-rata tahunan Reksa Dana	2	(7,6%)
Hasil Total Reksa Dana	1	(3,8%)
Peringkat Reksa Dana berdasarkan kuartil	1	(3,8%)
Pertanyaannya adalah: Apakah pemeringkatan atas kinerja historis bisa fair? Mengingat penerapan <i>mark to market</i> dari masa lalu belum terjadi keseragaman suatu RD yang ada.	1	(3,8%)
Semua penting	5	(19,2%)
Total	26	(100%)

Terhadap pertanyaan no. 3:

- Rata-rata 3,8% responden menjawab aspek-aspek berikut perlu diperhatikan dalam pemeringkatan, hasil disesuaikan dengan risiko sebesar 19,2%, hasil rata-rata pertahun Reksa Dana 7,6%

4. Menurut Anda, apakah kita juga perlu menggunakan semacam Fiduciary Grade seperti di atas untuk melengkapi pemeringkatan suatu Reksa Dana?		
Jawaban		
Perlu	12	(46,2%)
Sangat perlu	9	(34,6%)
Tidak perlu	4	(15,4%)
Tidak tahu	1	(3,8%)
Jumlah	26	(100%)

Terhadap pertanyaan no. 4 :

- 46,2% responden menganggap perlu, 34,6% responden menganggap sangat perlu, 15,4% responden menjawab tidak perlu dan 3,8% responden cenderung tidak tahu.

- Data jawaban kuestioner di atas menggambarkan bahwa pengelompokan dalam metode rating/ fiduciary grade terhadap Reksa Dana cenderung sangat setuju. Melalui pengelompokan tersebut akan membantu masyarakat dalam menilai kategori pokok-pokok penilaian yang mendasari suatu Reksa Dana dikatakan baik atau dalam rentang *investment grade*.

5. Pemeringkatan Reksa Dana biasanya dilaksanakan oleh suatu lembaga independen. Berkaitan dengan hal tersebut, apakah Anda setuju bila pengelola Reksa Dana dikenakan biaya untuk dilakukannya rating terhadap produk Reksa Dananya?

Jawaban		
Perlu dibedakan antara pemeringkatan berdasarkan kinerja (seperti yg dilakukan Morningstar) ini tidak perlu dipungut biaya karena menjadi kebutuhan pihak tersebut menjual/ menyediakan info kepembacanya	1	(3,8%)
Setuju	9	(34,6%)
Tidak setuju	15	(57,7%)
Tidak tahu	1	(3,8%)
Jumlah	26	(100%)

Terhadap pertanyaan no. 5 :

- 57,7% responden tidak setuju, 34,6% responden setuju, 3,8% responden mengaitkannya dengan kebutuhan dari Manajer Investasi sendiri dalam menjual produknya dan 3,8% responden tidak berpendapat.
- Data jawaban kuestioner di atas menggambarkan bahwa investor cenderung tidak setuju bahwa dalam me-rating Reksa Dana dikenakan biaya. Hal ini dimungkinkan adanya kekhawatiran masyarakat bahwa biaya tersebut akan menjadi biaya yang membebani Reksa Dana sehingga pada akhirnya akan berdampak negatif atau mengurangi

return yang akan diperoleh investor. Dari sisi manajer investasi hal ini juga dimungkinkan akan mengurangi daya saing Reksa Dana karena timbulnya biaya, kecuali Reksa Dana tersebut berhasil memperoleh peringkat yang tinggi.

6. Apakah Anda setuju jika Lembaga Pemeringkat Reksa Dana wajib mendapatkan ijin/persetujuan dari Bapepam dan LK?			
	Jawaban		
Setuju		21	(80,8%)
Tidak setuju		5	(19,2%)
Jumlah		26	(100%)

Terhadap pertanyaan no. 6 :

- 80,8% responden menyatakan setuju dan 19,2 responden berpendapat sebaliknya.
- Data jawaban kuestioner di atas menggambarkan bahwa izin bagi lembaga yang diperbolehkan merating Reksa Dana merupakan suatu keharusan. Hal ini dimungkinkan adanya harapan bahwa dengan memperoleh izin berarti terdapat standar minimal berdirinya suatu lembaga rating, adanya aturan main yang jelas dan yang lebih jauh bahwa akan ada lembaga yang bertugas mengawasi kinerja lembaga rating tersebut. Melalui langkah-langkah tersebut diharapkan bahwa independensi lembaga rating tersebut akan tetap terjaga.

7. Menurut Anda, bagaimanakah sebaiknya pemeringkatan terhadap Reksa Dana?			
Jawaban			
Sukarela		14	(53,8%)
Wajib		12	(46,2%)
Jumlah		26	(100%)

Terhadap pertanyaan no. 7:

- 53,8% respondeng menilai hal ini bisa dilakukan dengan sukarela dan 46,2% responden berpendapat bahwa pemeringkatan wajib dilakukan.
- Selain daftar pertanyaan yang disampaikan, beberapa responden juga telah menyampaikan saran dan masukan sehubungan dengan issue yang ada, antara lain :

8. Sehubungan dengan wacana pemeringkatan Reksa Dana, silakan untuk menyampaikan saran ataupun pendapat Anda			
Jawaban			
Tidak menjawab		8	(30,8%)
➤ Sebelum metode ditetapkan, mohon dapat disosialisasikan kepada para MI.		1	(3,8%)
➤ Khusus untuk Reksa Dana obligasi, perlu penilaian (scoring system) terhadap. credit risk & likuidity risk.			
Apabila ada lembaga rating bukan berarti dijalankan dengan sebisanya		1	(3,8%)
Dalam menilai peringkat sebaiknya memperhatikan: sumber daya, bersifat terbuka, hasil proses pemeringkatan, lembaga peringkat yang independen, bertanggung jawab terhadap hasil pemeringkatan, kredibel.		1	(3,8%)
Kami sebagai salah satu MI, gembira dengan adanya rencana pembentukan lembaga rating RD, karena dapat menjadi obat bagi investor yang masih trauma & menjadi acuan mereka untuk berinvestasi di RD.		1	(3,8%)
Lembaga rating memberikan rating untuk waktu yang lebih pendek dari pada rating obligasi karena underlying		1	(3,8%)

asset RD cepat berubah, misal setiap 6 bulan.		
Pemeringkatan RD dapat menjadi salah satu faktor positif dalam rangka meningkatkan jumlah investor RD, namun yg paling utama adalah adanya sosialisasi.	1	(3,8%)
Pemeringkat harus independent dan informatif sehingga dapat dimengerti oleh investor dan berguna utk pengambilan keputusan.	1	(3,8%)
Pemeringkat RD bukan satu-satunya cara untuk mengembalikan minat investor berinvestasi pada RD. Banyak faktor-faktor lain yang jauh lebih berpengaruh, seperti: tingkat likuiditas yang rendah	1	(3,8%)
Pemeringkatan RD harus dibuat secara transparan, mengenai aspek apa saja yg dinilai dan dievaluasi harus dilakukan atas seluruh aspek RD baik dari kewajiban investor, kualitas portofolio, MI serta aspek lain	1	(3,8%)
Perlunya peringkat RD untuk mengetahui RD yang terbaik & memiliki kelolaan yang tinggi, sehingga nasabah. mengetahui secara lengkap dimana ia dapat mempercayakan uangnya. Peringkat harus sesuai kenyataan tanpa rekaman	1	(3,8%)
Saya mendukung adanya rating RD yang independen & memperoleh izin dari Bapepam. Jika dapat diterapkan per kuartal 1 2007	1	(3,8%)
Rating RD secepatnya diselenggarakan seiring dengan semakin berkembangnya industri RD. Jangan berlarut-larut sekedar wacana, mengenai metode&mekanisme bisa diperbaiki setelah dilaksanakann.	1	(3,8%)
Sebelum pemeringkatan dimulai hal-hal diatas perlu terlebih dahulu mendapatkan perhatian	1	(3,8%)
Secepatnya diseminarkan serta disosialisasikan, supaya ada perbaikan pandangan/persepsi yang baik terhadap RD oleh masyarakat/investor. Berbagai kekurangan RD perlu diseleksi secara ketat	1	(3,8%)
Selain melakukan rating RD, sebaiknya Bapepam juga lebih memperketat izin pendirian MI yang lain, karena saat ini jumlah MI sudah sangat banyak sedangkan industrinya masih terbatas	1	(3,8%)
Semoga kehadiran lembaga rating RD dapat membantu masyarakat dalam menentukan pilihan berinvestasi di RD. Diharapkan panduan yang diberikan memiliki info lengkap, akurat dan dapat dipertanggungjawabkan.	1	(3,8%)
Setuju, ada lembaga pemeringkatan, .Saran: Judicial Reviw peraturan Pasar Modal.	1	(3,8%)

Wacana ini sangat bagus untuk perkembangan RD dimasa yang akan datang	1	(3,8%)
Total	26	(100,0%)

Data jawaban kuestioner di atas menggambarkan bahwa pada dasarnya masyarakat tidak terlalu mempermasalahkan bahwa rating Reksa Dana itu akan diwajibkan atau sukarela, namun lebih menekankan pada proses pelaksanaannya yang perlu dilakukan sosialisasi secara cermat lebih dahulu dengan para pihak yang terlibat. Para pihak berharap bahwa proses rating agar segera dilaksanakan.

BAB II
STUDI PUSTAKA
PEMERINGKATAN REKSA DANA

A. Pendahuluan

Sebagaimana disebutkan dalam Bab sebelumnya Reksa Dana di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup pesat. Pada tahun 1996 dimana untuk pertama kalinya Reksa Dana terutama berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) diperkenalkan kepada masyarakat melalui UU No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal sambutannya begitu hangat. Kondisi ekonomi makro dan moneter yang kondusif turut mendukung eksistensi Reksa Dana, karena para pemodal cenderung mencari alternatif investasi yang sekaligus merupakan upaya diversifikasi dalam melakukan investasi.

Sejak pertama kali digiatkannya Reksa Dana hingga per Desember 1996 sudah tercatat 25 Reksa Dana yang telah mendapat pernyataan efektif dari Bapepam dengan total nilai aktiva bersih yang dikelola sebesar Rp2,8 triliun dari sekitar 2450 pemodal. Satu dasawarsa kemudian tepatnya- per September 2006 jumlah Reksa Dana telah mencapai 370 dengan dana kelolaan Rp 39,95 triliun yang dipunyai sekitar 182.500 pemodal.

Kuantitas Reksa Dana yang telah mencapai jumlah cukup banyak tersebut tentunya harus dibarengi dengan kegiatan bersifat sistematis dalam menjaga kualitas Reksa Dana, sehingga aspek perlindungan terhadap investasi yang dilakukan pemodal dapat terwujud. Salah satu tindakan yang kiranya dapat dilakukan dalam industri Reksa Dana di Indonesia adalah dengan dilakukannya pemeringkatan Reksa Dana. Sebagaimana diketahui hingga saat ini dalam industri Reksa Dana Indonesia belum dilakukan pemeringkatan, sementara itu di belahan negara lain arah perkembangan

Reksa Dana biasa didukung oleh pemeringkatan Reksa Dana, misalnya *Fitch Ratings, Standard and Poors Morningstar* ataupun *Lipper*.

Pemeringkatan yang dilakukan terhadap Reksa Dana dapat memberikan nilai lebih, baik itu terhadap penerbit Reksa Dana ataupun para pemodal. Bagi para penerbit Reksa Dana peringkat yang melekat pada Reksa Dana tersebut setidaknya dapat memberikan gambaran bagaimana kinerja Reksa Dana tersebut terutama ditinjau dari sisi *rate of return* ataupun juga risiko-risiko yang terkandung Reksa Dana tersebut. Apabila Reksa Dana tersebut dapat memberikan *rate of return* yang optimal dengan tingkat risiko yang terkendali maka peringkat Reksa Dana tersebut baik, sehingga dapat memberikan jaminan terhadap pemodal dalam melakukan investasinya.

Sementara itu buat para pemodal, peringkat Reksa Dana dapat dijadikan panduan bagi pemodal sebelum menempatkan dananya. Mereka dapat memilih Reksa Dana yang mempunyai peringkat bagus yang mencerminkan kesanggupan dalam menghasilkan *return* dengan tingkat risiko proporsional. Dengan adanya peringkat Reksa Dana ini setidaknya para pemodal baik institusi ataupun individu dapat terhindar dari kesalahan dalam menginvestasikan dananya.

Belum terlaksananya kegiatan peringkat Reksa Dana di tanah air kemungkinan masih dipilihnya sikap terbaik dalam menyikapi berbagai permasalahan yang terkait dengan pemeringkatan. Disadari memang pada beberapa negara yang telah mapan pertumbuhan Reksa Dananya masalah peringkat kemungkinan bukanlah hal baru. Namun terdapat keragaman sikap dari otoritas pasar modal dalam menyoal hal tersebut. Ada yang mewajibkan diperingkat, ada yang tidak diwajibkan, dan ada yang sebagian diperingkat dan sebagian tidak. Selain hal tersebut yang kiranya perlu mendapat perhatian adalah jenis-jenis Reksa Dana yang dapat diperingkat,

lembaga yang boleh melakukan pemeringkatan, standarisasi metodologi pemeringkatan hingga alokasi biaya Reksa Dana untuk pemeringkatan.

Berkenaan dengan hal-hal tersebut permasalahan teknis yang kiranya dapat diangkat dalam penelitian ini adalah penentuan jenis-jenis Reksa Dana yang dapat diperingkat, lembaga yang boleh melakukan pemeringkatan serta metodologi pemeringkatan. Dari beberapa literatur yang tersedia disebutkan bahwa Reksa Dana yang dapat diperingkat adalah Reksa Dana yang komposisi portofolionya kebanyakan terdiri dari obligasi dan pasar uang. Walaupun tidak tertutup kemungkinan dilakukan pula terhadap Reksa Dana Saham sebagaimana yang dilakukan oleh *Morningstar*.

Sementara itu tentang lembaga yang diperbolehkan melakukan pemeringkatan dapat mengikuti peraturan Bapepam No V.C.1 tentang Perizinan Penasihat Investasi. Lembaga yang dapat mengajukan permohonan sebagai lembaga pemeringkat minimal mempunyai 1 orang Direksi dan satu orang di bawah level Direksi telah memiliki izin Wakil Manajer Investasi.

Sedang apakah ada kewajiban ataupun bukan suatu kewajiban melakukan peringkat, juga alokasi biaya dari suatu Reksa Dana lebih berkaitan dengan perkembangan pasar serta inovasi dari para pengelola Reksa Dana untuk meningkatkan kinerja serta merawat para pemodalnya. Namun demikian tentunya hal tersebut juga erat kaitannya dengan kebijakan yang dapat diambil oleh otoritas pasar modal untuk dapat mempercepat Pasar Modal yang lebih efisien dan transparan. Berikut metodologi yang biasa dipergunakan oleh lembaga pemeringkat.

B. Metodologi Pemeringkatan Reksa Dana Oleh Fitch Ratings(www.fitchratings.com)

Fitch Ratings merupakan salah satu lembaga pemeringkat berskala internasional yang dalam operasinya memberikan jasa *Asset Management Ratings* (AMR) yang meliputi *Corporate Ratings* (CR) dan *Product Ratings/Fund Ratings* (PR/FR).

Corporate rating dapat dilakukan terhadap *Asset Manager, Custody, Trustee*. Sedang *Fund Ratings* dilakukan terhadap *Bond Funds, Money Market Funds, Local Government Investment Pools, Closed End Funds*, dan *Tradable Credit Baskets*.

Dalam *Fund Ratings* setidaknya terdapat 2 (dua) kunci utama yang dijadikan patokan dalam memeringkat Reksa Dana, yaitu:

1. Rating Risiko Kredit (*Credit Risk Ratings*), dilakukan dengan mengukur secara keseluruhan kualitas kredit yang ada dalam portfolio Reksa Dana., dan
2. Rating Volatilitas (*Volatility Ratings*), dilakukan dengan mengukur sensitivitas harga efek Reksa Dana terhadap perubahan kondisi pasar.

Berikut disampaikan metodologi serta proses pemeringkatan yang dilakukan oleh Fitch Ratings terhadap Reksa Dana Obligasi dan Reksa Dana Pasar Uang

1. Pemeringkatan Reksa Dana Obligasi (*Bond Fund Rating*)

Perkembangan dana kelolaan Reksa Dana secara global mendekati 12 triliun EUR. (Lipper Analytical per September 2004). Untuk Eropa sendiri mendekati 3.4 triliun EUR dengan komposisi sekitar 27% Reksa Dana Obligasi, 35% Reksa Dana Saham, 13% Reksa Dana Campuran,

23% untuk Reksa Dana Pasar Uang, dan 2 % untuk Reksa Dana lainnya. Masing-masing negara di Eropa berbeda *trendnya*, seperti di Inggris, lebih banyak melakukan investasi di Reksa Dana Saham sekitar 75 %, sedangkan di Italia mereka lebih suka Reksa Dana Obligasi sekitar 40 %.

Sementara itu berdasar data dari Asosiasi Reksa Dana yang disusun oleh *Investment Company Institute*, Reksa Dana di Eropa yang menginvestasikan dananya ke obligasi per Desember 2004 mencapai sekitar 1 triliun EUR, naik 10 % dari 2 tahun lalu. Pasar Reksa Dana Obligasi di Eropa melakukan diversifikasi investasi, tidak hanya pada obligasi pemerintah saja melainkan juga ke obligasi internasional, obligasi yang *link* dengan inflasi dan juga obligasi yang *link* ke resiko baik itu sektor swasta, perbankan, juga Asset Back Securities. Manajer pengelola portofolio secara terus menerus melakukan inovasi, memakai teknik yang canggih berdasarkan derivative resiko, option, dan leverage.

Berkenaan dengan pelaksanaan pemeringkatan Reksa Dana Obligasi, FITCH mempunyai 2 kombinasi untuk menilai Reksa Dana tersebut, yaitu dengan menganalisa ketentuan sebagai berikut:

- a. **Rating Kredit**, dilakukan dengan menilai kualitas portfolio kredit secara keseluruhan. Diperingkat dari yang paling tinggi yaitu AAA ke CCC yang sangat spekulatif/rendah
- b. **Rating Volatilitas**, yang merefleksikan pengaruh perubahan tingkat suku bunga, spread kredit, mata uang, likuiditas, dan *leverage* terhadap nilai efek Reksa Dana dan total return. Rating Volatilitas diberi skala dari V1+ sampai dengan V10. V1+ menunjukkan paling kecil volatilitasnya dan nilai aktiva bersihnya stabil, sedang V10 sangat bervolatilitas.

Untuk memastikan bahwa peringkat yang dilakukan tepat dan terkini, FITCH melakukan monitor peringkat Reksa Dana Obligasi secara bulanan, mengecek komposisi portfolio, kemampuan dalam mengelola dana, juga menilai secara keseluruhan perubahan variabel-variabel yang telah ditetapkan di atas terhadap pemeringkatan.

a. Rating Kredit Reksa Dana

FITCH Rating melakukan penilaian terhadap kualitas kredit Reksa Dana secara keseluruhan. Peringkat dihasilkan dari evaluasi beberapa faktor termasuk kualitas kredit aset dan pihak ketiga yang terlibat, diversifikasi aset dalam portofolio, kemampuan mengelola serta operasional.

Dalam menilai kualitas kredit, Fitch melakukan evaluasi dengan mengukur tingkat kemungkinan *default* berdasarkan *historical default curve* jangka panjang yang dikembangkannya berdasarkan *simple weighted average*. Dengan metode ini diharapkan kualitas kredit dalam Reksa Dana Obligasi serupa dengan rata-rata tertimbang kemungkinan *default*nya. Rating kredit juga merefleksikan komposisi portfolio yang disusun dengan baik oleh para pengelolanya.

Tabel persentase maksimum untuk menentukan Peringkat Reksa Dana

Berikut disampaikan tabel persentase maksimum untuk menentukan peringkat Reksa Dana.

Kredit Rating Reksa Dana		Fund Rating (Maximum Weighted Score)																
(%) Long-Term Rating Factor	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-		
AAA	0.19																	
AA+	0.57	-																
AA	0.89	-	54.3															
AA-	1.15	-	39.6	72.9														
A+	1.65	-	26	47.9	65.8													
A	1.85	-	22.9	42.2	57.8	88												
A-	2.44	-	16.9	31.1	42.7	64.9	73.8											
BBB+	3.13		12.9	23.8	32.7	49.7	56.5	76.5										
BBB	3.74			19.7	27	41.1	46.8	63.4	82.8									
BBB-	7.26				13.6	20.7	23.5	31.8	41.6	50.2								
BB+	10.18					14.6	16.6	22.5	29.4	35.5	70.8							
BB	13.53						12.4	16.9	22	26.6	53	74.9						
BB-	18.46							12.3	16.1	19.4	38.7	54.7	73					
B+	22.84								13	15.7	31.2	44.1	58.9	80.7				
B	27.67									12.9	25.7	36.4	48.5	66.5	82.4			
B-	34.98										20.3	28.7	38.3	52.5	65.1	79		
CCC+	43.36											23.1	30.9	42.3	52.5	63.7	80.6	
CCC	48.52												27.6	37.8	46.9	56.9	72	
CCC-	48.52													37.8	46.9	56.9	72	
CC	77														29.5	35.8	45.3	
D	100																27.5	34.9

The table illustrates the restrictions on lower-rated securities versus 'AAA' rated investments. Factor for long term securities are derived from Fitch's 10-year default study, updated in 2004. the maximum weighted scores provide weighted average

Misalkan seorang pengelola Reksa Dana ingin menaikkan peringkat komposisi portfolionya menjadi AA, padahal isi dari portfolionya hanya terdiri dari efek yang mempunyai peringkat A, maka berdasar tabel dan rumus yang dibuat oleh Fitch Ratings akan di dapat hasil sebagai berikut:

$$(\% \text{ weight A} * \text{Factor A}) + ([100 \% - \% \text{ Weight A}] * \text{Factor AAA})$$

$$(42.2\% \times 1.85) + (100\% - 42.2\% \times 0.19) = 0.89$$

Jadi maksimum peringkat A agar dapat memenuhi kriteria kredit rating AA adalah 0.89

b. Rating Volatilitas Reksa Dana

Dalam melakukan peringkat terhadap Reksa Dana Obligasi, FITCH tidak hanya menilai rating kredit karena hal tersebut dianggap belum bisa merefleksikan semua faktor resiko dari *fixed income* portfolio. Karena itu perlu dilakukan penilaian lain diantaranya yaitu dengan memeringkat volatilitas kinerja Reksa Dana terhadap perubahan tingkat suku bunga serta risiko lain misalnya bila terdapat perubahan tujuan, strategi investasi dan komposisi portfolio. Risiko volatilitas pada dasarnya dihitung berdasarkan risiko rata-rata tertimbang yang disesuaikan dengan durasi aset yang menjadi portfolio Reksa Dana

Selain memakai analisa yang bersifat kuantitatif, FITCH juga memakai penilaian tambahan dengan bertemu para pengelola investasi untuk melihat kebijakan investasi, strategi dan prakteknya. FITCH menilai kinerja masa lalu dan volatilitas *return* Reksa Dana sebagai *benchmark* yang dipakai.

FITCH juga menganalisa beberapa faktor untuk memastikan kesesuaian peringkat, diantaranya adalah dengan menganalisa beberapa hal sebagai berikut:

➤ **Resiko Suku Bunga**

Volatilitas tingkat suku bunga obligasi akan berpengaruh terhadap kinerja Reksa Dana yaitu perubahan pada *yield curve* Reksa Dana. Ukuran utama untuk menghitung tingkat resiko suku bunga obligasi dapat menggunakan *Optional Adjusted Spread (OAS) model* yaitu dengan mengukur tingkat durasi, yang nantinya dapat diukur sensitivitas suatu aset dalam keseluruhan portfolio dengan perubahan

suku bunga obligasi. Durasi semakin panjang maka sensitivitasnya akan semakin tinggi.

➤ **Resiko Pembayaran**

Resiko pembayaran berkaitan dengan sejumlah dana yang dikelola Reksa Dana. Biasanya Reksa Dana yang mengelola dana relatif besar resiko pembayaran lebih rendah. Namun demikian hal ini juga dipengaruhi oleh sistem bunga yang melekat pada obligasi tersebut apakah menerapkan *floating* atau *fixed rate*.

➤ **Resiko Spread**

Resiko Spread menghitung persentase perubahan nilai pasar portfolio disebabkan perubahan *yield spread*. Yield spread merefleksikan perubahan resiko premium yang terjadi di pasar secara otomatis apabila memegang aset yang memiliki kualitas lebih rendah atau lebih tinggi seperti obligasi pemerintah.

➤ **Resiko Mata Uang**

FITCH akan menilai resiko Reksa Dana yang investasinya ke mata uang terutama yang berbeda dari mata uang Reksa Dana itu berasal. Selain itu juga melihat tingkat *hedging* yang dilakukan pada mata uang tersebut

➤ **Resiko Likuiditas**

Resiko likuiditas tetap harus mendapat perhatian dalam merating Reksa Dana, walaupun di pasar yang mapan likuiditas tidak perlu dirisaukan lagi. Tingkat likuiditas pasar diantaranya dapat dilihat dari total transaksi, adanya market maker juga *bid-ask spread*.

➤ **Derivative dan Hedging**

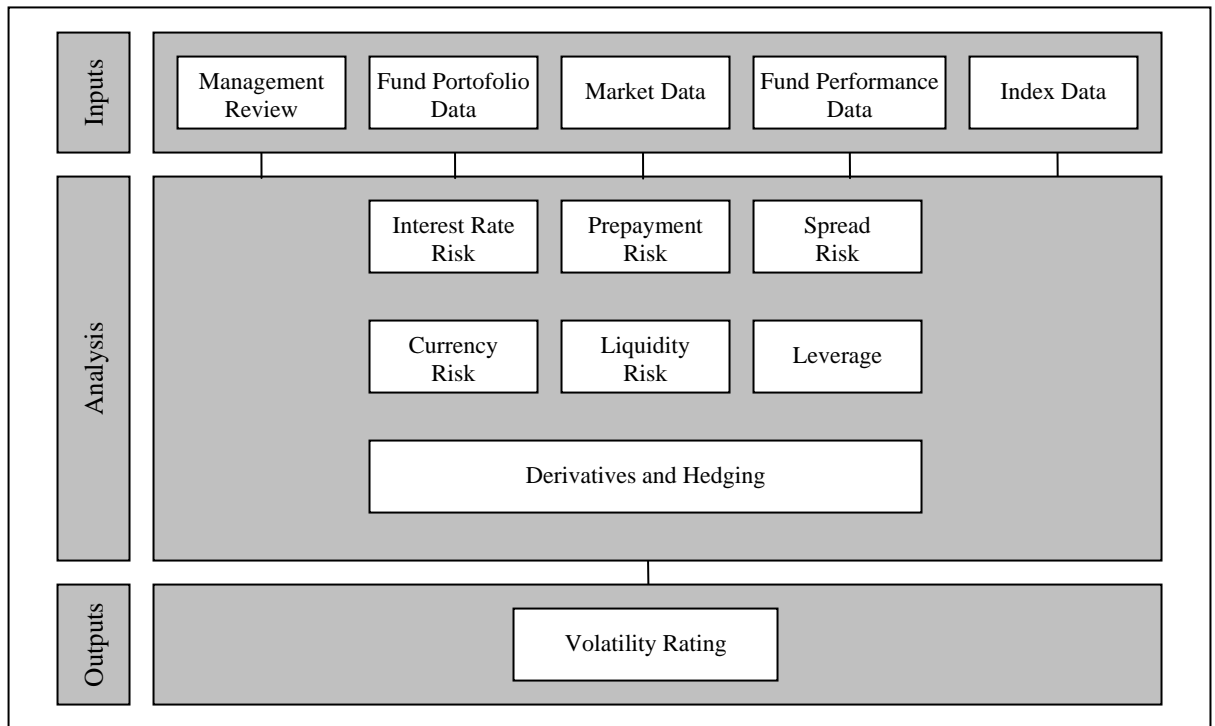
Reksa Dana obligasi yang melakukan diversifikasi dan *hedging* dapat mengurangi resiko nilai efek. Berkenaan dengan hal tersebut FITCH mengevaluasikan strategi Reksa Dana dan perlakuan aset Reksa Dana apakah *dihedging* atau tidak

Waktu melakukan penilaian rating volatilitas terhadap penerapan *hedging* tersebut, FITCH akan menganalisa secara hati-hati dalam prosedur operasionalnya dan terus melakukan monitor apabila ada yang tidak *dihedge*.

➤ **Leverage Reksa Dana**

FITCH juga menganalisa terhadap kemampuan Reksa Dana dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Hal tersebut dapat dilihat dari apakah Reksa Dana tersebut terikat dalam berbagai perjanjian seperti *Repurchase Arrangement*. Namun demikian diperlukan pengawasan yang lebih kuat terhadap berbagai strategi investasi yang kurang memperhatikan tingkat resiko kerugian investasi. Hal ini membuat Pengawas Pasar Modal harus melakukan pengawasan bahwa leverage dalam bentuk tertentu tidak diperbolehkan.

Berikut skema proses rating volatilitas Reksa Dana oleh Fitch Ratings sebagaimana disebutkan di atas:



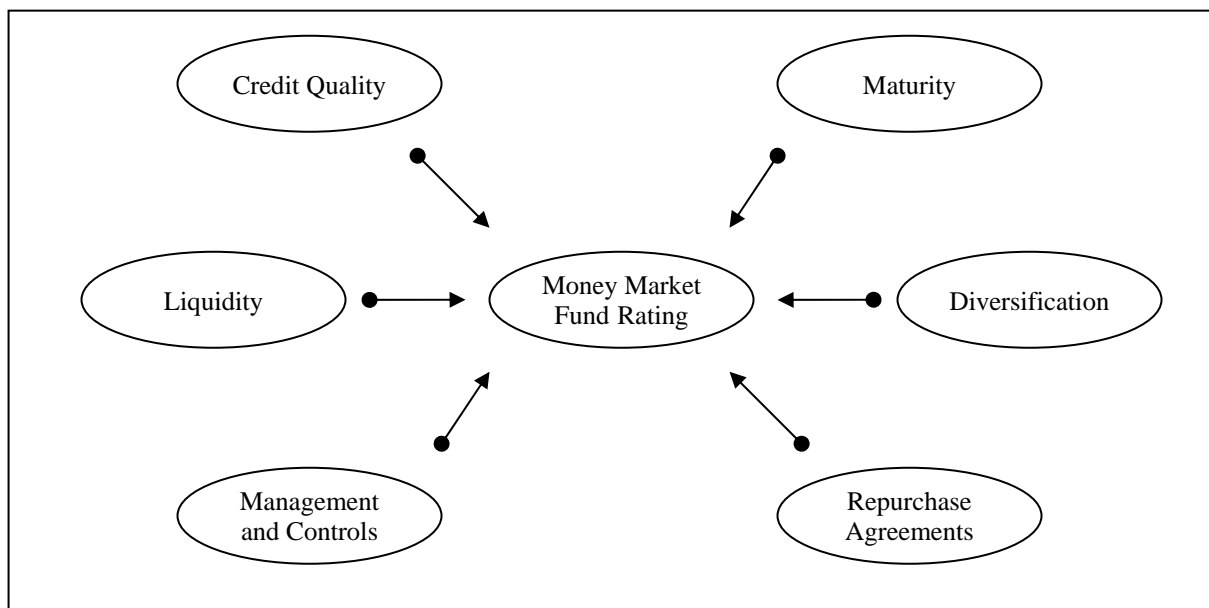
2. Peringkat Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Fund Ratings*)

Sebagaimana disebutkan di atas dalam memeringkat Reksa Dana, termasuk Reksa Dana Pasar Uang hal utama yang diperingkat adalah kualitas kredit (*Credit Quality Ratings (CQR)*) dan *Volatility Ratings (VR)*. Namun, untuk lebih mendukung hasil peringkat terdapat beberapa faktor yang dapat dinilai diantaranya adalah sebagai berikut:

- Kualitas kredit portofolio aset (*credit quality of portfolio assets*) dan pihak-pihak terkait (*counterparts*)
- Diversifikasi investasi (*diversification of investments*)
- Jatuh tempo (*maturity*)

- Likuiditas (*liquidity*)
- Komposisi pemegang saham (*shareholders composition*) dan aktivitas pencairan (*redemption activity*)
- Kebijakan-yang berkaitan dengan perjanjian pembelian kembali (*repurchase agreements*)

Berikut adalah skema dari faktor-faktor yang berpengaruh dalam peringkat Reksa Dana Pasar Uang sebagaimana disebutkan di atas:



Selain itu, yang tidak kalah penting dalam proses peringkat adalah penilaian terhadap lingkungan dimana Reksa Dana beroperasi, pengalaman manajemen, organisasi, dan pengendalian intern. Terkait dengan hal ini, dalam melakukan *rating* FITCH memperhatikan hal-hal berikut: (1) Struktur Reksa Dana (*legal structure of the fund*), (2) Peraturan-peraturan (*statutory rules and regulations*), (3) Pengelolaan organisasi (*governing organizations*) dan entitas regulator (*regulatory entities*), (4) Pemisahan (*segregation*) dan pengamanan aset (*security of assets*), (5) Tanggung jawab kustodian (*custody/depository responsibilities*), (6) Gambaran pasar lokal (*local marketplace review*), (7) Pengalaman manajemen (*managements*

experiences), (8) Kendali (*controls*), ketaatan (*compliance*), dan tanggung jawab fidusia (*fiduciary responsibilities*).

Dalam pasar modal dunia, ditinjau dari strukturnya dikenal 2 (dua) bentuk Reksa Dana Pasar Uang, yaitu:

- **CNAV funds** yaitu Reksa Dana yang menawarkan *Constant Net Asset Value* (CNAV)

Sebagian besar bentuk Reksa Dana Pasar Uang di dunia adalah Reksa Dana CNAV. Reksa Dana Pasar Uang ini memberikan proteksi yang tinggi atas dana yang diinvestasikan dan menjamin nilai aktiva bersih tidak akan mengalami penurunan di bawah nilai nominal 1.00.

Reksa Dana ini diasumsikan relatif homogen, menawarkan tingkat keamanan dan stabilitas *principal*. Namun demikian, beberapa tahun terakhir, beberapa Reksa Dana mengalami penurunan portfolio yang menyebabkan penurunan NAV hingga di bawah 1.00.

- **VNAV funds** yaitu Reksa Dana yang menawarkan *Variable Net Asset Value* (VNAV)

Menurut FITCH, *VNAV money market funds* lebih sensitif terhadap perubahan tingkat bunga. Dalam Reksa Dana VNAV, dividen tidak dibagikan kepada pemodal, namun diperlakukan sebagai penyertaan kumulasi (*cumulating shares*) atau dengan kata lain dividen yang terakumulasi dapat digunakan untuk membeli saham atau unit penyertaan baru. Akibatnya, nilai bersih aktiva Reksa Dana kemungkinan tampak terus meningkat dan secara implisit menunjukkan tingkat stabilitas yang tinggi.

a. Rating Kualitas Kredit (*Credit Quality Ratings (CQR)*)

Dalam rating ini skala yang digunakan adalah skala dari 'AAA' hingga 'B' dimana 'AAA' mengindikasikan tingkat kualitas kredit tertinggi dan keamanan investasi, sedang 'B' mengindikasikan kualitas kredit terendah. Pada umumnya Reksa Dana pasar uang mengutamakan portfolio pada asset yang memiliki rating 'AAA' hingga 'BBB' yang masih termasuk dalam tingkat investasi aman.

Dalam memberikan CQR, hal penting yang harus diperhatikan adalah kualitas kredit atas instrument yang mendasarinya (*underlying instruments*) dan pihak-pihak terkait. Mengingat kemungkinan *defaults* bagi efek yang dengan rating 'AAA' lebih kecil dari yang di bawahnya (misal kemungkinan *default* AAA sebesar 0.1%, efek 'BBB' sebesar 0.35%, dan efek 'B' sebesar 3.0%), maka dalam memberikan CQR, FITCH juga memperhatikan risiko kegagalan kredit.

Secara umum kualitas kredit portfolio bergantung pada kualitas efek secara individu, diversifikasi serta pihak yang menerbitkan efek. Penilaian atas kualitas kredit mencakup penelaahan atas kebijakan serta prosedur yang digunakan dalam proses kredit termasuk pandangan dan pengalaman manajemen.

b. Rating Volatilitas (*Volatility Ratings (VR)*)

Volatility Ratings (VR) menitikberatkan pada penilaian atas risiko tingkat bunga dari suatu portofolio yang diukur dengan skala 'V1+' hingga 'V10+'. 'V1+' mengindikasikan stabilitas *principal* dan nilai aktiva bersih yang konstan (*constant net asset value – CNAV*), sedang 'V10' mengindikasikan

ketidakstabilan namun berpotensi memiliki nilai aktiva bersih yang bervariasi
(*Variable Net Asset Value – VNAV*)

Berikut Tabel Definisi Peringkat Reksa Dana Pasar Uang dan Reksa Dana
Obligasi (Lihat Lampiran)

3. Proses Pemeringkatan Reksa Dana

FITCH melakukan pemeringkatan berdasarkan permintaan dari pengelola (*management*) Reksa Dana. Setelah dibuat perjanjian-perjanjian kemudian pengelola diminta untuk menyediakan informasi yang dibutuhkan dalam waktu yang telah ditentukan. Adapun informasi atau dokumen yang diperlukan diantaranya adalah:

- a. Laporan keuangan terakhir yang sudah diaudit
- b. Prospektus dan informasi tambahan terbaru dari Reksa Dana
- c. Copy dan kebijakan dari *Master Repurchase Agreement*
- d. Kebijakan mengenai resiko tingkat suku bunga
- e. Kebijakan mengenai *securities lending, leverage* dan *derivatives*
- f. Daftar efek yang disetujui untuk dibeli Reksa Dana
- g. Daftar portfolio terbaru yang dipegang dalam jangka waktu 3 bulan dan 3 kuartal terakhir dengan transaksinya
- h. Histori *redemption* bulanan sepanjang 2 tahun terakhir
- i. Persentase terbaru kepemilikan aset yang dipegang 10 unit holder terbesar
- j. NAB bulanan dan data distribusi untuk 12 bulanan terakhir
- k. Total return bulanan untuk 3 (tiga) tahun terakhir
- l. Identifikasi untuk *benchmark* yang dipakai

Setelah dilakukan pemeringkatan maka dapat diadakan diskusi diantara Fitch dan Pengelola Reksa Dana. Materi diskusi dapat seputar tentang implementasi dan komitmen kebijakan yang dibuat juga internal kontrol yang terpadu dan komprehensif

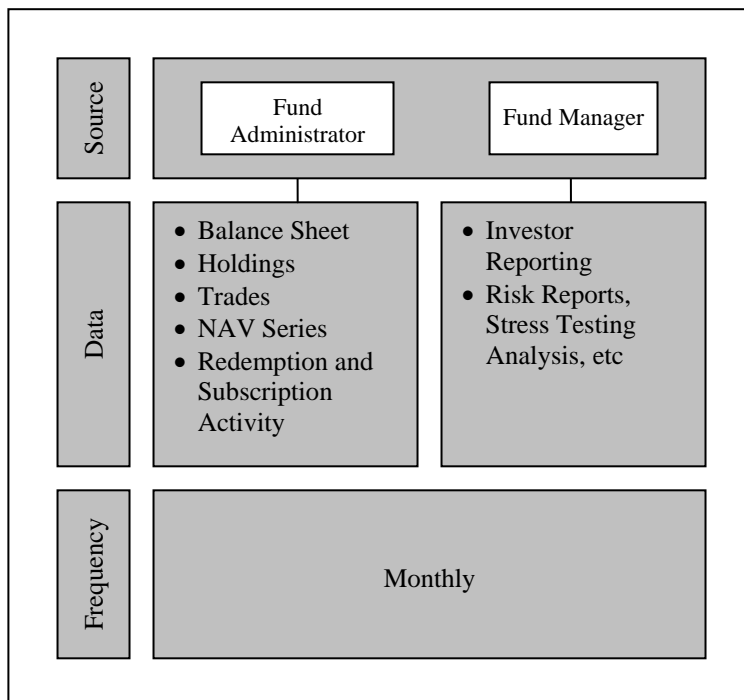
4. Laporan Pemeringkatan Reksa Dana

FITCH rating setelah melakukan pemeringkatan terhadap Reksa Dana maka akan menyediakan laporan yang bersifat independen tentang Reksa Dana tersebut baik dari sisi *risk* ataupun prospeknya, sehingga pemodal dapat menilai Reksa Dana tersebut secara lebih jelas. Laporan tersebut ada di www.fitchratings.com

5. Pengawasan Reksa Dana

Setelah diperingkat maka portfolio akan dievaluasi setiap bulan. Evaluasi akan dilakukan diantaranya terhadap perkembangan *Net Asset Value*, *current yield*, *total return*, aktivitas pembelian juga *redemption* Reksa Dana. Pengawasan ini penting untuk menjaga kesinambungan peringkat Reksa Dana.

Berikut skema proses pengawasan Reksa Dana oleh Fitch Ratings:



C. Metodologi Pemeringkatan Reksa Dana Oleh Morningstar Inc.

Salah satu perusahaan lain yang menyediakan informasi mengenai pemeringkatan Reksa Dana adalah Morningstar Inc. Memulai usahanya pada pertengahan tahun 1980-an. Morningstar kini telah tumbuh dengan pesat melalui sistem pemeringkatan yang dinamakan **5-star rating system** (sistem pemeringkatan 5 bintang).

Morningstar melakukan pemeringkatan terhadap Reksa Dana dengan menggunakan skala bintang 1 sampai dengan bintang 5, di mana bintang 1 merupakan peringkat yang paling rendah sedang bintang 5 adalah peringkat yang terbaik.

Sistem pemeringkatan yang dilakukan Morningstar begitu terkenal sehingga seringkali masyarakat menganggap peringkat yang tinggi dari Morningstar benar-benar menjadi jaminan bagi pemodal dalam berinvestasi. Beberapa perencana keuangan (*financial planner*) melaporkan bahwa pemodal kebanyakan meminta mereka untuk menginvestasikan dananya hanya pada Reksa Dana dengan peringkat bintang.4 atau bintang 5. Dari hal tersebut di atas, dapat disebutkan bahwa tidaklah mengejutkan apabila masyarakat percaya bahwa aliran investasi, baik masuk maupun keluar, sangat erat kaitannya dengan peringkat yang diberikan oleh Morningstar.

Sampai dengan saat ini, Morningstar memiliki beberapa sistem pemeringkatan yang berbeda-beda. Yang paling dikenal luas adalah **star rating system**, yang mana merupakan sistem pemeringkatan yang diperkenalkan dan dipasarkan sejak perusahaan tersebut mulai menyediakan jasa pemeringkatan.

1. Jenis Reksa Dana Yang Diperingkat

Sebelum menghitung peringkat berdasarkan *star rating system*, Morningstar terlebih dahulu mengklasifikasikan Reksa Dana ke dalam 4 kategori, yaitu:

- *Domestic Equity*,
- *Foreign Equity*,
- *Municipal Bond*, dan
- *Taxable Bond*.

2. Metode *Risk Adjusted Return*

Setelah dilakukan pengelompokan, pemeringkatan selanjutnya dihitung berdasarkan imbal hasil yang telah disesuaikan dengan tingkat resiko masing-masing Reksa Dana (*risk adjusted return*). Untuk Reksa Dana yang telah berusia 10 tahun atau lebih, pemeringkatan didasarkan pada *risk adjusted return* untuk 3 tahun, 5 tahun, dan 10 tahun. Untuk Reksa Dana yang berusia antara 5 sampai dengan 10 tahun, pemeringkatan didasarkan pada *risk adjusted return* untuk 3 dan 5 tahun. Dan yang terakhir, untuk Reksa Dana yang usianya antara 3 sampai 5 tahun maka pemeringkatan hanya didasarkan pada *risk adjusted return* untuk periode 3 tahun. Sedangkan untuk Reksa Dana yang berusia kurang dari 3 tahun, Morningstar tidak memberikan peringkat.

3. Morningstar Return

Dalam melakukan penghitungan terhadap *risk adjusted return*, yang pertama kali dilakukan adalah menghitung imbal hasil yang telah disesuaikan dengan beban dan biaya-biaya untuk masing-masing Reksa Dana seperti

imbal jasa manajemen (*management fee*) dan biaya-biaya lain yang secara otomatis diambil dari Reksa Dana sehingga menghasilkan apa yang dinamakan ***Expense And Load Adjusted Return On The Fund***.

Hasil penghitungan tersebut kemudian dikurangi dengan tingkat pengembalian bebas resiko misalnya *US Treasury Bill* untuk kemudian dibagi dengan selisih antara imbal hasil rata-rata untuk masing-masing kategori Reksa Dana dengan *US Treasury Bill* atau dengan *US Treasury Bill* itu sendiri, mana yang lebih tinggi.

(Expense and Load Adjusted Return on the Fund – T-Bill)

(Imbal hasil rata-rata untuk masing-masing kategori Reksa Dana – T-Bill atau T-Bill) mana yang lebih tinggi

Penggunaan salah satu dari dua variabel pada persamaan tersebut adalah untuk mencegah adanya distorsi yang disebabkan adanya nilai negatif pada penyebut (*denominator*) persamaan tersebut (yang mungkin terjadi pada saat kondisi pasar yang menurun). Persamaan tersebut akan menghasilkan apa yang dinamakan sebagai ***Morningstar Return***.

4. Morningstar Risk

Langkah selanjutnya adalah menghitung tingkat resiko dari masing-masing Reksa Dana (*Morningstar Risk*). Penghitungan yang dilakukan berbeda dengan pengukuran resiko secara tradisional, seperti dengan menggunakan *beta* dan simpangan baku (*standard deviation*). Penghitungan ini dilakukan dengan menentukan **selisih antara tingkat pengembalian bulanan masing-masing Reksa Dana dengan tingkat pengembalian bebas resiko (*T-Bill return*)**.

Selisih tersebut hanya untuk tingkat pengembalian bulanan yang berada di bawah tingkat pengembalian bebas resiko. Hal tersebut dikarenakan kebanyakan pemodal memiliki ketakutan yang sangat besar akan kehilangan uang mereka, yang oleh mereka diartikan sebagai tingkat pengembalian yang berada di bawah tingkat pengembalian bebas resiko.

Selanjutnya selisih-selisih tersebut dijumlahkan dan dibagi dengan jumlah bulan dalam satu horison waktu. Hasil yang diperoleh, yaitu ***Average Monthly Underperformance***, dibandingkan dengan Reksa Dana lainnya yang ada dalam satu kategori untuk kemudian ditentukan nilai resikonya (*risk score*).

Hasil ini menunjukkan seberapa jauh tingkat resiko suatu Reksa Dana jika dibandingkan dengan Reksa Dana lainnya yang ada dalam satu kategori. Untuk lebih jelasnya, berikut ini adalah ilustrasi yang menggambarkan penghitungan *Morningstar Risk* dengan horison waktu adalah 1 tahun:

Tabel Penghitungan *Morningstar Risk*

Bulan	Tingkat Pengembalian Reksa Dana (%)	Tingkat Pengembalian <i>T-Bill</i> (%)	<i>Underperformance</i>
1	2,0	0,5	NA
2	-1,5	0,5	2,0
3	3,2	0,5	NA
4	1,2	0,4	NA
5	-4,0	0,6	4,6
6	2,1	0,5	NA
7	-0,3	0,5	0,8
8	2,3	0,5	NA
9	-1,7	0,5	2,2
10	2,4	0,4	NA
11	1,2	0,6	NA
12	-3,1	0,5	3,6
Total <i>Underperformance</i>			13,2

Total Underperformance / Jumlah Bulan = 13,2/12

= 1,10 (average monthly underperformance)

Average Monthly Underperformance

1-year Morningstar Risk = _____

Average Monthly Underperformance of Investment Category

Ada dua tahap untuk sampai pada peringkat Reksa Dana secara keseluruhan. Tahap pertama adalah menghitung peringkat dari masing-masing Reksa Dana untuk 3 horison waktu, yaitu 3 tahun, 5 tahun, dan 10 tahun, atau biasa disebut *the time-specific star ratings*. Untuk masing-masing waktu tersebut, penilaian dilakukan dengan mengurangi *Morningstar Return* dengan *Morningstar Risk*.

Jadi skor untuk 3 tahun diperoleh dari Morningstar Return untuk 3 tahun dikurangi Morningstar Risk untuk 3 tahun, skor 5 tahun dari Morningstar Return 5 tahun dikurangi Morningstar Risk 5 tahun, dan skor 10 tahun diperoleh dari Morningstar Return 10 tahun dikurangi Morningstar Risk 10 tahun.

Selanjutnya masing-masing kelompok waktu tersebut dikelompokkan dalam 5 kelompok bintang, yaitu:

- Sebanyak 10% Reksa Dana untuk tiap kategori dengan skor tertinggi akan mendapatkan peringkat Bintang 5,
- 22,5% berikutnya mendapatkan peringkat Bintang 4,
- 35% berikutnya mendapatkan peringkat Bintang 3,
- 22,5 % berikutnya mendapatkan peringkat Bintang 2, dan
- 10% Reksa Dana dengan skor terendah akan mendapatkan peringkat Bintang 1

Tahap kedua dalam penghitungan peringkat Reksa Dana secara keseluruhan adalah menggunakan sistem pembobotan (*weighting system*) sesuai dengan umur dari masing-masing Reksa Dana. Pembobotan Reksa Dana tersebut adalah sebagai berikut:

- Untuk Reksa Dana yang berusia 3 tahun pembobotannya adalah sebesar 20%,
- Untuk Reksa Dana berusia 5 tahun pembobotannya sebesar 30%, dan
- Untuk Reksa Dana berusia 10 tahun adalah sebesar 50%.
- Untuk Reksa Dana yang berusia antar 5 sampai 10 tahun, bobot untuk peringkat 3 tahun adalah sebesar 40% dan bobot untuk peringkat 5 tahun sebesar 60%.
- Untuk Reksa Dana yang berusia kurang dari 5 tahun (di atas 3 tahun), pembobotan 100% menggunakan peringkat untuk horison waktu 3 tahun.

Selanjutnya berdasarkan bobot dari masing-masing *time-specific star rating* tersebut akan diperoleh nilai akhir untuk masing-masing Reksa Dana. Hasil tersebut kemudian dibulatkan ke atas apabila nilai desimalnya adalah 0,5 atau lebih, dan akan dilakukan pembulatan ke bawah apabila nilai desimal kurang dari 0,5. Sebagai contoh, sebuah Reksa Dana yang memperoleh peringkat 4 Bintang untuk horison waktu 3 tahun, 4 Bintang untuk horison waktu 5 tahun, dan 3 Bintang untuk horison waktu 10 tahun, akan mendapatkan nilai akhir sebesar 3,5 (yang diperoleh dari 4 Bintang (0,2) + 4 Bintang (0,3) + 3 Bintang (0,5) = 3,5). Karena nilai desimal yang diperoleh adalah 0,5 maka hasil tersebut dibulatkan ke atas, sehingga secara keseluruhan Reksa Dana tersebut mendapatkan peringkat 4 Bintang.

Ada beberapa hal penting yang bisa diambil dari metode penghitungan yang dijelaskan di atas. Yang pertama, sebagaimana telah disebutkan sebelumnya bahwa Morningstar tidak melakukan pemeringkatan terhadap Reksa Dana yang tidak memiliki data historis tingkat pengembalian selama 3 tahun, akibatnya banyak Reksa Dana-Reksa Dana baru yang dikeluarkan dalam penghitungan peringkat secara keseluruhan.

Yang kedua adalah penghitungan dengan membandingkan *time-specific star rating* dari suatu Reksa Dana dengan *time-specific star rating* Reksa Dana-Reksa Dana lain dalam satu kategori tertentu. Hal tersebut mengakibatkan jumlah Reksa Dana yang digunakan sebagai pembanding dalam suatu kategori menjadi lebih sedikit.

Namun demikian semenjak bulan Juni tahun 2002, atas metodologi tersebut Morningstar melakukan beberapa perbaikan. Pertama, dan yang terpenting, adalah kategori pemeringkatan tidak lagi empat bagian besar seperti yang disebutkan di atas (*Domestic Equity, International Equity, Municipal Bonds, dan Taxable Bonds*) melainkan menjadi 48 kategori yang berbeda. Misalnya, dalam metodologi pemeringkatan yang baru, semua *Large Growth Funds* dikelompokkan dalam satu kategori dan pemeringkatan dikalkulasi berdasarkan kinerja funds terhadap *Large Growth Funds* yang lain. Sebelumnya, peringkat *Large Growth Funds* ditentukan secara relatif terhadap seluruh *domestic equity funds*, suatu pengelompokan yang jauh lebih besar yang di dalamnya terdapat *value* dan *blended funds* dengan ukuran yang beragam dari besar dan kecil.

Perubahan metodologi ini cukup signifikan karena menurut metodologi pemeringkat yang terdahulu, suatu fund dapat memiliki peringkat yang bagus hanya karena jenis dari fund yang tidak jelas. Sebagai contoh, di tahun 1999 hampir semua Growth Funds memiliki peringkat yang tinggi hanya karena secara umum Growth Funds memiliki kinerja yang lebih baik terhadap *funds domestic equity* lain selama kurun waktu tiga tahun sebelum 1999.

Perubahan kedua lain yang cukup signifikan adalah pengukuran risiko yang lebih menggambarkan secara akurat risiko penurunan (*downside risk*). Di dalam metodologi sebelum Juni 2002, risiko diukur sebagai rata-rata kinerja funds secara relatif di bawah investasi yang dijamin, yakni Treasury Bill dengan jangka waktu 90 hari. Dengan demikian, bila *return* suatu Reksa Dana melebihi patokan (*benchmark*) ini setiap bulan, maka Reksa Dana cenderung dianggap tidak berisiko.

Metodologi ini menyebabkan Reksa Dana yang memiliki *return* yang demikian fluktuatif dapat dianggap sebagai Reksa Dana dengan risiko rendah sepanjang *returns* dari Reksa Dana tetap kuat (di atas benchmark). Hal ini sangat jelas tergambarkan pada Reksa Dana terkait dengan internet. Karena funds ini memiliki kinerja di atas Treasury Bills untuk sejumlah bulan berturut-turut, Internet funds menunjukkan risiko yang rendah menurut ukuran Morningstar yang lama. Namun demikian, di tahun-tahun berikutnya, funds yang memiliki "risiko rendah" ini mengalami kerugian yang sangat besar.

Sebagai akibat dari permasalahan ini, Morningstar mengubah pengukuran risikonya untuk lebih dapat menggambarkan keseluruhan fluktuasi pada kinerja funds secara bulanan, dengan penekanan pada fluktuasi pergerakan harga ke bawah (*downward variation*). Hal ini memberikan gambaran kinerja yang lebih konsisten dan mengurangi kemungkinan penggambaran kinerja yang kuat tanpa melihat risiko inheren yang ada.

Perubahan ketiga yang juga mendasar adalah funds yang memiliki kelas pengkategorian lebih dari satu klasifikasi dikelompokkan menjadi satu fund tersendiri dalam metodologi pemeringkatan. Sebelum Juni 2002, setiap kelas dari reksa dana dianggap sebagai suatu fund yang terpisah. Dengan besarnya tingkat pertumbuhan funds dengan kelas pengkategorian lebih dari

satu klasifikasi sepanjang lebih dari sepuluh tahun, perubahan ini sangat penting karena metodologi yang sebelumnya dipakai tidak secara akurat menggambarkan jumlah funds yang sebenarnya diperingkat. Hal ini mengakibatkan masalah berupa peringkat rating yang tidak menggambarkan keadaan yang sebenarnya sebagai akibat jumlah funds yang terlihat lebih banyak dari yang sebenarnya diperingkat karena metode pengklasifikasian yang tidak tepat.

D. Metodologi Pemeringkatan Reksa Dana Menggunakan The Lipper Leader System

Gambaran Umum

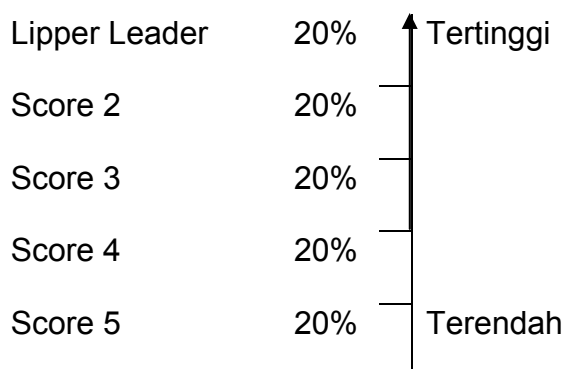
Lipper Leader System (LLS) merupakan suatu alat yang dapat dimanfaatkan oleh para pemodal ataupun penasihat investasi untuk memilih Reksa Dana sesuai dengan gaya dan tujuan dalam berinvestasi.

LLS menggunakan beberapa kriteria yang dapat digunakan pemodal untuk menghasilkan deskripsi yang sederhana dan jelas mengenai keberhasilan Reksa Dana dalam mencapai tujuannya, antara lain pengelolaan modal (*preserving capital*), pertumbuhan asset yang konsisten dan return yang optimum.

LLS tidak memprediksikan kinerja di masa datang, namun memberikan konteks serta perspektif dalam pengambilan keputusan investasi dalam Reksa Dana yang informatif (*knowledgeable*).

Terdapat beberapa kelebihan Lipper Scores diantaranya adalah dalam penggunaannya dapat dilakukan secara kombinasi satu dengan yang lain atau dapat digunakan secara bersamaan dalam memilih Reksa Dana yang memenuhi kriteria pemodal.

Peringkat yang digunakan adalah:



Score LLS bergantung pada perubahan-perubahan yang terjadi dalam setiap bulan dan diperhitungkan selama periode berikut: 3 tahun, 5 tahun, dan keseluruhan periode. Penghitungan menyeluruh didasarkan pada rata-rata tertimbang yang sama (*equal-weighted average*) dari peringkat setiap periode 3, 5, dan 10 tahun (jika mungkin).

MACAM-MACAM LIPPER SCORES

	<i>Lipper Scores for Total Return (TRS)</i>	<i>Lipper Scores for Consistent Return (CRS)</i>	<i>Lipper Score for Preservation (PS)</i>	<i>Lipper Score for expense (ES)</i>
Refleksi	Kinerja <i>total return</i> historis Reksa Dana	<i>Risk-adjusted returns</i> historis	Upaya yang telah dilakukan oleh suatu Reksa Dana dalam menghindari kerugian	Bagaimana suatu Reksa Dana meminimalisir beban pembiayaan dibanding dengan Reksa Dana dalam klasifikasi <i>Lipper Global</i> yang sama
Pemodal	<ul style="list-style-type: none"> • Lebih tepat buat pemodal yang menginginkan return terbaik tanpa memperhatikan risiko. • Score ini tidak tepat bagi pemodal yang ingin menghindari kerugian. • Bagi pemodal yang menghindari risiko, Total Return Scores dapat dikombinasikan dengan PS dan/atau CRS untuk menentukan keputusan <i>risk-return tradeoff</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Lebih tepat buat pemodal yang menilai konsistensi return Reksa Dana dari tahun ke tahun. • Lipper leader untuk <i>Consistent Return Score (CRS)</i> dalam Reksa Dana yang tidak stabil, mungkin tidak tepat bagi pemodal yang bertujuan jangka pendek atau memilih risiko rendah 	<ul style="list-style-type: none"> • Reksa Dana ekuitas lebih tidak stabil dibanding dengan Reksa Dana campuran atau Reksa Dana obligasi • Lipper leader untuk <i>Preservation Score</i> dalam Reksa Dana yang tidak stabil, mungkin tidak tepat bagi pemodal yang bertujuan jangka pendek atau memilih risiko rendah 	<ul style="list-style-type: none"> • Lebih tepat buat pemodal yang ingin meminimalisir total biaya • dapat dikombinasikan dengan <i>total return scores</i> atau <i>consistent return scores</i> untuk memilih Reksa Dana yang memiliki kinerja di atas rata-rata dan biaya lebih rendah.

Penghitungan	<ul style="list-style-type: none"> • Score dihitung untuk semua klasifikasi Lipper global dengan lima atau lebih portfolio yang berbeda • Meliputi Reksa Dana ekuitas, campuran maupun obligasi. 		<ul style="list-style-type: none"> • Preservation models adalah jumlah total dari return negatif bulanan sepanjang periode tiga, lima dan sepuluh tahun atau n $\sum_{r=1}^n \text{Min} [0, \tau]$ τ adalah return pada bulan t 	
---------------------	--	--	--	--

BAB IV

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

1. Perkembangan jumlah dan nilai aktiva bersih Reksa Dana terus mengalami peningkatan yang cukup pesat. Diawali pada tahun 1996 Reksa Dana berjumlah 25 dengan nilai aktiva bersih sebesar Rp 2,8 triliun dan mencapai puncaknya pada bulan Februari 2005 yaitu sebesar Rp 113,7 triliun. Namun kemudian sempat mengalami penurunan sehingga pada akhir tahun 2005 tinggal sekitar Rp 29,41 triliun. Kinerja Reksa Dana kemudian membaik lagi, pada akhir bulan September 2006 total NAB menggeliat menjadi sekitar Rp 39,95 triliun dengan jumlah Reksa Dana 370 .
2. Pertumbuhan Reksa Dana, salah satu diantaranya didukung oleh aktifitas pemeringkatan terhadap Reksa Dana seperti yang telah dilakukan oleh lembaga rating independen seperti *Fitch Ratings*, *Standard and Poors*, *Morningstar*, *Lipper* dan sebagainya.
3. Pemeringkatan terhadap Reksa Dana dapat memberikan gambaran bagaimana kinerja Reksa Dana dari sisi *rate of return* dan resiko-resiko yang terkandung didalamnya, sehingga dapat menjadi panduan bagi pemodal sebelum mengambil keputusan investasinya.

4. Fitch Ratings sebagai salah satu lembaga pemeringkat berskala internasional, melakukan peringkat Reksa Dana dalam jenis *Bond Funds*, *Money Market Funds*, *Local Government Investment Pools*, *Closed End Funds*, dan *Tradable Credit Baskets*. Dalam *Fund Ratings* di atas setidaknya terdapat 2 (dua) kunci utama yang dijadikan patokan dalam memeringkat Reksa Dana, yaitu: Rating Risiko Kredit (*Credit Risk Ratings*), dilakukan dengan mengukur secara keseluruhan kualitas kredit yang ada dalam portfolio Reksa Dana., dan Rating Volatilitas (*Volatility Ratings*), dilakukan dengan mengukur sensitivitas harga efek Reksa Dana terhadap perubahan kondisi pasar. Untuk lebih mengukuhkan hasil pemeringkatan Fitch Ratings juga memperhatikan faktor-faktor risiko, semisal risiko tingkat suku bunga, pembayaran, kurs mata uang, *leverage*, *Derivative* dan *Hedging* dan lain sebagainya
5. Berbeda dengan Fitch, sistem pemeringkatan yang dilakukan oleh Morningstar Inc. dinamakan *5-star rating system*. Morningstar Inc. terlebih dahulu mengklasifikasikan Reksa Dana ke dalam 4 kategori, yaitu: *Domestic Equity*, *Foreign Equity*, *Municipal Bond*, dan *Taxable Bond*, yang dalam perkembangannya meluas hingga menjadi 48 jenis. Pemeringkatan investasi dihitung berdasarkan imbal hasil yang telah disesuaikan dengan tingkat resiko masing-masing Reksa Dana (*risk adjusted return*).
6. Dari hasil penyebaran kuesioner dapat disimpulkan bahwa pemeringkatan Reksa Dana merupakan suatu kebutuhan untuk segera dilakukan (73,9% responden individu, 50% responden institusi). Kebutuhan akan lembaga pemeringkat tersebut dapat

dilakukan dengan memberdayakan lembaga pemeringkat yang telah ada, tentunya dengan lebih memperhatikan beberapa faktor antara lain: kemampuan sumber daya manusia, independensi, transparansi, proses pemeringkatan dan hasil peringkat yang informatif.

7. Pemeringkatan terhadap Reksa Dana akan memberi manfaat untuk banyak pihak antara lain dengan adanya peringkat Reksa Dana akan memacu kinerja Manajer Investasi dalam melakukan pengelolaan Reksa Dana sekaligus menjadi ajang promosi yang dapat meningkatkan volume penjualan produk Reksa Dana. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan pemodal terhadap industri Reksa Dana.

B. SARAN

1. Pemingkatan terhadap Reksa Dana perlu untuk segera dilakukan dengan pertimbangan antara lain :
 - a. Untuk membantu pemodal menentukan pilihan dalam berinvestasi pada Reksa Dana mengingat informasi tentang produk Reksa Dana belum secara baik dan lengkap tersedia bagi investor,
 - b. Reksa Dana masih mempunyai potensi yang sangat besar untuk dikembangkan mengingat bahwa masih banyak pihak yang berminat untuk melakukan investasi pada Reksa Dana.
2. Perlu dilakukan sosialisasi terlebih dahulu kepada semua pihak yang terkait sebelum mewajibkan dilakukan pemingkatan terhadap Reksa Dana
3. Mempertimbangkan bahwa kegiatan pemingkatan Reksa Dana memerlukan perangkat hukum yang memadai maka dipandang perlu untuk segera melakukan penyempurnaan terhadap peraturan yang terkait dengan perizinan perusahaan pemeringkat efek.
4. Dikaitkan dengan ketentuan Pasar Modal perlu adanya Pemisahan antara Penasihat Investasi dan Perusahaan Pemeringkat Efek (termasuk Reksa Dana didalamnya). Artinya Perusahaan Pemeringkat Efek bukan bagian dari Penasihat Investasi, karena kesan yang muncul saat ini tumpang tindih. Penasihat investasi seharusnya berfungsi memberikan nasihat atas investasi nasabah, bukan termasuk yang melakukan pemingkatan.

5. Perusahaan pemeringkat efek juga perlu memperhatikan kemampuan sumber daya manusianya, independensi, transparansi dan standarisasi metodologi pemeringkatan yang dipergunakan serta hasil rating yang informatif.
6. Biaya atas pemeringkatan Reksa Dana diharapkan tidak membebani investor. Hal ini maksudkan untuk tidak mengurangi *return* yang akan diperoleh investor dan daya saing Reksa Dana tidak menurun karena adanya biaya tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

1. Undang-Undang no 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal
2. Ketentuan Peraturan Bapepam-LK Nomor.
 - a. V.C.1 tentang *Perizinan Penasehat Investasi*,
 - b. V.H.1 tentang Perilaku yang dilarang bagi Penasehat Investasi
 - c. X.F.2 tentang *Kewajiban Penyimpanan Dan Pemeliharaan Catatan Bagi Penasihat Investasi*
 - d. X.F.3 tentang *Keterbukaan Kepentingan Dalam Efek Dari Penasehat Investasi*
3. www.fitchratings.com
4. www.ici.org
5. www.investopedia.com
6. www.fundata.com
7. www.morningstar.com

KUESIONER TENTANG PEMERINGKATAN REKSA DANA
Disusun oleh Tim Studi Tentang Pemeringkatan Reksa Dana
Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK)
Departemen Keuangan Republik Indonesia

Latar Belakang Kuesioner

Pasar Modal Indonesia sejak tahun 1996 telah memperkenalkan Reksa Dana sebagai salah satu alternatif instrumen investasi yang didesain untuk menjangkau investor ritel.

Hingga saat ini, jumlah Reksa Dana telah mengalami perkembangan yang pesat terutama pada Reksa Dana yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Sampai dengan bulan Mei 2006, telah tercatat sebanyak 347 Reksa Dana dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp 30 triliun.

Sebenarnya industri Reksa Dana mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan pada tahun 2005 dimana pada bulan Pebruari 2005 NAB sempat mencapai Rp110 triliun. Namun kemudian kinerja tersebut terpengaruh oleh beberapa faktor seperti kenaikan harga minyak dunia dan fluktuasi tingkat suku bunga domestik serta internasional, sehingga mendorong terjadinya redemption dalam jumlah yang sangat besar. NAB menurun cukup tajam menjadi Rp 30 triliun pada Mei tahun ini (menurun sekitar 72% dari tahun sebelumnya). Jumlah pemegang unit penyertaan turun sebesar 8,27%, dari 299 ribu pihak di tahun 2004 menjadi 275 ribu pihak di akhir tahun 2005.

Pada bulan Juli 2005, Bapepam telah mengeluarkan Peraturan IV.C.4 tentang Reksa Dana Terproteksi (protected funds), Reksa Dana Dengan Penjaminan (guaranteed funds), dan Reksa Dana Indeks (index funds). Jenis Reksa Dana baru ini menawarkan proteksi melalui mekanisme investasi yang berbeda dengan jenis Reksa Dana sebelumnya. Dengan makin bertambahnya jumlah dan jenis Reksa Dana yang beredar maka akan membuat investor mempunyai alternatif pilihan yang lebih beragam.

Dengan makin beragamnya pilihan yang ada tentunya membuat investor Reksa Dana memerlukan suatu "rujukan informasi" yang bisa membantu memberikan gambaran mengenai kualitas suatu Reksa Dana. Rujukan tersebut akan membantu investor dalam menentukan pilihan atas Reksa Dana mana yang akan menjadi wahana investasinya. Di negara maju, sudah banyak lembaga finansial yang berlaku sebagai pemeringkat Reksa Dana (fund rating) yang mengeluarkan informasi lengkap dan periodik mengenai kinerja suatu Reksa Dana. Lembaga tersebut contohnya seperti Standard and Poors, Morningstar., Fundata Fundgrade, Lipper (Reuters), dan FitchRatings.

Sebagai upaya untuk menggali potensi dimunculkannya lembaga rating Reksa Dana di Indonesia dan mengetahui persiapan apa sajakah yang perlu dilakukan oleh Bapepam dan LK berkaitan dengan hal tersebut, maka Tim Studi Pemeringkatan Reksa Dana akan mengedarkan suatu kuesioner. Kuesioner ini akan disampaikan kepada para responden, baik individu (retail) dengan mengisi Form A maupun institusional (Bank, Asuransi, Dana Pensiun, Manajer Investasi, Asosiasi, Perusahaan Efek), serta para pelaku pasar terkait lainnya dengan mengisi Form B.

Jawaban dari kuesioner ini hanya diperuntukan untuk penelitian dan akan dirahasiakan.

Diharapkan jawaban kuesioner dapat diterima kembali paling lambat Jumat, 28 Juli 2006.

Kuesioner juga dapat dilihat pada www.bapepam.go.id/layanan/kajian/index.htm

Tim Studi Tentang Pemeringkatan Reksa Dana

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK)

Kontak person : Sdri. Ari Wahyuni cq. Halim Haryono
Alamat : Gedung Baru Lt. 6, Departemen Keuangan RI
Jl. Lapangan Banteng Timur 1-4 Jakarta
Telepon : 021 385 8001 ext. 6441
Faksimili : 021 385 7816
Email : pemeringkat_rd@bapepam.go.id

Data Pengisi Kuesioner	
Nama Institusi	:
Bidang Usaha	:
Nama Pengisi Kuesioner	:
Jabatan (jika ada)	:
Telpon/Faksimili	:
Email	:
<p>Diharapkan jawaban kuesioner dapat diterima kembali paling lambat Jumat, 28 Juli 2006. Kuesioner juga dapat diakses pada www.bapepam.go.id/layanan/kajian/index.htm</p>	

FORM B : KUSIONER KHUSUS UNTUK RESPONDEN INSTITUSIONAL

Responden intitusi meliputi : Perusahaan Efek, Manajer Investasi, Perbankan, Pengelola Dana Pensiun, Pengelola Asuransi, Asosiasi, serta Institusi terkait lainnya di Pasar Modal

Perkembangan Reksa Dana di negara-negara maju (USA, Eropa, UK) sedikit banyak ditunjang oleh faktor keberadaan lembaga rating Reksa Dana (fund rating) yang sudah mapan dan berpengalaman.

Lembaga fund rating tersebut secara berkala menerbitkan hasil pemeringkatannya mengenai suatu Reksa Dana, baik yang berkaitan dengan hasil kinerja (kualitas) maupun perkembangan produknya sendiri. Para investor menjadi dipermudah dalam menentukan pilihannya karena mendapatkan informasi yang cukup lengkap dan akurat. Investor tinggal memilih Reksa Dana yang sesuai dengan profil tingkat imbal hasil dan tingkat risiko yang diinginkan.

Dalam skala internasional telah dikenal Lembaga rating Reksa Dana yang cukup terkenal seperti Standar and Poors, Morningstar, Lipper Leader (Reuters), Fundata Fundgrade, dan FitchRatings. Sementara di Indonesia belum terdapat lembaga rating reksa dana.

1. Menurut Anda, seberapa perlu kehadiran lembaga rating Reksa Dana di Indonesia ?

- Sangat perlu
 Perlu
 Belum perlu
 Tidak perlu

Jelaskan alasan Anda :

4. Dalam perkembangan akhir-akhir ini, Morningstar menambahkan apa yang disebut dengan sistem Fiduciary Grade untuk melengkapi sistem pemeringkatan Reksa Dana yang sudah ada (Star Rating).

Fiduciary Grade didasarkan pada evaluasi atas 5 hal penting yang berkaitan dengan operasi dan pengelolaan Reksa Dana seperti :

- Apakah Pengelola Reksa Dana pernah terkait dengan pelanggaran regulasi (Regulatory Issues),
- Bagaimana rekam jejak Tim Pengelolanya (Board Quality Track Record),
- Penelaahan struktur kepemilikan dan kompensasi dari Reksa Dana (Manager's Incentive)
- Penelaahan beban biaya dibandingkan dengan pertumbuhan dana kelolaan (Fees)
- Bagaimana tradisi dari manajemen investasinya (corporate culture)

Menurut Anda, apakah kita juga perlu menggunakan semacam Fiduciary Grade seperti di atas untuk melengkapi pemeringkatan suatu Reksa Dana ?

Sangat perlu Perlu Tidak perlu Tidak tahu

Jelaskan alasan Anda :

5. Pemeringkatan Reksa Dana biasanya dilaksanakan oleh suatu lembaga independen. Berkaitan dengan hal tersebut, apakah Anda setuju bila pengelola Reksa Dana dikenakan biaya untuk dilakukannya rating terhadap produk Reksa Dananya ?

Setuju Tidak setuju Tidak tahu

Jelaskan alasan Anda :

6. Apakah Anda setuju jika Lembaga Pemeringkat Reksa Dana wajib mendapatkan ijin/persetujuan dari Bapepam dan LK ?

Setuju Tidak setuju Tidak tahu

Jelaskan alasan Anda :
