



STRATEGI DOLLAR COST AVERAGING UNTUK MENARIK MINAT MASYARAKAT BERINVESTASI DI PASAR MODAL DALAM RANGKA PENINGKATAN PENERIMAAN PAJAK

Sony Hartono

Politeknik Keuangan Negara STAN
sonyhart@pknstan.ac.id

INFORMASI ARTIKEL

Diterima Pertama

[28 Desember 2018]

Dinyatakan Diterima

[28 Desember 2018]

KATA KUNCI:

saham, pasar modal, dollar cost averaging (DCA), investor pemula, bullish, bearish, penerimaan pajak

ABSTRAK

The government's efforts to promoting investment in the capital market encountered several obstacles, one of which was negative perceptions and public concerns about high risk on stock instruments. The emergence of negative perceptions due to the many beginner investors who experience losses when entering the capital market. The method used in this research is a simulation of 14-year return calculation on several Blue Chips stocks in the financial sector and consumer goods. The stock purchase simulation is carried out by a routine purchase method called Dollar Cost Averaging (DCA) and the Lump Sum method as the benchmark. The results showed that the DCA method proved to be able to reduce the potential risk of loss in the short term due to errors in the timing of stock purchases, and even eliminate the risk of loss in the long run.

Upaya pemerintah dalam membudayakan investasi di pasar modal menemui beberapa kendala, salah satunya adalah persepsi negatif dan kekhawatiran masyarakat terhadap risiko yang tinggi pada instrumen saham. Munculnya persepsi negatif dikarenakan banyaknya investor pemula yang mengalami kerugian ketika masuk di pasar modal. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah simulasi penghitungan return selama 14 tahun terhadap beberapa saham Blue Chips sektor finansial dan consumer goods. Simulasi pembelian saham dilakukan dengan metode pembelian rutin yang disebut Dollar Cost Averaging (DCA) dan metode Lump Sum sebagai benchmark-nya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa metode DCA terbukti mampu mereduksi potensi risiko kerugian dalam jangka pendek yang dikarenakan kesalahan dalam penentuan waktu pembelian saham, bahkan mengeliminasi risiko kerugian dalam jangka panjang.

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Bursa Efek Indonesia termasuk bursa yang sedang berkembang dan mempunyai fluktuasi harian yang sangat tinggi. Investor yang tercatat aktif bertransaksi di bursa efek Indonesia yang tercermin dari jumlah sub rekening efek yang tercatat di C-BEST per Oktober 2018 adalah 1.023.563 (KSEI, 2018) atau kurang dari satu persen total penduduk Indonesia. Hal tersebut sangat kontras jika dibandingkan nasabah perbankan yang mencapai puluhan juta orang dengan dana yang terhimpun di perbankan nasional sampai bulan September 2018 mencapai Rp5.484,49 triliun (OJK, 2018). Rendahnya partisipasi masyarakat dalam berinvestasi di instrumen saham merupakan penghambat bagi pertumbuhan pasar saham Indonesia. Hal ini juga berimplikasi terhadap kurang optimalnya potensi penerimaan pajak dari aktivitas di pasar saham.

Pertumbuhan investor di pasar saham Indonesia yang lambat dikarenakan kurangnya pemahaman sebagian besar masyarakat Indonesia dalam berinvestasi pada instrumen saham. Persepsi negatif terhadap investasi saham berkembang sangat luas dalam masyarakat Indonesia. Kerugian yang sering dialami oleh investor pemula menjadi hal yang menakutkan bagi masyarakat Indonesia untuk berinvestasi pada instrumen saham. Kerugian para investor sering dikarenakan sifat transaksi yang jangka pendek dan diperparah dengan kesalahan dalam penentuan waktu (*timing*) yang tepat dalam menjual ataupun membeli saham. Namun, kenyataannya tidak seorang pun yang bisa secara tepat dalam memprediksi waktu yang tepat untuk membeli dan menjual saham. Pasar saham yang selalu bergejolak setiap hari menimbulkan suatu kekhawatiran bagi para investor. Oleh karena itu, diperlukan suatu metode yang bisa mengurangi rasa kekhawatiran, mudah untuk dipahami, dan diterapkan oleh para investor pasar saham di Indonesia.

Saat ini ada suatu metode yang dianggap bisa digunakan untuk mereduksi kesalahan dalam penentuan waktu pembelian saham. Metode tersebut banyak diuji di negara-negara maju yang pasar modalnya sudah cukup mantap, yaitu metode *dollar cost averaging*. Metode ini menitikberatkan terhadap kedisiplinan investor dalam menginvestasikan sejumlah uangnya dalam jumlah yang sama dalam rentang waktu yang teratur. Kedisiplinan investor dalam menginvestasikan uangnya di pasar saham sejalan dengan program pemerintah saat ini yaitu '*Yuk Menabung Saham*'. Permasalahannya apakah metode tersebut cukup efektif diterapkan di Indonesia khususnya bagi investor pemula yang kurang berpengalaman, mengingat pasar saham Indonesia dengan volatilitas yang relatif tinggi, sensitif terhadap pengaruh global, dan kondisi makro perekonomian Indonesia yang selalu berfluktuatif dalam satu dekade terakhir ini. Metode ini belum banyak dikaji di Indonesia sehingga banyak investor

yang tidak mengetahui manfaat dari metode ini.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

- a. Seberapa efektifkah metode *dollar cost averaging* dalam mengurangi risiko investasi di pasar saham Indonesia?
- b. Adakah metode investasi di pasar saham Indonesia yang sesuai dengan karakteristik investor pemula?
- c. Bagaimana potensi penerimaan pajak dari aktivitas pasar saham Indonesia?

1.3 Tujuan

Tujuan dari penelitian ini adalah: memberikan bukti empiris tentang keefektifan metode *dollar cost averaging* dalam mengurangi risiko investasi di pasar saham Indonesia; menentukan metode investasi yang sesuai dengan karakteristik investor pemula; mengetahui potensi penerimaan pajak dari aktivitas pasar saham.

2. KERANGKA TEORI

Definisi *Dollar Cost Averaging* (DCA) menurut Graham (2003) adalah program investasi berupa pembelian saham dalam nominal yang sama secara teratur setiap bulan atau kuartal. *Dollar cost averaging* merupakan suatu alternatif dalam berinvestasi di pasar modal. Metode ini hampir mirip dengan metode *buy and hold*, tetapi dengan modifikasi yaitu dengan memasukkan unsur kedisiplinan dari investor. Unsur kedisiplinan yang dimaksudkan adalah investor menginvestasikan secara teratur sejumlah uang yang sama nominalnya dalam jangka waktu tertentu.

Penelitian Dubil (2005) menyimpulkan bahwa metode *dollar cost averaging* memberikan keuntungan pengurangan risiko yang nyata. Tingkat pengurangan risiko tidak tergantung pada volatilitas pergerakan harga saham pada masa mendatang, melainkan oleh strategi investasi yang dikendalikan oleh investor dan rata-rata dari total rentang waktu investasi.

Para penasihat investasi sering menyarankan untuk menggunakan *dollar cost averaging* sebagai strategi guna meningkatkan hasil dan mengurangi risiko dari fluktuasi harga saham. Kaitannya dengan hal ini, Milevsky & Posner (2003) menyimpulkan bahwa semakin tinggi volatilitas suatu sekuritas maka semakin tinggi pula tingkat hasil yang diberikan dengan metode *dollar cost averaging*. Penelitian mereka menunjukkan bahwa DCA selalu memberikan *return* yang positif dengan asumsi bahwa setiap saham akan mempunyai nilai akhir yang lebih tinggi dari nilai awalnya, dan *return* tersebut akan semakin bertambah besar jika fluktuasi dari harga saham tersebut semakin tinggi. Namun, hasil penelitian tersebut berbeda dengan

hasil penelitian yang dilakukan oleh Legio and Lien (2003) yang menyatakan bahwa *dollar cost averaging* tidak sesuai sebagai strategi investasi untuk aset-aset yang fluktuatif seperti saham. Hasil penelitian mereka dalam membandingkan antara *return* dari investasi yang sebagian besar terdiri dari saham dan *return* dari investasi yang sebagian besar terdiri dari obligasi pemerintah dengan menggunakan parameter Sharpe Ratio, Sortino Ratio, dan Upside Potential Ratio menunjukkan bahwa DCA lebih efektif diaplikasikan pada instrumen obligasi pemerintah yang mempunyai volatilitas lebih rendah dibandingkan dengan saham. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Abeysekera & Rosenbloom (2000) menyatakan bahwa DCA sebaiknya tidak digunakan untuk saham-saham yang volatilitasnya rendah. Penelitiannya menggunakan simulasi Monte Carlo menunjukkan bahwa DCA lebih bisa mengurangi risiko jika diterapkan pada saham-saham yang mempunyai volatilitas tinggi.

Berdasarkan tren data historis, banyak penasehat investasi menyarankan kepada kliennya jika mempunyai sejumlah uang sebaiknya sesegera mungkin diinvestasikan di pasar saham (*lump sum investment*). Hal tersebut didukung dengan penelitian Williams & Bacon (1993) yang menyatakan bahwa metode *lump sum* (LS) menghasilkan tingkat hasil yang lebih tinggi daripada metode *dollar cost averaging*. Penelitian tersebut dilakukan terhadap *return* pasar dari indeks S&P 500 antara tahun 1926 sampai dengan tahun 1991.

Bierman & Hass (2004) menyatakan bahwa *dollar cost averaging* tidak dapat mengurangi risiko ataupun meningkatkan *expected return*. Jika investor mempunyai masalah psikologi dalam berinvestasi pada harga saham yang mencapai rekor baru, maka *dollar cost averaging* berguna untuk menghindari pengambilan keputusan yang buruk.

Penelitian yang dilakukan oleh Abeysekera & Rosenbloom (2000) menyatakan bahwa pilihan untuk menentukan apakah seorang investor akan memilih metode *lump sum* ataupun *dollar cost averaging* adalah ditentukan dari tingkat *trade off* antara risiko dan *return* dalam perspektif investor. Sebagian investor percaya dan fokus pada metode *lump sum* dengan asumsi akan mendapatkan margin keuntungan yang lebih besar dengan mengabaikan potensi risiko yang ada. Beberapa investor lainnya percaya bahwa metode *dollar cost averaging* akan mengurangi risiko, tetapi juga akan mengurangi potensi keuntungan. Jadi, kesimpulannya tidak ada keuntungan signifikan yang ditunjukkan oleh metode *dollar cost averaging* daripada metode *lump sum*.

Menurut Tomlinson dalam Graham (2003) menyatakan bahwa belum ada orang yang menemukan suatu formula untuk investasi yang bisa digunakan dengan keyakinan tinggi akan mendapatkan kesuksesan besar selain *dollar cost averaging*, terlepas dari apa yang terjadi terhadap harga saham. Investor yang

berorientasi jangka pendek akan selalu berusaha memperhatikan pergerakan pasar dan berupaya untuk senantiasa menentukan *timing* pasar yang tepat dalam membeli dan menjual saham. Strategi tersebut selama ini dianggap investor paling menguntungkan, padahal kenyataannya tidak seorang pun yang tahu *timing* pasar yang tepat. Fisher & Statman (2006) menyatakan bahwa investor yang percaya kepada *timing* pasar akan melakukan penjualan saham-sahamnya untuk mendapatkan uang tunai pada saat pasar *bullish*, tetapi akan melakukan akumulasi saham lebih banyak jika pasar *bearish*. Hal tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh investor tipe *buy and hold* atau investor jangka panjang. Kesuksesan dalam menentukan *timing* pasar yang tepat pada kenyataannya memang sulit, karena harus mampu melihat sentimen pasar dan nilai pada masa mendatang.

Hal yang berbeda diungkapkan dalam penelitian Malkiel (2004) yang menyatakan bahwa penggunaan strategi *timing* pasar tidak menghasilkan *return* saham yang lebih baik daripada model yang sederhana yaitu strategi *buy and hold*, sedangkan menurut Graham (2003) menyatakan bahwa bagi sebagian besar investor, *timing* pasar adalah suatu kemustahilan baik secara praktis maupun emosional. Sejak tahun 1949, hasil dari prosedur *dollar cost averaging* sangat memuaskan, terutama karena hasil tersebut mencegah praktisinya dari tindakan pengonsentrasian pembelian pada waktu yang tidak tepat.

Dollar cost averaging bisa diragukan, meskipun secara prinsipal bagus sebagai suatu praktik yang agak tidak realistis, karena hanya sebagian kecil orang yang mampu menyediakan uang dalam jumlah yang sama setiap tahun untuk investasi saham biasa (*common stock*) selama misalnya 20 tahun (Graham, 2003). *Common stock* sudah diterima secara umum sebagai komponen penting dari tabungan investasi yang sehat. Dengan demikian, pembelian *common stock* secara sistematis dan seragam tidak lagi akan menimbulkan masalah psikologis dan keuangan.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Bahan Penelitian

Bahan penelitian yang digunakan adalah data historis bulanan harga saham dari sektor finansial dan *consumer goods*. Saham sektor finansial diwakili oleh tiga perbankan nasional terbesar di Indonesia yaitu Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Central Asia (BBCA), dan Bank Mandiri (BMRI). Saham sektor *Consumer Goods* diwakili oleh Unilever (UNVR), Indofood (INDF), dan Gudang Garam (GGRM). Sebagai *benchmark* performa saham, diperlukan juga data historis IHSG selama 14 tahun terakhir.

3.2 Pengumpulan Data

Metode Pemilihan Sampel dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling* dengan pertimbangan

sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang dipilih menjadi sampel merupakan perusahaan-perusahaan terbesar di sektornya dan mempunyai bobot yang dominan terhadap pembentukan dan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Saham perbankan pada umumnya termasuk jenis saham dengan volatilitas tinggi (lebih tinggi daripada IHSG), sedangkan saham *consumer goods* pada umumnya termasuk jenis saham dengan volatilitas rendah (lebih rendah dari IHSG).
3. Saham-saham sampel merupakan saham-saham yang masuk dalam kelompok *Blue Chips* dengan fundamental perusahaan yang relatif lebih bagus dari rata-rata perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, citranya bagus, dan produknya sudah cukup dikenal di masyarakat. Saham-saham jenis inilah yang seringkali disarankan oleh penasihat investasi untuk dijadikan pilihan oleh investor pemula.
4. Data histori harga saham dari perusahaan-perusahaan tersebut minimal sudah tersedia sampai 14 tahun terakhir (1 Juli 2004 s.d. 1 Juli 2018).

Data yang diambil adalah data dalam kurun waktu 14 tahun terakhir, mulai dari 1 Juli 2004 sampai dengan 1 Juli 2018. Pengambilan interval waktu tersebut diasumsikan cukup mewakili berbagai kondisi perekonomian di Indonesia, yaitu periode normal, periode krisis, sampai dengan periode pemulihan perekonomian, disesuaikan dengan ketersediaan data harga saham yang dipilih sebagai sampel.

Data harga saham diperoleh dari *website* Yahoo Finance (finance.yahoo.com). Data historis harga saham yang tercantum di Yahoo Finance sudah disesuaikan dengan *stock split* yang dilakukan beberapa kali oleh masing-masing emiten. Data pendukung seperti jumlah investor dan transaksi bulanan Bursa Efek Indonesia diperoleh melalui *website* Kustodian Sentral Efek Indonesia dengan alamat www.ksei.co.id.

3.3 Langkah-Langkah Penelitian

a. Tahap I (Pembelian Saham)

Dalam penelitian ini dilakukan simulasi pembelian saham dengan metode *dollar cost averaging* bulanan, kuartalan, semesteran, dan tahunan, serta sebagai pembandingnya digunakan metode *Lump Sum*. Dalam penelitian ini juga digunakan asumsi bahwa saham bisa dibeli di pasar reguler bursa dalam bentuk per lembar, meskipun dalam kenyataannya pembelian saham di pasar reguler menggunakan satuan lot (per seratus lembar saham).

1. Metode *Dollar Cost Averaging* (DCA)

- a.) DCA Bulanan, dilakukan dengan simulasi pembelian saham dengan nominal yang sama setiap bulan. Dalam penelitian ini, digunakan simulasi pembelian saham dengan nominal Rp1 juta per bulan selama 14 tahun. Jadi nominal total dari investasi yang dibutuhkan adalah Rp168 juta. Harga acuan pembelian berdasarkan harga penutupan pada hari bursa terakhir pada bulan sebelumnya.
- b.) DCA Kuartalan, dilakukan dengan simulasi pembelian saham dengan nominal yang sama setiap 3 bulan. Dalam penelitian ini, digunakan simulasi pembelian saham dengan nominal Rp3 juta per 3 bulan selama 14 tahun. Jadi nominal total dari investasi yang dibutuhkan adalah Rp168 juta. Harga acuan pembelian berdasarkan harga penutupan pada hari bursa terakhir pada kuartal sebelumnya.
- c.) DCA Semesteran, dilakukan dengan simulasi pembelian saham dengan nominal yang sama setiap 6 bulan. Dalam penelitian ini, digunakan simulasi pembelian saham dengan nominal Rp6 juta per bulan selama 14 tahun. Jadi nominal total dari investasi yang dibutuhkan adalah Rp168 juta. Harga acuan pembelian berdasarkan harga penutupan pada hari bursa terakhir pada semester sebelumnya.
- d.) DCA Tahunan, dilakukan dengan simulasi pembelian saham dengan nominal yang sama setiap tahun. Dalam penelitian ini, digunakan simulasi pembelian saham dengan nominal Rp12 juta per bulan selama 14 tahun. Jadi nominal total dari investasi yang dibutuhkan adalah Rp168 juta. Harga acuan pembelian berdasarkan harga penutupan pada hari bursa terakhir pada tahun sebelumnya.

2. Metode *Lump Sum*, dilakukan dengan simulasi pembelian saham hanya pada satu waktu saja yaitu pada 1 Juli 2004 (berdasar harga penutupan tanggal 30 Juni 2004) dengan nominal Rp168 juta.

3. Simulasi pembelian berdasarkan IHSG, dilakukan simulasi layaknya pembelian saham, tetapi dengan IHSG sebagai acuan harganya. Simulasi dilakukan dengan metode DCA dan *Lump Sum*.

b. Tahap II (Penghitungan *Return*)

Dilakukan penghitungan *return* berdasarkan harga saham pada penutupan bursa tanggal 30 Juni 2018. Namun, karena tanggal 30 Juni 2018 merupakan hari libur bursa, maka simulasi didasarkan harga

penutupan pada hari bursa terakhir bulan Juni 2018 yaitu pada tanggal 29 Juni 2018. Penghitungan *return* saham hanya didasarkan atas *capital gain*, tidak memasukkan unsur dividen.

1. Penghitungan *Return* dengan Metode DCA

Dilakukan dengan mengalikan jumlah akumulasi saham hasil pembelian setiap bulan, kuartal, semester, atau tahun selama 14 tahun dengan harga saham pada penutupan tanggal 29 Juni 2018. Dalam perhitungan ini juga dihitung persentase *return* terhadap nominal dana yang diinvestasikan selama 14 tahun.

2. Penghitungan *Return* dengan Metode *Lump Sum*

Dilakukan dengan mengalikan jumlah saham yang dibeli pertama kali pada 1 Juli 2004 (berdasar harga penutupan 30 Juni 2004) dengan harga saham pada penutupan tanggal 29 Juni 2018. Dalam perhitungan ini juga dihitung persentase *return* terhadap nominal dana yang diinvestasikan selama 14 tahun.

c. Tahap III

Dilakukan simulasi pembelian saham ketika periode *bearish*. Periode *bearish* yang diambil adalah mulai tanggal 1 Januari 2008 s.d. 31 Desember 2008 dengan asumsi periode tersebut merupakan periode *bearish* terburuk dan terpanjang dalam 14 tahun terakhir bersamaan dengan terjadinya krisis global. Dalam tahap ini dilakukan simulasi pembelian saham dengan dua metode yaitu:

1. *Dollar Cost Averaging* (DCA)

Metode DCA yang digunakan dengan interval bulanan, selama 12 bulan, dengan nominal per bulan Rp1 juta. Dimulai tanggal 1 Januari 2008, berdasarkan harga penutupan pasar tanggal 28 Desember 2007. Untuk penghitungan *return*nya dilakukan berdasarkan harga penutupan pasar tanggal 30 Desember 2008.

2. *Lump Sum*

Simulasi pembelian saham dengan metode ini hanya dilakukan sekali yaitu pada awal tahun berdasarkan harga penutupan pasar tanggal 28 Desember 2007. Penghitungan *return* dilakukan berdasarkan harga penutupan pasar tanggal 30 Desember 2008.

d. Tahap IV

Dilakukan penghitungan PPh final atas transaksi penjualan saham di bursa selama satu tahun terakhir dan simulasi potensi pajak yang muncul jika terjadi peningkatan investor di pasar modal.

4. ANALISIS DATA

Analisis data dilakukan secara deskriptif

kualitatif dihubungkan dengan fenomena yang terjadi di pasar modal Indonesia dalam kurun waktu 14 tahun terakhir. Analisis lebih difokuskan terhadap hal-hal sebagai berikut:

- Dari hasil perhitungan *return* selama 14 tahun, dianalisis terkait efektivitas metode DCA dalam investasi jangka panjang dilihat dari:
 - kemampuan menghasilkan *return*
 - kemampuan mereduksi risiko
- Dilakukan perbandingan *return* saham antara keenam saham perusahaan, baik dengan metode *dollar cost averaging* ataupun dengan metode *Lump Sum*. Untuk melihat performa masing-masing saham terhadap pasar, dilakukan perbandingan *return* masing-masing saham terhadap *return* IHSG.
- Dilakukan analisis terkait performa metode DCA dan *Lump Sum* dari sisi *return* dan risikonya ketika pasar mengalami *bullish* ataupun *bearish*
- Hasil penghitungan PPh final atas transaksi penjualan saham di bursa diproyeksikan dengan potensi peningkatan jumlah investor pasar modal.

5. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Kondisi Pasar *Bullish*

Selama periode 1 Juli 2004 s.d. 1 Juli 2018, pasar saham Indonesia mengalami tren kenaikan harga (*bullish*) yang tercermin dari kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari 728,22 menjadi 5828,49 atau mengalami kenaikan 8 kali lipat. Kenaikkan IHSG mencerminkan kenaikan sebagian besar harga saham-saham penyusunnya.

Tabel 1. *Return* Saham Selama 14 Tahun dengan metode *Lump Sum*
(1 Juli 2004 s.d. 1 Juli 2018)

Kode Saham	Nilai Investasi (dalam Jutaan) (a)	Harga Beli pada 1 Juli 2004 (b)	Jumlah saham (lembar) (c) = (a)/(b)	Harga pasar pada 1 Juli 2018 (d)	Potensi Rugi/Laba pada 1 Juli 2018 (dalam Jutaan) (f) = {(c)x(d)} - (a)
BBRI	168	165	1018181,82	2.890	2.774,5
BBCA	168	900	186666,67	21.650	3.873,3
BMRI	168	577,69	290813,41	6.975	1.860,4
UNVR	168	3.875	43354,84	45.900	1.821,9
INDF	168	675	248888,89	6.650	1.487,1
GGRM	168	13.800	12173,91	67.625	655.260
IHSG	168	728,22	230698,55	5828,49	1.176,6

Keterangan: (a), (b), (d) dan (f) dalam bentuk rupiah

Metode *Lump Sum* yang dilakukan terhadap keenam saham dan IHSG seperti yang terlihat di Tabel 1 menunjukkan bahwa saham Bank Central Asia (BBCA)

menempati performa terbaik di antara saham lainnya dan IHSG. Peningkatannya mencapai lebih dari 2.300% atau lebih dari 24 kali lipat dari harga saham BCA ketika pertama kali dibeli pada 2004. Metode *Lump Sum* ini sangat efektif diterapkan saat pasar mengalami periode *bullish* (tren kenaikan harga-harga saham), sehingga keuntungan di akhir investasi akan sangat besar, seperti yang terlihat di pasar saham Indonesia selama kurun waktu 14 tahun terakhir mengalami tren *bullish*.

Return rata-rata saham di Bursa Efek Indonesia yang diwakili oleh performa IHSG juga terlihat sangat bagus. Seperti yang terlihat di gambar 1 bahwa dalam kurun waktu 14 tahun IHSG mampu naik sebesar 700%. Jika kita membeli suatu reksadana dengan acuan IHSG, maka selama 14 tahun ini kita akan untung 8 kali lipat dari uang yang kita investasikan. Bagusnya performa saham-saham yang menjadi sampel, terutama saham perbankan sejalan dengan konsep yang selama ini diyakini oleh para investor bahwa saham-saham sektor perbankan mempunyai volatilitas yang lebih tinggi daripada indeks (IHSG). Jadi jika IHSG menunjukkan tren kenaikan, maka saham-saham perbankan yang menjadi sampel penelitian akan menunjukkan hal serupa dengan persentase kenaikan yang lebih besar.

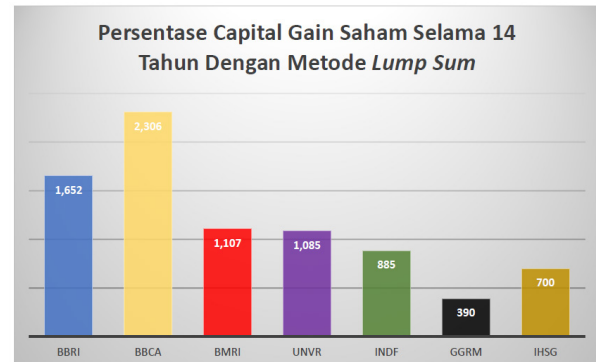
Terlepas dari potensi keuntungan yang sangat besar jika kondisi pasar *bullish*, metode *lump sum* akan memberikan potensi kerugian yang cukup besar jika ternyata setelah kita melakukan pembelian saham terjadi kondisi pasar *bearish*. Namun, dalam kondisi nyata, sedikit orang yang sangat berani menginvestasikan sebagian besar atau seluruh hartanya dalam bentuk saham, karena risikonya sangat tinggi, meskipun juga menjanjikan imbal hasil yang tinggi pula, sesuai dengan konsep "*High Risk High Return*".

Nominal dana investasi awal yang cukup besar dalam simulasi ini senilai Rp168 juta, merupakan penghambat tersendiri untuk mengimplementasikan metode *Lump Sum*, di samping juga risikonya yang relatif besar. Nominal Rp168 juta mungkin hanya bisa diakses atau dimiliki oleh segelintir orang saja, sehingga untuk investor individual apalagi yang masih pemula dan takut akan risiko, metode *Lump Sum* dalam jumlah besar kurang relevan untuk diadopsi.

Penerapan Metode *Lump Sum* dalam periode yang relatif panjang seperti dalam penelitian ini membutuhkan kesabaran dan psikologis yang kuat, karena selama 14 tahun terakhir ada banyak peristiwa yang menjadi ujian untuk tidak menjual saham. Krisis global tahun 2008, saat harga-harga saham berguguran, dan IHSG jatuh sekitar 60%, tentunya memberikan kepanikan luar biasa kepada para investor, hanya investor yang percaya diri dengan saham pilihannya lah yang bisa lolos dari krisis 2008. Jika pada kuartal ketiga 2008 (puncak krisis) kita menjual saham karena aksi *panic selling* sebagai respon terhadap investor asing yang menarik dananya besar-besaran dari Indonesia, maka kita akan mengalami kerugian yang sangat besar,

lebih dari 50% nilai saham kita tergerus. Jika dibiarkan saja, tidak ikut-ikutan *panic selling*, maka potensi keuntungan seperti di tabel 1 itulah yang bisa kita nikmati.

Gambar 1. *Return* Saham Selama 14 Tahun dengan Metode *Lump Sum*
(1 Juli 2004 s.d. 1 Juli 2018)



Dari gambar 1 terlihat bahwa dengan menggunakan metode *Lump Sum* memberikan potensi keuntungan yang besar dalam kurun waktu 14 tahun. Selama kurun waktu tersebut, terjadi kecenderungan naiknya harga-harga saham yang tercermin dari naiknya IHSG sebesar 700%, meskipun pada tahun 2008 IHSG pernah mengalami kejatuhan yang sangat dalam. Metode *Lump Sum* dalam jangka panjang (lebih dari 10 tahun) terbukti efektif memberikan keuntungan yang besar. Saham-saham dengan volatilitas tinggi seperti saham perbankan ternyata rata-rata memberikan potensi keuntungan yang lebih besar daripada saham-saham dengan volatilitas rendah seperti saham-saham sektor *consumer goods*.

Berdasarkan gambar 1, saham BCA menunjukkan performa paling unggul yaitu mampu menorehkan kenaikan harga saham sebesar 2.306% atau lebih dari 24 kali lipat. Investasi lain misalnya obligasi ataupun aset tetap seperti tanah, tidak ada yang mampu menandingi performa saham BCA. Saham BRI dan Bank Mandiri performanya juga jauh melebihi performa pasar saham yang direpresentasikan oleh performa IHSG.

Saham-saham *consumer goods* seperti Unilever (UNVR) dan Indofood (INDF) ternyata juga menunjukkan superioritasnya terhadap pasar, meskipun hasilnya tidak sebesar saham perbankan. Hanya saham Gudang Garam saja yang menunjukkan performa lebih rendah daripada pasar, meskipun tetap mencatatkan kenaikan harga 390% atau hampir 5 kali lipat. Tidak terlalu signifikannya kenaikan harga saham Gudang Garam jika dibandingkan saham sampel lainnya kemungkinan karena Gudang Garam termasuk perusahaan yang sudah *mature*, atau pangsa pasar produknya sudah stagnan, sehingga bagi investor saham gudang garam tidak semenarik saham sampel lainnya yang pertumbuhan perusahaannya masih tergolong tinggi dan terus mencetak rekor baru dalam hal laba usaha.

Dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa, risiko investasi yang melekat pada sebuah saham, khususnya risiko pasar dapat direduksi dengan menggunakan metode *Lump Sum* dalam jangka panjang. Hal ini dibuktikan bahwa meskipun dalam jangka pendek pasar bergejolak penuh ketidakpastian, tetapi berdasarkan data historis, pasar saham menunjukkan tren kenaikan dalam jangka panjang. Gambar 1 menunjukkan hal yang jelas bahwa tidak ada kerugian sama sekali yang harus ditanggung oleh investor yang memiliki saham-saham yang dijadikan sampel penelitian ini jika memegangnya (memilikinya) sampai dengan 1 Juli 2018. Bahkan seharusnya keuntungannya bisa lebih besar lagi daripada data yang tercantum di Tabel 1, karena dalam penelitian ini tidak memasukkan unsur dividen sebagai salah satu sumber *return* investasi saham. Tidak dimasukkannya unsur dividen juga mengeliminasi potensi penginvestasian kembali dividen dalam bentuk saham ataupun instrumen investasi lainnya.

Masa investasi yang panjang terbukti cukup efektif untuk mengurangi risiko kesalahan waktu (*timing*) yang tepat dalam membeli dan menjual saham. Dalam pasar saham, tidak ada yang tahu secara pasti terkait waktu yang tepat dalam mentransaksikan saham, hanya bisa dimungkinkan untuk dikurangi risikonya. Data pada Tabel 1 menunjukkan bahwa risiko kesalahan dalam menentukan waktu yang tepat dalam membeli saham dalam artian yang menyebabkan kerugian, dapat dieliminasi sampai 0% atau bebas risiko. Jadi, pada pasar saham yang mengalami tren *bullish* dalam jangka panjang seperti pada penelitian ini, metode *Lump Sum* terbukti efektif untuk mengeliminasi risiko (kerugian) yang ada.

Metode *Lump Sum* memberikan performa yang sangat baik jika diterapkan dalam jangka panjang, tetapi jika diterapkan dalam jangka pendek lebih rentan terpapar gejolak pasar finansial, seperti yang terjadi ketika krisis global 2008. Jika kita, menggunakan metode *Lump Sum* untuk membeli saham pada 2007 dan berniat menjualnya pada akhir tahun 2008, jika mengacu pada IHSG maka kita akan mengalami kerugian lebih dari 50%. Bahkan kalau kita menjualnya pada akhir tahun 2009, kita tetap masih mengalami kerugian meskipun tidak sebesar pada akhir 2008. Namun, pada kasus yang sama jika kita sebelumnya merencanakan untuk berinvestasi misalkan paling tidak selama 5 tahun, maka kita bisa mendapatkan potensi keuntungan 60% pada akhir tahun 2012, bahkan jika kita bertahan untuk tidak menjualnya sampai dengan akhir tahun 2017 ataupun tahun 2018, kita akan mendapatkan keuntungan lebih dari 100%. Skenario lebih mencengangkan jika kita membeli saham pada akhir tahun 2008, maka jika kita merealisasikan keuntungannya pada 2018 mengacu pada IHSG bisa mencapai sekitar 500%. Pada intinya dengan metode *Lump Sum*, semakin panjang waktunya, semakin mampu mereduksi risiko kesalahan penentuan *timing* yang tepat dalam bertransaksi saham.

Metode *Lump Sum* membutuhkan keberanian tersendiri untuk menerapkannya, membutuhkan keteguhan niat dalam berinvestasi, dan tidak mudah terpengaruh oleh kepanikan pasar jangka pendek. Berbeda dengan metode *lump sum*, metode *Dollar Cost Averaging* (DCA) lebih realistis untuk diterapkan, baik itu dalam hal nominal yang diinvestasikan ataupun risiko yang dihadapi oleh investor, dan yang tidak kalah pentingnya adalah metode ini lebih mudah diadopsi oleh investor pemula.

Selama 14 tahun terakhir, pasar saham Indonesia mengalami tren *bullish* meskipun ada waktu-waktu tertentu pada rentang waktu tersebut, pasar saham kita mengalami *bearish*. Penelitian yang dilakukan oleh Williams & Bacon (1993) menyatakan bahwa metode *Lump Sum* menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada DCA. Faktanya dalam penelitian ini juga menunjukkan hal serupa bahwa *return* yang dihasilkan dengan metode *Lump Sum* lebih jauh lebih besar daripada DCA, baik itu DCA bulanan, kuartalan, semesteran, ataupun tahunan. Namun, hal tersebut bisa terjadi jika pasar saham dalam tren *bullish*.

Kita ambil contoh saham BCA, bahwa jika kita menggunakan metode *Lump Sum*, maka selama 14 tahun terakhir menghasilkan *return* 2.306% jauh melebihi *return* ketika kita menggunakan metode DCA yaitu 424 s.d. 518%. Begitu pula yang terjadi dengan lima saham sampel lainnya menunjukkan kondisi yang tidak jauh berbeda, *return* dari metode DCA lebih rendah daripada *return* dari metode *Lump Sum*. Namun, sebagai investor kita tidak tahu apakah ke depan pasar akan *bullish* atau *bearish*. Semua orang tentu berharap pasar selalu *bullish*, tetapi fakta historis menunjukkan bahwa pasar yang *bullish* akan segera digantikan dengan pasar yang *bearish* pada periode selanjutnya, begitu seterusnya silih berganti. Yang membedakan hanya lama periodenya, jika secara akumulatif dalam rentang waktu tertentu periode *bullish* lebih lama daripada periode *bearish*, maka tren jangka panjang pasar saham tersebut mengalami *bullish*, begitu pula sebaliknya. Menariknya, berdasarkan data historis di berbagai pasar saham dunia dalam satu abad terakhir, pasar saham mengalami tren *bullish*.

Jika metode *Lump Sum* sangat cocok diterapkan ketika pasar *bullish*, maka sebaliknya metode DCA lebih cocok diterapkan pada kondisi pasar *bearish*. Hal ini terjadi karena dengan DCA, jika pasar *bearish* maka harga rata-rata dari saham yang kita beli akan turun, sehingga mengurangi potensi kerugian, dan pada saatnya pasar kembali *bullish*, kita akan mendapatkan potensi keuntungan yang lebih besar daripada metode *Lump Sum*. Hampir semua investor tidak menghendaki pasar *bearish*, tetapi jika periode *bearish* terjadi mereka tidak bisa menghindarinya.

Keputusan investor membeli saham sebelum periode *bearish* terjadi adalah suatu kesalahan jika dilihat dari perspektif *timing* yang tepat dalam membeli

saham. Namun, tidak ada seorang pun yang tahu kapan waktunya akan terjadi *bearish* ataupun *bullish*. Di sinilah peran metode DCA yang bisa mereduksi kesalahan dalam penentuan *timing* yang tepat dalam membeli saham. Hal ini senada dengan penelitian Bierman & Hass (2004) yang menyatakan bahwa DCA berguna untuk menghindari pengambilan keputusan yang buruk, yang dalam hal ini adalah kesalahan penentuan waktu pembelian saham.

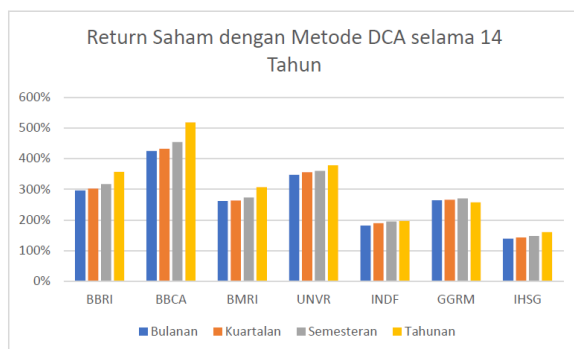
Tabel 2 menunjukkan beberapa skenario DCA yaitu bulanan, kuartalan, semesteran, dan tahunan.

Tabel 2. Return Saham Selama 14 Tahun dengan Metode *Dollar Cost Averaging* (1 Juli 2004 s.d. 1 Juli 2018)

Kode Saham	Akumulasi Jumlah Saham				Harga Pasar (Rp)	Potensi Rugi/Laba (dalam jutaan Rupiah)			
	Bulanan	Kuartalan	Semesteran	Tahunan		Bulanan	Kuartalan	Semesteran	Tahunan
BBRI	230203	233475	242121	265207	2.890	665,29	674,74	699,73	766,45
BBCA	40670	41276	42966	47976	21.650	880,50	893,63	930,21	1038,69
BMRI	87038	87475	89901	97979	6.975	607,09	610,14	627,06	683,40
UNVR	16366	16662	16831	17471	45.900	751,20	764,77	772,55	801,91
INDF	71078	73007	74528	74889	6.650	472,67	485,50	495,61	498,01
GGRM	9043	9078	9196	8871	67.625	611,54	613,88	621,87	599,88
IHSG	68819	69820	71395	74998	5828,49	401,11	406,95	416,13	437,13

Keterangan: Harga Pasar menggunakan acuan harga penutupan pada 29 Juni 2018

Gambar 2. Return Saham dengan Metode *Dollar Cost Averaging* (1 Juli 2004 s.d. 1 Juli 2018)



Keempatnya memberikan potensi return yang berbeda meskipun tidak terlalu jauh berbeda. Melihat data di tabel 2, bisa disimpulkan bahwa pada pasar yang mengalami tren *bullish*, semakin panjang rentang waktu penginvestasian (pembelian) rutin, maka semakin besar pula potensi keuntungan yang ada. Jadi investor yang melakukan pembelian setahun sekali dalam 14 tahun terakhir ini mempunyai potensi keuntungan yang lebih besar daripada investor yang melakukan pembelian saham setiap bulan sekali, setiap kuartal, ataupun setiap semester sekali.

Gambar 2 menunjukkan DCA tahunan mempunyai performa yang lebih baik daripada metode DCA lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa pada pasar dengan tren *bullish* pada jangka panjang, semakin panjang rentang periode pembelian rutin saham, semakin berpotensi untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

5.2 Kondisi Pasar *Bearish*

Selama 14 tahun terakhir pasar saham mengalami *bullish*, tetapi dalam masa tersebut ada periode-periode tertentu terjadi tren penurunan harga saham yang relatif lama dan mengakibatkan harga pasar tergerus sangat dalam (*bearish*).

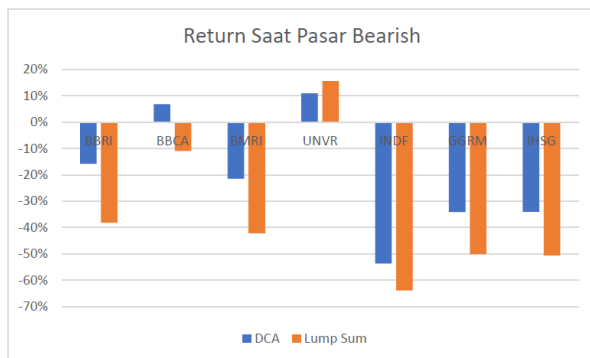
Tabel 3. Return Saham Selama 14 Tahun dengan Metode *Dollar Cost Averaging* dan *Lump Sum* Saat Pasar *Bearish* (1 Januari 2008 s.d. 31 Desember 2008)

Kode Saham	Akumulasi Jumlah Saham (lembar)		Harga Pasar (Rp)	Potensi Rugi/Laba (dalam jutaan Rupiah)	
	DCA	Lump Sum		DCA	Lump Sum
BBRI	22.098	16.216	458	-1.889.972	-4.581.081
BBCA	3.944	3.288	3.250	818.069	-1.315.068
BMRI	9.474	6.974	996	-2.567.814	-5.057.172
UNVR	1.707	1.778	7.800	1.313.192	1.866.667
INDF	5.991	4.660	930	-6.428.018	-7.666.019
GGRM	1.860	1.412	4.250	-4.094.188	-6.000.000
IHSG	5.839	4.380	1.355	-4.086.179	-6.063.001

Keterangan: Harga Pasar menggunakan acuan harga penutupan pada 30 Desember 2008

Pada saat pasar mengalami tren penurunan harga (*bearish*) seperti yang ditunjukkan pada tabel 3 bahwa sebagian besar saham sampel dan IHSG mengalami *return* negatif (kerugian). Jika dibandingkan antara metode DCA dan *Lump Sum* dalam hal penerapannya saat pasar *bearish*, terlihat di tabel bahwa metode DCA memberikan potensi kerugian yang paling kecil dibandingkan metode *Lump Sum*. Hal ini menunjukkan superioritas metode DCA untuk mengurangi risiko saat kondisi pasar *bearish*. Bisa diartikan pula jika metode DCA mampu mereduksi risiko dalam jangka pendek, dalam penelitian ini yaitu jangka waktu satu tahun. Bahkan dengan metode DCA yang diterapkan terhadap saham BCA ketika pasar *bearish*, masih menunjukkan performa *return* positif.

Gambar 3. *Return Saham dengan Metode Dollar Cost Averaging dan Lump Sum Saat Pasar Bearish (1 Januari 2008 s.d. 31 Desember 2018)*



Berdasarkan gambar 3, terjadi anomali pada saham Unilever (UNVR). Jika terhadap saham sampel lainnya dan indeks, metode DCA terbukti mampu mengurangi risiko dibandingkan dengan metode *Lump Sum*, hal yang sebaliknya terjadi terhadap saham UNVR. Seperti dalam kondisi pasar *bullish*, saham UNVR menunjukkan *return* yang lebih besar jika menggunakan metode *Lump Sum* daripada metode DCA. Hal ini bisa terjadi karena saat periode 1 Januari 2008 s.d. 31 Desember 2008, pergerakan harga saham UNVR menunjukkan arah pergerakan yang berbeda dengan pasar. Ketika pasar mengalami tren penurunan harga, saham Unilever tetap stabil bahkan cenderung naik harganya, sehingga metode *Lump Sum* terbukti lebih efektif untuk kondisi saham Unilever saat itu.

Jika kita semua sudah tahu bahwa berdasarkan data historis, pasar saham mengalami tren *bullish* dari waktu ke waktu. Kita pun sudah tahu jika metode *Lump Sum* lebih superior jika dibandingkan dengan metode DCA ketika terjadi tren *bullish*. Jadi, mengapa kita tetap mempertimbangkan metode DCA sebagai strategi yang patut diadopsi, terutama oleh investor pemula? Jawabannya adalah terkait pertimbangan antara *return* dan risiko.

Abeysekera & Rosenbloom (2000) menyatakan bahwa pilihan metode yang digunakan investor, baik itu *Lump Sum* atau DCA ditentukan oleh pemikiran investor terkait *trade off* antara *return* dan risiko. *Lump*

Sum memberikan potensi keuntungan yang besar, tetapi juga mempunyai risiko yang besar jika tiba-tiba terjadi tren *bearish*. Dalam kondisi riil, orang-orang yang menerapkan strategi *lump sum* sebagian besar termasuk tipe investor *risk takers* yang sangat berani mengambil risiko. Seperti simulasi yang dilakukan pada penelitian ini, jika investasi awal Rp168 juta seluruhnya dibeli saham, maka akan mendapatkan keuntungan besar jika pasar *bullish*, dan sebaliknya akan menderita kerugian besar jika pasar mengalami *bearish*. Berbeda halnya untuk investor yang lebih takut terhadap risiko (*risk averse*), tentu tidak serta merta langsung menginvestasikan uangnya dalam jumlah banyak untuk membeli saham. Investor tipe ini bisa melakukan pembelian saham sedikit demi sedikit, dan mereka bisa mendisiplinkan pembelian rutin dengan metode DCA. Jika pasar *bullish* mereka tidak mendapatkan keuntungan sebesar investor *Lump Sum*, tetapi jika pasar *bearish* mereka juga tidak mendapatkan kerugian sebesar investor *Lump Sum*. *Trade off* inilah yang menjadi pertimbangan seorang investor dalam memilih metode *Lump Sum* atau DCA, tergantung karakteristik atau profil risiko masing-masing investor, apakah dia seorang *risk takers* atau *risk averse*.

Pertimbangan lainnya yang menjadikan metode DCA lebih relevan untuk diadopsi semua kalangan adalah:

1. Tidak memerlukan sekaligus nominal uang yang banyak dalam suatu waktu untuk membeli saham. Masyarakat dapat membeli saham sedikit demi sedikit dari menyisihkan uang bulanan layaknya menabung, sehingga kita tidak merasa terbebani telah mengeluarkan sejumlah uang untuk investasi pembelian saham.
2. Pasar *Bearish* merupakan salah satu momok yang paling ditakuti oleh investor saham. Metode DCA terbukti mampu memberikan performa yang lebih baik daripada metode *Lump Sum* ketika *bearish*, sehingga memberikan rasa aman yang lebih baik ketika pasar sedang jatuh, mampu menjaga pikiran tetap rasional dan tidak terdorong untuk ikut-ikutan *panic selling*. Lain halnya jika kita menempatkan sekaligus dana kita untuk membeli saham (*lump sum*), dan selanjutnya terjadi periode *bearish*, maka kita akan lebih khawatir terhadap nasib investasi saham kita akan mengalami *potential loss* lebih dalam. Terlebih lagi jika pasar mengalami *bearish* berkepanjangan yang seringkali membuat stres, berpikir tidak rasional dan tidak tertutup kemungkinan terdorong untuk menjual saham dalam kondisi rugi karena khawatir nilainya akan terus turun.
3. Metode DCA sangat relevan diadopsi oleh investor pemula. Kebanyakan investor pemula mempunyai karakteristik cenderung *risk averse*, sehingga jika tiba-tiba terjadi kondisi pasar

menjadi *bearish*, dengan menerapkan metode DCA potensi kerugiannya tidak sebesar metode *Lump Sum*. Investor pemula juga seringkali salah dalam menentukan waktu dalam membeli saham, sehingga perlu suatu sarana untuk mereduksinya, yaitu dengan menerapkan metode DCA.

4. Penerapan metode DCA seperti layaknya orang menabung, jika kita di bank menabung uang, maka di pasar saham dengan metode DCA kita bisa menabung saham. Hal ini sejalan dengan program pemerintah 'Yuk Menabung Saham' untuk membudayakan investasi di pasar saham yang terjangkau bagi semua kalangan masyarakat, dilakukan dengan mudah, dan risiko yang bisa diminimalisasi.
5. Jika kita menginvestasikan uang kita sedikit demi sedikit untuk membeli saham, secara psikologis kita tidak terlalu merasa berat dalam melakukan investasi. Jika kita tidak merasa terbebani dengan investasi yang kita lakukan, maka kita tidak terlalu khawatir dengan nasib investasi kita. Jika kita tidak terlalu khawatir maka kita tidak mudah dipengaruhi oleh rumor-rumor di pasar saham, sentimen negatif, ataupun aksi *panic selling* ketika *bearish*, sehingga kita tetap berpikir rasional dan tidak terburu-buru menjual saham. Pada akhirnya kita bisa mendapatkan potensi keuntungan yang luar biasa.
6. Pada kondisi riil, sangat jarang investor perseorangan yang memegang suatu saham lebih dari 10 tahun sejak ia pertama kali membelinya. Sebagian besar investor menargetkan realisasi keuntungannya dalam jangka pendek atau menengah (kurang dari 5 tahun). Investasi jangka pendek perlu suatu strategi yang mantap untuk mereduksi risiko kejatuhan harga saham secara tiba-tiba dalam jangka pendek. Oleh karena itu, metode DCA sangat cocok diterapkan dalam kondisi seperti ini.

5.3 Potensi Penerimaan Pajak dari Pasar Saham

Dengan mengetahui metode yang cocok dalam berinvestasi di pasar saham, khususnya untuk investor pemula, diharapkan jumlah investor pasar modal kita akan lebih banyak. Sampai saat ini baru sekitar 1 juta investor di pasar saham dengan rata-rata transaksi bulanan sebesar Rp244,89 triliun (Tabel 4). Kurang dari 1% penduduk Indonesia yang berinvestasi di pasar modal, sangat jauh jumlahnya dibandingkan nasabah perbankan nasional, padahal pasar modal mempunyai potensi yang cukup besar terkait penerimaan pajak.

Tabel 4. Data Transaksi Bulanan Bursa Efek Indonesia

No.	Bulan	Total (Triliun Rupiah)
1.	Agustus 2017	223,339
2.	September 2017	199,276
3.	Oktober 2017	267,706
4.	November 2017	273,934
5.	Desember 2017	256,923
6.	Januari 2018	294,071
7.	Februari 2018	251,208
8.	Maret 2018	282,259
9.	April 2018	219,059
10.	Mei 2018	295,546
11.	Juni 2018	219,253
12.	Juli 2018	231,035
13.	Agustus 2018	241,855
14.	September 2018	209,706
15.	Oktober 2018	208,197
Rata-rata		244,891

Sumber: www.ksei.co.id (2018)

Program pemerintah 'Yuk Menabung Saham' perlu diimbangi dengan sosialisasi kepada masyarakat terkait pemahaman yang benar tentang berinvestasi di pasar saham beserta penyebarluasan metode-metode yang terbukti efektif dan mampu meminimalkan risiko, sehingga masyarakat tertarik untuk berinvestasi di pasar modal dan pada akhirnya diharapkan mampu mendorong penerimaan negara dari sektor pajak.

Di pasar saham ada beberapa pajak yang mempunyai potensi untuk terus meningkat seiring perkembangan jumlah investor saham, yaitu:

1. Pajak penghasilan atas transaksi penjualan saham di bursa

Pajak penghasilan yang dikenakan adalah sebesar 0,1% dari nilai transaksi penjualan saham. Jadi jika rata-rata transaksi bulanan saham saat ini adalah Rp244,89 triliun (Tabel 4), maka estimasi pajak penghasilan final dari transaksi penjualan saham adalah Rp244,89 milyar per bulannya, atau Rp2,94 triliun per tahun. Dengan sekitar 1 juta masyarakat yang menjadi investor pasar saham saja sudah memberikan potensi pajak yang besar, bagaimana jika 10% saja masyarakat Indonesia atau sekitar 26 juta penduduk yang menjadi investor di pasar saham, maka estimasinya dalam setahun pemerintah bisa mendapatkan pajak penghasilan atas transaksi penjualan saham di bursa sebesar Rp76,4 triliun.

2. Pajak dividen

Pajak dividen yang berkisar antara 10% s.d. 30% memberikan potensi penerimaan pajak yang cukup besar. Semakin banyak investor yang berkecimpung di pasar modal Indonesia, maka akan memicu banyak perusahaan untuk *go public*. Ketika sebuah perusahaan *go public*, maka akan lebih transparan dan mudah diawasi oleh para pemegang sahamnya (masyarakat), sehingga kecenderungan yang ada selama ini bahwa perusahaan yang *go public* menorehkan performa yang jauh lebih baik (dalam hal laba bersih perusahaan) dibandingkan sebelum *go public*. Laba yang semakin besar biasanya berkorelasi positif dengan dividen yang semakin besar pula. Semakin besar dividen, tentu semakin besar pula penerimaan pajak negara.

3. Pajak atas penghasilan sekuritas (broker)

Perusahaan sekuritas biasanya menarik komisi (*fee*) dari nasabahnya dalam kisaran kurang lebih 0,2% untuk transaksi pembelian ataupun penjualan saham. Jika transaksi bulanan bursa adalah sekitar Rp244,89 triliun maka estimasi pendapatan seluruh perusahaan sekuritas dengan asumsi *fee* jual atau beli sebesar 0,2% dari nilai transaksi pembelian dan penjualan saham yaitu sebesar Rp979,56 milyar dalam sebulan atau Rp11,75 triliun setahun. Itu baru pendapatan dengan 1 juta investor di pasar modal. Jika nanti terus bertambah investornya, tentu akan jauh lebih besar lagi pendapatan yang diterima perusahaan sekuritas. Semakin meningkatnya pendapatan perusahaan sekuritas, semakin besar pula potensi pajak penghasilan yang bisa diterima oleh negara.

4. Pajak-pajak lainnya

Ketika pasar saham semakin ramai, semakin banyak perusahaan yang *go public*, semakin besar pula potensi pajak penghasilan dari aktivitas *Initial Public Offering* (IPO). Di sisi lain, semakin banyak perusahaan yang *go public*, semakin transparan dan sehat sebuah perusahaan, semakin tinggi pula potensi laba bersihnya, pada akhirnya semakin tinggi pula potensi pajaknya. Semakin banyak masyarakat yang berinvestasi di pasar saham dan mendapatkan keuntungan di pasar saham, maka peluang penginvestasian kembali keuntungan yang didapat untuk dibuat usaha baru ataupun ekspansi usaha akan semakin terbuka lebar. Semakin banyak usaha yang tumbuh dan berkembang tentu juga melahirkan banyak lapangan pekerjaan baru dengan segala efek dominonya di berbagai sendi perekonomian, yang pada akhirnya semakin banyak pula potensi pajak yang muncul.

6. KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN

6.1 Kesimpulan

Penerapan metode *Dollar Cost Averaging* (DCA) di pasar saham terbukti efektif mampu mengeliminasi risiko kerugian dalam kurun waktu investasi selama 14 tahun terakhir di Indonesia.

Metode DCA bulanan merupakan metode yang paling sesuai dengan program pemerintah 'Yuk Menabung Saham' khususnya untuk investor pemula, karena bisa mereduksi risiko yang muncul dalam jangka pendek, bahkan bisa mengeliminasi risiko jika diterapkan dalam jangka panjang.

Aktivitas transaksi di pasar saham menyimpan potensi pajak yang besar dikarenakan potensi pertumbuhan investor di pasar saham yang masih sangat tinggi dan mengalami tren peningkatan dari tahun ke tahun.

6.2 Saran

Bukti keefektifan metode *Dollar Cost Averaging* di pasar saham Indonesia perlu disosialisasikan oleh pemerintah dalam rangka mengedukasi masyarakat untuk tidak takut berpartisipasi dalam berinvestasi di pasar saham. Jangan sampai masyarakat yang baru berpartisipasi di pasar saham sering mendapatkan kerugian dan merasa kapok untuk berinvestasi lagi dikarenakan ketidaktahuan terhadap metode yang efektif untuk para pemula. Jika pemerintah serius menggarap potensi di pasar saham, terutama konsistensinya dalam upaya menarik minat masyarakat, maka potensi pajak dari pasar saham akan naik juga.

6.3 Keterbatasan

Dalam penelitian ini, data yang digunakan untuk penghitungan *return* tidak memasukkan unsur dividen, biaya transaksi (*fee broker*), dan pajak sehingga belum menunjukkan *return* total sebenarnya. Pengambilan sampel juga masih terbatas pada sektor finansial dan *consumer goods*, sehingga ke depan bisa dilakukan penelitian lanjutan dengan memasukkan sektor lainnya untuk memberikan gambaran potensi *return* pasar saham Indonesia yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Abeysekera, S.P. and Rosenbloom, E.S. (2000). "Lump Sum and Dollar Cost Averaging", *Journal of Financial Planning*.
- Bierman, H. and Hass, J.E. (2004). "Dollar Cost Averaging", *The Journal of Investing*.
- Dubil, R. (2005). "Lifetime Dollar Cost Averaging: Forget Cost Savings, Think Risk Reduction". *Journal of Financial Planning*.
- Fisher, K. L. and Statman, M. (2006). "Market Timing in Regressions and Reality", *The Journal of Financial*

Research, Vol. XXIX, No. 3, 293-304.

- Graham, B. (2007). *The Intelligent Investor*, (Alih Bahasa Rahmat Febrianto). Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta.
- Jones, C.P. (2007). *Invesments*, Tenth Edition. North Carolina: John Willey and Sons. Inc.
- Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). (19 November 2018). *Jumlah Sub Rekening Efek di C-BEST*. Diakses dari website KSEI: <http://www.ksei.co.id/data/graph/number-of-sub-account-in-c-best>.
- Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). (19 November 2018). *Nilai Instruksi Pemindahbukuan (Overbooking)*. Diakses dari website KSEI: <http://www.ksei.co.id/data/graph/overbooking-instruction-value>.
- Leggio, K.B. and Lien, D. (2003). "An Empirical Examination of the Effectiveness of Dollar Cost Averaging Using Downside Risk Performance Measures". *Journal of Economics and Finance*.
- Malkiel, B.G. (2004). "Models of Stock Market Predictability", *The Journal of Financial Research*, 449-459.
- Milevsky, M.A. and Posner, S.E. (2003). "A Continuous-Time Reexamine of Dollar Cost Averaging". *International Journal of Theoretical and Applied Finance*.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). 2018. *Statistik Perbankan Indonesia*, September Volume 16 No.10.
- Williams, R.E. and Bacon, P.W. (1993). "Lump Sum Beats Dollar Cost Averaging", *Journal of Financial Planning*, April.