

# Indikator Penilaian Likuiditas ETF yang Keliru Selama Ini

*Artikel ini merupakan pembahasan lebih lanjut dari artikel sebelumnya yang diterbitkan pada tanggal 13 Februari 2013 yang berjudul "Sebenarnya, ETF Likuid atau Tidak?". Dalam artikel tersebut, telah digambarkan mengenai likuiditas ETF di pasar primer dan sekunder melalui mekanisme kuota yang diberikan oleh Dealer Partisipan. Dalam artikel ini akan dibahas lebih lanjut mengenai likuiditas ETF dan perbedaan mendasar mengenai likuiditas itu sendiri bagi efek ETF dibandingkan dengan efek saham.*

Banyak investor profesional maupun perorangan yang notabene berkecimpung dalam industri pasar modal Indonesia, masih meragukan likuiditas dari efek ETF. Keraguan atas likuiditas ETF dapat dimengerti dengan mengamati perdagangan yang terjadi (*done*) atas unit penyertaan ETF di Bursa Efek yang secara harian terbilang masih sedikit.

Sebenarnya, perdagangan unit ETF yang sudah terjadi bukanlah merupakan indikator yang akurat atas likuiditas suatu ETF. Mengapa demikian? Mari kita telaah bersama-sama.

## Apa itu likuiditas?

"Likuiditas" dalam investasi secara umum dan sederhana diartikan sebagai kemudahan seorang investor untuk mentransaksikan instrumen investasinya. Tingkat likuiditas diukur dengan seberapa mudah transaksi tersebut dapat dilakukan dan seberapa jauh pengaruhnya terhadap harga instrumen tersebut. Semakin mudah suatu instrumen investasi diperjualbelikan dan semakin sedikit pengaruhnya terhadap harga, maka instrumen tersebut "semakin likuid".

Itulah sebabnya mengapa properti dan real estat dikatakan kurang likuid karena kecepatan transaksi atas instrumen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap harganya. Sebagai contoh, apabila seorang Investor sedang terdesak membutuhkan

dana, maka dia perlu menurunkan harga penawaran atas propertinya secara signifikan apabila ingin segera terjual.

## Bagaimana dengan likuiditas pada efek saham?

Dalam transaksi saham, likuiditas diukur dengan 3 faktor transaksi: *volume*, nilai, dan frekuensi. Saham yang likuid berarti aktif diperdagangkan yang ditandai dengan *volume*, nilai, dan frekuensi transaksi yang tinggi. Banyaknya pembeli dan penjual di pasar mengakibatkan harga saham tersebut tidak mudah dipermainkan oleh "bandar".

## Mengapa likuiditas ETF berbeda dengan saham?

Pengertian likuiditas pada ETF menjadi berbeda mengingat struktur dari ETF itu sendiri dan mekanisme perdagangannya.

- **ETF adalah Reksa Dana**

ETF adalah Reksa Dana, yang oleh regulator diklasifikasikan sebagai Reksa Dana yang Unit Penyertaannya diperdagangkan di Bursa Efek. Aset yang mendasari ETF adalah instrumen investasi (Efek) lain yang juga diperdagangkan di Bursa Efek. Sehingga likuiditas dari aset dasar suatu ETF perlu menjadi pertimbangan bagi Investor yang akan berinvestasi pada ETF.

Investor Reksa Dana konvensional juga perlu memperhatikan likuiditas dari aset dasarnya, namun karena ETF bersifat transparan maka keseluruhan aset dasarnya dapat dengan mudah diketahui.

- **ETF diperdagangkan di Bursa Efek**

Tidak seperti Reksa Dana konvensional, di mana Investor membeli/menjual unit penyertaannya kepada Manajer Investasi, Investor ETF membeli/menjual unit penyertaannya melalui Bursa Efek. Karena seluruh aset dasar ETF dapat diketahui langsung oleh Investor, maka harga perdagangan saham-saham yang menjadi aset dasar ETF tersebut juga dapat diketahui oleh Investor.

Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang mencerminkan harga wajar (*fair market value*) dari ETF bergerak mengikuti: 1) penawaran beli (*bid*) dan penawaran jual (*offer*) dari ETF itu sendiri dan 2) *bid* dan *offer* aset-aset dasarnya. Harga *bid* dan *offer* aset-aset dasar itulah yang digunakan oleh Dealer Partisipan dalam memberikan *real-time quotation* baik di Pasar Primer maupun Sekunder. Dengan adanya Dealer Partisipan, maka kemungkinan terjadinya penyimpangan harga ETF dengan NAB-nya menjadi sangat kecil.

- **ETF diperdagangkan di 2 Pasar: Primer & Sekunder**

Unit penyertaan ETF yang sudah diterbitkan oleh Bank Kustodian dapat diperjualbelikan antar Investor di Bursa Efek Indonesia melalui perantara pedagang efek (*broker*) mana saja yang terdaftar sebagai Anggota Bursa. Perdagangan unit dengan cara ini disebut sebagai Pasar Sekunder (*secondary market*) sama layaknya pada perdagangan saham.

Ada pasar lain di mana unit ETF dapat ditransaksikan, yaitu Pasar Primer. Serupa dengan pengertian *primary market* pada perdagangan saham, jual-beli dilakukan terhadap unit penyertaan yang baru diterbitkan (dalam hal

Investor melakukan pembelian) atau yang akan ditarik dari peredaran (dalam hal Investor melakukan penjualan). Hanya saja, penawaran perdana unit ETF dilakukan secara terus menerus (*continuous offering*), berbeda dengan saham yang melakukan penawaran perdana sekali dengan kesempatan untuk melakukan *rights issue* dikemudian hari. *Broker* yang mendapat kewenangan untuk melakukan penawaran / memberikan kuotasi di Pasar Primer disebut sebagai Dealer Partisipan, dan dapat berjumlah lebih dari satu.

- **Adanya peran Dealer Partisipan dalam ETF**

Seperti telah disebutkan sebelumnya, Dealer Partisipan adalah *broker* yang memiliki kewenangan melakukan transaksi di Pasar Primer. Untuk mendapatkan kewenangan tersebut, Dealer Partisipan telah menandatangani perjanjian dengan Manajer Investasi.

Sesuai dengan peraturan Bapepam-LK nomor IV.B.3, Dealer Partisipan wajib memiliki kemampuan untuk mewujudkan perdagangan yang likuid atas unit penyertaan ETF. Atas dasar itu pula Dealer Partisipan wajib secara berkala atau terus-menerus menyampaikan penawaran *bid* dan *offer* di Pasar Sekunder. Sehingga dengan kata lain, likuiditas ETF juga sangat ditentukan oleh kemampuan Dealer Partisipannya.

Dengan melihat struktur serta karakteristik ETF di atas, menjadi jelas bahwa likuiditas ETF dipengaruhi oleh: 1) likuiditas aset dasarnya dan 2) kemampuan dari Dealer Partisipan.

### **Bagaimana dengan likuiditas ETF kelolaan IPIM?**

IPIM saat ini mengelola 3 ETF saham berbasis indeks, yaitu Reksa Dana Premier ETF LQ-45 (*ticker*: R-LQ45X) yang mengacu kepada Indeks LQ-45, Reksa Dana Premier ETF IDX30 (*ticker*: XIIT) yang mengacu kepada Indeks IDX30, serta yang baru diluncurkan akhir April

lalu, Reksa Dana Syariah Premier ETF JII (*ticker*: XIJI) yang mengacu kepada Indeks JII. Ketiga Indeks tersebut diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.

Pada Pasar Sekunder, ETF IPIM terlihat kurang likuid karena terdapat sedikit kuota lebih pada fraksi harga yang terdekat dengan NAB pada saat perdagangan. Hal ini terjadi karena: 1) masih sedikitnya jumlah pemegang unit penyertaan dan 2) kurang aktifnya pemegang unit penyertaan tersebut dalam memperdagangkan unit milik mereka. Akan tetapi, pada fraksi harga yang berikutnya (sekitar 0,5-1,0% dari NAB) pada kuota bid maupun offer, terdapat kuota harga penawaran yang besar yang mana merupakan kuota dari Dealer Partisipan.

Dealer Partisipan, sesuai dengan peraturan Bapepam-LK nomor IV.B.3, wajib memiliki kemampuan untuk mewujudkan perdagangan yang likuid atas unit penyertaan ETF. Selain memberikan penawaran *bid* dan *offer* di Pasar Sekunder secara terus-menerus, penawaran *bid* dan *offer* juga diberikan oleh Dealer Partisipan di Pasar Primer. Bagi Dealer Partisipan PT Indo Premier Securities, pemberian kuota diformulasikan secara elektronik dan dilakukan oleh mesin (*server*) sehingga selisih (*spread*) antara *bid-offer* terjaga mengikuti pergerakan pasar terus-menerus selama jam perdagangan.

Dengan melihat kedua faktor yang menjadi penentu likuiditas ETF tersebut di atas, dapat dikatakan bahwa ETF kelolaan IPIM likuid. Hal ini dikarenakan: 1) aset yang mendasari indeks-indeks acuan ETF tersebut tergolong berkapitalisasi besar dan memiliki likuiditas transaksi yang tinggi serta 2) Dealer Partisipan memiliki sistem kuota yang dapat menyesuaikan dengan kondisi pasar sepanjang jam bursa dan menjaga selisih *bid-offer* baik di Pasar Primer maupun di Pasar Sekunder.

### **Mengapa ETF kelolaan IPIM “kurang likuid” dilihat dari transaksi yang dicatat di Bursa Efek?**

Transaksi ETF di Bursa Efek hanya mencatat transaksi yang telah dilakukan (*done*) di Pasar Sekunder, karena memang yang terjadi di Pasar Sekunder adalah transaksi murni atas jual-beli unit ETF antar Investor.

Sedangkan transaksi ETF di Pasar Primer tidak dicatat sebagai transaksi ETF oleh sistem Bursa. Hal ini dapat dipahami karena yang terjadi di Pasar Primer adalah pembentukan (*creation*) unit baru yang masuk ke pasar dan penarikan (*retraction*) unit lama dari peredaran di pasar. Pembentukan unit baru dapat dilakukan apabila saham-saham yang menjadi aset dasar telah dibeli oleh Dealer Partisipan dan diserahkan kepada Bank Kustodian untuk “ditukar” dengan unit ETF. Sebaliknya, penjualan unit lama dilakukan oleh Dealer Partisipan dengan “menukar” unit ETF kembali menjadi saham-saham dasarnya.

Maka dari itu, pencatatan yang terjadi di Bursa Efek atas transaksi di Pasar Primer adalah: 1) pembelian saham-saham dasar dalam rangka pembentukan unit ETF dan 2) penjualan saham-saham dasar dalam rangka penarikan unit lama ETF. Dengan demikian, penggunaan indikator likuiditas saham (*volume*, nilai, dan frekuensi transaksi) menjadi tidak akurat, dan bahkan menjadi tidak relevan dalam penilaian likuiditas ETF.

Diharapkan dengan pembahasan ini, Investor dan masyarakat umum dapat memperdalam pemahaman atas likuiditas ETF, sehingga dapat menilai secara kritis pemberitaan-pemberitaan mengenai ketidaklikuidan ETF. Salam Investasi!

**Yoga Prakasa, CFP®**

Catatan Penting yang Perlu Diperhatikan: Pandangan dan pendapat dalam artikel ini adalah dari penulis dan tidak mencerminkan kebijakan resmi atau posisi PT Indo Premier Investment Management. Meskipun artikel ini didukung oleh penelitian dan data oleh penulis, namun hasil perhitungan dan keakuratannya tidak dijamin. Seluruh informasi dan keterangan yang disampaikan melalui artikel ini hanya merupakan informasi dan/atau keterangan yang tidak dapat diartikan sebagai suatu saran/advise bisnis tertentu, karenanya tidak bersifat mengikat. Segala hal yang berkaitan dengan diterimanya dan/atau dipergunakannya artikel tersebut sebagai pengambilan keputusan bisnis dan/atau investasi adalah merupakan tanggung jawab pribadi atas segala risiko yang mungkin timbul. Sehubungan dengan risiko dan tanggungjawab pribadi atas artikel ini, pengguna dengan ini menyetujui untuk melepaskan segala tanggung jawab dan risiko hukum PT Indo Premier Investment Management dan/atau perusahaan terafiliasi serta karyawannya atas diterimanya dan/atau dipergunakannya artikel ini.