

PELUANG DAN KENDALA INVESTASI DANA PENSIUN DI PASAR MODAL : "Suatu Analisis Makro Terhadap Investasi Reksa Dana"

Oleh :
Singgih Riphath¹ & Evi Subardi²

Abstrak

Dana Pensiun menjadi semakin penting peranannya setelah ditetapkan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 1992 tentang Dana Pensiun. Dalam kedudukannya sebagai lembaga keuangan bukan bank (LKBB), Dana Pensiun bertindak menghimpun dan menginvestasikan dana masyarakat untuk investasi jangka panjang. Namun dalam kenyataannya, investasi Dana Pensiun banyak mengendap pada instrumen jangka pendek, yaitu deposito berjangka ($\geq 50\%$ terhadap total investasi). Sedangkan investasi Dana Pensiun dalam instrumen jangka panjang, dalam bentuk saham dan obligasi ($\leq 20\%$ terhadap total investasi). Padahal pada negara-negara maju, seperti Amerika Serikat dan Jepang, investasi Dana Pensiun banyak diinvestasikan pada instrumen jangka panjang, yaitu di Pasar Modal. Hal ini memberikan indikasi Pasar Modal Indonesia masih belum mampu memberikan *return* yang lebih tinggi, atau Dana Pensiun tidak siap menghadapi risiko investasi yang lebih besar apabila berinvestasi pada instrumen jangka panjang. Untuk mengantisipasi hal tersebut, pemerintah telah menetapkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang memberikan kesempatan bagi Dana Pensiun untuk berpartisipasi aktif dalam Pasar Modal melalui produk Reksa Dana. Harapan terakhir adalah agar Dana Pensiun menjadi investor tuan rumah dalam pengembangan Pasar Modal nasional.

Pendahuluan

Latar belakang

Dana Pensiun dalam sistem moneter Indonesia dikelompokkan sebagai lembaga keuangan bukan bank (LKBB), karena dalam kegiatan usahanya Dana Pensiun menghimpun dan memobilisasi dana masyarakat.

Namun hingga sekarang ini, kapasitas Dana Pensiun sebagai penghimpun dana masyarakat masih belum dimanfaatkan secara optimal, sehingga sangat dibutuhkan landasan hukum yang kuat dalam menopang sistem kelembagaannya. Oleh karena itu, pemerintah menetapkan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 1992 tentang Dana Pensiun, yang

¹Ahli Peneliti Muda pada Biro Pengkajian Ekonomi dan Keuangan, Badan Analisa Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan RI.

²Ajun Peneliti Muda pada Biro Pengkajian Ekonomi dan Keuangan, Badan Analisa Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan RI.

merupakan landasan hukum dalam memberikan kepastian hukum bagi penyelenggaraan program pensiun di Indonesia.

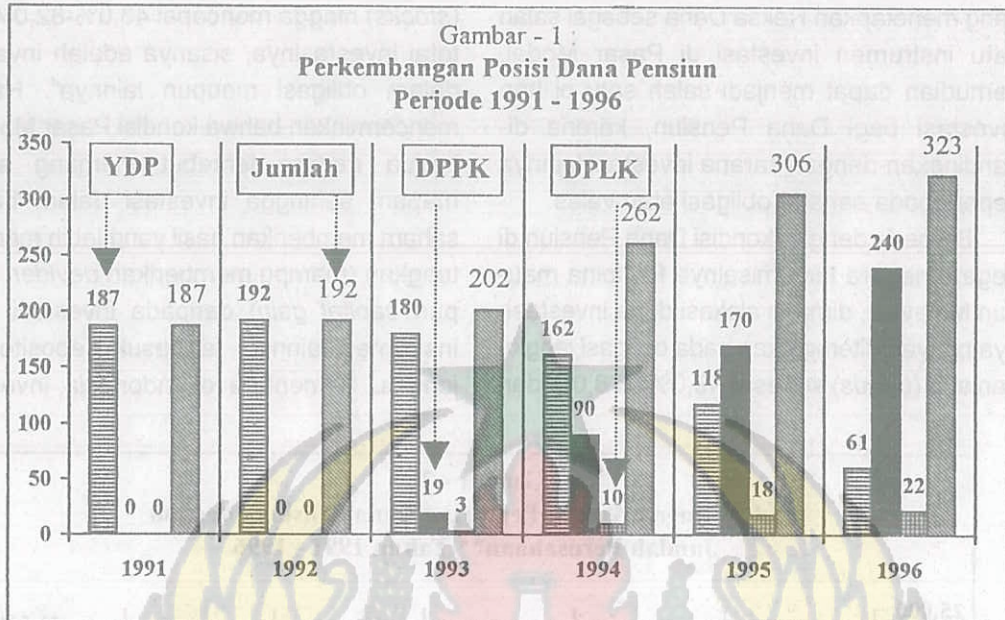
Di dalam UU tersebut, tugas Dana Pensiun adalah menghimpun dana masyarakat dan sekaligus meningkatkan kesejahteraan masyarakat terutama pada saat orang sudah tidak aktif bekerja, karena usia pensiun, cacat maupun meninggal dunia. Pemberlakuan UU Dana Pensiun dimaksud menimbulkan dampak yaitu penyesuaian kelembagaan dari yang masih berbentuk Yayasan Dana Pensiun (YDP) menjadi Dana Pensiun. Dampak lanjutan setelah penyesuaian adalah bermunculan pengajuan pendirian Dana Pensiun baru oleh perusahaan publik maupun swasta, khususnya bank dan perusahaan asuransi jiwa. Namun, dari sejumlah permohonan pendirian Dana Pensiun tersebut belum semuanya mendapat persetujuan (pengesahan) dari Menteri Keuangan.

Pada masa sebelum ditetapkan UU Dana Pensiun, YDP tahun 1991 baru berjumlah 187 lembaga dimana 165 lembaga didirikan oleh perusahaan BUMN dan 27 lembaga berikutnya didirikan oleh perusahaan non-BUMN. Pada tahun 1992, jumlah YDP meningkat menjadi 192 perusahaan atau naik sebesar 2,7% dalam setahun. Pasca UU tahun 1993, Dana Pensiun berjumlah 202 lembaga, dimana 180 lembaga yang masih berbentuk YDP, 19 lembaga adalah Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK) dan tiga lembaga berbentuk Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK). Dengan demikian, Dana Pensiun kian berkembang baik dari tahun ke

tahun. Pada tahun 1996, Dana Pensiun yang sudah disahkan telah mencapai 323 lembaga yang terdiri dari 61 lembaga masih berstatus YDP, 22 lembaga adalah Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK), 240 lembaga adalah Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK).

Dilihat dari jumlahnya, Dana Pensiun masih relatif sedikit bila dibandingkan dengan jumlah perusahaan di Indonesia³, namun peranannya tidak dapat dipandang kecil sebab Dana Pensiun merupakan suatu kekuatan bisnis yang besar (potensial) dalam menghimpun dan mengelola dana masyarakat dalam jangka panjang. Berdasarkan proyeksi yang pernah dilakukan oleh Asosiasi Dana Pensiun Indonesia (ADPI) bahwa sampai dengan tahun 2000 nanti akan terdapat 1096 perusahaan Dana Pensiun dengan total dana yang berhasil dihimpun adalah Rp55.143,40 miliar. Dari dana terhimpun tersebut yang akan diinvestasikan adalah sebesar 44.114,72 miliar rupiah atau 80%-nya, dan sisa hasil usaha (SHU) dari pengelolaan dana tersebut sebesar 1.613,12 miliar rupiah atau 2,93% dari total dana yang terhimpun.

³Hasil penelitian Biro Pengkajian Ekonomi dan Keuangan, Tahun Anggaran 1995/1996, "Analisis Kesiapan Pemberi Kerja dalam Menyelenggarakan Program Pensiun bagi Karyawan", Badan Analisa Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan RI, Jakarta, tidak dipublikasikan.



Sumber : Survei Biro Pengkajian Ekonomi dan Keuangan, 1997, diolah.

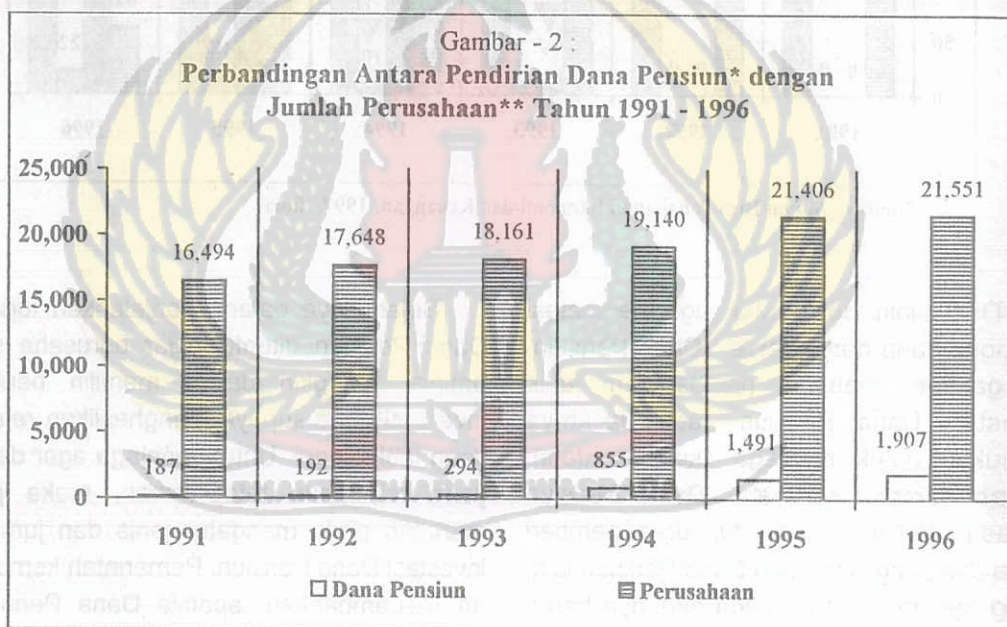
Di sisi lain, pemerintah juga membatasi proporsi dana dari investasi Dana Pensiun. Pengaturan maupun pembatasan jenis investasi Dana Pensiun pada dasarnya ditujukan untuk menjaga likuiditas dana, sebab sumber kekayaan Dana Pensiun berasal dari iuran peserta, iuran pemberi kerja dan pengalihan dari Dana Pensiun lain, yang kesemuanya itu pada akhirnya harus dikembalikan lagi kepada pemiliknya berupa manfaat pensiun. Pengaturan dan pembatasan tersebut merupakan pengendalian serta perlindungan agar pengelola Dana Pensiun tidak bertindak semaunya dalam menginvestasikan dana yang dapat menimbulkan kerugian bagi peserta dikemudian hari.

Selanjutnya dalam menjalankan tugas, Dana Pensiun dituntut agar berusaha se-optimal mungkin dalam memilih bentuk investasi dana supaya menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Untuk menjaga agar dana yang terhimpun tetap aman, maka pemerintah perlu mengatur jenis dan jumlah investasi Dana Pensiun. Pemerintah kemudian menambahkan, apabila Dana Pensiun ingin menginvestasikan dananya ke Pasar Modal, maka diperlukan suatu sarana investasi yang lebih aman, likuid dengan memiliki *return* yang tinggi. Perubahan ini banyak diakomodasi dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar modal,

yang menetapkan Reksa Dana sebagai salah satu instrumen investasi di Pasar Modal, kemudian dapat menjadi salah satu pilihan investasi bagi Dana Pensiun, karena dibandingkan dengan sarana investasi lainnya seperti pada saham, obligasi atau valas.

Berbeda dengan kondisi Dana Pensiun di negara-negara lain, misalnya Philipina maupun Malaysia, dimana alokasi dana investasinya banyak ditempatkan pada obligasi jangka panjang (*bonds*) sebesar 46,0% - 78,0% dari

(*stocks*) hingga mencapai 43,0%-82,0% dari total investasinya, sisanya adalah investasi dalam obligasi maupun lainnya⁴. Hal ini mencerminkan bahwa kondisi Pasar Modal di kedua negara tersebut memang sudah mapan, sehingga investasi dalam bentuk saham memberikan hasil yang lebih menguntungkan (mampu memberikan *dividen* maupun *capital gain*) daripada investasi pada instrumen lainnya, termasuk deposito berjangka. Sementara di Indonesia, investasi



Sumber : BPS dan Data Primer, diolah.

* terdiri dari Pendiri dan Mitra Pendiri; ** Sektor Industri Besar dan Sedang.

total investasinya. Demikian juga dengan Dana Pensiun di Amerika Serikat (AS) maupun Inggris (UK), justru paling banyak menempatkan investasinya pada saham

⁴World Bank, East Asia and Pacific Country Department III, Country Operation Division, October 1996.

dalam bentuk deposito berjangka lebih menguntungkan dari pada investasi lainnya, misalnya di Pasar Modal, karena penetapan tingkat bunga deposito berjangka relatif tinggi.

Permasalahan

Normatifnya, Dana Pensiun merupakan lembaga yang berfungsi untuk menjalankan dan mengelola dana jangka panjang. Investasi Dana Pensiun sebaiknya banyak diinvestasikan dalam instrumen jangka panjang. Namun di Indonesia yang terjadi adalah sebaliknya, kebanyakan investasi Dana Pensiun hanya mengendap pada instrumen jangka pendek, sehingga tidak terjadi "*link and match*" diantara keduanya.

Sejak tahun 1992 sampai sekarang, investasi Dana Pensiun banyak mengendap pada instrumen deposito berjangka dengan porsi diatas 50% dari total investasinya. Dari 11 DPLK yang disurvei menunjukkan bahwa 7 diantaranya hanya mengalokasikan 100% pada instrumen deposito berjangka. Kecuali DPLK AJ Tugu Mandiri yang merupakan satu-satunya lembaga yang mengalokasikan investasinya kedalam saham sebesar Rp2,751 milyar atau 1,5% dari total investasi, dan obligasi sebesar Rp2,400 milyar atau 1,3% dari total investasi. Dan selebihnya dialokasikan kedalam deposito berjangka sebesar Rp183,110 milyar atau 97,2% dari total investasi.

Diduga ada beberapa hal yang menjadikan Dana Pensiun belum "*link and match*"

dengan instrumen investasi jangka panjang, antara lain :

1. Kemungkinan karena aspek legal (hukum) dalam pengelolaan investasi Dana Pensiun masih belum disebarluaskan (disosialisasikan) kepada masyarakat luas;
2. Kemungkinan karena kepercayaan masyarakat terhadap Pasar Modal belum melembaga, yang sementara ini diindikasikan dari penghasilan investasi pada deposito berjangka masih relatif lebih tinggi;
3. Kemungkinan SDM yang mengelola Dana Pensiun masih belum mempunyai Manajer Investasi (*fund manager*) yang profesional serta mampu menyusun portofolio yang optimal bagi investasi Dana Pensiun.

Tujuan

Tujuan studi ini adalah untuk membantu memberikan masukan kepada pemerintah mengenai investasi Dana Pensiun yang harus diarahkan kepada instrumen investasi jangka panjang. Secara terperinci langka-langka yang akan ditempuh untuk mencapai tujuan tersebut sebagai berikut :

1. Mengidentifikasi aspek legalitas bagi Dana Pensiun untuk mengalokasikan investasinya pada Pasar Modal;
2. Mengidentifikasi peluang dan kendala investasi Dana Pensiun di Pasar Modal, khususnya instrumen Reksa Dana;

Pengumpulan Data

Studi ini dilakukan pada wilayah kerja bank dan perusahaan asuransi jiwa yang telah diberikan ijin oleh pemerintah sebagai pendiri sekaligus penyelenggara Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK). Keberadaan DPLK ini tidak hanya ada di Jakarta tetapi ada di beberapa wilayah Propinsi lain. Adapun penentuan lokasi studi ini akan disesuaikan dengan kemampuan dana, tenaga dan waktu yang telah ditentukan.

Unit pengamatan adalah DPLK dengan ketentuan yang sudah mendapat pengesahan dari pemerintah dan sudah beroperasi (memiliki peserta). Dari unit pengamatan tersebut, disusun kerangka sampel yang kemudian digunakan sebagai unit analisis. Adapun sumber data yang digunakan berasal dari data primer dan data sekunder. Data primer dikumpulkan melalui survei lapang dengan menggunakan kuesioner yang disampaikan kepada DPLK sampel. Sementara itu, data sekunder diperoleh melalui Asosiasi Dana Pensiun Lembaga Keuangan (ADPLK), bank dan perusahaan asuransi jiwa yang sudah mendirikan DPLK, instansi terkait dalam hal ini adalah Direktorat Dana Pensiun, Ditjen Lembaga Keuangan, dan instansi lainnya. Metode analisis yang digunakan dalam studi ini adalah metode statistik deskriptif, yaitu menggunakan alat-alat analisis berupa rata-rata, proporsi, dan metode grafik.

Latar Belakang Teoritis Dana Pensiun

Pada skala ekonomis dan sosial, pemenuhan kebutuhan hari tua dan ketidakmampuan masyarakat secara finansial akan menjadi beban bagi pemerintah. Padahal, penyelenggaraan program pensiun dan/atau asuransi sosial bertujuan untuk mengurangi beban pemerintah, dengan cara pemberian manfaat pensiun yang lebih didasarkan pada nilai-nilai kemanusiaan daripada perhitungan (asumsi) aktuarial.

Kebanyakan di negara sedang berkembang (NSB), termasuk Indonesia, jumlah penduduk dan laju pertumbuhan penduduk masih relatif tinggi (2,5% per tahun). Problema kependudukan secara tidak langsung akan menjadi beban bagi pemerintah, karena secara finansial sulit untuk meningkatkan kesejahteraan penduduk ketingkat yang lebih tinggi --program kesejahteraan hari tua-- sehingga mengharapkan masyarakat mau berswadaya dalam rangka meningkatkan kesejahteraan hidupnya masing-masing.

Studi Bank Dunia (1996)⁵ menyatakan Indonesia bukan termasuk negara yang mengalami kesulitan finansial untuk pembiayaan maupun pembayaran manfaat pensiun. Hal tersebut juga dipengaruhi oleh laju pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi ($\pm 7\%$ per tahun) dan peningkatan pendapatan

⁵The World Bank, East Asia and Pacific Country Departmen III, Country Operations Division, October 1996.

per kapita dari US\$500 menjadi US\$942. Pada sisi lain, struktur usia angkatan kerja masih relatif muda, sehingga waktu tepat untuk mengembangkan program kesejahteraan komprehensif dalam jangka panjang. Bank Dunia juga mengutarakan beberapa hal yang perlu ditindaklanjuti dalam menyelenggarakan program kesejahteraan komprehensif, sebab dari program tersebut diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi, yaitu :

1. Mendorong peningkatan tabungan dan memberikan fasilitas dalam alokasi modal yang lebih efisien. Peningkatan mobilisasi dana di dalam negeri melalui tabungan, sehingga akan memperoleh manfaat yang lebih besar daripada pemakaian utang luar negeri.
2. Membantu mendistribusikan hasil-hasil pertumbuhan ekonomi (pembangunan) secara lebih luas kepada masyarakat (tidak hanya peserta program pensiun).
3. Peraturan (*regulatory*) program pensiun yang tepat akan mempengaruhi keseimbangan pasar tenaga kerja dan pasar modal.

Sistem Pensiun Secara Umum

Menurut Ketua Asosiasi Dana Pensiun Indonesia (ADPI)⁶, sistem pensiun pada

⁶Kadarisman, 1996, "Restrukturisasi Jamsostek Menuju Era Liberalisasi Perdagangan dan Industri (Suatu Gagasan)", dalam seminar sehari yang diselenggarakan oleh Biro Pengkajian Ekonomi dan Keuangan, Badan Analisa

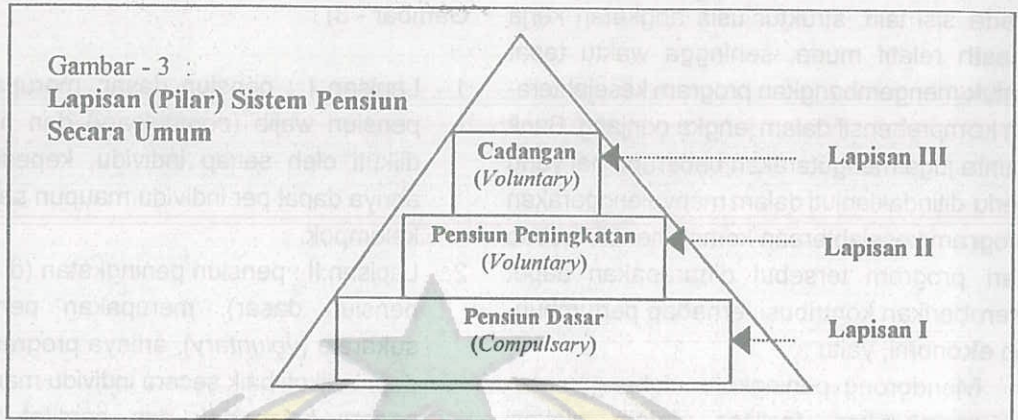
umumnya terdiri dari tiga lapisan, yaitu (lihat Gambar - 3) :

1. Lapisan I : pensiun dasar; merupakan pensiun wajib (*compulsary*) dan harus diikuti oleh setiap individu, kepesertaannya dapat per individu maupun secara kelompok.
2. Lapisan II : pensiun peningkatan (di atas pensiun dasar), merupakan pensiun sukarela (*voluntary*), artinya program ini dapat diikuti baik secara individu maupun secara kelompok dan bersifat tidak wajib.
3. Lapisan III : pensiun cadangan, merupakan tabungan biasa dari masing-masing individu dan sukarela, yang manfaatnya dapat digunakan sebagai pendapatan hari tua.

Sistem Pensiun di Negara Maju

Program pensiun sudah lama dikenal di negara-negara maju, seperti di Inggris, Belanda, Amerika Serikat, Kanada, karena kultur masyarakatnya yang lebih mengutamakan kehidupan individual, kecuali Jepang, masyarakatnya masih menganut azas kepentingan kelompok, maka sistem pensiun yang sesuai adalah "*social security scheme*" dengan program pensiun manfaat pasti (*defined benefit*).

Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan RI, pada tanggal 16 April 1996, di Jakarta.



Sumber : Kadarisman, ADPI, 1996.

Program pensiun bersifat sosial, artinya terdapat mekanisme subsidi silang (*cross subsidies*) antar generasi (peserta) dimana yang kuat membayar iuran lebih besar daripada yang lemah, atau yang muda membayar lebih besar daripada iuran yang tua, serta ditambah dengan subsidi pemerintah dari hasil pajak penghasilan. Melalui sistem ini, setiap peserta yang akan menerima manfaat pensiun yang sama jumlahnya, tetapi hanya cukup untuk hidup dan bertahan terhadap pengaruh inflasi.

Dengan demikian, kebutuhan individu akan dijamin dihari tuanya melalui penerimaan manfaat pensiun yang memadai, meskipun dalam ukuran marginal. Peranan manfaat pensiun bagi individu adalah sangat penting karena menyangkut ketenangan hari tua dan kesinambungan pendapatan. Contoh,

manfaat pensiun di negara Belanda adalah F1,800 per bulan, sedang di negara Jepang adalah sebesar ¥61,442 per bulan, dan di Indonesia nilai manfaat pensiun bervariasi tergantung dari besarnya penghasilan dasar pensiun kemudian dikalikan dengan 80%.

Program pensiun lapisan II diselenggarakan oleh lembaga (perusahaan) yang mampu. Pada mulanya program yang dipilih adalah program pensiun manfaat pasti (PPMP) tetapi karena kesulitan menyediakan *past services liability* (PSL) sehingga perkembangannya cenderung kearah program pensiun iuran pasti (PPIP), seperti di Kanada dan Amerika Serikat. Di beberapa negara masih bertahan dengan model PPMP, seperti Belanda.

Hubungan antara program pensiun dasar (lapisan I) dengan program pensiun peningkatan (lapisan II) menuju dua aliran, yaitu:

1. *Contracting Out*, yaitu program pensiun peningkatan mampu dapat melepaskan diri dari program pensiun dasar, meskipun seharusnya bersifat wajib. Hal ini dimaksudkan untuk mengurangi subsidi pemerintah pada program pensiun dasar. Sistem *Contracting Out* ini sudah dijalankan di negara Inggris.
2. *Terintegrasi*, yaitu program pensiun peningkatan tetap terintegrasi dengan program pensiun dasar, sehingga perusahaan dengan pensiun peningkatan tetap ikut serta dalam program dasar yang sifatnya sosial, dan tetap membayar iuran program dasar. Hal ini dimaksudkan untuk mengurangi besarnya subsidi pemerintah pada program pensiun dasar.

Sistem Pensiun di Indonesia

Sistem pensiun formal di Indonesia dapat dibedakan menjadi tiga lapisan yang diatur menurut peraturan perundang-undangan, seperti gambar - 1.1 di atas.

1. Lapisan Ia : program pensiun dasar (*Mandatory Program*). Program pensiun dasar ini dikenal dengan Program Jaminan Hari Tua (JHT) yang dikelola oleh PT (Persero) Jamsostek yang tunduk pada UU nomor 3 Tahun 1992 tentang Jaminan Sosial Tenaga Kerja (Jamsostek). Program ini bersifat wajib (*mandatory*) dan harus diikuti oleh setiap perusahaan yang mempekerjakan minimal 10 tenaga kerja atau lebih dan yang membayar upah/gaji minimum Rp1 juta sebulan.
2. Lapisan Ib : Program Pensiun Pegawai Negeri (*The Civil Pension Program*). Program pensiun pegawai negeri ini didirikan oleh Pemerintah dengan tujuan untuk memenuhi kebutuhan hari tua pegawai negeri yang saat ini berjumlah 4 juta pegawai yang masih aktif dan 1,5 juta pegawai yang sudah pensiun. Pengelolaan program pensiun pegawai negeri dilakukan secara ter-pisah, yaitu untuk PNS dikelola oleh PT (Persero) Taspen dan untuk anggota ABRI dikelola oleh PT (Persero) Asabri.
3. Lapisan II : Program Pensiun Peningkatan (*The Voluntary Employer Sponsored Pension Program*). Program pensiun ini merupakan program peningkatan terhadap program pensiun dasar, yang berbentuk program pensiun manfaat pasti (PPMP), program pensiun iuran pasti (PPIP) dan program pensiun berdasarkan keuntungan (PPBK) yang diatur dalam UU Nomor 11 Tahun 1992 tentang Dana Pensiun. Program pensiun ini bersifat sukarela (*voluntary*) yang pengelolaan dilakukan oleh Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK) dan Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK).
4. Lapisan III : Program pensiun cadangan (*The Voluntary Individual Sponsored Pension Program*). Program pensiun ini

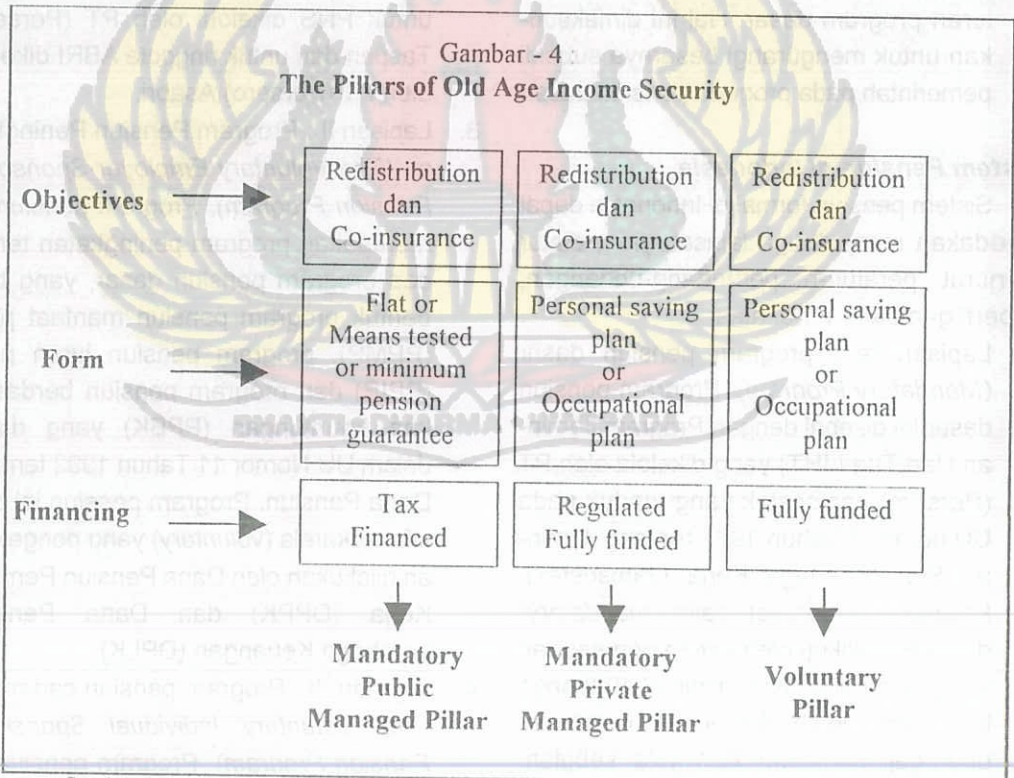
Sehingga seluruh badan usaha di Indonesia yang telah memenuhi ketentuan tersebut, wajib ikut serta dalam program jamsostek.

sebetulnya merupakan tabungan biasa secara perorangan berdasarkan kemampuan individual masing-masing yang ditentukan oleh tingkat penghasilan yang diterimanya. Dasar hukum dari program ini diatur dalam UU Pokok Perbankan Nomor 7 Tahun 1994.

Sebagai catatan untuk program JHT tergolong program pensiun dasar karena manfaat yang akan diterima oleh peserta merupakan jaminan dasar untuk menjaga harkat dan martabat sebagai manusia. Oleh

karena itu, program JHT ini bersifat program pensiun iuran pasti (PIIP) dimana iuran peserta sudah ditentukan secara pasti yaitu 5,7% dari penghasilan tenaga kerja yang dibayar oleh tenaga kerja sebesar 2,0% dan 3,7% dari pemberi kerja, sedangkan manfaat yang diterima tergantung dari akumulasi iuran dan hasil pengembangan dana.

Dalam rangka menciptakan program pensiun yang komprehensif, maka program pensiun dasar (program JHT) ini seharusnya dirubah dari program pensiun iuran pasti



Sumber : Kadarisman, 1996, Restrukturisasi Jamsostek.

(PPIP) menjadi program pensiun manfaat pasti (PPMP), seperti halnya di negara-negara maju yang banyak menggunakan PPMP untuk program pensiun dasarnya (Kadarisman, 1996, Restrukturisasi Jam-sostek).

Sistem pensiun yang direkomendasikan Bank Dunia

Dalam "25th General Assembly" yang diselenggarakan oleh *Internasional Social Security Association* di Denpasar pada tanggal 13 - 19 Nopember 1995 lalu, dengan mengambil tema "*Averting The Old Age Crisis*", telah menghasilkan rekomendasi suatu sistem pensiun yang dikenal sebagai "*The pillars of Old Age Income Security*" yang menganut prinsip bahwa suatu organisasi yang didasarkan solidaritas tidak bisa disatukan dengan (harus dipisahkan dari) organisasi yang didasarkan liberalitas, tetapi tetap merupakan satu kesatuan sistem.

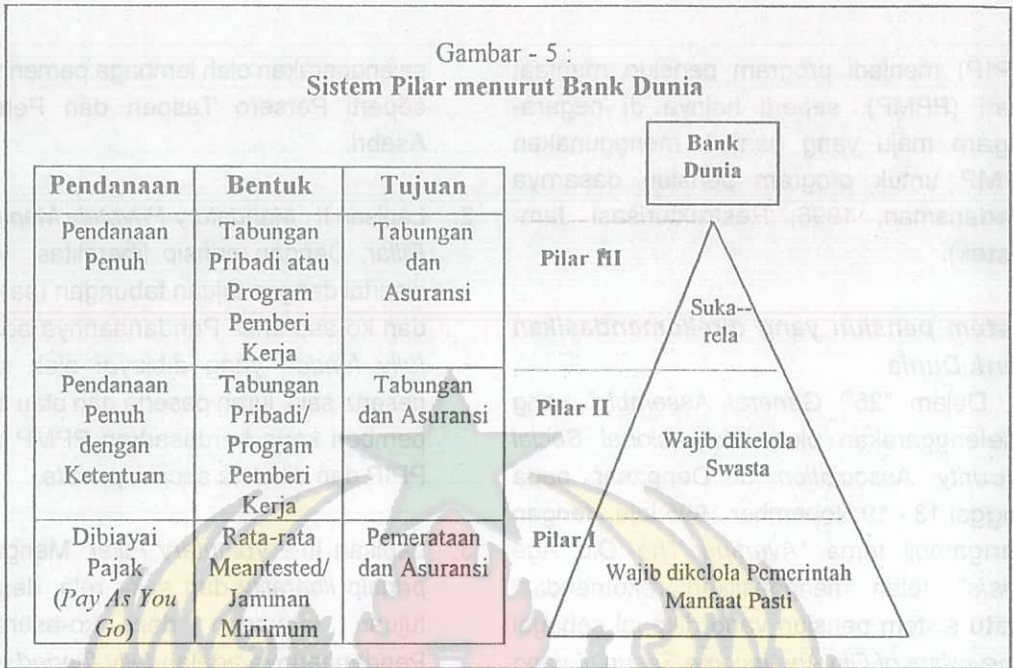
1. Lapisan I : *Mandatory Public Managed Pillar*. Dengan prinsip solidaritas yang disertai dengan tujuan redistribusi pendapatan dan ko-asuransi. Pendanaannya dibiayai dari iuran peserta bersama dengan subsidi pemerintah yang berasal dari pajak penghasilan secara "*pay as you go*". Sedangkan manfaat pensiun ditetapkan berdasarkan uji kemampuan terhadap jaminan pensiun minimum. Program pensiun semacam ini tergolong dalam PPMP dan pada umumnya di-

selenggarakan oleh lembaga pemerintah, seperti Persero Taspen dan Persero Asabri.

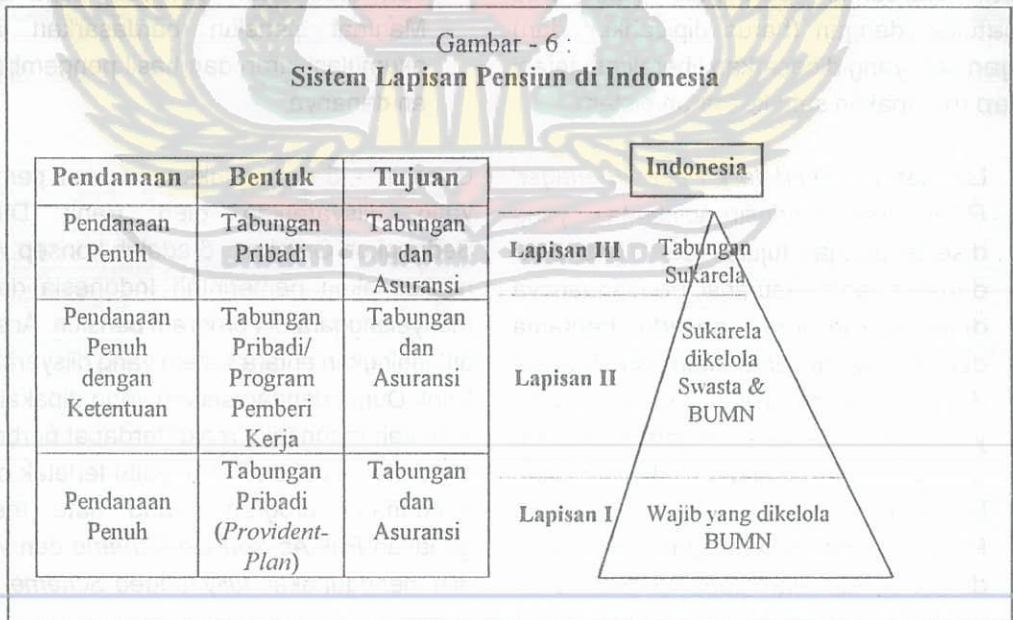
2. Lapisan II : *Mandatory Privately Managed Pillar*. Dengan prinsip liberalitas yang disertai dengan tujuan tabungan (*saving*) dan ko-asuransi. Pendanaannya adalah *fully funded* yang dibiayai oleh iuran peserta saja, iuran peserta dan atau iuran pemberi kerja berdasarkan PPMP atau PPIP dan dikelola secara *private*.

3. Lapisan III : *Voluntary Pillar*. Menganut prinsip *liberality* dan suka rela, dengan tujuan tabungan dan ko-asuransi. Pendanaannya adalah *fully funded* yang dibiayai dari iuran peserta, iuran peserta dan atau iuran pemberi kerja saja. Manfaat pensiun berdasarkan atas akumulasi iuran dan hasil pengembangan dananya.

Gambar - 5 menunjukkan sistem pensiun yang diisyaratkan oleh Bank Dunia. Sedangkan Gambar - 6 adalah konsep yang dilaksanakan pemerintah Indonesia dalam menyelenggarakan program pensiun. Apabila dibandingkan antara sistem yang diisyaratkan Bank Dunia dengan sistem yang dipakai pemerintah Indonesia, maka terdapat perbedaan terutama dalam Pilar I, yaitu terletak pada pendanaan program, yang satu menggunakan *Pay As You Go Scheme* dan yang lain menggunakan *fully funded Scheme*.



Sumber : Kadarisman, 1996, Restrukturisasi Jamsostek.



Sumber : Kadarisman, 1996, Restrukturisasi Jamsostek

Dana Pensiun Dalam Perekonomian Indonesia

Peran Dana Pensiun dalam meningkatkan kesejahteraan karyawan

Meskipun kedudukan Dana Pensiun sebagai lembaga keuangan, namun dalam operasionalnya dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat (pekerja formal maupun nonformal, serta pemberi kerja) dengan cara memberikan jaminan hari tua (manfaat pensiun). Karena peran dan fungsi Dana Pensiun secara yuridis adalah sebagai lembaga yang menghimpun dana masyarakat dan sebagai sumber dana pembangunan ekonomi nasional⁷.

Dalam skala ekonomi nasional, akhir-akhir ini banyak terjadi pemogokan kerja terutama di sentra-sentra industri, misalnya Jabotabek, Jawa Barat, Jawa Timur, Jawa Tengah, Sumatera Utara, dll. Penyebab pemogokan kerja pada umumnya adalah masalah tuntutan kenaikan upah (UMR) serta perbaikan hak-hak normatif lainnya. Para pekerja merasa bahwa upah yang diterimanya relatif kecil untuk memenuhi kebutuhan pokok sehari-hari, dan tidak memiliki kepastian akan kebutuhan pada hari tuanya terutama setelah mereka tidak mampu lagi bekerja (masa pensiun) ?. Oleh karena itu, mereka menuntut agar upah yang mereka terima harus diperbaiki (syukur kalau di-

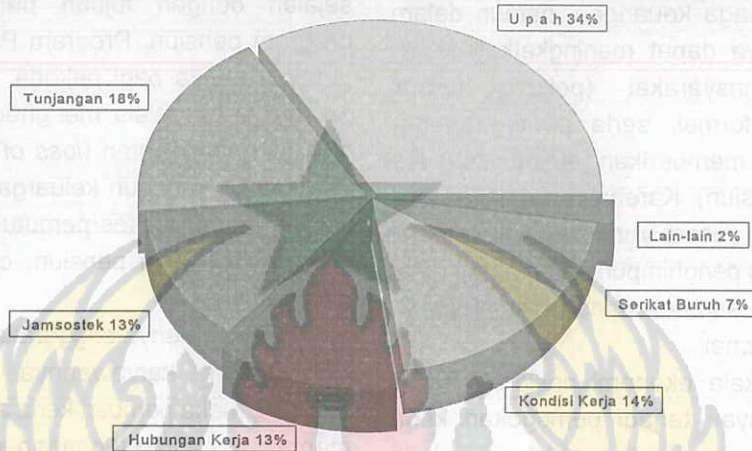
tingkatkan) sehingga mereka mempunyai nilai lebih (yang bisa menjadi tabungan) untuk digunakan dimasa depan.

Kalau kembali kepada hakekat Dana Pensiun, tuntutan/keinginan pekerja sudah sejalan dengan tujuan penyelenggaraan program pensiun. Program Pensiun sangat penting artinya bagi pekerja, karena setiap pekerja akan selalu menghadapi risiko kehilangan pendapatan (*loss of income*), baik bagi dirinya maupun keluarganya, misalnya karena terjadi proses pemutusan hubungan kerja (PHK), usia pensiun, cacat dan meninggal dunia.

Dengan menyelenggarakan atau mengikutsertakan karyawannya pada Dana Pensiun, maka pemberi kerja akan menerima manfaat berupa ketenangan kerja, produktivitas, dan loyalitas pekerja terhadap perusahaan. Peningkatan ketenangan kerja merupakan iklim yang kondusif untuk meningkatkan produktivitas tenaga kerja, dimana pemogokan yang timbul karena upah maupun tunjangan dapat diminimalkan. Manfaat bagi karyawan adalah kelangsungan penghasilan di hari tua dapat diharapkan (lihat gambar - 3.2). Kerisauan karyawan akibat PHK dapat dikurangi, dengan harapan masih punya tabungan yang dapat dimanfaatkan untuk keluarganya.

⁷Republik Indonesia, "Nota Keuangan dan Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (RAPBN) Tahun Anggam 1997/1998", Departemen Keuangan RI, Jakarta, halaman 271.

Gambar 7
 Jenis Tuntutan Pekerja Selama Pemogokan
 Periode April s/d September 1996



Sumber : *Business News* 6107/5-1-1998

Peran Dana Pensiun Dalam Lingkup Lembaga Keuangan

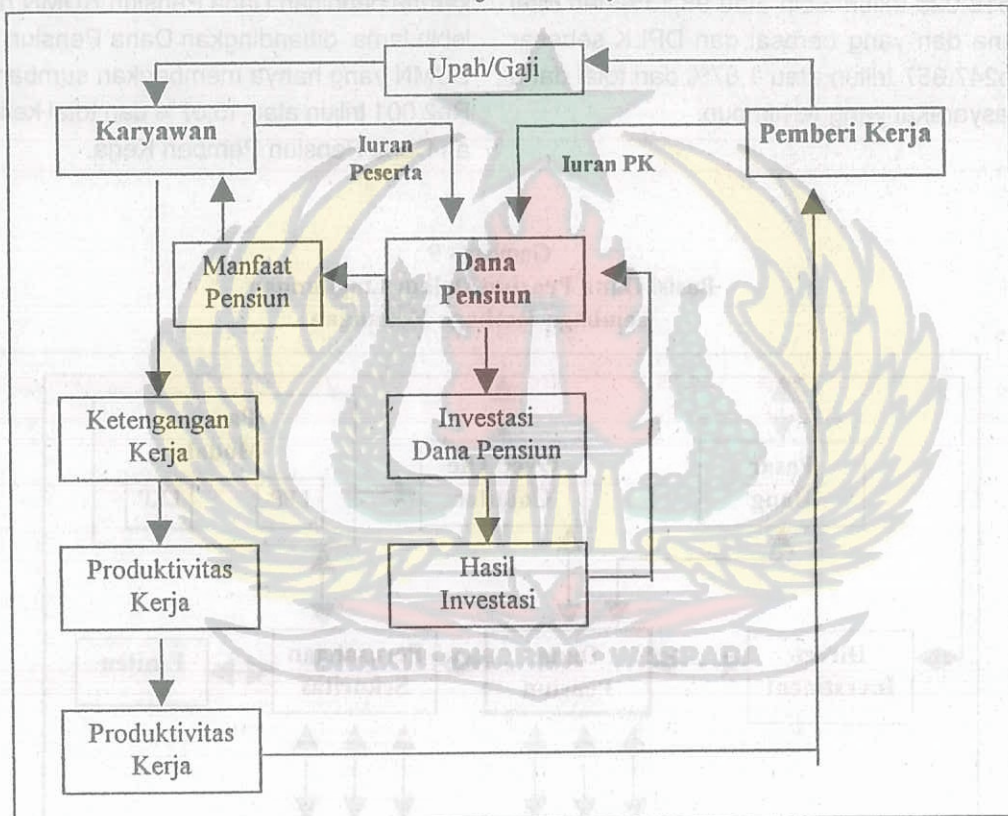
Pada era industrialisasi ini, sudah dikenal keberadaan lembaga-lembaga keuangan, seperti perbankan, leasing, anjak piutang, asuransi, dana pensiun, dll, yang mendorong masyarakat untuk meningkatkan tabungan dan investasinya. Peran Dana Pensiun sering terlupakan fungsinya sebagai penopang ketersediaan dana bagi perekonomian Indonesia. Dana Pensiun adalah lembaga mobilisator dana masyarakat, baik secara

berkelompok maupun perseorangan dengan menghimpun dana melalui iuran dari peserta dan/atau pemberi kerja secara berkesinambungan sampai dengan usia pensiun (55 tahun). Dana yang terkumpul dari waktu ke waktu kemudian diinvestasikan dengan diversifikasi seluas-luasnya untuk memberikan manfaat pensiun kepada pesertanya. Pada dasarnya Dana Pensiun merupakan lembaga intermediasi finansial dengan sumber dana iuran peserta untuk dikembangkan melalui semua lembaga-lembaga ke-

uangan yang ada. Secara skematis posisi Dana Pensiun dalam lingkungan lembaga-lembaga keuangan dapat dilihat pada gambar - 9.

bangunan. Besarnya dana yang tersedia diidentifikasi melalui jumlah peserta, artinya semakin banyak peserta program pensiun maka semakin besar dana yang terhimpun.

Gambar - 8 :
Manfaat Pendirian Dana Pensiun Bagi Pemberi Kerja dan Karyawan



Sumber : Penelitian BPEK, diolah.

Peran Dana Pensiun dalam mobilisasi dana masyarakat

Dana Pensiun berpotensi besar dalam menunjang penyediaan sumber dana pem-

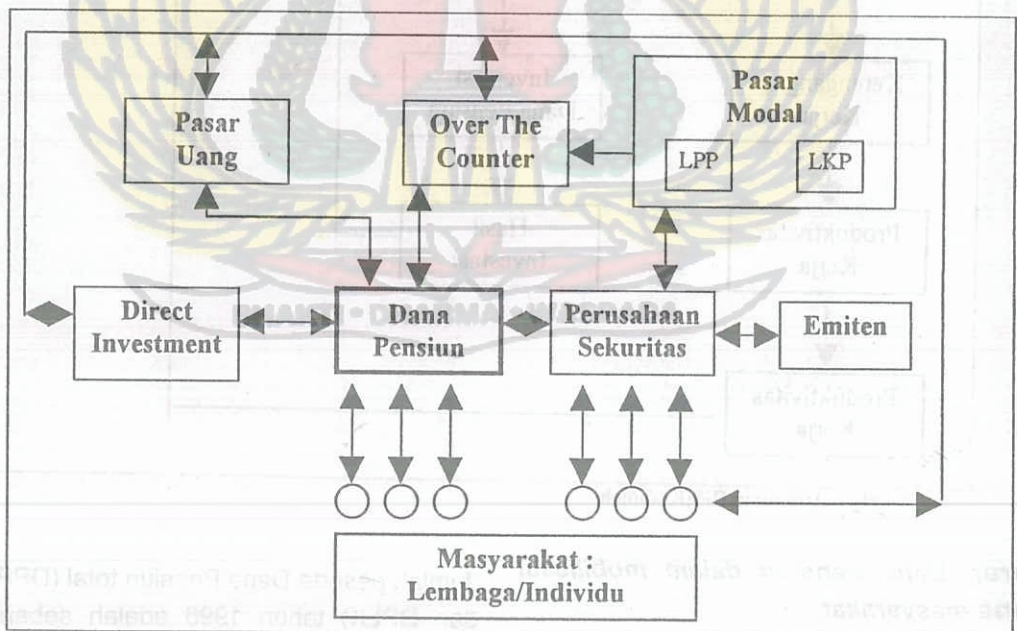
Jumlah peserta Dana Pensiun total (DPPK dan DPLK) tahun 1996 adalah sebanyak 1065.185 orang, terdiri dari 950.602 orang peserta DPPK atau 89,22% dan selebihnya

adalah peserta DPLK adalah 114.583 orang atau 10,78%.

Sedangkan jumlah dana yang berhasil dihimpun oleh Dana Pensiun secara total (DPPK dan DPLK) sebesar Rp13,273 triliun atau naik 23,5% dari tahun 1995. Kontribusi DPPK dalam menghimpun dana sebesar Rp13,025 triliun lebih atau 98,13% dari total dana dan yang berasal dari DPLK sebesar Rp247,857 triliun atau 1,87% dari total dana masyarakat yang terhimpun.

Tabel - 1. menunjukkan kekayaan Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK) memberikan kontribusi paling besar yaitu Rp 13,025 triliun atau 98,13% dari jumlah kekayaan total tahun 1996. Bila diamati lebih lanjut, Dana Pensiun BUMN memberikan sumbangan yang paling besar yaitu Rp 11,024 triliun atau 83,06%, karena pendirian Dana Pensiun BUMN relatif lebih lama, dibandingkan Dana Pensiun Non BUMN yang hanya memberikan sumbangan Rp2,001 triliun atau 15,07% dari total kekayaan Dana Pensiun Pemberi Kerja.

Gambar - 9 :
Posisi Dana Pensiun Dalam Lingkungan Lembaga-lembaga Keuangan



Sumber : Survei Dana Pensiun, BPEK, 1997.

Tabel - 1 :
Jumlah Dana dan Peserta Dana Pensiun Periode 1996

(Dalam jutaan rupiah)

Dana Pensiun	Kekayaan dana Pensiun	(%)	Peserta	(%)
A. Dana Pensiun Pemberi Kerja				
1. BUMN	11.024.099,13	83,06	613.430	57,59
2. Non BUMN	2.001.035,29	15,07	337.172	31,63
Sub Jumlah	13.025.134,42	98,13	950.602	89,22
B. Dana Pensiun Lembaga Keuangan				
1. BUMN	32.812,49	0,25	28.141	2,64
2. Non BUMN	215.045,28	1,62	86.442	8,14
Sub Jumlah	247.857,77	1,87	114.583	10,78
C. Jumlah Kekayaan Dana Pensiun	13.272.992,19	100,00	1.065.185	100,00

Sumber : Direktorat Dana Pensiun, DJLK, diolah, 1997.

Sedangkan Dana Pensiun Lembaga Keuangan hanya mampu menghimpun dana sebesar Rp247,857 triliun atau 1,87% dari total dana masyarakat yang disimpan di Dana Pensiun. Kontribusi DPLK BUMN sebesar Rp32,812 miliar atau 0,25%, dan sisanya kontribusi DPLK non-BUMN sebesar Rp215,045 miliar atau 1,62%.

Apabila dibandingkan dengan Dana Pensiun di negara-negara kawasan Asia, seperti Malaysia, Singapura, dan Philipina, maka Dana Pensiun di Indonesia masih relatif kecil. Hal ini terlihat dari jumlah dana yang mampu dikumpulkan oleh Dana Pensiun yang relatif kecil terhadap GDP Indonesia, yaitu sebesar 5,6%. Sedangkan negara-

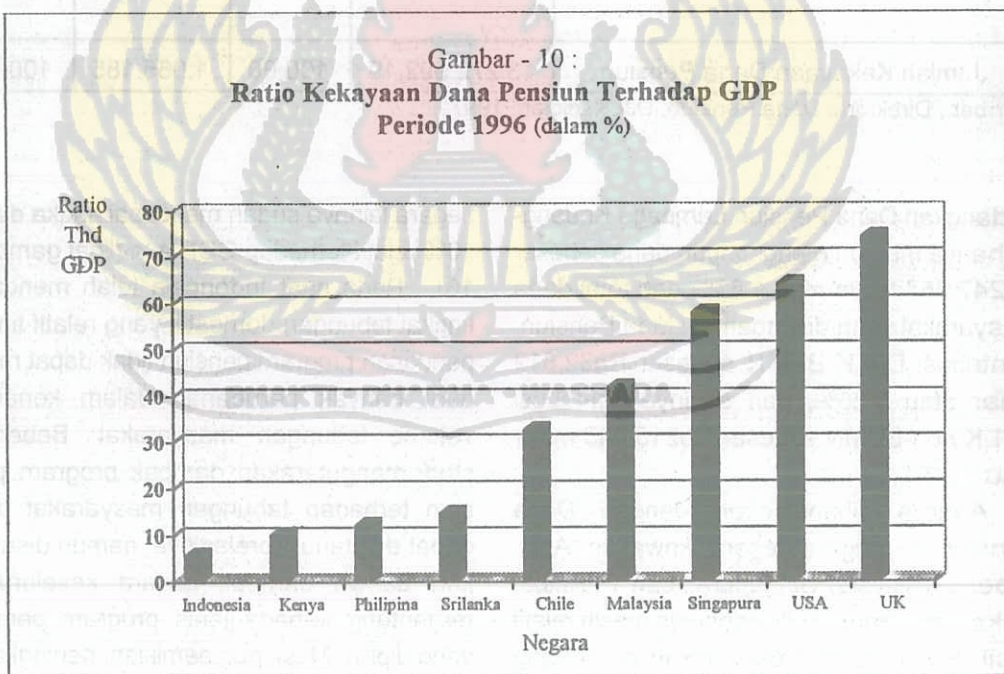
negara lainnya sudah mencapai angka diatas 10% relatif terhadap GDP-nya (lihat gambar - 10). Pada saat Indonesia telah mencapai tingkat tabungan domestik yang relatif tinggi, perluasan program pensiun tidak dapat membuat banyak perubahan dalam kenaikan volume tabungan masyarakat. Beberapa studi mengutarakan dampak program pensiun terhadap tabungan masyarakat tidak dapat diketahui korelasinya, namun disarankan bahwa dampak secara keseluruhan tergantung kepada jenis program pensiun yang dipilih. Meskipun demikian, peningkatan tabungan melalui mekanisme program pensiun akan meningkatkan permintaan masyarakat terhadap instrumen finansial

jangka panjang (Studi Bank Dunia, 1996). Sebagai lanjutannya, jasa finansial akan muncul untuk memenuhi permintaan tersebut dan merupakan kontribusi untuk pengembangan Pasar Modal. Penempatan domestik berupa saham, obligasi maupun reksa dana akan memberikan prospek yang lebih baik, karena Pasar Modal domestik mampu memberikan pilihan investasi yang lebih banyak kepada investor dan diharapkan dapat mengurangi ketergantungan terhadap utang luar negeri.

Perkembangan Investasi Dana Pensiun

Perkembangan investasi Dana Pensiun menunjukkan peningkatan yang menggembirakan. Jumlah investasi Dana Pensiun dalam tahun 1995 adalah lebih dari Rp.10,185 triliun. Sedangkan investasi Dana Pensiun dalam tahun 1996 mengalami peningkatan sebesar 20% yaitu lebih dari Rp12,463 triliun atau 95,0% lebih terhadap jumlah kekayaan Dana Pensiun. Peningkatan investasi tersebut disebabkan oleh peningkatan pendirian dan jumlah peserta Dana Pensiun.

Gambar - 10 :
Ratio Kekayaan Dana Pensiun Terhadap GDP
 Periode 1996 (dalam %)



Keterangan : Untuk Singapura, Srilanka, Kenya dan Malaysia digunakan *Provident Fund*.
 Sumber : Bank Dunia, diolah, 1996.

Jika diamati lebih lanjut, portofolio investasi Dana Pensiun masih terfokus pada instrumen investasi yang menghasilkan *fixed income*, yaitu deposito berjangka sebesar 54% dari total investasi Dana Pensiun, karena investasi dalam bentuk deposito berjangka masih merupakan pilihan utama Dana Pensiun.

Hal lain yang berperan dalam memperkuat deposito berjangka sebagai investasi yang menarik adalah : a) mendapatkan penghasilan tetap (*fixed income*) dengan *return* yang relatif lebih tinggi, b) memberikan nilai keamanan dana yang tinggi, dan c) likuiditas dana yang dapat dijamin. Sedangkan investasi dalam bentuk saham dan obligasi yang sudah tercatat di Pasar Modal Indonesia masih menunjukkan *volatil business* yang tinggi.

Oleh karena itu, investor menghadapi kesempatan investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan. Apabila Dana Pensiun mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka Dana Pensiun harus menanggung risiko investasi yang tinggi pula⁸. Namun, Dana Pensiun masih mengutamakan investasi yang konvensional dengan tingkat risiko yang rendah, sebab hasil pengembangan investasi melalui deposito berjangka masih menghasil-

kan tingkat keuntungan yang relatif tinggi.

Dilihat dari komposisi investasi Dana Pensiun pada akhir tahun 1995 menunjukkan investasi pada surat-surat berharga di Pasar Modal (saham dan obligasi) mencapai 20% dari total investasi. Pada tahun 1996 kondisinya tidak berubah bahwa investasi Dana Pensiun pada saham dan obligasi di Pasar Modal tetap 20% dari total investasinya. Hal ini memberikan indikasi bahwa pemanfaat Pasar Modal guna mengoptimalkan dana-dana yang berhasil dihimpun Dana Pensiun tidak mengalami perubahan yang signifikan, meskipun secara absolut jumlahnya meningkat. Studi Bank Dunia⁹ menunjukkan bahwa di negara lain, investasi Dana Pensiun banyak ditanamkan dalam instrumen Pasar Modal. Di New York Stock Exchange, misalnya 30% dari total kapitalisasi pasarnya berasal dari investasi Dana Pensiun, di Inggris lebih dari 80% dari aset Dana Pensiun diinvestasikan pada saham, dan di Jepang \pm 25% dari aset Dana Pensiun dialokasikan pada saham di Pasar Modal.

Semestinya Dana Pensiun dan Pasar Modal di Indonesia dapat menjadi dua sejoli yang saling mendukung serta saling memberikan nilai tambah (*simbiose mutualisme*). Pasar modal adalah pasar bagi berbagai instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang yang dapat diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang (*obligasi*) maupun modal sendiri (*saham*) yang diterbitkan oleh

⁸Suad Husnan, 1994, "Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas", Edisi Kedua, Penerbit AMP YKN, Yogyakarta, halaman 39.

⁹Op.cit., The World Bank, 1996.

pemerintah dan atau perusahaan swasta¹⁰. Dengan demikian, Pasar Modal menjalankan peran ganda dalam perekonomian, yaitu sebagai fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Sebagai fungsi ekonomi, Pasar Modal sebagai perantara yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menawarkan dana, yang selanjutnya membawa dampak terhadap peningkatan produksi dan perbaikan kemakmuran masyarakat luas. Sebagai fungsi keuangan, Pasar Modal menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak yang membutuhkan dana (*borrowers*), dan pihak yang menawarkan dana (*lender*) tidak terlibat langsung dalam pemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi. Melalui Pasar Modal, dunia usaha mendapat sebagian atau seluruhnya pembiayaan jangka panjang yang diperlukan.

Hal ini lazim terjadi di negara-negara maju, seperti Jepang, Amerika Serikat, Kanada, dan Australia dimana Dana Pensiun mampu memobilisasi dana sehingga menjadikan lembaga Dana Pensiun sebagai investor lokal potensial dalam Pasar Modal. Selanjutnya, Pasar Modal yang berkembang dengan baik akan menjadikan wahana (*time horizon*) bagi investasi Dana Pensiun untuk mendapatkan hasil pengembangan kekayaan yang optimal guna memenuhi kewajiban pembayaran manfaat pensiun.

Selain menjadi sumber dana, investasi Dana Pensiun di dalam Pasar Modal akan membawa dampak¹¹, yaitu :

1. Dapat mengurangi ketergantungan Pasar Modal kita kepada investor asing, sebab dari pengalaman menunjukkan bahwa investor asing dapat membuat Pasar Modal Indonesia sangat rentan terhadap pengaruh global;
2. Dapat mengurangi gejolak harga yang terjadi di Pasar Modal, karena sebagai salah satu investor institusional lokal yang diharapkan akan lebih bertindak rasional dalam memilih investasi berdasarkan perhitungan-perhitungan yang matang;
3. Dengan aktifnya Dana Pensiun melakukan transaksi di pasar modal dalam rangka mengoptimalkan hasil investasi dan menjaga tingkat likuiditas, maka secara yuridis formal Dana Pensiun dapat menjadikan Pasar Modal Indonesia akan lebih likuid.

Mengingat pengurus Dana Pensiun belum berani mengambil risiko dalam berinvestasi pada instrumen di Pasar Modal, sehingga cara investasi yang masih dipertahankan adalah cara yang konvensional. Kondisi tersebut diperkuat dengan hasil

¹⁰Op.cit., Suad Husnan, halaman 3.

¹¹Business News, "Terjadi Pemungutan Pajak Ganda Atas Investasi Dana Pensiun", Jakarta, 20 Juni 1995.

penelitian¹² yang menyatakan bahwa investor domestik masih belum memahami manfaat dari Pasar Modal sebagai wahana investasi yang menguntungkan. Kebanyakan investor domestik seperti Asuransi, Dana Pensiun, maupun Perbankan masih belum tertarik pada Pasar Modal Indonesia. Pertimbangan yang digunakan oleh investor domestik karena Pasar Modal Indonesia masih dinilai belum efisien. Karena beberapa regulasi yang dikeluarkan menunjukkan masih belum memberikan dukungan¹³, sebab disatu sisi bersifat kehati-hatian (*prudent policies*) dalam pengelolaan dana investasi dan justru disisi lain menjadikannya kendala bagi kebijaksanaan portofolio investasi yang lebih menguntungkan.

Pasar Modal perlu dimasyarakatkan bagi investor domestik. Dana Pensiun sebagai suatu lembaga keuangan dengan dana yang

cukup memadai, merupakan "konsumen" yang potensial dalam meramaikan Pasar Modal. Untuk itu, Dana Pensiun sendiri harus ditingkatkan profesionalisme pengelolaannya dan diberikan fleksibilitas dalam memutuskan pilihan investasi. Apabila Dana Pensiun menunggu sampai Pasar Modal Indonesia berkembang, maka akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh basis dana jangka panjang dan kesempatan untuk berperan dalam pembangunan nasional.

Investasi Portofolio Dana Pensiun Pada Instrumen Investasi Jangka Panjang

Aspek legal investasi Dana Pensiun pada instrumen jangka panjang

Potensi Dana Pensiun hingga sekarang ini belum digunakan secara optimal untuk menghimpun dana masyarakat. Sebagai gambaran, pemerintah membutuhkan dana investasi sebesar Rp815 triliun¹⁴ untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan ekonomi sebesar 7,3% per tahun. Kontribusi Dana Pensiun sebagai sumber dana hanya sebesar Rp12,463 triliun atau 1,53% saja. Hal ini merupakan bukti potensi Dana Pensiun belum tergali. Padahal di negara-negara lain, peranan Dana Pensiun sudah relatif besar

¹²Lihat hasil penelitian BPEK, Maret 1997, "Analisa Kebijaksanaan Untuk Peningkatan Peran Fund Manager Terhadap Pasar Modal di Indonesia", Badan Analisa Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan, Jakarta, tidak dipublikasikan.

¹³Lihat UU Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan pada pasal 6, pasal 7 dan pasal 10 yang menyatakan bahwa bank tidak diijinkan memiliki dan ikut serta dalam transaksi di Pasar Modal, serta membeli saham sendiri yang kemudian dijual di Pasar Modal. Sedangkan bagi perusahaan Asuransi, keputusan investasi di Pasar Modal mengacu pada Keputusan Menteri Keuangan Nomor : 224/KMK.017/1993 yang menetapkan maksimum investasi adalah 5%.

¹⁴Evi Subardi, 1996, "Dana Pensiun Sebuah Alternatif Mobilisasi Dana Dalam Rangka Menutup *Investment Gap*", Dipublikasikan dalam **Manajemen Usahawan Indonesia** Nomor 12/TH.XXV Desember 1996, Jakarta, Edisi Bonus, Halaman 11.

dalam penyediaan dana investasi, seperti kontribusi Dana Pensiun di Chile sudah mencapai 40% dari GDP.¹⁵

Untuk itu, Dana Pensiun diwajibkan untuk mengembangkan dana sekaligus menginvestasikan kepada instrumen investasi. Seperti investor lainnya, Dana Pensiun berkesempatan untuk memilih dan menempatkan dana kepada instrumen investasi yang lebih menguntungkan. Bedanya, Dana Pensiun lebih mengutamakan kepentingan peserta. Oleh karena itu, investasi Dana Pensiun harus memperhatikan, yaitu : a) aspek keamanan dana, b) aspek hasil investasi, dan c) aspek likuiditas. Pemerintah memandang perlu untuk menetapkan instrumen investasi yang dapat dipilih Dana Pensiun, sehingga menghindari tindakan-tindakan pengurus (pengelola) yang merugikan peserta karena salah penempatan maupun salah perhitungan.

Dengan demikian, pengurus Dana Pensiun perlu memperhatikan hal-hal khusus dalam mengalokasikan dana dan membentuk *investment mix*, yaitu :

1. Pengalokasian dana dalam *multihorizon* (jangka panjang, menengah dan pendek) yang harus dikaitkan dengan demografi peserta. Misalnya, semakin muda usia rata-rata peserta maka semakin sedikit

investasi jangka pendeknya dan memperbesar investasi jangka menengah dan/atau jangka panjang. Dan sebaliknya, semakin tua usia rata-rata peserta maka semakin banyak investasi jangka panjang.

2. Prinsip kehati-hatian (*prudentman policy*) yang selalu dilaksanakan bersamaan dengan akal sehat.
3. Diversifikasi seluas-luasnya, jangan hanya mengendap pada satu jenis instrumen investasi meskipun instrumen tersebut menghasilkan *return* yang lebih baik.
4. Selalu dilandasi arahan investasi dari pendiri yang tidak menyimpang dari batasan-batasan investasi pemerintah melalui keputusan Menteri Keuangan.

Pada awalnya, arahan investasi ditetapkan berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 231/KMK.017/1993 tentang investasi Dana Pensiun, kemudian disempurnakan dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 78/KMK.017/1995 tentang investasi Dana Pensiun. Jenis investasi yang diijinkan dalam keputusan tersebut, antara lain :

1. Deposito berjangka dan sertifikat pada bank-bank umum.
2. Saham, obligasi dan surat berharga lain yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia, kecuali opsi dan waran.
3. Surat berharga pasar uang (SBPU) yang diterbitkan badan hukum yang didirikan berdasarkan hukum Indonesia.

¹⁵The World Bank, July 1993, "Option for Pension Reform in Chile", Working Papers, Financial Sector Development.

4. Penempatan langsung pada saham atau surat pengakuan hutang berjangka waktu lebih dari 1 tahun, yang diterbitkan oleh badan hukum yang didirikan berdasarkan hukum Indonesia.
5. Tanah dan bangunan di Indonesia.

Untuk mendorong pelaksanaannya, Menteri Keuangan menyempurnakan kembali pengaturan investasi kekayaan Dana Pensiun sebagaimana yang telah ditetapkan dalam Keputusan Menkeu Nomor 78/KMK.017/1995

tentang Investasi Dana Pensiun dengan Keputusan Menkeu Nomor 93/KMK.017/1997, terutama Pasal 1 ayat 4 dan menambah huruf f pada Pasal 7 ayat 1.

Latar belakang disempurnakannya pengaturan investasi kekayaan Dana Pensiun karena investasi Dana Pensiun banyak mengendap pada jenis investasi jangka pendek dan belum terdiversifikasikan kedalam instrumen jangka panjang. Konkritnya, investasi dalam bentuk deposito berjangka masih merupakan pilihan utama Dana Pensiun.

Tabel - 2 :
Akumulasi Modal Dana Pensiun di Chile Periode 1990 - 1995

Ta- hun	Total Asset	Rate of Growth	Annual Return	Assets as a % GDP	Number of Affiliates	Rate of Growth	No. of Contribu- tion	Rate of Growth
1989	7,358.6	23.6	6.7	17.6	3,470,845	9.0	2,267,622	4.6
1990	9,758.3	32.6	17.7	24.2	3,739,542	7.7	2,642,757	16.5
1991	13,810.7	41.5	28.6	32.4	4,109,184	9.9	2,486,813	-5.9
1992	15,399.6	11.5	4.0	30.6	4,434,795	7.9	2,695,580	8.4
1993	19,788.1	28.5	16.7	37.0	4,708,840	6.2	2,792,118	3.6
1994	23,925.7	20.9	17.8	41.0	5,014,444	6.5	2,879,637	3.1
1995	25,433.2	6.3	-2.5	40.1	5,320,913	6.1	2,961,928	2.9

Sumber : Michael Tangeman, Private Pension Fund Administrators, 1997.

Tabel – 3 menunjukkan bahwa portofolio investasi Dana Pensiun Indonesia masih mengendap pada instrumen deposito berjangka yaitu sebesar 52% terhadap jumlah investasi total tahun 1995, kemudian meningkat menjadi 54% terhadap jumlah investasi total pada tahun 1996. Sedangkan

instrumen saham dan obligasi menempati tempat kedua setelah deposito berjangka, yaitu masing-masing 10% dan tidak mengalami perubahan secara relatif. Tanah dan bangunan merupakan pilihan investasi Dana Pensiun yang ketiga setelah saham, obligasi dan surat berharga lain.

Tabel – 3 :
Portofolio Investasi Dana Pensiun (DPPK dan DPLK)
Tahun 1995 – 1996

Jenis Investasi	Nilai Investasi (juta rupiah)				
	1995	(%)	1996	(%)	Δ
1. Depositi berjangka	5.300.970	52	6.734.632	54	27,04
2. Sertifikat Deposito	22.158	0	6.617	0	-70,14
3. S a h a m	1.005.810	10	1.247.118	10	24,00
4. Obligasi	970.483	10	1.235.816	10	27,30
5. Surat berharga lain	4.634	0	1.766	0	-61,90
6. SBPU	85	0	250	0	194,11
7. Surat pengakuan hutang	39.173	0	91.837	1	134,43
8. Penempatan langsung	1.160.793	11	1.353.045	11	16,56
9. Serifikat Dana Reksa	4.048	0	3.425	0	-15,39
10. Reksa dana	70.950	1	60.028	0	-15,39
11. Tanah dan tabungan	1.605.718	16	1.728.741	14	7,66
Jumlah	10.184.822	100	12.463.275	100	22,37

Sumber : data primer, diolah dan Direktorat Dana Pensiun, Ditjen Lembaga Keuangan, 1997.
Reksa dana dan Pasar Modal¹⁶

¹⁶Ada hubungan yang erat antara kegiatan usaha reksa dana dengan pasar modal. Karena salah satu fungsi usaha reksa dana dalam kegiatan Pasar Modal adalah aspek likuiditas dan peningkatan investor domestik.

Tabel – 4 menunjukkan data kondisi akhir tahun 1996 yang lalu, karena pada tahun 1997 ada beberapa perusahaan terutama perbankan sudah tidak eksis lagi (dilikuidasi oleh pemerintah maupun di merger), seperti BII, perusahaan BUMN, dan BUN. Meskipun pendirinya sudah tidak eksis lagi, tetapi Dana Pensiun yang menggunakan azas keterpisahan kekayaan tidak ikut terlikuidasi, dan dapat dipindahkan (dilanjutkan ke pesertanya) kepada Dana Pensiun lainnya. Hal ini merupakan salah satu keunggulan Dana Pensiun dalam mengamankan dana pesertanya. Dan yang penting adalah komposisi portofolio investasi Dana Pensiun masih mengendap pada deposito perbankan daripada instrumen investasi Pasar Modal, misalnya saham, obligasi dan surat berharga lain.

Pasar modal pada prinsipnya sebagai sarana penghubung antara pemilik dana (investor) dengan pengguna dana (perusahaan go publik). Para investor memilih instrumen Pasar Modal¹⁷ karena untuk mengelola investasi portofolionya, dengan harapan akan memperoleh penghasilan maksimum. Mengapa orang (investor) memilih instrumen Pasar Modal ? Karena instrumen Pasar Modal memberikan kesempatan untuk memperoleh :

1. *Capital gain*, yaitu keuntungan dari membeli saham untuk kemudian dijual kembali setelah harga saham tersebut meningkat.
2. *Dividen*, yaitu penghasilan yang diperoleh apabila emiten menghasilkan keuntungan (profit) usaha.
3. *Bonus*, berupa *rights* (prioritas rights) dan lain-lain. Hak ini merupakan pemasukan tambahan atau pemasukan potensial yang dapat bernilai relatif besar.

Dalam perkembangannya, memperlihatkan bahwa sebagian besar investor yang aktif di Pasar Modal adalah investor asing. Peran investor lokal -- seperti Dana Pensiun -- masih relatif sedikit di Bursa Efek. Kendala yang menyebabkan peranan investor lokal di bursa efek (BEJ maupun BES) masih relatif kecil, antara lain : a) masih belum mempunyai manajer investasi yang handal dalam mengelola investasi portofolio, dan b) jumlah dana investor lokal yang di investasikan dalam bursa efek masih dalam porsi yang kecil dibandingkan dengan investor asing. Oleh karena itu, Pasar Modal Indonesia harus tumbuh menjadi Pasar Modal yang efisien¹⁸ apabila ingin menarik investor lokal untuk masuk bursa efek.

¹⁷Pengertian instrumen Pasar Modal adalah semua surat-surat berharga (securities) yang diperdagangkan di bursa efek, seperti saham (equity) dan instrumen hutang (obligasi) yang umumnya bersifat jangka panjang.

¹⁸Efisien dalam Pasar Modal itu ada tiga model, yaitu : a) *Weak form efficiency*, b) *semi strong efficiency*, dan c) *Strong efficiency*. Dalam kondisi yang tidak efisien, investor yang bermodal besar akan berpeluang untuk mendapat *gain* yang lebih besar.

Tabel – 4 :
 Portofolio Investasi Dana Pensiun Dimana Pendirinya
 Adalah Perusahaan Yang Sudah Go Public

Dana Pensiun	Komposisi Investasi			
	Deposito & S. Deposito	Saham	Obligasi	Investasi lainnya
A. DPLK				
1. Bank BNI	72,4	0,0	27,6	0,0
2. BII	100,0	0,0	0,0	0,0
3. BDN	96,7	2,3	1,0	0,0
4. Dharma Manulife	100,0	0,0	0,0	0,0
5. S i m a s	91,9	8,1	0,0	0,0
6. Lippo Life	100,0	0,0	0,0	0,0
Keseluruhan DPLK	76,0	0,2	23,9	0,0
B. DPPK				
1. Telkom	71,5	17,7	4,4	6,4
2. Semen Padang	82,9	0,3	2,1	14,7
3. JIHD	78,1	21,9	0,0	0,0
4. Texmaco	88,8	0,0	0,0	11,2
5. Interpac	81,9	7,2	10,9	0,0
6. Sampoerna	63,3	33,5	3,2	0,0
7. Modern Group	89,3	10,5	0,1	0,0
8. Indorama	86,0	14,0	0,0	0,0
9. PDFCI	64,0	1,1	21,3	13,7
10. Panin Life	87,7	12,1	0,0	0,2
11. Dankos Lab.	93,3	6,7	0,0	0,0
12. Merck Indonesia	100,0	0,0	0,0	0,0
13. Indovest	99,2	0,8	0,0	0,0
14. Kalbe Farma	82,4	17,6	0,0	0,0
15. Bayer Indonesia	100,0	0,0	0,0	0,0
16. BII	66,8	18,1	15,1	0,0
17. Multi Bintang	100,0	0,0	0,0	0,0
18. Sari Husada	73,6	0,0	18,2	8,2
19. Asahimas	100,0	0,0	0,0	0,0
20. BAT	100,0	0,0	0,0	0,0
21. Astra	57,6	21,4	19,5	1,5
22. BUN	99,3	0,3	0,0	0,4
23. Bank Duta	88,8	0,4	3,7	7,1
24. Enseval	90,0	4,5	0,0	5,5
25. Bimantara	82,9	16,9	0,2	0,0
26. Ometraco	61,1	27,6	3,6	7,7
27. Sucaco	86,1	13,9	0,0	0,0
28. BNI	58,8	16,2	7,3	17,7
Keseluruhan DPPK	42,5	16,2	6,6	35,7

Sumber : Survei BPEK, 1997, diolah.

Selain itu, investor lokal masih beranggapan bahwa investasi pada instrumen Pasar Modal yang diperdagangkan dilantai bursa efek belum memberikan hasil (*yield*) yang lebih menguntungkan daripada investasi jangka pendek. Perlu disadari oleh investor lokal (Dana Pensiun) adalah peranan Pasar Modal sebagai sumber pembiayaan alternatif akan semakin dibutuhkan oleh dunia usaha, bukan hanya untuk membiayai kegiatan investasinya tetapi juga dipakai untuk memperkuat struktur permodalan. Ragam instrumen Pasar Modal Indonesia semakin banyak, tidak terbatas kepada saham dan obligasi, tetapi berkembang kepada instrumen lain, seperti *commercial paper* (CP), *medium term notes* (MTN), dan reksa dana.

UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah menjadi faktor pendukung utama bagi perkembangan reksa dana di Indonesia karena di dalam UU tersebut telah memberikan kesempatan seluas-luasnya bagi masyarakat pasar modal untuk mendirikan reksa dana berbentuk perseroan yang bersifat terbuka maupun tertutup serta kontrak investasi kolektif (KIK). Reksa dana adalah sebagai wahana yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor yang selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek (seperti saham, obligasi, surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, dan tanda bukti hutang) oleh Manajer Investasi.

Secara mekanisme, investasi reksa dana berasal dari dana kolektif para investor yang akan diinvestasikan oleh Manajer Investasi

kedalam berbagai efek. Oleh karena itu, reksa dana dibedakan dari komposisi investasi (seperti efek pasar uang, efek pasar modal atau gabungan keduanya) dapat memberikan fleksibilitas bagi investor, karena mempunyai risiko dan pendapatan yang berbeda-beda.

Kelebihan reksa dana adalah memberikan layanan dalam bidang investasi dalam bentuk mendiversifikasikan risiko dan memberikan hasil investasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan hasil investasi lainnya. Peranan Reksa Dana, meliputi : a) dapat meningkatkan likuiditas di Pasar Modal, dan b) merupakan jembatan bagi investor yang memiliki kendala¹⁹ apabila ingin berpartisipasi di Pasar Modal. Misalnya di AS, masyarakatnya sudah terbiasa berinvestasi di Pasar Modal. Peranan reksa dana sangat besar dalam menopang perdagangan efek di bursa, karena reksa dana merupakan salah satu tulang punggung kegiatan di Pasar Modal maupun Pasar Uang. Pertumbuhan reksa dana terbuka selama 10 tahun terakhir sudah mencapai lebih dari 400%²⁰. Dan sampai

¹⁹Ada empat kendala yang dapat mengurangi minat investor domestik berinvestasi di Pasar Modal, yaitu : a) belum banyak pengetahuan tentang kegiatan Pasar Modal, b) memiliki keterbatasan waktu untuk menganalisis perkembangan pasar, c) belum mempunyai akses terhadap sumber informasi (terbatas), dan d) kepemilikan dana yang relatif kecil.

²⁰Suwahyo, S. Haryo, 1988, "Kajian Kinerja Usaha Reksa Dana Dalam Era Gejolak Moneter", di presentasikan tanggal 12 Maret 1998, di Badan Analisa Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan RI., Jakarta.

dengan 1996, reksa dana sudah berjumlah 6.293 lembaga (*mutual funds*) dengan penguasaan aset sebesar US\$ 3,539 triliun²¹.

Kelebihan lain dari Reksa dana adalah pada upaya-upaya pemerintah dalam mengembangkan Pasar Modal, terutama UU Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang menganut azas keterbukaan dan menekankan perlindungan bagi investor yang menanamkan dananya dalam Reksa Dana. Dengan UU tersebut, sangat memungkinkan berdirinya Reksa Dana terbuka yang berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK). Reksa dana yang berbentuk KIK banyak diminati oleh investor, karena salah satu sebabnya adalah adanya ketentuan bahwa manajer investasi selaku pengelola portofolio Reksa Dana berkewajiban untuk membeli kembali setiap unit penyertaan yang dijual kembali oleh para investor. Kewajiban membeli kembali unit penyertaan ini memberikan kemudahan bagi investor untuk memperoleh kembali dananya dalam bentuk tunai. Dengan kata lain, unit penyertaan yang dimiliki oleh para investor (pemegang unit penyertaan) sangat likuid.

Selain itu, Bapepam mengeluarkan peraturan Nomor IV.B.1. yang isinya menyebutkan bahwa manajer investasi wajib mem-

batasi penempatan dana awal pada saat di bentuknya Reksa Dana, yaitu sekurang-kurangnya 1% dan sebanyak-banyaknya 20% dari jumlah unit penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak. Pembatasan ini berguna bagi upaya pendistribusian kepemilikan, dan sekaligus untuk mendorong para investor domestik (baik individu maupun lembaga) untuk melakukan penempatan dana awal dalam Reksa Dana.

Faktor lain yang berperan besar terhadap perkembangan Reksa Dana adalah bidang perpajakan. Pemerintah melalui Direktorat Jenderal Pajak mengeluarkan Surat Edaran Nomor 18/PJ.42/1996 yang memberikan fasilitas keringanan pajak untuk mendukung penerbitan Reksa Dana, yaitu pengenaan pajak hanya pada saat transaksi tingkat portofolio, dan tidak ada pengenaan pajak pada saat investor mencairkan unit penyertaan atau menerima pembagian keuntungan.

Dengan demikian, Reksa Dana banyak memberikan kontribusi yang baik terhadap bursa efek secara keseluruhan, mampu memberikan peran bagi investor individu, investor pemula, maupun investor lembaga, dan memberikan kontribusi dalam menjaga stabilitas Pasar Modal.

²¹Ibid.

Tabel - 5 :
Perkembangan Reksa Dana di Indonesia Periode Agustus 1996 - Desember 1997

Periode	Jumlah Reksa Dana	Pemegang Saham/ Unit Penyertaan	Nilai Kekayaan Bersih (Rp Miliar)
1996			
Agustus	7	1.586	684,3
September	8	1.634	801,5
Oktober	13	1.767	1.242,9
November	15	2.014	1.849,6
Desember	25	2.441	2.782,3
1997			
Januari	26	3.241	3.331,1
Februari	27	4.286	3.719,4
Maret	39	5.624	5.016,2
April	41	7.988	5.358,2
Mei	46	7.988	5.920,7
Juni	60	9.627	7.260,6
Juli	67	12.735	8.338,9
Agustus	67	20.589	6.196,8
September	67	20.603	6.598,8
Oktober	76	20.629	6.041,6
November	77	20.184	5.394,9
Desember	77	20.234	4.916,8

Sumber : Statistik Pasar Modal, Bapepam, 1998.

Peluang dan kendala Dana Pensiun dalam investasi di Pasar Modal Melalui Reksa Dana.

Secara yuridis Dana Pensiun sudah diijinkan untuk menempatkan dananya kedalam investasi Reksa Dana, artinya peluang Dana Pensiun untuk memilih dan menempatkan Reksa Dana sebagai alat untuk meningkatkan penghasilan investasi dan diversifikasi

risiko sudah sangat besar. Apalagi Reksa Dana ini telah memenuhi kriteria prinsip investasi Dana Pensiun, yaitu : keamanan, menghasilkan keuntungan, dan likuiditas dana.

Selain itu, masih terdapat faktor-faktor yang menjadi kendala Dana Pensiun untuk investasi dalam Reksa Dana, antara lain : a) pengurus Dana Pensiun masih melaksana-

kan prinsip konservatif dalam menempatkan dana. Hal ini terlihat dari prosentase dana yang mengendap pada instrumen Pasar Uang (deposito berjangka), b) kebanyakan Dana Pensiun masih belum memiliki manajer investasi yang handal dalam mengelola portofolio investasinya, c) kebijakan pemerintah yang secara langsung maupun tidak langsung menaikkan tingkat bunga SBI, yang secara otomatis akan meningkatkan tingkat bunga perbankan, serta d) terdapat risiko yang lebih besar, misalnya risiko berkurangnya nilai untuk penyertaan karena turunnya harga efek yang menjadi portofolio Reksa Dana. Dan risiko likuiditas, dalam artian apabila terjadi penjualan kembali secara bersamaan oleh investor kepada manajer investasi sehingga menyulitkan manajer investasi dalam menyediakan likuiditas bagi pembayaran tersebut.

Upaya meningkatkan investasi Dana Pensiun dalam Reksa Dana²²

Upaya pemerintah untuk meningkatkan peran investor domestik di Pasar Modal,

²²Berdasarkan UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, telah menyebutkan bahwa Reksa Dana adalah suatu wahana yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat (investor), dan selanjutnya untuk diinvestasikan kedalam portofolio efek oleh manajer investasi (*fund manager*). Menurut defisini manajer investasi adalah sebagai pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para investor atau pengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok investor termasuk mengelola dana dari Reksa Dana.

adalah melalui Keputusan Menteri Keuangan Nomor: 93/KMK.017/1997 tentang Perubahan Investasi Dana Pensiun, yang merupakan penyempurnaan Keputusan Menteri Keuangan Nomor: 78/KMK.017/1995, yaitu mengizinkan Dana Pensiun melakukan investasi dalam instrumen reksa dana hingga 100% dari kekayaan Dana Pensiun. Dengan demikian, seluruh kekayaan Dana Pensiun diizinkan untuk membeli saham reksa dana tertutup, maupun unit penyertaan reksa dana terbuka. Tetapi untuk mengurangi risiko, Dana Pensiun hanya boleh melakukan investasi maksimal 10% di setiap jenis reksa dana.

Dengan dikeluarkannya KMK yang baru tersebut, pada dasarnya pemerintah berupaya mendorong agar Dana Pensiun dapat mendiversifikasikan investasinya ke instrumen lain, dalam hal ini adalah reksa dana. Hal ini secara tidak langsung dimaksudkan agar Dana Pensiun mengalokasikan investasi ke dalam Pasar Modal dengan proporsi yang lebih tinggi. Keberadaan manajer investasi sangat penting dalam mengelola dan mendorong tumbuhnya Reksa Dana di Pasar Modal Indonesia, sekaligus merupakan perusahaan efek yang memberikan jasa pengelolaan portofolio efek milik investor. Semakin tinggi tingkat keragaman investasi, maka semakin tinggi pula hasil yang akan diperoleh. Pada saat yang sama, risiko yang harus ditanggungpun semakin rendah. Reksa dana memiliki investasi portofolio yang cukup beragam. Keuntungan lain, reksa dana punya ciri yang transparansi dalam hal risiko yang akan dihadapi, biaya-biaya yang dibebankan,

dan hasil portofolio investasinya. Salah satu daya tarik utama dari reksa dana adalah karena sampai sekarang reksa dana terbukti mampu memberi keuntungan pada investor diatas bunga bank baik dalam bentuk deposito berjangka maupun sertifikat deposito.

Secara umum, investasi dalam reksa-dana memiliki beberapa manfaat²³ yang lebih besar dari investasi dalam saham ataupun deposito sendiri, yaitu :

1. Memberikan keragaman (diversifikasi) investasi di Pasar Modal. Keragaman investasi dimaksudkan untuk mengurangi risiko dan meningkatkan hasil investasi secara optimal. Melalui reksa dana upaya diversifikasi investasi tersebut tidak membutuhkan biaya yang relatif mahal;
2. Memberikan jaminan likuiditas, artinya investor yang membeli reksa dana dijamin tingkat likuiditasnya sebab secara yuridis manajer investasi berkewajiban untuk membeli kembali unit penyertaan reksa dana apabila investor berkeinginan menjual kembali;
3. Memberikan keleluasaan investasi, artinya investor diberikan keleluasaan dalam melakukan investasi sebab investor dapat menanamkan dananya dalam reksa dana dengan portofolio tertentu.

²³Pontjo, Iwan P., "Peran Manajer Investasi di Reksa dana", dalam Sajian khusus Media Indonesia, Senin, 5 Mei 1997.

Selanjutnya, apabila investor menginginkan perubahan dalam portofolio investasinya, maka investor dapat mengalihkan investasinya secara cepat tanpa harus menjualnya terlebih dahulu;

4. Memberikan kemudahan investasi, artinya reksa dana dapat memiliki komposisi portofolio efek dan strategi investasi yang berbeda, misalnya reksa dana dengan strategi pendapatan teratur sampai dengan reksa dana ekuitas dengan menempatkan sebagian atau seluruhnya dalam bentuk saham;
5. Memberikan bagi hasil, artinya semua hasil investasi baik yang berupa keuntungan maupun kerugian adalah milik bersama diantara semua pemegang unit penyertaan. Tetapi, semua hasil dan biaya investasi dapat dihitung secara harian, dengan demikian setiap investor dapat mengambil bagiannya dari hasil investasi bersama tersebut secara adil setiap hari sesuai dengan keinginan investor bersangkutan.

Dengan demikian, investor domestik (Dana Pensiun) dapat memanfaatkan reksa dana sebagai alternatif investasi yang memberikan hasil yang lebih optimal dibandingkan dengan instrumen lain. Dengan membeli reksa dana berarti berinvestasi dengan portofolio efek dan strategi investasi yang sesuai dengan target serta tingkat risiko yang diinginkan tanpa harus memiliki kemampuan

teknis investasi. Karena secara umum, reksa dana ini dikelola oleh para manajer investasi yang profesional yang juga bisa memberikan informasi mengenai kondisi portofolio efek serta hasil kinerja investasi historis.

Investasi Dana Pensiun seharusnya ditanamkan dalam portofolio investasi jangka panjang, sebab dana yang terkumpul berkaitan dengan tingkat demografi peserta. Semakin muda demografi peserta, berarti semakin lama pengelolaan dana yang terkumpul dari iuran sehingga lebih tepat kiranya memilih instrumen jangka panjang. Dan sebaliknya, apabila usia demografi peserta sudah relatif tua, maka selayaknya diinvestasikan dalam instrumen jangka pendek. Namun, sekarang ini investasi Dana Pensiun banyak mengendap dalam instrumen jangka pendek, yaitu deposito berjangka.

Seberapa jauh reksa dana memberikan rasa aman bagi investor institusional lokal seperti Dana Pensiun? Pada prinsipnya Pemerintah telah memberikan rambu-rambu pengamanan bagi Dana Pensiun apabila akan mendiversifikasikan investasinya di reksa dana. Rambu-rambu pengamanan tersebut berupa larangan Dana Pensiun untuk membeli efek di luar negeri yang diterbitkan oleh satu emiten melebihi 5% dari jumlah modal disetor emiten, dan membeli efek yang diterbitkan suatu perusahaan melebihi 10% dari nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana pada saat pembelian. Pembatasan ini berlaku pula bagi pemilikan surat berharga yang di keluar-

kan bank-bank, tetapi tidak termasuk sertifikat Bank Indonesia. Bentuk larangan lain adalah Dana pensiun dilarang melakukan penjualan saham atau unit penyertaan reksa dana terbuka kepada setiap investor melebihi 1% dari modal yang dikeluarkan, kecuali bagi manajer investasi reksa dana terbuka bersangkutan, serta adanya larangan bagi Dana Pensiun membeli efek yang tidak melalui penawaran umum kecuali efek pasar uang. Pemerintah juga telah mengeluarkan pedoman pengelolaan reksa dana, baik yang berbentuk perseroan maupun kontrak investasi kolektif (KIK). Pada dasarnya, Pemerintah menciptakan suasana yang kondusif dengan memperkecil risiko dalam rangka penempatan dana pada reksa dana serta memberikan jaminan keamanan dana yang diinvestasikan oleh investor termasuk Dana Pensiun.

Kesimpulan

Pembahasan tentang investasi Dana Pensiun pada instrumen investasi Pasar Modal merupakan hal yang menarik perhatian, terutama disebabkan oleh kehadirannya dalam sistem tata lembaga keuangan boleh dikatakan masih relatif baru, mengingat masyarakat belum banyak yang memahaminya. Dana Pensiun merupakan salah satu lembaga yang potensial dalam penghimpunan dana masyarakat yang bersifat jangka panjang. Sebaliknya, Pasar Modal merupa-

kan salah satu wahana yang efektif dalam mempertemukan pihak-pihak yang kelebihan dana dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana jangka panjang. Sehingga, masing-masing lembaga mempunyai peran besar sebagai sumber dana untuk memenuhi kebutuhan investasi jangka panjang.

Peran Dana Pensiun dan Pasar Modal menjadi semakin penting sebagai urat nadi dalam kegiatan ekonomi di Indonesia. Tanpa peningkatan sumber-sumber dana jangka panjang, dapat dipastikan proses pertumbuhan ekonomi akan terhambat, apabila dipaksakan untuk mencapai laju pertumbuhan ekonomi yang tinggi maka akan membutuhkan pengorbanan biaya yang relatif mahal, yaitu berupa pemberian ekstra stimulus kepada investor asing untuk bersedia mengalokasikan dananya ke dalam perekonomian nasional.

Peran Dana Pensiun dibidang kesejahteraan karyawan

Meskipun Dana Pensiun dikelompokkan dalam lembaga keuangan, namun secara perasional dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat (buruh, karyawan, pekerja mandiri, serta pemberi kerja), yaitu dengan cara memberikan jaminan hari tua (manfaat pensiun).

Pemogokan kerja di sentra-sentra industri, paling banyak disebabkan tuntutan perbaikan upah minimum regional (UMR) yang lebih baik dan hak-hak normatif lainnya. Latar

belakang pekerja melakukan pemogokan adalah mereka merasa bahwa upah yang diterimanya relatif kecil untuk memenuhi kebutuhan pokok sehari-hari, dan bagaimana dengan kebutuhan hari tuanya terutama setelah tidak mampu bekerja (masa pensiun)?

Sebenarnya keinginan pekerja sudah sesuai dengan tujuan penyelenggaraan program pensiun. Program pensiun sangat penting artinya bagi pekerja, karena setiap pekerja akan selalu menghadapi risiko kehilangan pendapatan (*loss of income*) baik bagi dirinya maupun keluarganya yang karena ada proses pemutusan hubungan kerja (PHK), seperti : usia pensiun, cacat dan meninggal dunia.

Dengan menyelenggarakan atau mengikutsertakan karyawannya pada program pensiun, maka pemberi kerja akan menerima manfaat berupa ketenangan kerja, produktivitas, dan loyalitas pekerja terhadap perusahaan. Peningkatan ketenangan kerja merupakan iklim yang kondusif untuk meningkatkan produktivitas tenaga kerja, dimana pemogokan yang timbul karena upah maupun tunjangan dapat diminimalkan. Manfaat bagi karyawan adalah kelangsungan penghasilan di hari tua dapat diharapkan. Untuk itu, kerisauan karyawan akibat PHK dapat dikurangi, dengan harapan masih punya tabungan yang dapat dimanfaatkan untuk keluarganya.

Peran Dana Pensiun dalam mobilisasi dana masyarakat

Dana Pensiun juga berpotensi besar dalam penyediaan dana investasi jangka panjang. Jumlah peserta Dana Pensiun aktif tahun 1996 sudah mencapai 950.602 orang, untuk peserta tidak aktif pada tahun yang sama mencapai 154.351 orang. Dengan demikian, Dana Pensiun berhasil menghimpun dana sebesar Rp13 triliun lebih dan akan bertambah terus seiring dengan bertambahnya jumlah Dana Pensiun dan pesertanya. Pada tahun 1995, kekayaan Dana Pensiun mendekati angka Rp11 triliun atau mengalami peningkatan sebesar 23,5% dalam tempo setahun.

Kekayaan Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK) memberikan kontribusi paling besar yaitu Rp11 triliun lebih atau 98,13% dari jumlah kekayaan total tahun 1996. Bila diamati lebih lanjut, Dana Pensiun BUMN yang memberikan sumbangan yang besar yaitu Rp11 triliun atau 83,06%, karena pendirian (usia) Dana Pensiun tersebut relatif lebih lama dibandingkan Dana Pensiun Non BUMN yang hanya Rp2 triliun lebih atau 15,07%.

Kekayaan Dana Pensiun Lembaga Keuangan pada tahun 1996 mencapai angka Rp247,86 miliar atau 1,87% dari kekayaan total. Dari jumlah tersebut, DPLK BUMN hanya menyumbang Rp32,81 miliar atau 0,25%. Sedangkan DPLK non BUMN paling

banyak mengumpulkan dana yaitu Rp215,05 miliar atau 1,62%.

Perkembangan Dana Pensiun sebagai sumber Investasi jangka panjang

Perkembangan investasi Dana Pensiun telah menunjukkan peningkatan yang mengembirakan. Jumlah investasi Dana Pensiun dalam tahun 1995 adalah lebih dari Rp10 triliun. Sedangkan investasi Dana Pensiun dalam tahun 1996 mengalami peningkatan sebesar 20% yaitu lebih dari Rp12 triliun. Peningkatan investasi tersebut disebabkan karena peningkatan dalam jumlah peserta dan akumulasi dana.

Jika diamati lebih lanjut, portofolio investasi Dana Pensiun masih terfokus pada instrumen investasi jangka pendek yang menghasilkan *fixed income*, yaitu deposito berjangka, sebesar 54% dari total investasi Dana Pensiun. Investasi dalam bentuk deposito berjangka masih merupakan pilihan utama Dana Pensiun. Salah satu pertimbangannya adalah Dana Pensiun masih mengutamakan kebijaksanaan kehati-hatian (*prudent policy*) dalam menentukan investasi. Dengan kata lain, Dana Pensiun harus benar-benar selektif dan rasional dalam memilih bentuk investasinya.

Hal-hal yang berperan untuk menentukan jenis investasi, adalah : a) memberikan keamanan dana, b) menghasilkan ROI yang tinggi, dan c) menjamin likuiditas dana. Jenis

investasi dalam bentuk saham dan obligasi yang telah tercatat di Pasar Modal Indonesia masih menunjukkan *volatil business* yang tinggi sehingga masih belum dapat memenuhi tiga kriteria tersebut.

Dana Pensiun masih memilih investasi yang bersifat konvensional dengan tingkat risiko yang rendah. Apabila Dana pensiun dipaksakan untuk meningkatkan investasinya ke dalam instrumen Pasar Modal dengan membeli saham maupun obligasi, maka sebenarnya terdapat konflik kepentingan internal, yaitu pengurus Dana Pensiun selalu berpegang pada keamanan, hasil yang optimal dan likuiditas dana.

Pada akhir 1995, investasi Dana Pensiun pada instrumen di Pasar Modal, yaitu saham dan obligasi, mencapai 20% dari total investasi. Pada 1996 kondisinya tidak berubah, investasi Dana Pensiun pada instrumen tersebut relatif tetap sebesar 20% dari total investasinya. Indikasi yang muncul adalah pemanfaatan Pasar Modal sebagai wahana untuk mengoptimalkan investasi Dana Pensiun tidak mengalami perubahan yang signifikan, meskipun secara absolut jumlahnya meningkat.

Apabila dibandingkan dengan negara lain, investasi Dana Pensiun relatif besar diinvestasikan kedalam instrumen Pasar Modal. Misalnya, pada *New York Stock Exchange* 30% dari total kapitalisasi pasarnya berasal dari investasi Dana Pensiun, sedang Inggris lebih dari 80% dari aset Dana Pensiun

diinvestasikan pada saham, dan di Jepang \pm 25% dari aset Dana Pensiun diinvestasikan pada instrumen saham di Pasar Modal.

Dana Pensiun dan Pasar Modal semestinya dapat menjadi dua sejoli yang saling mendukung serta saling memberikan nilai tambah (*simbiose mutualisme*). Pasar Modal mempunyai peran ganda dalam perekonomian, yaitu : a) fungsi ekonomi, sebagai perantara yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menawarkan dana, yang nantinya berdampak pada peningkatan produksi dan perbaikan kemakmuran masyarakat luas; dan b) fungsi keuangan, menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak yang membutuhkan dana (*borrowers*), dan pihak yang menawarkan dana (*lender*) tidak terlibat langsung dalam pemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi.

Selain menjadi sumber dana, investasi Dana Pensiun di dalam Pasar Modal akan membawa dampak, yaitu :

1. Dapat mengurangi ketergantungan Pasar Modal kita kepada investor asing, sebab dari pengalaman menunjukkan bahwa investor asing dapat membuat Pasar Modal Indonesia sangat rentan terhadap pengaruh global;
2. Dapat mengurangi gejolak harga yang terjadi di Pasar Modal, karena sebagai salah satu investor institusional lokal

yang diharapkan akan lebih bertindak rasional dalam memilih investasi berdasarkan perhitungan-perhitungan yang matang;

3. Dengan aktifnya Dana Pensiun melakukan transaksi di pasar modal dalam rangka mengoptimalkan hasil investasi dan menjaga tingkat likuiditas, maka secara yuridis formal Dana Pensiun dapat menjadikan Pasar Modal Indonesia akan lebih likuid.

Untuk itu, diperlukan suatu upaya untuk meningkatkan daya tarik Pasar modal bagi investor lokal, antara lain : peningkatan profesionalisme pengelola Dana Pensiun, dan pemberian fleksibilitas yang lebih leluasa dalam memutuskan pilihan investasi. Jika Dana Pensiun menunggu sampai Pasar Modal kita berkembang, maka akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh basis jangka panjang yang kokoh dan kesempatan untuk berperan dalam pembangunan nasional.

Reksa Dana sebagai alternatif investasi bagi Dana Pensiun

Upaya pemerintah untuk meningkatkan peran investor lokal di Pasar Modal, adalah melalui Keputusan Menteri Keuangan Nomor 93/KMK.017/1997 tentang Perubahan Investasi Dana Pensiun. Dalam keputusan tersebut mengijinkan Dana Pensiun melakukan

investasi pada instrumen Reksa Dana hingga 100% dari kekayaan Dana Pensiun. Seluruh kekayaan Dana Pensiun boleh membeli saham Reksa Dana tertutup, maupun unit penyertaan Reksa Dana terbuka. Tetapi untuk mengurangi risiko, Dana Pensiun hanya boleh melakukan investasi maksimal 10% di setiap jenis Reksa Dana.

Pemerintah mendorong Dana Pensiun agar mendiversifikasikan investasinya ke instrumen lain. Secara tidak langsung Dana Pensiun diharapkan mengalokasikan kekayaannya pada instrumen Pasar Modal dengan proporsi yang lebih tinggi. Berdasarkan UU Nomor 8 tahun 1995, dinyatakan bahwa Reksa Dana adalah suatu wahana yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat (investor), dan selanjutnya untuk diinvestasikan kedalam portofolio efek oleh Manajer Investasi (*fund manager*). Sehingga keberadaan Manajer Investasi sangat penting dalam mengelola serta mensponsori tumbuhnya Reksa Dana di Pasar Modal Indonesia dan sekaligus merupakan perusahaan efek yang memberikan jasa pengelolaan portofolio efek milik investor.

Secara umum, investasi dalam Reksa Dana memiliki keuntungan (peluang) yang lebih besar, yaitu :

1. Memberikan keragaman (disversifikasi) investasi di Pasar Modal. Keragaman investasi dimaksudkan untuk mengurangi risiko dan meningkatkan hasil investasi

secara optimal. Melalui Reksa Dana upaya diversifikasi investasi tersebut tidak membutuhkan biaya yang relatif mahal;

2. Memberikan jaminan likuiditas, artinya investor yang membeli Reksa Dana dijamin tingkat likuiditasnya sebab secara yuridis Manajer Investasi berkewajiban untuk membeli kembali unit penyertaan Reksa Dana apabila investor berkeinginan menjual kembali;
3. Memberikan keleluasaan investasi, artinya investor diberikan keleluasaan dalam melakukan investasi sebab investor dapat menanamkan dananya dalam Reksa Dana dengan portofolio tertentu. Selanjutnya, apabila investor menginginkan perubahan dalam portofolio investasinya, maka investor dapat mengalihkan investasinya secara cepat tanpa harus menjualnya terlebih dahulu;
4. Memberikan kemudahan investasi, artinya Reksa Dana dapat memiliki komposisi portofolio efek dan strategi investasi yang berbeda, misalnya Reksa Dana dengan strategi pendapatan teratur sampai dengan Reksa Dana ekuitas dengan menempatkan sebagian atau seluruhnya dalam bentuk saham;
5. Memberikan bagi hasil, artinya semua hasil investasi baik yang berupa ke-

untungan maupun kerugian adalah milik bersama diantara semua pemegang unit penyertaan. Tetapi, semua hasil dan biaya investasi dapat dihitung secara harian, dengan demikian setiap investor dapat mengambil bagiannya dari hasil investasi bersama tersebut secara adil setiap hari sesuai dengan keinginan investor bersangkutan.

Investor lokal dapat memanfaatkan Reksa Dana sebagai alternatif investasi yang memberikan hasil yang lebih optimal. Dengan Reksa Dana berarti berinvestasi dengan portofolio efek dan strategi investasi yang sesuai dengan target serta tingkat risiko yang diinginkan tanpa harus memiliki kemampuan teknis investasi. Karena Reksa Dana dikelola oleh Manajer Investasi yang profesional yang bisa memberikan informasi mengenai kondisi portofolio efek serta hasil kinerja investasi historis.

Pemerintah mendorong Dana Pensiun untuk melakukan investasi melalui saham Reksa Dana dengan pertimbangan, yaitu : a) mengharapkan Dana Pensiun dapat berpartisipasi dalam pertumbuhan ekonomi melalui mobilisasi dana masyarakat, b) saham Reksa Dana dapat memberikan hasil lebih tinggi daripada tingkat inflasi dalam jangka panjang, dan c) saham Reksa Dana dapat dikategorikan kedalam aset likuid yang bisa dihargai setiap hari berdasarkan harga bursa.

Pemerintah telah memberikan rambu-rambu pengamanan bagi Dana Pensiun

apabila akan mendiversifikasikan investasinya pada saham Reksa Dana yang berupa larangan membeli efek di luar negeri yang diterbitkan oleh satu emiten melebihi 5% dari jumlah modal disetor emiten, dan membeli efek yang diterbitkan suatu perusahaan melebihi 10% dari nilai aktiva bersih (NAB) Reksa Dana pada saat pembelian.

Pembatasan ini berlaku pula bagi pemilikan surat berharga yang di keluarkan bank-bank, tetapi tidak termasuk sertifikat Bank Indonesia. Larangan lain adalah dilarang melakukan penjualan saham atau unit penyertaan Reksa Dana terbuka kepada setiap investor melebihi 1% dari modal yang dikeluarkan, kecuali bagi Manajer Investasi Reksa Dana terbuka bersangkutan, serta adanya larangan bagi Dana Pensiun membeli efek yang tidak melalui penawaran umum kecuali efek pasar uang. Pemerintah juga telah mengeluarkan pedoman pengelolaan Reksa Dana, baik yang berbentuk perseroan maupun kontrak investasi kolektif (KIK). Pada dasarnya, Pemerintah menciptakan suasana yang kondusif dengan memperkecil risiko dalam rangka penempatan dana pada Reksa Dana serta memberikan jaminan keamanan dana yang diinvestasikan oleh investor termasuk Dana Pensiun.

Daftar Pustaka

- Business News, "Terjadi Pemungutan Pajak Ganda Atas Investasi Dana Pensiun", Jakarta, 20 Juni 1995.
- Dimitri Vittas, (1993), "Options for Pension Reform in Tunisia", in The Working Papers, Financial Sector Development The World Bank, WPS 1154.
- Evi Subardi dan Bambang Dwiarto, "Penyelenggaraan Program Pensiun Bagi Karyawan Swasta, Suatu Kajian Empiris", dipublikasikan dalam Jurnal Keuangan dan Moneter Volume 3 Nomor 2, Agustus 1996, Penerbit Biro Pengkajian Ekonomi dan Keuangan, Badan Analisa Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan RI, Jakarta.
- Hasiholan Siagian, (1994), "Manajemen Dana Pensiun Di Indonesia", Cetakan Kedua, Diterbitkan oleh BPK Gunung Agung, Jakarta.
- Kadarisman, (1996), "Restrukturisasi Jam-sostek Menuju Era Liberalisasi Perdagangan dan Industri (Suatu Gagasan)", dalam Seminar Sehari yang diselenggarakan oleh Biro Pengkajian Ekonomi dan Keuangan, BAKM, Departemen Keuangan RI, Jakarta.

- Laporan Hasil Penelitian, "Peluang dan Kendala Dana Pensiun Lembaga Keuangan Dalam Rangka Meningkatkan Kepesertaan Tahun Anggaran 1996/ 1997", Biro Pengkajian Ekonomi dan Keuangan, Badan Analisa Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan RI, Jakarta, Tidak Dipublikasikan.
- Laporan Tahunan, 1996, "Dana Pensiun", Direktorat Dana Pensiun, Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan, Departemen Keuangan RI., Jakarta.
- Marzuki Usman, (1997), "Bunga Rampai Reksa Dana", Cetakan Pertama, Diterbitkan dan dicetak oleh Balai Pustaka, Jakarta.
- Marzuki Usman, Singgih Riphath dan Syahrir Ika, (1997), "Peluang dan Tantangan Pasar Modal Indonesia Menghadapi Era Perdagangan Bebas", Cetakan Pertama, Diterbitkan oleh Institut Bankir Indonesia Bekerjasama dengan Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan Analisa Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan RI, Jakarta.
- , (1997), "Pengetahuan Dasar Pasar Modal", Cetakan Pertama, Diterbitkan oleh Institut Bankir Indonesia Bekerjasama dengan Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan Analisa Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan RI, Jakarta.
- Panji Anoraga dan Ninik Widiyanti, 1995, "Pasar Modal : Keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan", Cetakan Kedua, Diterbitkan oleh Rineka Cipta, Jakarta.
- Republik Indonesia, "Nota Keuangan dan Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (RAPBN) Tahun Anggaran 1997/1998", Departemen Keuangan RI, Jakarta.
- , Undang-undang Nomor 11 Tahun 1992 Tentang Dana Pensiun, Jakarta.
- , Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan, Jakarta.
- , Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Jakarta.
- , Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor 93/KMK.017/1997 Tentang Perubahan Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor 78/KMK.017/1995 Tentang Investasi Dana Pensiun, Departemen Keuangan RI, Jakarta.
- Robert I. Mehr and Sandra G. Gustavson, (1987), "Life Insurance : Theory and Practice", Fourth Edition, Business Publication, INC., Plano, Texas.

Sadono Sakirno, (1981), "Ekonomi Pembangunan : Proses, Masalah dan Dasar Kebijaksanaan", Penerbit Borta Gorat, Medan.

Suwahyo, S. Harjo, (1998), "Kajian Kinerja Usaha Reksa Dana Dalam Era Gejolak Moneter", disampaikan dalam diskusi interen di Badan Analisa Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan RI, Jakarta.

Suad Husnan, (1994), "Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas", Edisi Kedua, Penerbit AMP YKN, Yogyakarta.

Sawidji Widodoatmodjo, (1996), "Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal : Pengetahuan Dasar", Cetakan Pertama, Diterbitkan oleh Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta.

World Bank, (1996), East Asia and Pasific Country Department III, Country Operation Devison.

