

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1.1 Latar Belakang Masalah

Ketidakpastian adalah hal yang pasti, dan kesinambungan penghasilan di hari tua harus diupayakan mulai dari sekarang. Untuk itulah para pekerja menyetor pendapatan yang mereka miliki saat ini untuk masa pensiun mereka di kemudian hari. Berawal dari sinilah dibentuknya dana pensiun.

Dana pensiun mengelola dana khususnya dari pekerja/karyawan yang menjadi peserta secara profesional untuk dikembangkan melalui investasi secara optimal, dimana hasilnya akan diterima setelah purna bhakti. Dana pensiun sebagai bentuk institusi keuangan non-bank dibentuk oleh pemerintah atau swasta, dipercayai untuk mengelola dana yang diterima dari peserta. Memiliki horizon waktu investasi jangka panjang (*long term investment*) dan menengah (*medium term investment*), karena dana yang terkumpul dari peserta, baru akan diambil peserta saat purna bhakti, sehingga dana pensiun akan menjamin kesinambungan pendapatan dan membuat peserta lebih sejahtera.



Dana pensiun di Indonesia didasarkan pada Undang-undang nomor 11 Tahun 1992 tentang Dana Pensiun (Undang-undang Dana Pensiun). Sementara itu, pada negara-negara maju penyelenggaraan program pensiun merupakan salah satu bentuk perhatian suatu institusi terhadap pekerjanya. Hal ini telah dilakukan sejak tahun 1800-an. Sebagai contoh di Kanada, penyelenggaraan program pensiun telah lama berkembang dan memiliki undang-undang dana pensiun sejak tahun 1887 yaitu "*Pension Fund Societies Acts of 1887*". Program pensiun tersebut ditujukan bagi pekerja pemerintahan, pekerja kereta api, dan lembaga-lembaga keuangan. Begitu

juga prakteknya di Indonesia, program pensiun ditujukan bagi PNS, TNI/POLRI, karyawan BUMN dan swasta dan pekerja Bank dan pekerja perusahaan asuransi.

Untuk mendorong terus tumbuhnya industri dana pensiun di Indonesia, pemerintah melakukan berbagai cara antara lain melalui penyusunan dan penyempurnaan berbagai peraturan, kegiatan sosialisasi dan edukasi kepada masyarakat, serta memberikan perlakuan khusus bagi dana pensiun berupa pembebasan penghasilan dana pensiun yang diperoleh dari kegiatan pada bidang-bidang tertentu yang tidak digolongkan sebagai objek pajak. Berdasarkan fungsinya, dana pensiun mempunyai nilai lebih jika dibandingkan dengan institusi keuangan lainnya, karena memberikan jaminan dan rasa aman kepada para pesertanya. Sehingga sudah seharusnya peserta mengetahui kinerja dana pensiun untuk memastikan kesanggupan dana pensiun dalam memenuhi pembayaran manfaat pensiun di masa yang akan datang.

Menurut catatan Biro Dana Pensiun Indonesia, per 31 Desember 2017 tercatat 236 dana pensiun (169 DPPK PPMP, 44 DPPK PPIP, dan 23 DPLK) dengan total investasi sebesar Rp254,48 triliun, mengalami pertumbuhan sebesar 10,90% dibandingkan dengan pencapaian tahun 2016. OJK (2017) berpendapat dalam Buku Statistik Dana Pensiun 2016, industri dana pensiun terus bertumbuh dan menunjukkan perannya dalam perekonomian Indonesia. Indikator pertumbuhan industri Dana Pensiun diantaranya dapat terlihat dari pertumbuhan aset, investasi dan peserta yang terus bertambah. Namun demikian, peningkatan jumlah aset dana pensiun di Indonesia ternyata belum mencapai hasil yang signifikan bila dibandingkan dengan tingkat *gross domestic product* (GDP) Indonesia. Hal ini terlihat dari prosentase aset dana pensiun terhadap GDP yang rata-rata 1,69% sejak tahun 2013 sampai dengan 2017 sebagaimana terlihat pada Tabel 1.1.

Tabel 1.1

Prosentase Total Kekayaan/Aset dana pensiun terhadap *gross domestic product* (GDP)

Tahun	Total Kekayaan Dana Pensiun	<i>Gross DomesticProduct</i> (GDP)
2013	163.424 milyar	1,33%
2014	194.221 milyar	1,62%
2015	208.122 milyar	1,79%
2016	236.287 milyar	1,88%
2017	260.959 milyar	1,85%

Sumber : OJK (2017)

Berdasarkan Undang-undang Dana Pensiun, Indonesia mengenal 2 (dua) jenis dana pensiun, yaitu Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK) dan Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK). Dana Pensiun Pemberi Kerja adalah Dana Pensiun yang dibentuk oleh orang atau badan yang mempekerjakan karyawan, selaku pendiri, guna menyelenggarakan Program Pensiun Manfaat Pasti (PPMP) atau Program Pensiun Iuran Pasti (PPIP), bagi kepentingan sebagian atau seluruh karyawannya sebagai peserta, dan yang menimbulkan kewajiban terhadap pemberi kerja. Dalam penyelenggaraannya, DPPK dapat menjalankan Program Pensiun Manfaat Pasti (PPMP) dan Program Pensiun Iuran Pasti (PPIP). Dana Pensiun Lembaga Keuangan adalah Dana Pensiun yang dibentuk oleh bank atau perusahaan asuransi jiwa untuk menyelenggarakan Program Pensiun Iuran Pasti (PPIP) bagi perorangan, baik karyawan maupun pekerja mandiri yang terpisah dari Dana Pensiun Pemberi Kerja bagi karyawan bank atau perusahaan asuransi jiwa yang bersangkutan.

Tabel 1.2 menunjukkan pertumbuhan aset dana pensiun di Indonesia, baik DPPK (PPMP dan PPIP) dan DPLK yang tumbuh secara positif dari tahun ke tahun. Berdasarkan Tabel 1.2, secara jumlah terlihat bahwa aset dan investasi DPPK jauh lebih besar daripada aset dan investasi DPLK, namun dari sisi persentase kenaikan terlihat bahwa kenaikan rata-rata aset dan investasi pada DPLK mencapai lebih dari tiga kali lipat kenaikan rata-rata DPPK yaitu sekitar 24%.

Tabel 1.2

Aset dan investasi dana pensiun Indonesia (dalam triliun rupiah)

Tahun	DPPK				DPLK				TOTAL			
	Aset	%	Aset	%	Inv	%	Inv	%	Aset	%	Inv	%
2012	132,55	-	128,18	-	25,82	-	25,56	-	158,37	-	153,74	-
2013	133,94	1,05	128,59	0,32	29,48	14,18	29,05	13,65	163,42	3,19	157,64	2,54
2014	154,66	15,47	147,98	15,08	39,56	34,19	38,16	31,36	194,22	18,85	186,14	18,08
2015	159,99	3,45	152,91	3,33	48,13	21,66	47,44	24,32	208,12	7,16	200,35	7,63
2016	172,17	7,61	166,20	8,69	64,12	33,22	63,12	33,05	236,29	13,54	229,32	14,46
2017	185,45	7,71	179,97	8,29	75,50	17,75	74,52	18,06	260,95	10,44	254,49	10,98
Rata-rata	156,46	7,06	155,13	7,14	51,36	24,20	50,46	24,09	212,60	10,63	205,59	10,74

Sumber : OJK, 2018 (Data diolah)

Program pensiun bertujuan untuk mengelola pendapatan karyawan yang disisihkan secara rutin selama masa kerja mereka untuk diinvestasikan pada instrumen investasi secara optimal. Program pensiun ada 2 (dua) yaitu : Program Pensiun Manfaat Pasti dan Program Pensiun Iuran Pasti. Program Pensiun Manfaat Pasti (PPMP) adalah program pensiun dimana manfaat pensiunnya telah diatur dalam Peraturan Dana Pensiun atau program pensiun lain yang bukan merupakan Program Pensiun Iuran Pasti. Program Pensiun Iuran Pasti (PIIP) adalah program pensiun dimana iuran pensiunnya telah diatur dalam Peraturan Dana Pensiun dan seluruh iuran yang dihimpun serta hasil pengembangannya dibukukan pada rekening peserta menjadi manfaat pensiun.

Tanner (2007) menyatakan tujuan utama dari pendanaan program pensiun suatu dana pensiun adalah tersedianya likuiditas untuk membayar kewajiban tepat waktu kepada peserta, dihimpun tepat waktu, sistematis, menjadi jaminan agarditepatinya janji pendiri dana pensiun kepada pesertanya. Besarnya aset yang dikelola mengharuskan pengurus dana pensiun melakukan pengelolaan secara hati-hati (*prudent*), optimal, profesional dan produktif. Dana yang telah dikumpulkan harus diinvestasikan pada instrumen investasi yang dapat menghasilkan *return* optimal, dan tidak bertentangan dengan arahan investasi yang telah diatur oleh Pendiri. Sehingga

diharapkan mendapatkan *return* portofolio yang optimal dan mencapai target investasi yang telah ditetapkan dalam Rencana Kerja Anggaran Tahunan.

Penempatan investasi dana pensiun yang diizinkan di Indonesia saat ini diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.05/2015 tentang Investasi Dana Pensiun. Jenis investasi dana pensiun yang diperkenankan antara lain penempatan pada pasar uang (tabungan pada Bank, deposito *on call* pada Bank, deposito berjangka pada Bank, sertifikat deposito pada Bank, dan surat berharga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia), pasar modal (Surat Berharga Negara, saham yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia, obligasi korporasi yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia, reksa dana, *medium term notes*, efek beragun aset, dana investasi real estat berbentuk kontrak investasi kolektif, kontrak opsi dan kontrak berjangka efek yang diperdagangkan di Bursa Efek di Indonesia, dan REPO) dan lainnya (penyertaan langsung baik di Indonesia maupun di luar negeri, tanah di Indonesia dan/atau bangunan di Indonesia). Tabel 1.3 memberikan gambaran tentang portofolio investasi yang ditanamkan Dana Pensiun di Indonesia.

Tabel 1.3  
Portofolio Investasi Dana Pensiun di Indonesia (dalam milyar rupiah)

No.	Portofolio Investasi	2013	2014	2015	2016	2017
1	Tabungan	73	146	159	437	289
2	Deposito On Call	1.128	1.459	1.458	924	1.174
3	Deposito Berjangka	35.073	56.015	59.596	57.757	67.002
4	Sertifikat Deposito	0	0	47	1.034	1.587
5	Surat Berharga Negara	30.992	31.302	36.177	55.116	58.357
6	Saham	25.908	29.202	27.479	28.974	31.613
7	Obligasi Korporasi	38.865	38.257	42.907	47.526	52.702
8	Sukuk	1.345	1.245	1.548	1.604	3.023
9	Reksa Dana	10.923	11.564	12.990	13.991	15.917
10	MTN	0	0	0	0	203
11	EBA dari KIK EBA	0	245	195	505	1.139
12	UP berbentuk KIK	0	48	154	156	120
13	Penyertaan Langsung pada Saham	5.558	6.621	7.009	7.558	8.183
14	Tanah	2.425	2.799	3.372	4.662	4.707
15	Bangunan	979	1.288	1.573	2.115	1.985
16	Tanah dan Bangunan	4.139	5.946	5.682	6.820	6.481

17	Investasi lain yang diperkenankan	197	0	0	0	0
Total Investasi		157.605	186.137	200.346	229.179	254.482

Sumber : OJK, 2018 (Data diolah)

Dana pensiun dalam berinvestasi harus memperhatikan hal-hal mendasar yang berkenaan dengan instrumen investasi yang dipilih sebagai portofolio. Tiga hal penting tersebut adalah risiko, *return* atau imbal hasil yang diharapkan, dan hubungan antara *return* dengan risiko. Di dalam dunia investasi, dikenal istilah *high risk high return*, *low risk low return*, dimana semakin tinggi imbal hasil maka semakin tinggi pula risikonya dan berlaku juga sebaliknya. Dengan membentuk portofolio, risiko yang harus ditanggung oleh dana pensiun akan lebih kecil dibandingkan dengan risiko pasar secara keseluruhan (Amalia, 2012).

Portofolio investasi sangat rentan terhadap risiko pasar, baik risiko suku bunga, risiko nilai tukar maupun risiko ekuitas. Risiko pasar bisa berpengaruh, baik secara keseluruhan atau parsial terhadap investasi dana pensiun sehingga untuk mendapatkan imbal hasil atau *return* yang optimum, investor harus melakukan diversifikasi portofolio agar risiko yang ditanggung dapat berkurang. Diversifikasi investasi akan memberikan manfaat optimum apabila *return* antar investasi dalam satu portofolio berkorelasi negatif.

Markowitz (1952) telah membuktikan bahwa risiko berinvestasi dapat diminimalisir dengan menggabungkan beberapa aset ke dalam suatu portofolio. Metode Markowitz menunjukkan bahwa apabila aset-aset keuangan dalam suatu portofolio memiliki korelasi *return* yang lebih kecil dari positif satu, risiko portofolio secara keseluruhan dapat diturunkan. Risiko minimum akan dicapai apabila korelasi *return* investasi adalah negatif sempurna.

Selain dengan menggunakan metode *meanvariance* yang dikenalkan oleh Markowitz (1952), Yamazaki (1991) mengenalkan metode *Mean Absolute Deviation* (MAD) sebagai

alternatif dari model yang dikenalkan oleh Markowitz. Model MAD menggunakan simpangan mutlak atau *absolute deviation* sebagai ukuran risiko. Berbeda dengan model *Mean Variance* yang merupakan permasalahan pemilihan portofolio berbentuk *quadratic programming*, model MAD ini merupakan model alternatif dalam pemecahan masalah optimalisasi portofolio yang berbentuk *linear programming*.

Brown et al. (2009) pernah melakukan penelitian dengan objek penelitian adalah institusi dana pensiun milik negara yang menyoroti pelaksanaan kebijakan investasinya, apakah melalui manajer investasi ataukah dikelola sendiri (*inhouse*). Hasil penelitiannya adalah bahwa dana pensiun pada negara-negara yang mengelola investasi ekuitas mereka sendiri berasal dari negara-negara yang lebih korup daripada negara yang melakukannya melalui manajer investasi.

Jika seorang investor menginginkan keuntungan besar maka kemungkinan risiko yang akan dihadapi dan diterima juga relatif besar, demikian juga sebaliknya. Masalahnya adalah bagaimana melakukan suatu kegiatan usaha atau investasi agar risiko yang diterima sekecil mungkin, untuk itulah diperlukan diversifikasi investasi dalam bentuk portofolio (Siagian, 2003).

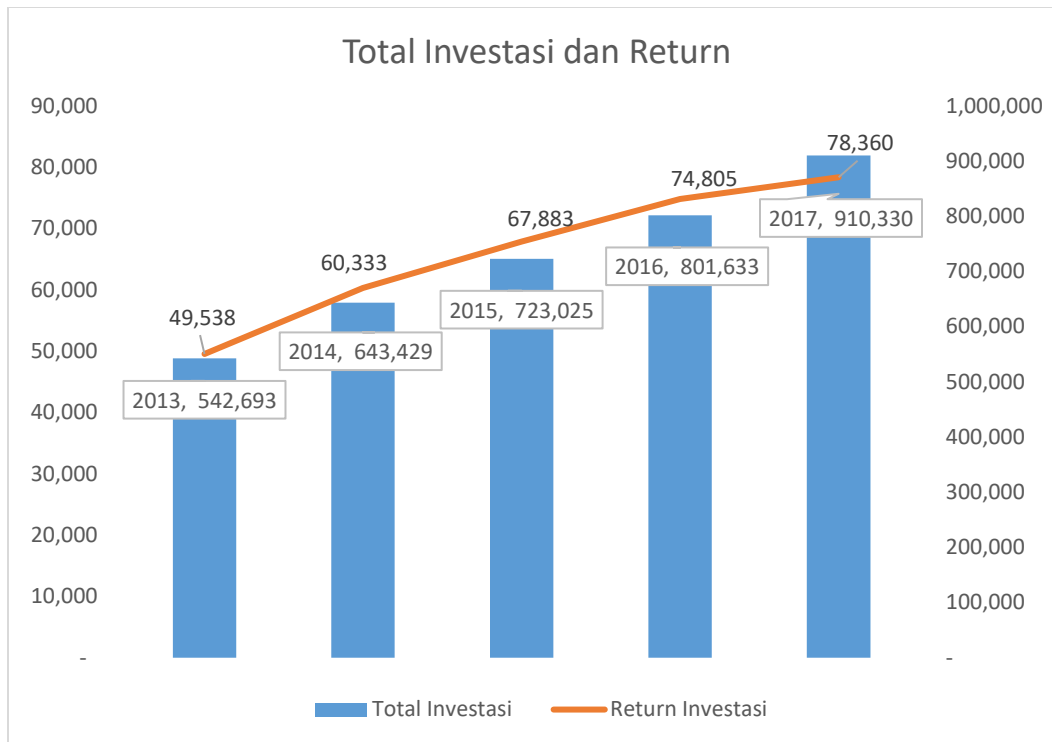
Penelitian ini akan difokuskan pada Dana Pensiun Pemberi Kerja dengan skema Program Pensiun Manfaat Pasti (PPMP). Dana pensiun dengan skema PPMP mengharuskan dana pensiun untuk memperoleh *return* yang optimal, namun juga berkewajiban untuk menjaga kesinambungan penyelenggaraan program pensiun sehingga diperlukan evaluasi saat mengelola portofolio investasi. Sehingga akan diketahui apakah strategi penyebaran portofolio dan alokasi aset (*asset allocation*) berjalan seperti seharusnya, ataukah diperlukan perbaikan sehingga dapat dicapai tingkat kinerja portofolio yang optimal di periode yang akan datang. Hal serupa dinyatakan oleh Ardianto (2004) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa evaluasi kinerja dibutuhkan untuk

mengetahui kinerja yang dihasilkan mencapai target yang telah ditentukan, baik yang mencakup *return* portofolio gabungan atau masing-masing kelas aset investasi atau *fund manager* yang digunakan. Selain itu, hal ini juga dimaksudkan untuk dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan investasi selanjutnya serta sebagai umpan balik (*feed back*) dan kontrol.

Portofolio investasi Dana Pensiun ABC beragam dan tersebar di beberapa jenis instrumen investasi agar dapat menghasilkan *return* yang optimal dan tetap sesuai dengan arahan investasi yang telah ditetapkan oleh pendiri. Portofolio yang optimal adalah portofolio yang efisien, yang dapat didefinisikan sebagai portofolio yang memberikan tingkat pengembalian (*return*) terbesar dengan tingkat risiko yang sudah tertentu atau portofolio yang mengandung risiko terkecil dengan *return* ekspektasi yang sudah tertentu dan pasti. Menurut Markowitz (1952), untuk mencapai portofolio yang optimal, dana pensiun harus dapat menentukan alokasi yang tepat atas aset yang dimilikinya. Pendekatan ini mengacu pada pembentukan portofolio yang memiliki tingkat keuntungan tertinggi pada tingkat risiko tertentu yang disebut dengan *Markowitz Efficient Portfolio* (MEP).

Saat ini yang menjadi indikator keberhasilan dalam pengelolaan investasi Dana Pensiun adalah nilai ROI yang dihasilkan pada akhir tahun buku. Apakah ROI ini lebih tinggi daripada *return* yang ditetapkan dalam RKAT ataupun lebih rendah. Selain itu juga mempertimbangkan besaran tingkat bunga teknis aktuaris (berdasarkan perhitungan aktuaris ditetapkan sebesar 8%).





Gambar 1.1  
Total Investasi dan Return Dana Pensiun ABC  
Sumber : Dana Pensiun ABC (data olahan)

Berdasarkan Gambar 1.1 terlihat bahwa total investasi dan *return* Dana Pensiun ABC cenderung mengalami peningkatan walaupun tidak begitu signifikan. Hal inilah yang mendasari adanya dugaan bahwa komposisi portofolio investasi yang dimiliki Dana Pensiun ABC masih belum optimal.

Pada tahun buku tahun 2017 Dana Pensiun ABC mendapatkan penghargaan dari Perkumpulan Asosiasi Dana Pensiun Seluruh Indonesia (ADPI), berdasarkan penilaian terhadap kinerja investasi, pengelolaan aset dan penerapan tata kelola dana pensiun yang baik (*Good Pension Fund Governance*) sebagai Dana Pensiun Terbaik Utama dengan aset dibawah Rp1 Triliun. Dengan diterimanya penghargaan ini maka penilaian kinerja investasi tidak hanya dari nilai ROI tetapi juga penghargaan yang didapatkan oleh asosiasi, dan apakah benar portofolio

investasi yang dimiliki oleh Dana Pensiun ABC benar-benar telah memberikan hasil yang optimal ? jika belum optimal apa yang seharusnya dilakukan dan seperti apa komposisi portofolio tersebut sehingga memberikan hasil yang optimal ?

Berdasarkan latar belakang yang secara singkat diurai diatas, maka penelitian ini mengangkat judul “**Analisis Optimalisasi Kinerja Portofolio Investasi (Studi Kasus Pada Dana Pensiun ABC)**”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan dari uraian diatas maka dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja dari setiap jenis instrumen investasi yang dimiliki Dana Pensiun ABC dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 ?
2. Bagaimana kinerja dari portofolio investasi yang dimiliki Dana Pensiun ABC dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 ?
3. Bagaimana komposisi dari portofolio investasi atau alokasi aset (*asset allocation*) yang akan memberikan *return* paling optimal dengan risiko tertentu ?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Menganalisa kinerja dari setiap jenis instrumen investasi yang dimiliki Dana Pensiun ABC dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017.
2. Menganalisa kinerja portofolio investasi yang dimiliki Dana Pensiun ABC dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017.



3. Menganalisa komposisi portofolio investasi atau alokasi aset (*asset allocation*) yang akan memberikan *return* paling optimal dengan risiko tertentu.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dan tujuan penelitian maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

### 1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan akan memberikan gambaran dan pemahaman mengenai kinerja dari setiap jenis instrumen investasi dan portofolio investasi, serta komposisi portofolio investasi yang akan memberikan *return* yang paling optimal dengan tingkat risiko tertentu. Selain itu, dapat memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan dan penelitian di bidang manajemen keuangan dan manajemen stratejik khususnya yang berkaitan dengan optimalisasi kinerja portofolio investasi.

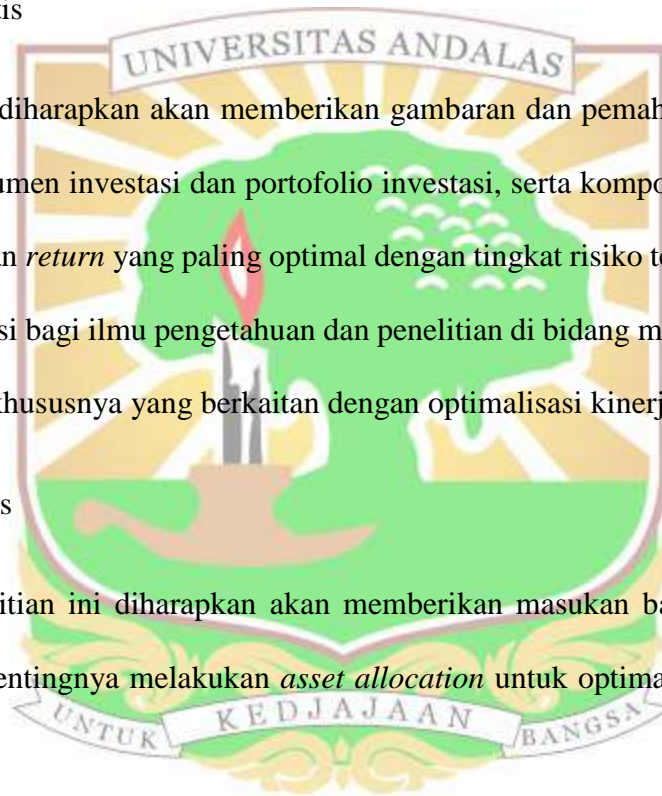
### 1.4.2 Manfaat Praktis

Dengan penelitian ini diharapkan akan memberikan masukan bagi *stakeholder* sebagai pertimbangan akan pentingnya melakukan *asset allocation* untuk optimalisasi kinerja portofolio investasi.

## 1.5 Ruang Lingkup Penelitian

### 1.5.1 Lingkup Konseptual

Penelitian ini hanya fokus terhadap Dana Pensiun Pemberi Kerja Program Pensiun Manfaat Pasti.

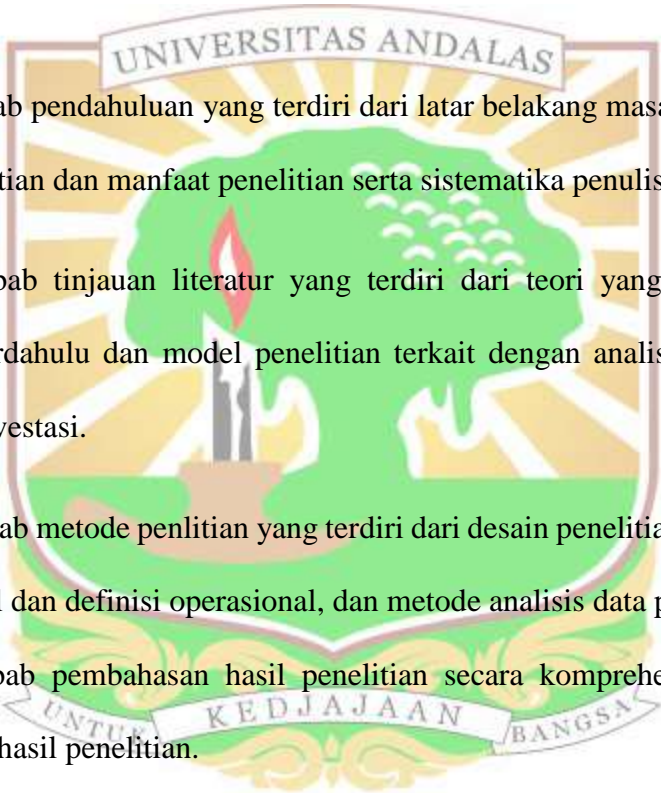


### 1.5.2 Lingkup Kontekstual

Penelitian ini hanya menganalisa kinerja dari setiap jenis instrumen investasi dan portofolio investasi yang dimiliki Dana Pensiun ABC dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017.

## 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan pada penelitian ini terdiri dari 5 (lima) bab dengan kerangka sebagai berikut :

- 
- Bab I Merupakan bab pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan pada penelitian ini.
  - Bab II Merupakan bab tinjauan literatur yang terdiri dari teori yang mendasari penelitian, penelitian terdahulu dan model penelitian terkait dengan analisis optimalisasi kinerja portofolio investasi.
  - Bab III Merupakan bab metode penelitian yang terdiri dari desain penelitian, teknik pengumpulan data, variabel dan definisi operasional, dan metode analisis data pada penelitian ini.
  - Bab IV Merupakan bab pembahasan hasil penelitian secara komprehensif serta analisa dan pembahasan hasil penelitian.
  - Bab V Merupakan bab penutup yang terdiri dari kesimpulan, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian dan saran penelitian selanjutnya.

Untuk melengkapi sistematika penulisan tesis ini, maka setelah bab V diberikan daftar referensi yang digunakan untuk mendukung penelitian yang dilakukan dan lampiran data yang diolah pada penelitian.