

BAB 1

PENDAHULUAN

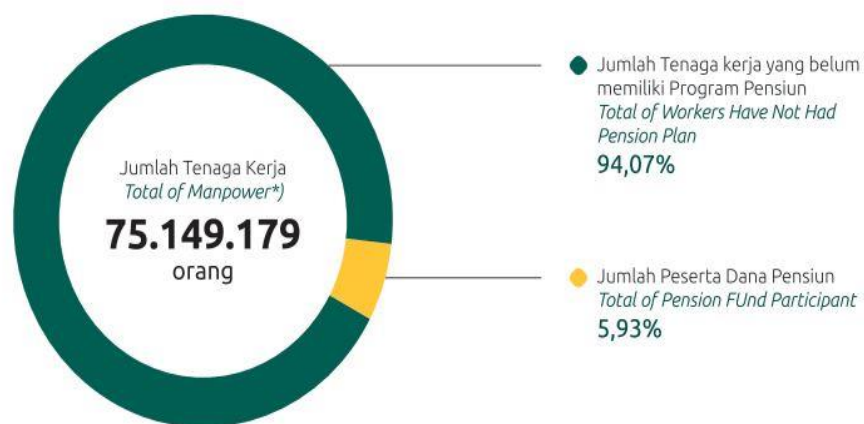
1.1. Latar Belakang

Pekerjaan atau profesi merupakan salah satu aspek fundamental yang perlu dimiliki seseorang untuk menunjang kelangsungan hidupnya. Namun pada kenyataannya dengan memiliki pekerjaan saja belum cukup untuk menjamin terpenuhinya segala kebutuhan dan kesejahteraan seorang karyawan dalam jangka panjang. Semakin besar keuntungan yang dihasilkan dari suatu pekerjaan atau profesi berbanding lurus dengan tingginya risiko yang harus dihadapi di masa mendatang seperti risiko kehilangan pekerjaan akibat terlalu tingginya persaingan di dunia kerja, risiko gangguan kesehatan akibat aktifitas yang terlalu padat maupun adanya kemungkinan cedera akibat kecelakaan, serta risiko kebutuhan masa tua yang juga perlu diperhitungkan.

Fenomena kesejahteraan karyawan tersebut hingga saat ini masih menjadi masalah utama sehingga menimbulkan guncangan-guncangan yang dapat menghambat kelangsungan hidup masyarakat. Definisi kesejahteraan karyawan terdiri atas beberapa unsur antara lain sebagai berikut :

- a. Hubungan yang tidak dapat dipisahkan antara karyawan dan pemberi kerja.
- b. Pemberi kerja dalam hal ini merupakan pihak aktif yang mampu memberikan manfaat bagi karyawan.
- c. Manfaat dalam poin sebelumnya diberikan ketika karyawan tidak lagi dianggap mampu untuk melakukan pekerjaannya, lanjut usia atau meninggal.

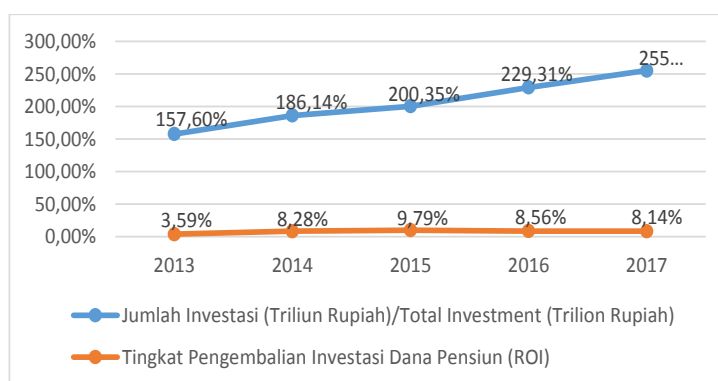
Berdasarkan data yang diperoleh dari Statistik Dana Pensiun yang dihimpun oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2017 menunjukkan bahwa 94,07% tenaga kerja Indonesia belum memiliki program pensiun seperti ditunjukkan pada Gambar 1.1 yang menunjukkan bahwa program dana pensiun masih perlu dioptimalkan sehingga kesejahteraan masyarakat dapat ditingkatkan.



Gambar 1.1
Penetrasi Peserta Dana Pensiun Terhadap Tenaga Kerja Nasional Tahun 2017

Sumber : Buku Statistik Dana Pensiun (2017:11)

Data yang dihimpun dari Statistik Dana Pensiun OJK 2017 juga menunjukkan bahwa pertumbuhan investasi dana pensiun di Indonesia selama 5 tahun terakhir (2013-2017) sudah cukup menunjukkan kinerja yang baik. Gambar 1.2 menunjukkan bahwa terjadi kenaikan investasi setiap tahunnya sehingga pihak pengelola dana pensiun sejauh ini sudah melakukan upaya yang cukup baik untuk terus menginvestasikan dana yang diperoleh setiap tahunnya.



Gambar 1.2
Perbandingan Tingkat Pertumbuhan Investasi Dana Pensiun dengan ROI Dana Pensiun

Sumber : Buku Statistik Dana Pensiun (2017:21)

Jika dibandingkan dengan total investasi per tahun yang terus meningkat, tingkat pengembalian (*Return on Investment / ROI*) masih menunjukkan hasil yang fluktuatif bahkan cenderung menurun dalam 2 tahun terakhir seperti terlihat pada Gambar 1.2. Hal ini kemudian menjadi alasan perlu adanya evaluasi terhadap kinerja investasi dana pensiun sehingga dapat memaksimalkan tingkat pengembalian dari program dana pensiun tersebut.

Hasil penelitian terdahulu mengenai “Analisis Portofolio Optimal Investasi Dana Pensiun di Indonesia” menunjukkan bahwa kinerja investasi yang bergerak secara fluktuatif tersebut disebabkan karena portofolio investasi yang telah dilakukan oleh dana pensiun masih belum optimal (Rosananda dan Hadi, 2018). Berdasarkan pada penelitian tersebut maka peneliti mencoba untuk menganalisis kembali perkembangan investasi dana pensiun serta tingkat pengembalian dan risiko dalam 10 periode terakhir dengan membuat portofolio investasi dana pensiun yang relevan.

.Hingga saat ini, kekayaan dana pensiun terbagi menjadi 3 jenis yaitu iuran peserta dan pemberi kerja, hasil investasi dan pengalihan dana dari dana pensiun lain.

Berdasarkan hasil survey mengenai *Future of Retirement Bridging the Gap*, sebanyak 2 dari 3 masyarakat Indonesia menginginkan masa tua yang nyaman, sedangkan hanya 1 dari 3 yang sadar dan tergerak untuk melakukan investasi dana pensiun (HSBC, 2018). Sementara itu, data perkumpulan Asosiasi Dana Pensiun Indonesia (ADPI) per 31 Januari 2017 menunjukkan total aset dana pensiun (dapen) sebesar 241,47 triliun rupiah berdasarkan rincian bahwa dapen golongan I dengan aset lebih dari 1 triliun rupiah hanya dimiliki oleh 52 lembaga dapen di Indonesia, sedangkan mayoritas masih berada pada golongan II dengan kriteria aset kurang dari 1 triliun rupiah yaitu sebanyak 92 lembaga dapen dan golongan III dengan aset kurang dari 100 miliar rupiah dimiliki 104 lembaga dapen. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa masih rendahnya kesadaran untuk melakukan investasi dana pensiun sehingga aset yang dimiliki lembaga dapen untuk mendukung program pensiun tersebut masih cenderung mengandalkan hasil iuran karyawan maupun

pemberi kerja sehingga belum mampu menunjukkan perolehan secara optimal (Suryowati, 2017b).

Pengelolaan investasi dana pensiun di Indonesia saat ini masih cukup tertinggal dibandingkan di negara lain. Saat ini pemerintah China mulai mengembangkan program investasi dana pensiun melalui proyek infrastruktur. Hasil koordinasi *National Development and Reform Commission* (NDRC) dengan *National Council for Social Security Fund* (SSF) sebagai lembaga dapan setempat menjelaskan bahwa pada tahun 2017 investasi di proyek infrastruktur telah mencapai 33% dari total dana yang dikelola. Selain itu di Australia, IFWG menginvestasikan dana pensiunnya sebesar 101,8 triliun dari total asetnya yang mencapai 1.527 triliun atau sekitar 6 % dananya ke proyek infrastruktur (Suryowati, 2017a).

Terkait persoalan tersebut peneliti akan menilai kinerja dana pensiun di Indonesia dengan membuat portofolio optimal investasi dana pensiun di Indonesia, sehingga diharapkan nantinya pemerintah dapat lebih mengupayakan pengelolaan program dana pensiun yang lebih efektif dan memberikan manfaat bagi kesejahteraan karyawan di Indonesia. Penelitian untuk menentukan portofolio investasi dana pensiun tersebut dilakukan dengan membandingkan *return* dan risiko dari masing-masing instrumen investasi dana pensiun yang diterapkan di Indonesia.

1.2. Kesenjangan Penelitian

Pada penelitian terdahulu yang sejenis oleh Rosananda dan Hadi (2018) instrumen investasi yang digunakan dalam pemilihan portofolio hanya terdiri dari 6 jenis instrumen investasi saja yaitu Surat berharga negara, Deposito dan tabungan, saham, obligasi dan sukuk, reksadana, serta tanah dan bangunan sehingga agar lebih relevan serta dapat lebih mencerminkan keadaan sesungguhnya terkait dana pensiun maka untuk kali ini peneliti menambahkan 2 instrumen lain yang juga terdapat dalam laporan dan pensiun OJK yaitu berupa surat pengakuan hutang serta investasi lain yang diperkenankan. Terkait dengan pemilihan periode data dalam penelitian ini agar lebih relevan maka penulis mengambil rentang waktu sepuluh tahun yaitu dimulai tahun 2009 hingga tahun 2018. Periode tersebut cenderung

lebih pendek jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yaitu dua belas tahun dimulai pada tahun 2005 sampai dengan 2016 dikarenakan ketersediaan data pada saat penelitian ini dilakukan terbatas pada ketersediaan dana sekunder dari laporan investasi dana pension yang dikeluarkan oleh OJK..

Metode pembentukan portofolio yang digunakan dalam penelitian ini masih sama dengan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan metode Markowitz, namun untuk mencapai tujuan investasi, investor harus memilih portofolio yang efisien saja sehingga untuk memenuhi syarat tersebut maka peneliti menggunakan kurva *efficient set* atau *efficient frontier* (Rolanda, 2015). Penelitian sejenis mengenai “Penentuan Portofolio Saham Optimal dengan Metode *Single Index* Sebagai Dasar Penetapan Investasi Saham” dengan pendekatan mean-varian model Markowitz mengasumsikan bahwa preferensi investor hanya didasarkan pada *return* ekspektasi dan risiko portofolio saja sehingga tidak menggunakan tingkat bebas risiko atau *excess return* (Rafika Permatasari, 2015).

Proses dalam memilih portofolio investasi yang tepat juga perlu disesuaikan dengan masing-masing karakter investor. Berbagai macam karakter investor dalam penelitian Rosananda dan Hadi (2018) terbagi menjadi tiga jenis yaitu investor yang menyukai risiko, nertal terhadap risiko dan tidak menyukai risiko. Ketiga karakter tersebut akan berpengaruh terhadap preferensi mereka ketika memilih suatu jenis investasi, namun dalam penelitian kali ini peneliti menggunakan teori *behavioral finance* di mana hanya ada dua jenis karakter investor yaitu *mental accounting* yang cenderung menyukai risiko dan *loss aversion* yang tidak menyukai risiko (Stranyer, 2006). Kedua preferensi tersebut dirasa cukup mewakili karakter masing-masing investor karena preferensi netral atau moderat dalam penelitian tersebut diasumsikan akan meminta tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko investasi sehingga cenderung mengabaikan konsep portofolio optimal untuk menekan risiko. Guna memenuhi kriteria dari masing-masing preferensi tersebut serta untuk mencapai pembentukan portofolio investasi yang efisien maka penelitian ini juga menambahkan manipulasi pembentukan portofolio yang didasarkan pada tiga skenario yang berbeda yaitu maksimalisasi *return*,

minimalisasi risiko serta minimalisasi varian portofolio untuk menentukan portofolio yang paling optimal. Alternatif portofolio yang dihasilkan tersebut nantinya akan diseleksi kembali menggunakan kurva efisien frontier sehingga mendapatkan komposisi portofolio yang paling optimal sesuai preferensi investor. Pada akhir penelitian ini, penulis juga akan membandingkan proporsi investasi hasil pembentukan portofolio optimal dengan proporsi investasi yang saat ini digunakan oleh OJK untuk mengalokasikan investasi aset dana pensiunnya.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan instrumen investasi yang efektif dalam pengembangan dana pensiun di Indonesia berdasarkan *return* ekspektasi pada masing-masing instrumen.
- b. Menentukan instrumen investasi yang tidak efektif dalam pengembangan dana pensiun di Indonesia berdasarkan risiko ekspektasi pada masing-masing instrumen.
- c. Menentukan portofolio optimal untuk masing-masing instrumen investasi dana pensiun berdasarkan preferensi investor yang menyukai risiko (*mental accounting*) dan tidak menyukai risiko (*loss aversion*).

1.4. Ringkasan Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif untuk menentukan portofolio optimal investasi dana pensiun di Indonesia dengan menggunakan tiga skenario berdasarkan karakter investor *mental accounting* dan *loss aversion*. Pembentukan portofolio optimal tersebut akan menghasilkan beberapa alternatif kombinasi instrumen investasi sehingga untuk memilih portofolio yang paling optimal maka penulis membentuk kurva *efficient frontier*.

Instrumen investasi yang digunakan peneliti untuk menentukan portofolio saham yang memiliki *return* ekspektasi optimal dengan risiko ekspektasi tertentu dan dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan investasi dana pensiun di Indonesia terdiri dari Surat Berharga Negara (SBN), Deposito & Tabungan, Saham, Obligasi & Sukuk, Reksadana, serta Instrumen investasi lain yang terdapat pada rincian

laporan investasi dana pension yang dikeluarkan oleh OJK. Berbagai instrumen tersebut akan diobservasi dengan menghitung *return* individual tahunan yang dihasilkan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dana pensiun di Indonesia yang dihimpun oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2009 sampai tahun 2018. Subjek penelitian yaitu 232 unit perusahaan dana pensiun di Indonesia yang telah terdaftar dan dilaporkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan alat analisis data berupa *Mean-Variance Optimization* dari teori portofolio Markowitz (1952) pada masing-masing instrumen investasi melalui langkah-langkah berikut:

- 1) Menghitung nilai pengembalian investasi dana pensiun.
- 2) Menghitung nilai risiko investasi dana pensiun.
- 3) Analisis *return* dan risiko masing-masing instrument investasi
- 4) Menentukan return dan risiko ekspektasi portofolio investasi dari masing-masing instrumen investasi dana pensiun
- 5) Menentukan portofolio optimal investasi dana pensiun berdasarkan preferensi investor.
- 6) Memilih portofolio optimal investasi dana pensiun berdasarkan preferensi investor menggunakan kurva *efficient frontier*.

1.5. Ringkasan Hasil Penelitian

Hasil dari penelitian ini mencakup portofolio optimal investasi dana pensiun yang dihitung berdasarkan hasil analisis *return* ekspektasi dan risiko ekspektasi dengan metode portofolio optimal model Markowitz menggunakan mean, varian, kovarian dan standar deviasi. Portofolio tersebut diperoleh melalui tiga skenario investasi yang berbeda kemudian diklasifikasikan berdasarkan preferensi investor yang menyukai risiko (*mental accounting*) dan investor yang tidak menyukai risiko (*loss aversion*). Pembentukan portofolio tersebut kemudian menghasilkan 6 macam

alternatif komposisi instrumen investasi dengan tingkat risiko ekspektasi dan *return* ekspektasi yang berbeda sesuai preferensi investor. Dari beragam alternatif portofolio yang dihasilkan, pada akhirnya menyisakan dua macam komposisi portofolio optimal berdasarkan masing-masing preferensi yang ditentukan melalui pembentukan kurva *efficient frontier*.

Skenario terbaik untuk menentukan portofolio optimal dalam penelitian ini yakni berdasarkan pada asumsi maksimalisasi *return* pada tingkat risiko yang diinginkan yakni 0,2666 untuk preferensi *mental accounting* dan 0,0558 untuk preferensi *loss aversion*. Portofolio untuk preferensi *mental accounting* menghasilkan kombinasi investasi mulai yang terbesar pada reksadana 374,96% , investasi lainnya 121,47%, tanah dan bangunan 51,22%, SBN 39,87%, deposito dan tabungan 0,65%, saham -146,57% serta obligasi -341,60%. Investor preferensi *loss averse* memilih portofolio dengan kombinasi reksadana 66,07%, tanah dan bangunan 21,36%, deposito dan tabungan 15,57%, investasi lainnya 12,97%, SBN 9,48%, obligasi 8,31% serta saham -35,76%. Terdapat tiga nilai negatif pada kedua komposisi portofolio tersebut yang mengindikasikan adanya potensi risiko di masa depan sehingga tidak disarankan untuk investor dengan preferensi *mental accounting* maupun *loss averse* untuk berinvestasi pada instrumen saham. Hal tersebut juga berlaku untuk instrumen obligasi pada komposisi portofolio *mental accounting*.

1.6. Kontribusi Riset

- 1) Bagi lembaga pengelola dana pensiun
 - a. Penilaian terhadap tingkat *return* ekspektasi dalam penelitian ini dapat membantu mengukur tingkat pengembalian atas masing-masing instrumen investasi dana pensiun sehingga proses pengambilan keputusan dalam pengembangan dana pensiun di Indonesia dapat dilakukan dengan lebih efektif.
 - b. Penilaian terhadap risiko ekspektasi atas masing-masing instrumen investasi dana pensiun dalam penelitian ini dapat membantu dalam pengambilan

keputusan terkait pemilihan instrumen investasi yang lebih menguntungkan di masa depan.

- c. Memperoleh hasil kombinasi portofolio optimal dari masing-masing instrumen investasi dana pensiun sesuai proporsi yang lebih efektif berdasarkan 2 skenario preferensi, yaitu investor yang menyukai risiko (*mental accounting*) dan investor yang tidak menyukai risiko (*loss aversion*).

2) Bagi penelitian selanjutnya

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi maupun perbandingan bagi penelitian selanjutnya terkait perkembangan pengelolaan dana pensiun di Indonesia.

1.7. Sistematika Skripsi

Penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab dengan rincian sebagai berikut :

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang permasalahan yang menjadi latar belakang penelitian mengenai Analisis Portofolio Optimal Investasi Dana Pensiun Model Markowitz Pada Badan Hukum Pengelola Dana Pensiun yang Terdaftar di Lembaga OJK beserta tujuan serta manfaat penelitian tersebut.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bagian ini berisi teori-teori yang digunakan sebagai dasar dalam penelitian serta penjelasan mengenai penelitian sebelumnya yang mendukung adanya penelitian ini. Teori yang digunakan dalam penelitian yaitu Teori portofolio Mean-Varian Markowitz (1952), penjelasan mengenai ketentuan dana pensiun, penjelasan konsep investasi, penjelasan mengenai *return* dan risiko investasi dan penjelasan mengenai jenis-jenis preferensi investor dalam memilih portofolio.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini berisi metode penelitian yang mencakup penjelasan mengenai konsep penelitian, jenis dan sumber data, subjek penelitian hingga teknik analisis yang

digunakan dalam proses pengolahan data. Penelitian ini metode deskriptif dengan pendekatan kualitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan investasi dana pensiun dari seluruh badan hukum pengelola dana pensiun yang telah dilaporkan dan terdaftar di OJK. Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan metode *Mean-Varian Portofolio* dengan bantuan *Analytic Solver* yang terdapat pada software *Microsoft Excel*.

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi analisis dan interpretasi atas hasil temuan dalam penelitian ini yang kemudian dijelaskan secara lebih rinci sehingga mendapatkan suatu nilai yang dapat digunakan sebagai jawaban atas permasalahan mengenai portofolio investasi dana pensiun.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Bagian ini merupakan simpulan akhir dalam penulisan skripsi yang berisi ringkasan temuan serta kontribusi nilai terhadap isu ataupun permasalahan yang diteliti. Selain itu, di dalam bab ini peneliti juga mencantumkan hal-hal terkait keterbatasan penelitian yang dapat menjadi masukan untuk penelitian selanjutnya serta saran terkait keputusan dalam pengambilan kebijakan selanjutnya agar lebih baik.