

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Profil Perusahaan

Dana Pensiun Syariah Muhammadiyah merupakan lembaga keuangan non-bank yang menjalankan pengelolaan dana pensiun berbagai amal usaha Muhammadiyah (AUM). Dana Pensiun Syariah Muhammadiyah sebelumnya didirikan dengan nama Dana Pensiun Muhammadiyah (Dapenmuh) oleh Pimpinan Pusat (PP) Muhammadiyah berdasarkan Surat Keputusan Nomor: 42/SK-PP/I-A/1. a/1999, tanggal 15 Juni 1999 tentang Badan Usaha Dana Pensiun dan peraturannya disahkan dengan Nomor: 89/SK. PP/I-A/3.C/1999, tanggal 5 November 1999. Dana Pensiun Muhammadiyah aktif beroperasi secara resmi pada tahun 2000 sejak Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor : KEP-282/KM.17/2000 ditetapkan pada tanggal 03 Juli 2000.

Pengelolaan dana pada Muhammadiyah sebelumnya dikelola oleh 2 dana pensiun dibawah Persyarikatan Muhammadiyah, yaitu Dana Pensiun Pegawai Rumah Sakit PKU Muhammadiyah Yogyakarta dan Dana Pensiun Rumah Sakit Islam (Dapersi), masing masing didirikan oleh Direksi Rumah Sakit PKU Muhammadiyah dan Yayasan Rumah Sakit Islam Jakarta. Namun demikian, terdapat keinginan untuk memiliki Dana Pensiun dibawah kepengurusan Muhammadiyah. Kemudian dibentuklah Dana Pensiun di bawah Muhammadiyah dengan PP Muhammadiyah sebagai Pendiri dan Universitas Muhammadiyah

sebagai Mitra Pendiri. Dana Pensiun ini didirikan sebagai bentuk realisasi keinginan untuk menaungi kebutuhan manfaat pensiun seluruh anggota Muhammadiyah secara Nasional.

Sebelumnya pada Oktober 2016 tercatat 17 unit AUM yang menjadi Mitra Dana Pensiun Muhammadiyah, pada tahun 2017 tercatat Amal Usaha Muhammadiyah (AUM) yang tergabung sebagai Mitra Dana Pensiun sejumlah 23 unit yang terdiri dari Badan Usaha Milik Muhammadiyah (BUMM), Rumah Sakit, Sekolah, dan Sekolah Tinggi/Universitas dan 1 unit sebagai Pendiri yaitu Pimpinan Pusat (PP) Muhammadiyah. Hingga saat ini pada tahun 2019 terdapat 29 unit AUM yang tergabung sebagai Mitra Dana Pensiun. Pertumbuhan mitra dana pensiun dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa terdapat perkembangan kemampuan AUM untuk menjadi seiring berjalannya waktu. Hal ini menjadi dorongan bagi Dapenmuh untuk menjalankan pengelolaan investasi secara optimal melihat adanya potensi pertumbuhan mitra yang akan berdampak pada keseluruhan aset dan dana kelolaan investasi.

Dapenmuh dibentuk dengan tujuan untuk menjamin kesinambungan kesejahteraan bagi peserta dan keluarganya setelah memasuki masa purna karya. Program yang diberikan Dapenmuh sebagai pemberi kerja merupakan Program Pensiun Manfaat Pasti (PPMP) dimana manfaat pensiun telah ditentukan berdasarkan perhitungan tertentu yang tertera pada peraturan Dana Pensiun. Dalam program ini penarikan iuran merupakan hasil estimasi kebutuhan biaya untuk merealisasikan manfaat pensiun. Program ini bersifat paternalistik yaitu pemberi kerja atau dana pensiun menanggung sebagian besar/seluruh risiko,

termasuk risiko investasi. Sehingga diperlukan pengelolaan portofolio optimal agar dana pensiun tetap dapat menjamin kesinambungan kesejahteraan peserta.

Pencapaian tujuan Dapenmuh dari segi investasi tercermin pada realisasi keuntungan atau pengembalian investasi. Pada tahun 2013 tercatat pengembalian investasi sebesar 6.03%, selanjutnya tercatat peningkatan pengembalian investasi menjadi 13.45% pada tahun 2014. Pada tahun 2015 Dapenmuh mencatatkan pengembalian investasi terendah yaitu sebesar 5.54%, penurunan ini mengikuti koreksi pasar modal sepanjang tahun 2015. Pada tahun 2016 Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan peraturan yang mengatur tentang Dana Pensiun Syariah bertepatan dengan pergantian kepengurusan Dapenmuh pada tahun yang sama. Pada tahun ini Dapenmuh mengajukan izin konversi menjadi Dana Pensiun Syariah untuk merubah basis kerja ke arah pengelolaan dana pensiun secara syariah yang diharapkan dapat membantu meningkatkan pengembalian dan target investasi secara optimal. Proses konversi ini mewajibkan Dapenmuh untuk melakukan penyesuaian alokasi aset konvensional dalam portofolio menjadi aset-aset syariah yang diatur pada POJK No.33/POJK.05/2016. Dapenmuh mendapatkan izin dari OJK untuk melakukan konversi secara penuh sebagai Dana Pensiun Syariah pada akhir tahun 2018.

1.2 Latar Belakang Masalah

Dana Pensiun Syariah Muhammadiyah sebagai pengelola dana pensiun Dapenmuh memiliki tujuan menjamin kesinambungan kesejahteraan bagi peserta dan keluarganya setelah memasuki masa purna karya. Dalam mencapai tujuannya, Dapenmuh memiliki kewajiban untuk memastikan kecukupan pendanaan bagi

program pensiun seluruh peserta dari setiap lembaga atau amal usaha Muhammadiyah yang tercatat sebagai bagian dari mitra dan pendiri. Alokasi dan pengelolaan investasi Dapenmuh berpedoman pada Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia nomor 199/PMK.010/2008 tanggal 5 Desember 2008 mengenai Investasi Dana Pensiun dan Arahan Investasi dari pendiri. Mengacu pada peraturan tersebut, PP Muhammadiyah sebagai pendiri menetapkan Keputusan Pimpinan Pusat Muhammadiyah nomor 179/KEP/I.0/A/2018 mengenai Arahan Investasi Dana Pensiun Syariah Muhammadiyah.

Kedua peraturan tersebut mengatur jenis instrumen dan besaran investasi yang diperbolehkan dalam alokasi dana kelolaan. Isi dari peraturan tersebut menjelaskan ketentuan dalam menempatkan dana investasi pada masing-masing instrumen investasi. Peraturan diatas juga mengatur terkait ketentuan berdasarkan tingkat risiko dan *return* dari masing-masing instrumen, serta proporsi dana investasi yang boleh dialokasikan pada instrumen investasi tertentu.

Dana kelolaan dapat dialokasikan pada beberapa instrumen investasi baik berupa aset keuangan pendapatan tetap, fluktuatif dan juga pada aset riil. Secara spesifik alokasi dana yang diperbolehkan yaitu berupa deposito *on call*, deposito berjangka, dan sertifikat deposito pada Bank, Surat Berharga Negara, saham, reksa dana, obligasi, sukuk yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, kontrak opsi dan kontrak berjangka efek yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, REPO, penyertaan langsung pada saham atau kerja sama operasional (KSO) baik di dalam maupun luar negeri, serta aset tetap berupa tanah dan bangunan di Indonesia.

Salah satu peraturan Arahan Investasi terkait instrumen investasi Surat Berharga Negara yang mengacu pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.05/2016 mengenai Investasi Surat Berharga Negara bagi Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank merupakan dasar hukum bagi OJK dalam mengatur kewajiban Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank untuk melakukan penempatan investasi yang aman dan sesuai dengan karakteristik liabilitas Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank yang bersifat jangka panjang serta mendorong peranan investor domestik agar berperan dalam pembiayaan pembangunan nasional. Dalam POJK Nomor 1/POJK.05/2016 Pasal 3 dinyatakan bahwa Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank wajib menempatkan investasi pada SBN (Surat Berharga Negara) bagi dana pensiun pemberi kerja (DPPK) paling rendah sebesar 30% dari seluruh jumlah dana yang dikelola dana pensiun.

Arahan Investasi Dapenmuh pada dasarnya merupakan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh Pendiri yang harus dijadikan acuan atau pedoman oleh Pengurus dalam mengelola dana investasi. Sejalan dengan prinsip dasar manajemen investasi, kebijakan investasi pada Dapenmuh dibuat dalam upaya mencapai hasil investasi yang optimal dalam artian tercapainya *return* yang diharapkan dengan meminimalkan risiko secara simultan (Markowitz, 1952), serta terwujudnya pengelolaan Dana Pensiun secara sehat dan sesuai dengan prinsip syariah.

Dalam upaya pembentukan portofolio investasi untuk mencapai tingkat *return* secara keseluruhan yang ditentukan dan sesuai dengan Arahan Investasi, Dana Pensiun sebagai investor perlu memperhatikan tiga hal dasar dalam

pemilihan instrumen investasi pada portofolio yaitu risiko, *return*, serta hubungan antara risiko dengan *return*. Hubungan antara risiko dengan *return* dikenal sebagai prinsip fundamental keuangan “*High Risk, High Return*” yang secara jelas dinyatakan dalam *risk and return trade off theory* (Markowitz, 1952). Teori ini menyatakan bahwa tingkat *return* berbanding lurus dengan tingkat risiko. Dapat dikatakan secara sederhana, semakin tinggi tingkat risiko dari suatu instrumen investasi, maka akan semakin besar pula potensi *return* yang dapat diperoleh dari instrumen investasi tersebut.

Investor berdasarkan pengambilan keputusan terhadap risiko terbagi menjadi tiga kategori; *risk taker*, *risk neutral*, *risk averse* (Kritzman, 2003 & Fabozzi, 1999: 42). Berdasarkan alokasi aset dan penyusunan portofolio, Dapenmuh dapat dikatakan tergolong sebagai *risk averse investor*. Penulis mengasumsikan bahwa Dapenmuh memiliki kecenderungan untuk menghindari risiko atau dapat dikatakan Dapenmuh tergolong *risk averse*. Tipe investor ini memiliki preferensi untuk menghindari risiko. Pendapat penulis didukung dengan konstruksi portofolio investasi Dapenmuh sebesar 80% dana kelolaan investasi yang dialokasikan sebesar 30% pada Surat Berharga Negara sesuai Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.05/2016 dan 50% pada Deposito Berjangka. Kedua instrumen tersebut memiliki tingkat volatilitas yang rendah dengan tingkat *return* tetap yang telah ditentukan sejak penempatan investasi dilakukan hingga jangka waktu tertentu. Pengambilan keputusan investor dapat dipengaruhi oleh persepsi dan kecenderungan investor terhadap risiko. Hal ini tercermin pemilihan aset berdasarkan risiko dan dalam konstruksi portofolio

(Sitkin, 1992). Dapat disimpulkan bahwa persepsi investor terhadap risiko mempengaruhi keputusan, *expected return*, dan alokasi aset secara bersamaan.

Menurut (Markowitz, 1952), tingkat risiko dari instrumen investasi dapat diukur melalui volatilitasnya, yang dimaksud dengan volatilitas adalah eksposur perubahan nilai dari suatu instrumen investasi. Dapat dikatakan bahwa risiko yang ditanggung secara keseluruhan dari portofolio investasi Dapenmuh tergolong rendah sehingga potensi *return* yang diperoleh juga rendah sesuai dengan teori *trade off risk and return*. Untuk dapat meningkatkan potensi *return* yang diperoleh dengan menjaga tingkat risiko tetap rendah, salah satu upaya yang dapat dilakukan adalah dengan memperoleh manfaat optimum dari diversifikasi portofolio.

Diversifikasi portofolio berhasil menurunkan tingkat risiko hingga memberikan manfaat optimum apabila instrumen-instrumen investasi yang ditempatkan dalam suatu portofolio berkorelasi negatif (Markowitz, 1952). *Modern Portfolio Theory* dapat menjadi dasar yang tepat dalam pembentukan portofolio yang optimal bagi dana pensiun dikarenakan preferensi terhadap risiko yang rendah dengan *return* yang diharapkan telah ditetapkan pada level tertentu.

Modern Portfolio Theory (MPT) merupakan *investment framework* yang dapat digunakan untuk pemilihan dan pembentukan portofolio investasi yang didasarkan pada maksimalisasi *return* portofolio yang diharapkan dan minimalisasi risiko investasi secara simultan (Fabozzi & Gupta, 2002). Dasar dari MPT ini diambil dari teori portofolio yang dikemukakan oleh (Markowitz, 1952) yang kemudian lebih dikenal dengan model Markowitz. Aspek terpenting

dari model Markowitz adalah penggambarannya mengenai dampak pada diversifikasi portofolio dari jumlah efek (surat berharga) yang ada dalam portofolio dan hubungan kovarians mereka (Megginson, 1996)

MPT menawarkan *framework* yang memungkinkan investor *risk-averse* dalam membangun portofolio optimal atau memaksimalkan *return* yang diharapkan berdasarkan tingkat risiko pasar tertentu, dengan penekanan bahwa risiko merupakan bagian yang melekat pada hadiah (*return*) yang lebih tinggi. Konsep utama dari teori tersebut adalah membangun “*efficient frontier*” yang berupa serangkaian portofolio optimal yang menawarkan *return* tertinggi yang diharapkan pada tingkat risiko yang telah ditentukan atau risiko terendah pada level yang telah ditentukan terkait tingkat *return* yang diharapkan.

Portofolio investasi Dapenmuh yang terbentuk untuk periode 2014-2017 berdasarkan laporan keuangan, menunjukkan bobot investasi pada instrumen saham dalam portofolio paling rendah hanya sekitar 2% dari keseluruhan portofolio. Dilihat menggunakan konsep *risk and return tradeoff*, menunjukkan kesempatan Dapenmuh untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi berasal dari saham, karena pembentukan harga saham ditentukan oleh pasar sehingga tingkat volatilitasnya tinggi. Salah satu upaya yang dapat dilakukan untuk mendapatkan manfaat maksimalisasi *return* dari penempatan investasi pada saham dapat dilakukan melalui penerapan *Single Index Model*. Model indeks tunggal dipilih karena lebih sederhana untuk diterapkan, yaitu dengan menyederhanakan perhitungan model Markowitz dengan menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan dalam perhitungan model Markowitz (Hartono, 2014)

Pelaksanaan program magang akan dilakukan di Dana Pensiun Syariah Muhammadiyah yang berlokasi di Yogyakarta tepatnya pada divisi Investasi. Pelaksanaan program dilakukan dengan dua tahap, tahap pertama yaitu melakukan analisis instrumen investasi dan portofolio investasi, kemudian pada tahap kedua menyusun portofolio optimal dan pemilihan instrumen investasi. Program magang ini diharapkan dapat membantu memecahkan masalah, dengan memberikan rekomendasi alternatif portofolio yang lebih optimal melalui penerapan *Modern Portfolio Theory* dan *Single Index Model*.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, berikut permasalahan yang akan dianalisis dan diatasi dalam kegiatan Magang ini:

1. Apa saja instrumen investasi yang digunakan dalam portofolio dan bagaimana tingkat risiko dan *return* dari masing-masing instrumen investasi pada portofolio investasi Dana Pensiun Syariah Muhammadiyah yang sudah terbentuk untuk periode 2014-2017?
2. Bagaimana kinerja portofolio investasi Dana Pensiun Muhammadiyah yang sudah terbentuk untuk periode 2014-2017 berdasarkan analisis portofolio optimal?
3. Bagaimana alternatif portofolio investasi acuan yang efisien menggunakan *Modern Portfolio Theory* dan *Single Index Model* yang dapat dipertimbangkan oleh Dana Pensiun Muhammadiyah?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, pelaksanaan program magang ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui instrumen investasi yang digunakan dalam portofolio dan mengetahui tingkat risiko dan *return* portofolio investasi Dana Pensiun Syariah Muhammadiyah.
2. Untuk mengetahui kinerja portofolio investasi Dana Pensiun Muhammadiyah yang sudah terbentuk pada periode 2014-2017 hingga saat ini berdasarkan analisis portofolio optimal.
3. Untuk membentuk alternatif portofolio investasi yang efisien sebagai acuan penempatan investasi menggunakan *Modern Portfolio Theory* dan *Single Index Model* yang dapat dipertimbangkan oleh Dana Pensiun Muhammadiyah.

1.5 Manfaat Penelitian

Diharapkan pelaksanaan magang ini dapat memberikan manfaat berikut bagi Dana Pensiun Syariah Muhammadiyah selaku instansi penerima program magang. Manfaat dari pelaksanaan magang ini yaitu:

1. Membantu Dana Pensiun Syariah Muhammadiyah menganalisis profil risiko dan *return* portofolio investasi yang dapat digunakan sebagai acuan investasi.
2. Membantu Dana Pensiun Syariah Muhammadiyah menyusun portofolio optimal dengan rekomendasi pembentukan portofolio menggunakan model Markowitz (*Modern Portfolio Theory*).

3. Membantu Dana Pensiun Syariah Muhammadiyah dalam pemilihan saham dan penyusunan portofolio saham dengan rekomendasi pemilihan saham berdasarkan *Single Index Model*