

## PENERAPAN PORTOFOLIO INVESTASI ASET PROGAM DANA PENSIUN PADA OPTIMALISASI *EXPECTED RETURN*

Dwi Jaya Kirana

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta  
Email: [dwijayakirana@upnvj.ac.id](mailto:dwijayakirana@upnvj.ac.id)

### KETERANGAN ARTIKEL

Riwayat Artikel  
Diterima: 1 November 2019  
Direvisi: 15 November 2019  
Disetujui: 1 Desember 2019

### Klasifikasi JEL

G11, M41

**Keywords:** *Pension Fund Asset, Allocation, Expected Return*

**Kata kunci:** *Alokasi Aset Progam Dana Pensiun, Expected Return, Imbalan Pasti dan Iuran Pasti*

### PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki karyawan untuk menjalankan kegiatan usahanya dan perusahaan wajib memberikan imbalan kerja atas jasa yang diberikan karyawan untuk keberlangsungan dan cita-cita perusahaan dalam mencapai

keuntungan perusahaan. Menurut UU RI No 11 Tahun 1992 Tentang Dana Pensiun perusahaan wajib membayar upah atau imbalan atas tenaga yang diberikan karyawannya dan pasca kerja yang sering kita sebut imbalan pensiun. Imbalan pensiun yang diberikan berasal dari

### ABSTRACT

*This study aims to examine the implementation of pension fund asset allocation to equity, debt securities, time deposits, real estate, and others in determining expected returns. The samples used in this study are all listed companies that disclose the allocation of pension fund assets in 2016 -2018. The total sample is 93 companies. The analysis of this study uses multiple regression and statistical analysis of the Financial Services Authority (OJK). The results of the study show that all the variables of the allocation of pension fund assets have a significant effect on an expected return unless the other variables OTHER have a significant negative effect on expected return. The allocation of the defined benefit program assets and the defined contribution of the employer pension fund (DPPK) tend to be higher in equity and debt than the defined contribution assets of the Financial Institution Pension Fund (DPLK) more to deposits with fixed yields.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji penerapan alokasi aset progam dana pensiun pada ekuitas, surat hutang, deposito berjangka, *real estate*, dan lainnya dalam menetapkan *expected return*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *listed* yang mengungkapkan alokasi aset progam dana pensiun selama tahun 2016-2018. Total sampel ada 93 perusahaan. Analisis penelitian ini menggunakan regresi berganda dan analisis data statistik Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Hasil Penelitian menunjukkan semua variabel alokasi aset progam dana pensiun berpengaruh signifikan terhadap *expected return* kecuali variabel lainnya OTHER berpengaruh negatif signifikan pada *expected return*. Alokasi Aset progam imbalan pasti dan iuran pasti Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK) cenderung ke ekuitas dan surat hutang yang lebih tinggi imbal hasil yang didapatkan dibandingkan dengan aset progam iuran pasti Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK) lebih banyak ke deposito yang imbal hasil sudah tetap.

iuran yang dibayarkan oleh karyawan dan perusahaan menurut Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 2015 tentang Penyelenggaraan Program Jaminan Pensiun.

Dana yang terkumpul dari iuran imbalan pensiun tersebut menjadi aset program dana pensiun yang dikelola khusus oleh entitas terpisah dari perusahaan. Entitas terpisah tersebut dikelola oleh badan Dana Pensiun yang bisa dikelola oleh perusahaan pemberi kerja yang disebut Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK) dan juga bisa dikelola oleh lembaga keuangan yang disebut Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK). Berdasarkan PSAK 24 tahun

2018 imbalan pasca kerja ada dua jenis yaitu imbalan pasti dan iuran pasti. Imbalan kerja baik tipe imbalan pasti maupun iuran pasti terkumpul dalam aset program dana pensiun. DPPK dapat mengelola dana dari iuran pasti dan imbalan pasti, sedangkan DPLK hanya dapat mengelola dana dari iuran pasti.

Aset program dan pensiun yang dikelola oleh DPPK atau DPLK dialokasikan kedalam berbagai investasi yang akan memberikan imbal hasil yang diharapkan (*Expected return*). Alokasi aset program dana pensiun menurut data statistik Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai berikut:

**Tabel 1. Statistik Dana Pensiun per Juli 2019**

(dalam miliar rupiah)

NO	ASET DANA PENSIUN	%
1	Deposito berjangka pada Bank	26,87%
2	Surat Berharga Negara	23,52%
3	Obligasi korporasi yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia	20,83%
4	Saham yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia	11,94%
5	Reksa Dana	5,76%
6	Penyertaan langsung	3,50%
7	Tanah dan Bangunan di Indonesia	2,67%
8	Tanah di Indonesia	1,51%
9	Sukuk Korporasi yang Tercatat di Bursa Efek di Indonesia	1,19%
10	Bangunan di Indonesia	0,77%
11	Deposito on call pada Bank	0,51%
12	Efek beragun aset	0,34%
13	Sertifikat deposito pada Bank	0,27%
14	Tabungan pada Bank	0,22%
15	MTN (Medium Term Notes)	0,07%
16	Dana investasi real estat berbetuk kontrak investasi kolektif	0,04%
17	Surat berharga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia	0,00%
18	Kontrak opsi dan kontrak berjangka efek yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia	0,00%
19	REPO	0,00%
<b>TOTAL INVESTASI</b>		<b>100%</b>

Sumber: Data Otoritas Jasa Keuangan yang diolah, 2019

Menurut informasi OJK alokasi dana pensiun paling tertinggi adalah deposito dana berjangka, surat berharga negara, obligasi dan saham dan lainnya. Setiap alokasi investasi aset

program dana pensiun mengharapkan imbal hasil yang terbaik dari resiko investasi yang dipilihnya. Menurut penelitian Amir dan Benartzi (1999) menemukan perusahaan

mengalokasikan aset dana pensiunnya ke investasi ekuitas dan pendapatan tetap untuk mengurangi volatilitas hasil investasi dana pensiun, dan perusahaan besar biasanya mengambil resiko yang tinggi dalam mengelola aset dana pensiunnya dengan mengalokasikannya ke ekuitas, sebaliknya perusahaan yang lebih kecil lebih banyak mengalokasikan ke obligasi supaya mengimbangi beberapa resiko.

Perusahaan dalam menanamkan investasi aset program dana pensiun perlu memperkirakan *expected return* yang mendekati *actual return* supaya kewajiban biaya pensiun di masa depan berkurang menurut Kasaoka (2016). Begitu juga Hwang & Sarath (2018) menyatakan investor dalam mengevaluasi keakuratan *actual return* perlu melihat *expected return* yang dapat menggambarkan pengembalian dalam investasi dana pensiun.

Muhammad Helmi Kamal Lubis saat menjabat presiden direktur Dana Pensiun PT Pertamina tidak mengkaji ulang saat menggunakan dana pensiun untuk membeli saham PT Sugih Energy Tbk (SUGI) yang menyebabkan kerugian negara hingga Rp599,4 miliar (Damanik, 2019). Begitu juga di 2019 terkuak kasus Jiwasraya yang membeli saham gorengan dengan tidak didukung kajian usulan penempatan saham yang memadai. Sebaiknya ketika mengambil keputusan investasi harus mengkaji dahulu tujuan investasi, jangka waktu serta resiko yang ada, sehingga bisa menentukan alokasi investasi yang sesuai dengan imbal hasil yang diinginkan. Pengelolaan dana pensiun harus dilakukan secara berhati hati sebab jika terjadi kesalahan dalam menginvestasikan dana tersebut maka di masa depan perusahaan akan beresiko menanggung kerugian, karena harus membayar kekurangan dana pensiun yang menjadi hak karyawan.

Tujuan dilakukan dari penelitian ini adalah pertama untuk mengetahui apakah alokasi aset program dana pensiun ke ekuitas

berpengaruh dalam menetapkan *expected return*. Kedua, untuk mengetahui apakah alokasi aset program dana pensiun ke surat utang berpengaruh dalam menetapkan *expected return*. Ketiga, untuk mengetahui apakah alokasi aset program dana pensiun ke deposito berpengaruh dalam menetapkan *expected return*. Keempat, untuk mengetahui apakah alokasi aset program dana pensiun ke *real estate* berpengaruh dalam menetapkan *expected return*. Kelima, untuk mengetahui apakah alokasi aset program dana pensiun ke aset lainnya berpengaruh dalam menetapkan *expected return*.

Penelitian ini mempunyai kegunaan perusahaan dalam menentukan *expected return* dengan cara memilih alokasi aset program dana pensiun yang memberikan imbal hasil yang optimal. *Expected return* yang optimal artinya *return* yang mendekati imbal hasil yang sebenarnya. Dengan pemilihan alokasi dengan *expected return* yang optimal diharapkan nantinya dapat mengurangi jumlah beban pensiun yang ditanggung oleh perusahaan. Manfaat kedua dari penelitian ini adalah memberikan informasi bagi karyawan yang bekerja di suatu perusahaan agar dapat mengetahui jumlah imbalan pensiun yang seharusnya didapatkan saat memasuki usia pensiun.

## KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Prospek

Menurut McDermott (2001) teori prospek adalah teori pengambilan keputusan dalam kondisi risiko. Teori Prospek memberikan alternatif pilihan pengambilan keputusan artinya secara akurat menggambarkan bagaimana orang-orang membuat keputusan. Menurut Hsu dan Chiang (2014), teori prospek menunjukkan bahwa ketika memilih di antara alternatif risiko, individu berperilaku seolah-olah mereka mengevaluasi hasil sebagai perubahan dari titik referensi. Titik referensi biasanya merupakan

aspek dari keadaan pembuat keputusan saat ini.

Teori prospek dapat menggambarkan perusahaan dalam menentukan besaran nilai *expected return* atas alokasi aset program dana pensiun. Nilai *expected return* akan menggambarkan pengembalian imbal hasil atas alokasi aset program dana pensiun, supaya mengurangi biaya pensiun yang ditanggung oleh perusahaan.

#### **Teori State Preference**

Menurut Arrow dan Debreu (1954), teori *state preference* adalah teori yang mendukung penentuan optimal pada alokasi aset yang terjadi pada kondisi ketidakpastian. Teori ini yang menjadikan awal pemikiran dalam pengembangan alokasi aset program dana pensiun. Menurut OJK (2019), masing-masing perusahaan akan memaksimalkan perencanaannya agar dapat memenuhi kebutuhan karyawannya dimasa depan.

Teori *state preference* dapat menjelaskan penentuan alokasi atas aset program dana pensiun agar perusahaan dapat mendapatkan imbal hasil yang diharapkan secara optimal. Alokasi aset program dana pensiun dapat dialokasikan ke ekuitas, surat utang, deposito, *real estate* dan aset lainnya.

#### **Teori Continuous-time Finance**

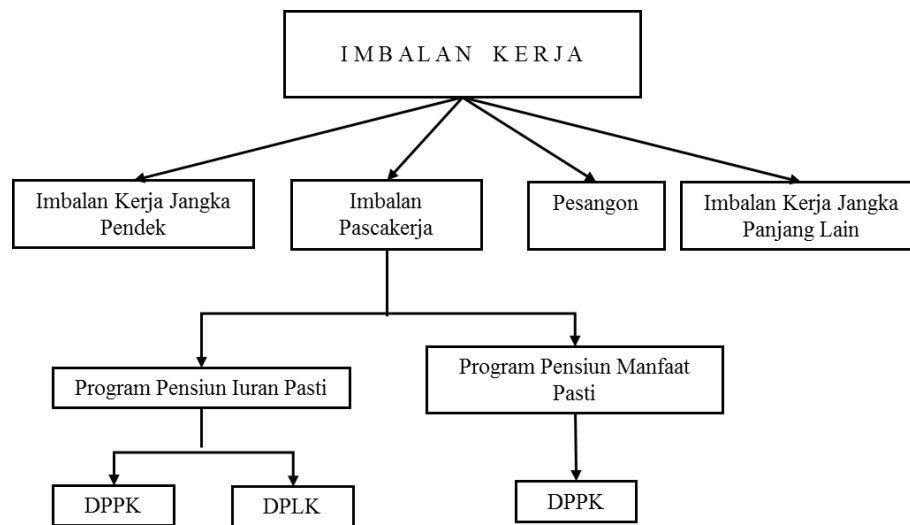
Menurut Merton (1989), teori *continuous-time finance* ini merupakan teori yang menjadi jembatan pada teori *state*

*preference*. Dengan adanya teori ini dapat memaksimalkan pengalokasian karena dapat menjangkau jangka panjang, dinamis serta berkelanjutan. Dengan adanya teori ini yang menjadi jembatan pada teori *state preference*, menjadikan setiap pekerja yang masih pada usia produktif atau masih bekerja akan melakukan penyisihan dari pendapatan yang didapatkan saat ini untuk dialokasikan dengan tujuan mendapatkan manfaat pada masa depan atau saat individu memasuki usia pensiun.

Menurut *continuous-time finance*, perusahaan akan menghitung berapa jumlah yang akan disisihkan dari pendapatan untuk iuran pensiun yang akan menjadi hak bagi karyawannya dimasa depan. Menurut PP RI No 45 tahun 2015 Tentang Penyelenggaraan Program Jaminan Pensiun (2015), pasal 28, besaran iuran yang harus dibayarkan adalah 3% yaitu 2% berasal dari perusahaan dan 1% dipungut dari karyawan.

#### **Imbalan Pascakerja**

Di dalam PSAK 24 tentang Imbalan Kerja, Imbalan pascakerja mempunyai dua jenis program pensiun yaitu program pensiun iuran pasti dan program pensiun manfaat pasti. Pada program pensiun iuran pasti dapat diselenggarakan oleh DPPK dan DPLK, namun untuk program Pensiun Manfaat pasti hanya dapat diselenggarakan oleh DPPK. Berikut merupakan peta imbalan kerja berdasarkan PSAK 24:



Gambar 1. Peta Imbalan PascaKerja

#### **Alokasi Aset Program Dana Pensiun ke *Expected return***

Alokasi dari aset program dana pensiun akan mempengaruhi nilai *expected return*. Perusahaan yang ada di Indonesia cenderung mengalokasikan aset program dana pensiun kedalam ekuitas, surat utang, deposito, *real estate* dan aset lainnya. Tentunya perusahaan dalam membuat perencanaan alokasi aset program dana pensiun yang dapat memberikan *expected return* yang tinggi.

Kasaoka (2016) meneliti tentang perusahaan yang mengalokasikan aset program dana pensiun ke dalam ekuitas akan menetapkan *expected return* yang tinggi. Hasilnya menunjukkan bahwa pada perusahaan Jepang yang mengadopsi US-GAAP pada tahun 2003-2014, alokasi aset program dana pensiun ke ekuitas menunjukkan pengaruh negatif. Hal ini terjadi ketika sebelumnya harga saham naik perusahaan lebih banyak mengalokasikan aset program dana pensiunnya ke dalam saham. Namun saat itu harga saham turun dan obligasi menawarkan pengembalian yang lebih tinggi. Hasil kedua menunjukkan saat perusahaan Jepang mengadopsi J-GAAP pada tahun 2013-2014, alokasi aset program dana pensiun yang

dimasukan kedalam ekuitas memiliki pengaruh yang positif signifikan.

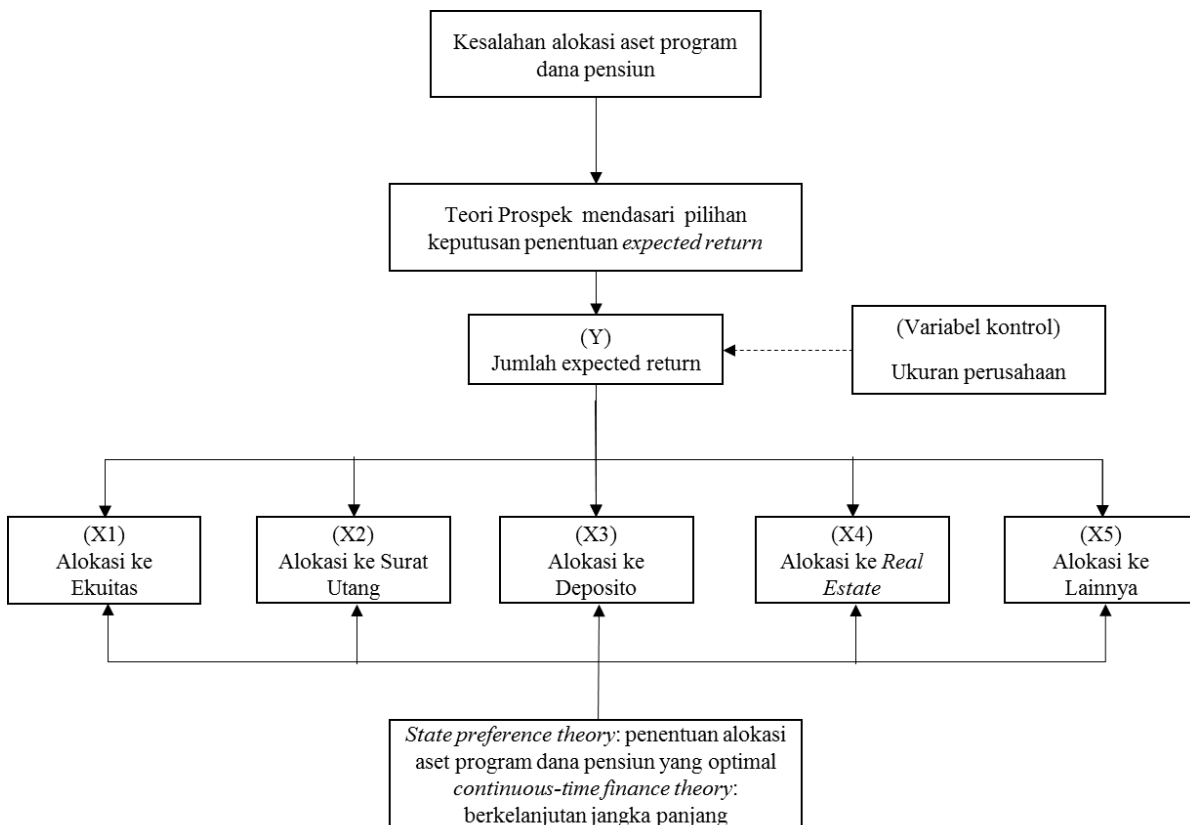
Penelitian yang dilakukan oleh Hwang dan Sarath (2018), yang melakukan penelitian pengaruh alokasi aset program dana pensiun terhadap *expected return*. Alokasi aset program dana pensiun di masukan ke dalam aset lainnya, ekuitas, *real estate*, kas dan setara kas dan investasi alternatif. Penelitian dilakukan pada periode 2003-2005 ketika pemantauan aktif dari SEC terhadap pengungkapan *expected return*, hasilnya menunjukkan bahwa alokasi aset program dana pensiun ke aset lainnya dan *real estate* tidak signifikan, hal ini terjadi apabila perusahaan mengatur *expected return* tinggi maka akan menarik perhatian SEC untuk menuntut penjelasan dari penetapan *expected return* yang tinggi. Untuk variabel lainnya hasilnya menunjukkan berpengaruh signifikan. Namun pada tahun 2006-2008 ketika SEC mengurangi pengawasan terhadap pengungkapan *expected return* hasilnya bahwa semua variable berpengaruh signifikan terhadap *expected return*.

**Pengembangan Hipotesis**

- H1 : Alokasi aset program dana pensiun ke ekuitas berpengaruh terhadap *expected return*.
- H2 : Alokasi aset program dana pensiun ke surat utang berpengaruh terhadap *expected return*.
- H3 : Alokasi aset program dana pensiun ke deposito berpengaruh terhadap *expected return*.
- H4 : Alokasi aset program dana pensiun ke *real estate* berpengaruh terhadap *expected return*.
- H5 : Alokasi aset program dana pensiun ke aset lainnya berpengaruh terhadap *expected return*.

**Kerangka Pemikiran**

Teori Prospek sebagai teori dasar pada saat mengambil keputusan dalam memilih investasi yang memberikan hasil yang diinginkan. Dan dalam mengalokasikan investasi untuk mendapatkan hasil yang optimal didukung teori *state preference* dan karena dana pensiun dilakukan dalam waktu yang panjang maka teori yang mejembatani teori *state preference* adalah teori *continuous-time-finance* untuk memaksimalkan alokasi dalam jangka panjang.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

**METODOLOGI PENELITIAN**

**Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah seluruh perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia baik industri

keuangan dan non keuangan, metode sampel dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria, yaitu pertama perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016 sampai

2018. Kedua, perusahaan yang mengungkapkan dalam laporan keuangannya, jumlah *expected return atau pengembalian* yang diharapkan atas alokasi investasi aset dana pensiun. Ketiga, perusahaan yang mengungkapkan dalam laporan keuangannya, rincian alokasi investasi aset dana pensiun.

#### Sumber Data

Sumber data penelitian diperoleh dari Laporan keuangan tahunan perusahaan yang listed di website BEI dan data statistik dana pensiun dan direktori dana pensiun yang dipublikasikan di web site Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

#### Model Penelitian

Model yang dipakai merujuk salah satu model penelitiannya Hwang and Sarath (2018) yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ER = \alpha + \beta_1 EKUITAS + \beta_2 SU + \beta_3 DEPO + \beta_4 RE + \beta_5 OTHER + \beta_6 SIZE + \varepsilon \quad (1)$$

Keterangan:

$\alpha$	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_5$	: Koefisien regresi
ER	: <i>Expected return</i> (imbal hasil yang diharapkan)
EKUITAS	: Alokasi Aset Program Dana Pensiun Dalam Ekuitas
SU	: Alokasi Aset Program Dana Pensiun Dalam Surat Utang
DEPO	: Alokasi Aset Program Dana Pensiun Dalam Deposito
RE	: Alokasi Aset Program Dana Pensiun Dalam <i>Real Estate</i>
OTHER	: Alokasi Aset Program Dana Pensiun Dalam Aset Lainnya
SIZE	: Ukuran Perusahaan (Variabel Control)
$\varepsilon$	: Error

#### Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Definisi variabel dependen dan independen serta pengukurannya dijelaskan sebagai berikut:

##### Variabel dependen

*Expected return* (imbal hasil yang diharapkan) Pengukuran *expected return* dari penelitiannya Hsu and Chiang (2014) dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$Expected\ return = Actual\ return\ on\ plan\ assets - Deferred\ gain$$

atau,

$$Expected\ return = Actual\ return\ on\ plan\ assets + Deferred\ loss$$

##### Variabel Independen

Ekuitas adalah jumlah alokasi aset program dana pensiun dari saham, reksadana, dan penyertaan langsung. Surat Utang (SU) adalah jumlah alokasi aset program dana pensiun dari surat berharga negara, Obligasi korporasi, Sukuk korporasi, dan Medium Term Notes (MTN). DEPO adalah jumlah alokasi aset dana pensiun dari deposito berjangka, deposito *on call*, sertifikat deposito pada bank. Real Estate (RE) adalah jumlah alokasi aset program dana pensiun dari tanah dan bangunan di Indonesia. Lainnya (Other) adalah jumlah dana syariah, derivatif, kas dan setara kas yang dikelompokkan menjadi 1 variabel yaitu other dialokasikan dari aset program dana pensiun. Dimasukkan dalam satu variabel Other dikarenakan sangat sedikit Dana Pensiun mengalokasikan ke dana syariah, kas dan setara kas. Size adalah ukuran perusahaan dari LN Total Aset sebagai variabel kontrol.

##### Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas memakai hasil perhitungan Kolmogorof Smirnov Test, hasilnya menunjukkan data terdistribusi normal dari model yang digunakan *Unstandardized Residual* menunjukkan nilai signifikansinya

sebesar 0,2 yang menyatakan terdistribusi normal karena diatas 0,1 sehingga bisa dilakukan regresi normal (Ghozali, 2018) (lihat lampiran).

#### Uji Non-Heteroskedastisitas

Untuk menguji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot nilai prediksi variabel dependen ialah ZPRED dengan residual SPRED dan hasilnya tidak terjadi heteroskedastisitas terlihat hasilnya titik-titiknya menyebar tidak tertentu dan tidak membentuk suatu pola tertentu Ghozali (2018) (lihat lampiran).

#### Uji Multikolinearitas

Menguji adanya multikolineritas dilihat dari Variance Inflation Factor (VIF)

menunjukkan variabel EKUITAS, SU, DEPO, RE, OTHER tidak terjadi multikolineritas karena semua nilai VIF nya lebih kecil dari 10 Ghozali (2018) (lihat lampiran).

#### HASIL DAN PEMBAHASAN

Metode sampel dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* menghasilkan 93 data penelitian dari 31 perusahaan yang mengungkapkan sesuai kriteria kriteria yang dibutuhkan seperti di Tabel 2. Ini menunjukkan masih banyak perusahaan belum mengungkap progam pensiun dan *expected return* dan rincian alokasi investasi aset progam dana pensiun dalam laporan keuangan.

**Tabel 2. Sampel data observasi**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI, berturut-turut dari tahun 2016, 2017 dan 2018	538
Jumlah tahun penelitian	3
Jumlah data	1.614
Jumlah perusahaan yang tidak mengungkapkan program pensiun	(363)
Jumlah perusahaan yang tidak mengungkapkan <i>expected return</i> dalam laporan keuangan	(1.134)
Jumlah perusahaan yang tidak mengungkapkan rincian alokasi investasi aset dana pensiun	(24)
Jumlah data penelitian	93

Berdasarkan Tabel 3, hasil uji  $R^2$  menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 75,7 % yang artinya bahwa alokasi alokasi investasi dana pensiun kedalam ekuitas, surat utang, deposito, *real estate* dan *Other*

menjelaskan *expected return* sebesar 75,7% dan sisanya sebesar 24,3% dijelaskan oleh faktor lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

**Tabel 3. Hasil Uji  $R^2$**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.879 <sup>a</sup>	0.773	0.757	1.2301305

Sumber: Data diolah



Analisis pengujian pengaruh variabel alokasi investasi aset program dana pensiun pada *expected return* berdasarkan hasil uji t dalam tabel 4 menunjukkan semua variabel berpengaruh signifikan positif, tetapi hanya variabel **Other** alokasi aset program dana

pensiun yang memiliki arah negatif. Dan model regresi berganda yang terbentuk sebagai berikut:

$$ER = -3.639 + 0.059 \text{ EKUITAS} + 0.077 \text{ SU} + 0.059 \text{ DEPO} - 0.075 \text{ OTHER} + 0.660 \text{ SIZE}$$

**Tabel 4. Hasil Uji Statistik t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		B	T	Sig.
1	(Constant)	-3.639	-2,996	0.004
	EKUITAS	0.059	2,106	0.038
	SU	0.077	2.647	0.010
	DEPO	0.059	2.078	0.041
	RE	0.181	5.064	0.000
	OTHER	-0.075	-1,985	0.050
	SIZE	0.660	8.138	0.000

Sumber: Data diolah

Dana Pensiun yang dialokasikan ke Ekuitas dikelola oleh DPPK sebanyak 86% dalam Tabel 5 hasil dari data yang di peroleh menunjukkan perusahaan berharap *expected return* yang tinggi atas alokasi ekuitas dan sesuai dalam hasil data OJK pada lampiran laporan aset neto dana pensiun. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Hwang dan Sarath (2018) menyatakan investasi dana pensiun yang dialokasikan ke ekuitas berpengaruh signifikan terhadap *expected return*, berarti semakin tinggi alokasi investasi aset program dana pensiun kedalam ekuitas maka semakin tinggi imbal hasil yang diharapkan.

Hasil uji t menunjukkan alokasi dana pensiun surat utang berpengaruh signifikan terhadap *expected return* ini bisa terlihat dari aset program dana pensiun yang dialokasikan ke surat utang oleh DPPK sekitar 85% dan dan DPLK 58% (lihat Tabel 5) dalam sampel penelitian dan hasil data OJK dalam lampiran aset neto dana pensiun menunjukkan alokasi dana pensiun ke surat hutang merupakan terbanyak kedua sesudah alokasi ekuitas di

DPPK dan DPLK sesudah alokasi dana pensiun ke deposito.

Menurut hasil uji t aset program dana pensiun yang dialokasikan ke deposito menunjukkan berpengaruh signifikan, terlihat dari Tabel 1 menunjukkan alokasi dana pensiun ke deposito berjangka menduduki no 1 dan menurut data sampel dalam tabel 5 menunjukkan DPLK paling banyak mengalokasikan dana ke deposito sebanyak 78%, sedangkan DPPK juga cukup banyak mengalokasikan ke deposito. Dana pensiun yang dialokasikan ke deposito mempunyai imbal hasil yang tetap dan pasti, sehingga banyak dana pensiun dialokasikan ke deposito untuk mengamankan tingkat pengembalian karena tingkat kepastian pengembaliannya lebih tinggi.

Menurut Sari (2019) investasi di Indonesia yang berasal dana pensiun dialokasikan ke infrastruktur sebesar 1 sampai 10% yang bisa menghasilkan imbal hasil sebesar 13%, ini menunjukkan investasi dibidang infrastruktur atau *real estate*

menggiurkan, terlihat dari hasil uji t menunjukkan alokasi investasi aset program dana pensiun yang dialokasikan ke *real estate* berpengaruh signifikan, yang berarti jika perusahaan dana pensiun mengalokasikan ke *Real estate* akan meningkatkan *expected return*-nya dan ini sejalan dengan hasil penelitian Hwang dan Sarath (2018).

Hasil Uji t menunjukkan alokasi dana pensiun Other yang berisi dari dana syariah, derivatif, kas dan setara kas berpengaruh signifikan ke arah negatif, yang berarti alokasi dana pensiun pada investasi lainnya akan mengurangi ekspektasi imbal hasilnya karena sifatnya untuk jangka pendek dan bersifat *liquid*. Biasanya dilakukan oleh dana pensiun yang sebentar lagi harus membayar kewajiban dana pensiun karyawan dalam jangka pendek

sehingga ekspektasinya tidak mengharapkan imbal hasil yang tinggi.

*Size* sebagai variabel kontrol menunjukkan berpengaruh signifikan, ini menggambarkan semakin besar ukuran perusahaan semakin besar juga ekspektasi imbal hasil dalam pengalokasian dana pensiunnya. Hasil penelitian dalam Amir & Benartzi (1999) yang menyatakan ukuran perusahaan yang besar cenderung mengalokasikan aset program dana pensiunnya ke Ekuitas, sedangkan perusahaan kecil mengalokasikan aset program dana pensiunnya ke obligasi atau surat utang yang volatilitasnya kecil, karena perusahaan kecil tidak mau mengambil resiko dalam pengelolaan investasi dana pensiunnya.

**Tabel 5. Alokasi Aset Program Dana Pensiun**

	Ekuitas	Surat Utang	Deposito	Real Estate	Lainnya
DPPK	0,86	0,85	0,62	0,35	0,67
DPLK	0,51	0,58	0,78	0,20	0,47

Sumber: olahan hasil data statistik dana pensiun tahun 2016-2018

Hasil dari Tabel 5 Aset program dana pensiun menunjukkan alokasi dana pensiun DPPK lebih banyak ke Ekuitas surat utang dan deposito, Kecenderungan DPPK ke ekuitas 86% dan surat hutang 85% karena imbal hasil yang diharapkan lebih tinggi sehingga mengurangi biaya pensiun yang dibayarkan ke karyawan karena tipe program dana pensiun DPPK adalah imbalan pasti dan iuran pasti, sesuai dengan data di lampiran (Statistik Dana Pensiun Periode Juli 2019). Tapi DPLK lebih banyak mengalokasikan ke Deposito 78% dari pada ekuitas, surat hutang dikarenakan DPLK hanya memiliki program Iuran Pasti, karena pihak DPLK tidak ada berkewajiban dan tidak ada tuntutan dalam memenuhi imbalan pasti hanya memberikan sesuai iuran yang dibayarkan dan pengembangan yang didapat saja.

## PENUTUP

Hasil penelitian dari semua perusahaan *listed* di Indonesia yang mengungkapkan

alokasi aset program dana pensiun menunjukkan semua variabel alokasi mempengaruhi *expected return* kecuali variabel Other yang mempunyai arah negatif dikarenakan variabel Other adalah alokasi aset program dana pensiun ke dana syariah, derivatif, kas dan setara kas yang memberikan *return* yang rendah dibandingkan yang lain sehingga mengurangi jumlah ekspektasi imbal hasil.

Semua perusahaan *listed* di BEI yang mengungkapkan alokasi aset dana pensiun serta *Expected return* selama 3 tahun dari tahun 2016 sampai dengan 2018 sebanyak 31 perusahaan. Ini menunjukkan sangat sedikit perusahaan yang mengungkapkannya didalam laporan keuangan sedangkan informasi alokasi aset program dana pensiun dibutuhkan juga buat karyawan yang nantinya menerima manfaat dari dana pensiun dan imbal hasil yang diharapkan, supaya tidak disalahgunakan, seperti kejadian Pertamina yang

menyalahgunakan aset program ke alokasi yang salah ditahun 2014-2015 ("Kasus Dana Pensiun Pertamina, Hukuman Edward Diperberat Jadi 15 Tahun," n.d.), sehingga disarankan dari temuan penelitian ini adalah diharapkan perusahaan mengungkapkan tambahan informasi berkaitan alokasi aset program dana pensiun dan *Expeted return* dalam catatan laporan keuangannya.

#### REFERENSI

- Amir, E., & Benartzi, S. (1999). Accounting Recognition and the Determinants of Pension Asset Allocation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 14(3), 321–343.  
<https://doi.org/10.1177/0148558X9901400309>
- Arrow, K. J., & Debreu, G. (1954). Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy. *Journal of Econometric Society*, 22(9), 265–290.  
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi 9). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hsu, P., Bay, E., & Chiang, Y. (2014). Using Prospect Theory To Explain The Setting Of The Expected Rate Of Return On Pension Assets. 30(5), 1457–1464.
- Hwang, S., & Sarath, B. (2018). Disclosure of pension asset allocation and expected rate of return management. *Asian Review of Accounting*, 26(2), 182–207.  
<https://doi.org/10.1108/ARA-06-2017-0096>
- Kasaoka, E. (2016). The Expected Rate of Return on Plan Assets and Pension Asset Allocation. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 5(4), 249–270.
- Kasus Dana Pensiun Pertamina, Hukuman Edward Diperberat Jadi 15 Tahun. (n.d.). Retrieved November 6, 2019, from <https://www.idntimes.com/news/indonesia/sunariyah/kasus-dana-pensiun-pertamina-hukuman-edward-diperberat-jadi-15-tahun/full>
- McDermott, R. (2001). Risk-Taking in International Politics: Prospect Theory in American Foreign Policy. In *The American Political Science Review* (Vol. 94).  
<https://doi.org/10.2307/2585915>
- Merton, R. C. (1989). *On the Application of the Continuous-Time Theory of Finance to Financial Intermediation and Insurance* \*. 14(52), 225–261.
- OJK. (2019). Program Pensiun Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi. In *Otoritas Jasa Keuangan* (Buku 6). Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 2015 tentang Penyelenggaraan Program Jaminan Pensiun.*, (2015).
- PP RI No 45 tahun 2015 Tentang Penyelenggaraan Program Jaminan Pensiun.*, (2015).
- PSAK 24 tahun 2018.*
- Sari, F. (2019). Return menggiurkan, dana pensiun dan asuransi jiwa masuk pembiayaan infrastruktur. Retrieved from <https://keuangan.kontan.co.id/news/return-menggiurkan-dana-pensiun-dan-asuransi-jiwa-masuk-pembiayaan-infrastruktur>
- Statistik Dana Pensiun Periode Juli 2019. (2019b). Retrieved from Otoritas Jasa Keuangan website: <https://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/data-dan-statistik/dana-pensiun/Pages/Statistik-Dana-Pensiun-Periode-Juli-2019.aspx>
- UU RI No 11 Tahun 1992 Tentang Dana Pensiun.*, (1992).

**Lampiran**

**Laporan Aset Neto Dana Pensiun**  
**Per Juli 2019**  
**(dalam Miliar Rupiah)**

No	Laporan Aset Neto	DPPK-PPMP	DPPK-PIIP	DPLK-PIIP
1	Tabungan pada Bank	292	187	110
2	Deposito on call pada Bank	733	163	506
3	Deposito berjangka pada Bank	17.310	4.865	51.341
4	Sertifikat deposito pada Bank	21	95	628
5	Surat berharga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia	-	-	-
6	Surat Berharga Negara	39.807	8.366	16.176
7	Saham yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia	21.681	7.073	3.920
8	Obligasi korporasi yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia	38.771	7.639	10.585
9	Sukuk Korporasi yang Tercatat di Bursa Efek di Indonesia	1.905	216	1.143
10	Reksa Dana	10.244	2.441	3.086
11	MTN	54	63	73
12	Efek beragun aset	603	263	51
13	Dana investasi real estat berbetuk kontrak investasi kolektif	90	20	-
14	Kontrak opsi dan kontrak berjangka efek yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia	-	-	-
15	REPO	-	-	-
16	Penyertaan langsung	8.138	1.442	-
17	Tanah di Indonesia	3.777	352	-
18	Bangunan di Indonesia	1.558	554	-
19	Tanah dan Bangunan di Indonesia	7.104	169	22
<b>TOTAL INVESTASI</b>		<b>152.087</b>	<b>33.909</b>	<b>87.638</b>

DPPK-PPMP = Dana Pensiun Pemberi kerja-Progam Pensiun Manfaat pasti

DPPK- PPIP = Dana Pensiun Pemberi kerja-Progam Pensiun Iuran Pasti

DPLK-PPIP= Dana Pensiun Lembaga Keuangan-Progam Pensiun Iuran Pasti

Sumber : Statistik Dana Pensiun Periode Juli 2019

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	Change Statistics			Sig. F Change	Durbin-Watson
						F Change	df1	df2		
1	,879 <sup>a</sup>	,773	,757	1,2301305	,773	48,676	6	86	,000	2,537

a. Predictors: (Constant), SIZE, DEPO, RE, EKUITAS, SU, OTHER

b. Dependent Variable: ERR

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	441,944	6	73,657	48,676	,000 <sup>b</sup>
	Residual	130,137	86	1,513		
	Total	572,081	92			

a. Dependent Variable: ERR

b. Predictors: (Constant), SIZE, DEPO, RE, EKUITAS, SU, OTHER

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-3,639	1,215		-2,996	,004	-6,053	-1,224		
EKUITAS	,059	,028	,126	2,106	,038	,003	,115	,738	1,355
SU	,077	,029	,181	2,647	,010	,019	,136	,565	1,771
DEPO	,059	,028	,128	2,078	,041	,003	,115	,700	1,429
RE	,181	,036	,362	5,064	,000	,110	,252	,518	1,930
OTHER	-,075	,038	-,157	-1,985	,050	-,150	,000	,422	2,371
SIZE	,660	,081	,530	8,138	,000	,499	,821	,624	1,602

a. Dependent Variable: ERR

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		93
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,18934126
Most Extreme Differences	Absolute	,075
	Positive	,040
	Negative	-,075
Test Statistic		,075
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

