

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sejak tahun 1992, di Indonesia yang mayoritas penduduknya beragama Islam, telah berdiri sebuah Bank Islam yaitu Bank Muamalat. Hadirnya Bank Muamalat merupakan simbol awal dari tumbuhnya ekonomi Islam di Negara yang berpenduduk muslim terbesar di dunia ini. Walaupun kemudian dalam waktu lebih dari 6 tahun belum ada penambahan sama sekali, namun dengan terjadinya krisis moneter tahun 1997- 1998, Bank Muamalat pada saat itu mampu membuktikan diri dapat bertahan dari gempuran krisis yang sangat dahsyat tersebut. Tidak demikian halnya dengan bank-bank konvensional yang kemudian berguguran dan meninggalkan beban yang berat kepada Negara dan rakyat Indonesia dengan menimbulkan hutang sebesar 650 triliun rupiah untuk pemulihannya.

Kejadian itu akhirnya menjadi titik awal bagi kesadaran pemerintah maupun masyarakat akan sistem syariah yang selama ini tidak pernah digubris tapi ternyata mampu memberikan pelajaran berharga seperti yang difirmankan Allah agar jangan melakukan kerusakan di muka bumi, seperti tercantum dalam surat *Asy Syuura'* (026)-183 *"Dan janganlah kamu merugikan manusia pada hak-haknya dan janganlah kamu merajalela di muka bumi dengan membuat kerusakan"*

Kejadian ini kemudian mendorong semakin timbulnya kesadaran pelaku bisnis untuk menerapkan system syariah dalam segala aspek kegiatan perekonomian, seperti perbankan, asuransi, dan pasar modal. Dengan banyaknya terdapat institusi syariah, dengan sendirinya kesadaran masyarakat muslim untuk mengamalkan ajaran islam secara kafah dalam kehidupan perekonomiannya semakin tinggi.

Tapi bila kesadaran yang sudah muncul ini tidak diimbangi dengan kegiatan ekonomi Islam yang mendukung dalam bentuk tersedianya infrastruktur yang memadai maka akan mengurangi kenyamanan seorang muslim. Sebab mereka tidak dapat mengamalkan ajaran Islam secara kafah.

Kegiatan ekonomi Islam itu sendiri Menurut Qardhawi (2004), mempunyai tiga prinsip dasar yang menjadi landasannya, yaitu tauhid, akhlak, dan keseimbangan. Dua prinsip yang pertama tidak terdapat dalam landasan dasar ekonomi konvensional, dan ini pada prakteknya, salah satu alasan yang membuat ekonomi konvensional semakin dikritik dan ditinggalkan orang. Selain itu, ekonomi Islam dikatakan memiliki dasar sebagai ekonomi Insani karena sistem ekonomi ini dilaksanakan dan ditujukan untuk kemakmuran manusia. Keimanan mempunyai peranan penting, karena secara langsung akan mempengaruhi cara pandang dalam membentuk kepribadian, perilaku, gaya hidup, selera, dan preferensi manusia, sikap-sikap terhadap manusia, sumber daya dan lingkungan. Menurut Chapra, hal ini disebut sebagai ekonomi Tauhid. Saringan moral bertujuan untuk menjaga kepentingan diri tetap berada dalam batas-batas kepentingan sosial dengan mengubah preferensi individual sesuai dengan prioritas sosial dan menghilangkan atau meminimalisasikan penggunaan sumber daya untuk tujuan yang akan menggagalkan visi sosial tersebut, yang akan meningkatkan keserasian antara kepentingan diri dan kepentingan sosial. (Nasution dkk, 2006). Hal ini merupakan nilai yang mendasari keseimbangan kehidupan pribadi muslim.

Agar dapat mempraktekkan konsep ekonomi islam tersebut, maka setiap muslim harus menerapkan konsep syariah dalam sendi-sendi kehidupannya, termasuk yang berkaitan dengan kepentingan perekonomian yang bersingungan dengannya. Seperti dalam lingkungan pekerjaan, seorang karyawan muslim perlu mengimplementasikan ekonomi islam tersebut dalam kehidupannya.

Apabila dicermati, hal-hal yang berkaitan dengan kehidupan ekonomi seorang karyawan muslim dalam lingkungan kerja meliputi hal, mendapatkan penghasilan dari tempat kerja, bagaimana pendapatan diinvestasikan atau disimpan, bagaimana jaminan asuransi atas aset dan jiwanya, serta bagaimana tabungan hari tua atau dana pensiun dikelola. Untuk tempat kerja, dengan jelas dapat diketahui oleh karyawan apakah kegiatannya sesuai ajaran Islam atau tidak. Sedangkan untuk perbankan dan asuransi, sudah banyak institusi yang dijalankan secara syariah yang dapat dipilih. Namun untuk kepentingan tabungan pensiun seorang karyawan, yang menyediakan pengelolaan secara syariah masih terbatas

pada Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK). Sedangkan untuk Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK) belum ada dana pensiun yang mengelola dananya secara syariah. Untuk menerapkan prinsip syariah yang menjadi pertimbangan pendiri dan pengelola terutama berkaitan dengan investasi, karena hasil investasinya akan mempengaruhi kewajiban perusahaan pada saat karyawan pensiun.

Padahal yang menjadi peserta DPPK pada tahun 2005 adalah sebesar 959.300 orang, diantara 67 juta jumlah tenaga kerja, yang dapat menjadi prospek bagi syariah apabila dana pensiun DPPK tersebut dapat dikelola secara syariah.

Tabel 1.1 Rasio Jumlah Peserta Dana Pensiun Dengan Jumlah Tenaga Kerja

Tahun	2001	2002	2003	2004	2005
Jumlah Tenaga Kerja	67,150,656	67,490,323	66,049,327	68,249,144	67,371,161
1. Peserta DPPK	1,087,271	1,090,379	1,082,774	1,058,571	959,300
2. Peserta DPLK	455,736	596,389	673,849	797,555	852,820
Total Peserta Dana Pensiun	1,543,007	1,686,768	1,756,623	1,856,126	1,812,120
Coverage	2.30%	2.50%	2.66%	2.72%	2.69%

Sumber : Bapepam, Laporan Tahunan Dana Pensiun 2004-2005

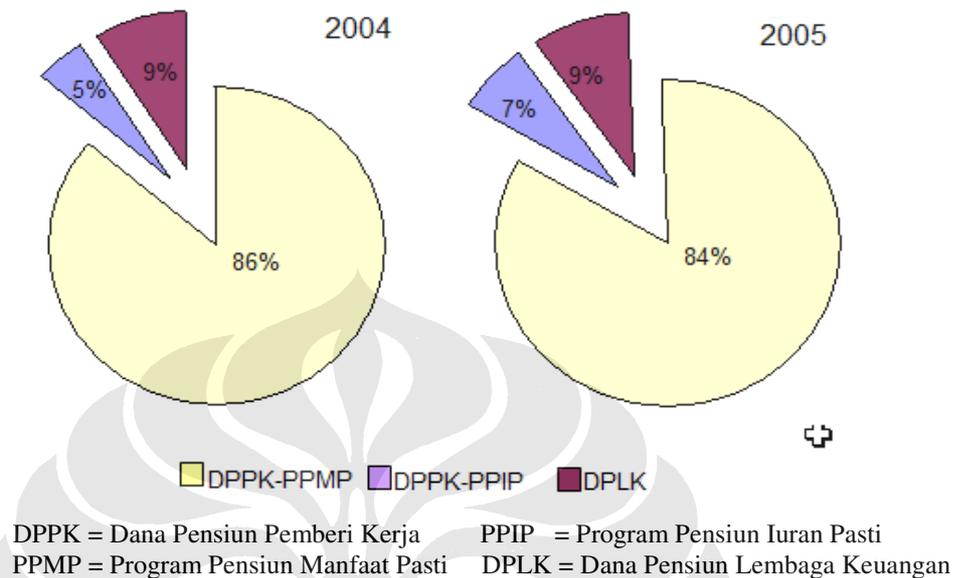
Selain itu dana yang tersedia di Dana Pensiun sangat besar. Selain pesertanya dapat menjalankan syariah islam dalam semua aspek keuangannya, dana yang terkumpul di DPPK apabila dikelola secara syariah akan memberikan kontribusi yang sangat besar terhadap perkembangan industri keuangan syariah. Sampai dengan tahun 2005 jumlah aktiva bersih Dana Pensiun sebesar 63.5 Triliun.

Tabel 1.2 Aktiva Bersih Program PPMP Dan PPIP

	2001	2002	2003	2004	2005
Aktiva Bersih					
PPMP	32,060.1	36,835.6	43,126.5	49,765.6	53,812.2
PPIP	3,358.1	4,370.9	6,510.8	8,062.9	9,647.8
Total	35,418.2	41,206.5	49,637.3	57,828.5	63,460.0

Sumber : Bapepam, Laporan Tahunan Dana Pensiun 2004-2005

Adapun proporsi penempatan investasi sebagian besar berasal dari DPPK, yaitu sebesar 84 % dari total investasi.



Grafik 1.1 Porsi Penempatan Investasi Dana Pensiun

Sumber : Bapepam, Laporan Tahunan Dana Pensiun 2004-2005

Investasi perlu dilakukan untuk bekal dunia dan akhirat. Tidak terlepas, demikian pula halnya dengan dana pensiun. Dalam pelaksanaannya, Investasi itu sendiri tidak boleh bertentangan dengan ajaran Islam, sebagai mana difirmankan Allah dalam surat Al-Hasyr ayat 18, yaitu:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ

حَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang Telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.

Sedangkan pengelolaam investasi Dana Pensiun secara konvensional tidak terlepas dari unsur maysir dan riba, yang jelas-jelas dilarang Allah seperti disampaikan pada firman-Nya pada surat Al-Baqarah ayat 275, yaitu:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka Berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang Telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.

Pada satu sisi, dari beberapa pengurus investasi Dana Pensiun yang penulis temui menyatakan bahwa apabila dana diinvestasikan hanya dalam instrumen syariah hasilnya lebih kecil dan jumlah instumennya masih terbatas sehingga sulit untuk dilakukan diversifikasi. Sementara itu hasil investasi merupakan salah satu tolak ukur keberhasilan pengurus dalam mengelola Dana Pensiun, karena Pengurus bertanggungjawab kepada Pendiri. Kaitannya adalah apabila hasil investasi dana pensiun rendah akan menjadi beban bagi Pendiri atau Mitra Pendiri pada saat peserta pensiun. Untuk peserta Manfaat Pasti akan membebani Pendiri atau Mitra Pendiri dari segi Kecukupan Dana, sedangkan bagi Peserta Iuran Pasti, akan membebani Pendiri atau Mitra Pendiri dalam memenuhi kekurangan Saldo Peserta jika Saldo tersebut nilainya lebih kecil daripada ketentuan Undang-Undang No. 13 Tahun 2003 Tentang Ketenagakerjaan yang di dalamnya diatur tentang pesangon pada saat pensiun.

Menurut Husnan (2005, p54, 63) para pemodal pada sekuritas sering melakukan diversifikasi dalam investasi dengan mengkombinasikan berbagai sekuritas dan ini dilakukan untuk mengurangi risiko. Pada bursa saham, lebih

lanjut dijelaskan bahwa efektivitas pengurangan risiko disebabkan oleh (1) banyaknya jumlah saham yang tersedia di pasar-pasar modal, dan (2) koefisien korelasi antar tingkat keuntungan saham-saham yang terdaftar di bursa tersebut, semakin rendah koefisien korelasi tingkat keuntungan, semakin efektif pengurangan risiko. Pada dasarnya setiap pemodal selalu menyukai investasi yang diharapkan memberikan keuntungan yang sama tetapi dengan risiko yang lebih kecil atau risiko yang sama diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar. Risk dan return sendiri juga memiliki korelasi positif (Rachmayanti, 2006, p5)

Dengan dasar ini timbul pertanyaan apakah jika dana pensiun dikelola pada instrumen syariah hasilnya tidak lebih baik daripada jika diinvestasikan secara konvensional serta bagaimana pengaruhnya terhadap risiko jika diversifikasi investasi dilakukan pada instrumen syariah yang ada. Padahal sebagaimana diketahui bahwa sebagian dari instrumen yang digunakan pada Dana Pensiun yang dikelola secara konvensional juga merupakan instrumen yang berlaku secara syariah.

Sebagai Negara yang berpenduduk Islam terbesar di dunia, bila pengelolaan secara syariah tidak terdapat pada DPPK, maka akan menghalangi sebagian besar karyawan yang untuk menerapkan kekafahan dalam menjalankan syariah. Padahal dalam Al-qur'an Surat Al-Baqarah ayat 208 diperintahkan untuk masuk Islam secara keseluruhan, yang berbunyi :

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَدْخُلُوْا فِى السِّلْمِ كٰفَّةً وَّلَا تَتَّبِعُوْا خُطُوٰتِ الشَّيْطٰنِ
 اِنَّهٗ لَكُمْ عَدُوٌّ مُّبِيْنٌ

Hai orang-orang yang beriman, masuklah kamu ke dalam Islam keseluruhan, dan janganlah kamu turut langkah-langkah syaitan. Sesungguhnya syaitan itu musuh yang nyata bagimu.

Sementara itu agar keinginan seseorang untuk menerapkan ajaran Islam secara kafah dapat terlaksana dengan baik, haruslah didukung oleh infrastruktur yang memadai, baik disediakan oleh pemerintah maupun oleh kaum muslimin. Seorang muslim yang bertaqwa, bila menghindar dari riba, dalam berinvestasi

maka akan mendapatkan keberuntungan, seperti firman Allah pada surat Ali Imran ayat 130.

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٣٠﴾

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda[228]] dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.

Lebih jelas ayat ini diturunkan dengan latar belakang bahwa Dalam suatu riwayat dikemukakan di zaman jahiliyah, Tsaqif berhutang kepada Banin Nadlir. Ketika tiba waktu membayar, Tsaqif berkata “Kami bayar bunganya dan undurkan waktu pembayarannya.” Maka turunlah ayat 130 surat Ali Imran ini sebagai larangan atas perbuatan seperti itu. (Shaleh, K.H.Q, 2000, p 117).

Pada surat yang lain dikemukakan bahwa jika seorang muslim bersyukur dengan nikmat yang diperolehnya maka pasti Allah akan menambah nikmat kepadanya (Surat Ibrahim ayat 7):

وَإِذْ تَأَذَّنَ رَبُّكُمْ لَئِن شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ وَلَئِن كَفَرْتُمْ إِنَّ عَذَابِي لَشَدِيدٌ ﴿٧﴾

Dan (ingatlah juga), tatkala Tuhanmu memaklumkan; "Sesungguhnya jika kamu bersyukur, pasti kami akan menambah (nikmat) kepadamu, dan jika kamu mengingkari (nikmat-Ku), Maka Sesungguhnya azab-Ku sangat pedih".

Sementara itu pada Surat Al-Baqarah 261, Allah berfirman :

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ ۗ وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ ۗ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٢٦١﴾

“Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah[166] adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang dia kehendaki. dan Allah Maha luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui”.

[166] pengertian menafkahkan harta di jalan Allah meliputi belanja untuk kepentingan jihad, pembangunan perguruan, rumah sakit, usaha penyelidikan ilmiah dan lain-lain.

Pada ayat ini dengan jelas Allah menjanjikan ganjaran yang berlipat ganda jika seorang muslim menjalankan kegiatan ekonominya sesuai dengan perintah Allah, sebaliknya akan mendapatkan siksaan yang pedih.

Dengan pertimbangan itu perlu dikaji besarnya manfaat yang didapatkan oleh seorang muslim jika dana mereka dikelola secara syariah dibandingkan dengan jika dikelola secara konvensional pada Dana Pensiun XYZ.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, rumusan masalah dalam tesis ini adalah seharusnya Dana Pensiun Pemberi Kerja XYZ sudah memiliki portofolio investasi dana pensiun yang menggunakan konsep Syariah, sedangkan kenyataannya belum ada disebabkan adanya dugaan kinerja portofolio yang diinvestasikan secara syariah hasilnya lebih buruk daripada bila portofolio diinvestasikan dengan konsep konvensional. Dengan demikian perlu dilakukan penelitian untuk menjawab kekhawatiran tersebut kemudian hasil ini digunakan untuk menentukan investasi portofolio secara syariah atau tidak.

Dengan demikian, maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah apabila pengelolaan investasi secara syariah dilakukan hasilnya tidak lebih buruk daripada pengelolaan investasi secara konvensional dari sisi hasil investasinya, baik manfaat ekonomi maupun nilai falahnya.
2. Apakah dengan instrumen syariah yang tersedia saat ini berdasarkan batasan yang diperkenankan untuk Dana Pensiun oleh KMK 511/KMK.06 tahun 2002 cukup memenuhi kebutuhan pengelolaan investasi dana pensiun XYZ dalam melakukan diversifikasi investasi, sehingga risikonya tidak lebih besar daripada pengelolaan investasi secara konvensional.

1.3 Tujuan Penelitian

Dengan dasar pemikiran di atas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk:

1. Mengetahui perbandingan hasil pengelolaan portofolio dana pensiun yang menggunakan konsep syariah dengan pengelolaan portofolio dana pensiun

yang menggunakan konsep konvensional, baik dari sudut manfaat ekonomi maupun nilai falahnya.

2. Mengetahui tingkat risiko portofolio dana pensiun yang dikelola menggunakan konsep syariah pada instrumen-instrumen yang tersedia sesuai dengan batasan KMK 511/KMK.06 tahun 2002 dibandingkan dengan tingkat risiko portofolio yang menggunakan konsep konvensional.

Untuk bisa membandingkan apakah hasil pengelolaan portofolio investasi secara syariah tidak lebih jelek daripada konvensional, maka pengukuran tidak bisa hanya dari sudut moneter, tapi dilakukan dengan pengukuran nilai falah.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Baik pengurus maupun pendiri dan mitra pendiri mendapatkan jawaban tentang hasil dan risiko portofolio investasi yang menggunakan konsep syariah sehingga diharapkan tidak ada lagi kekhawatiran untuk membentuk portofolio syariah
2. Hasil ini akan dapat digunakan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan bagi Pendiri dalam membentuk portofolio investasi yang menggunakan konsep syariah pada Dana Pensiun XYZ.
3. Dapat merupakan benchmark bagi setiap lembaga pensiun DPPK untuk mendapatkan jawaban tentang langkah apa yang sebaiknya dapat dilakukan untuk memenuhi keinginan seorang karyawan muslim yang ingin mempunyai tabungan pensiun yang sesuai dengan syariah.
4. Selain itu diharapkan para pengelola dana pensiun mendapatkan kajian ilmiah tentang pengelolaan investasi dana pensiun secara syariah. Apabila hasilnya mendukung hipotesis dan Dana Pensiun Pemberi kerja terwujud, maka akan terdapat solusi bagi karyawan muslim yang dana pensiunnya dikelola oleh DPPK untuk menerapkan praktek syariah dalam seluruh aspek keuangannya, sebaliknya apabila hasil penelitian tidak mendukung hipotesis, maka akan didapatkan masukan-masukan yang memudahkan pengelola dalam mencari jalan keluar bagi tujuan tersebut untuk memberikan pilihan bagi karyawan.

1.5 Batasan Penelitian

Dalam penelitian ini, batasan yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Tesis ini menggunakan komposisi portofolio Dana Pensiun XYZ yang dikelola secara konvensional sebagai acuan pembentukan portofolio investasi syariah.
2. Tesis ini hanya menggunakan instrumen-instrumen investasi seperti yang disyaratkan dalam KMK 511/KMK.06 tahun 2002, dengan cara membandingkan instrumen yang dapat digunakan jika pengelolaan dilakukan dengan system konvensional (yang dapat menggunakan instrumen konvensional dan syariah) dengan jika hanya menggunakan instrumen syariah yang ada saja.
3. Penelitian menggunakan data-data kinerja masing-masing instrumen sesuai dengan komposisi portofolio DPPK XYZ dengan data-data kinerja instrumen investasi syariah yang digunakan DPPK setelah instrumen non syariahnya dikeluarkan, baik instrumen investasi perbankan, maupun instrumen investasi pasar modal untuk periode Januari 2006 s/d Agustus 2008.
4. Untuk jenis instrumen-instrumen yang tidak dilarang secara syariah, seperti pembelian tanah dan bangunan serta direct investment, tidak dimasukkan dalam aspek yang perlu dibandingkan karena pada dasarnya tidak ada perbedaannya jika dikelola secara syariah maupun konvensional.

Dari hasil lingkup pembahasan ini akan ditarik kesimpulan tentang perbandingan kinerja kedua portofolio yang terbentuk berdasarkan portofolio yang dikelola oleh DPPK XYZ.

1.6 Kerangka Pikiran

Di antara 3 lahan investasi yaitu investasi *keuangan*, investasi *komoditi perhiasan*, dan investasi pada *sektor riil*, Dana pensiun melakukan investasi hanya pada sektor keuangan dan sektor riil. Sementara sektor komoditi tidak diperkenankan. Sedangkan hampir sebagian besar dari investasi dilakukan pada sektor keuangan.

Instrumen yang diperkenankan oleh Menteri Keuangan untuk investasi dana pensiun adalah Deposito Berjangka, Deposito on call, Sertifikat Deposito, Saham, Obligasi, Penempatan Langsung, Surat Pengakuan Utang, Reksadana, Tanah,

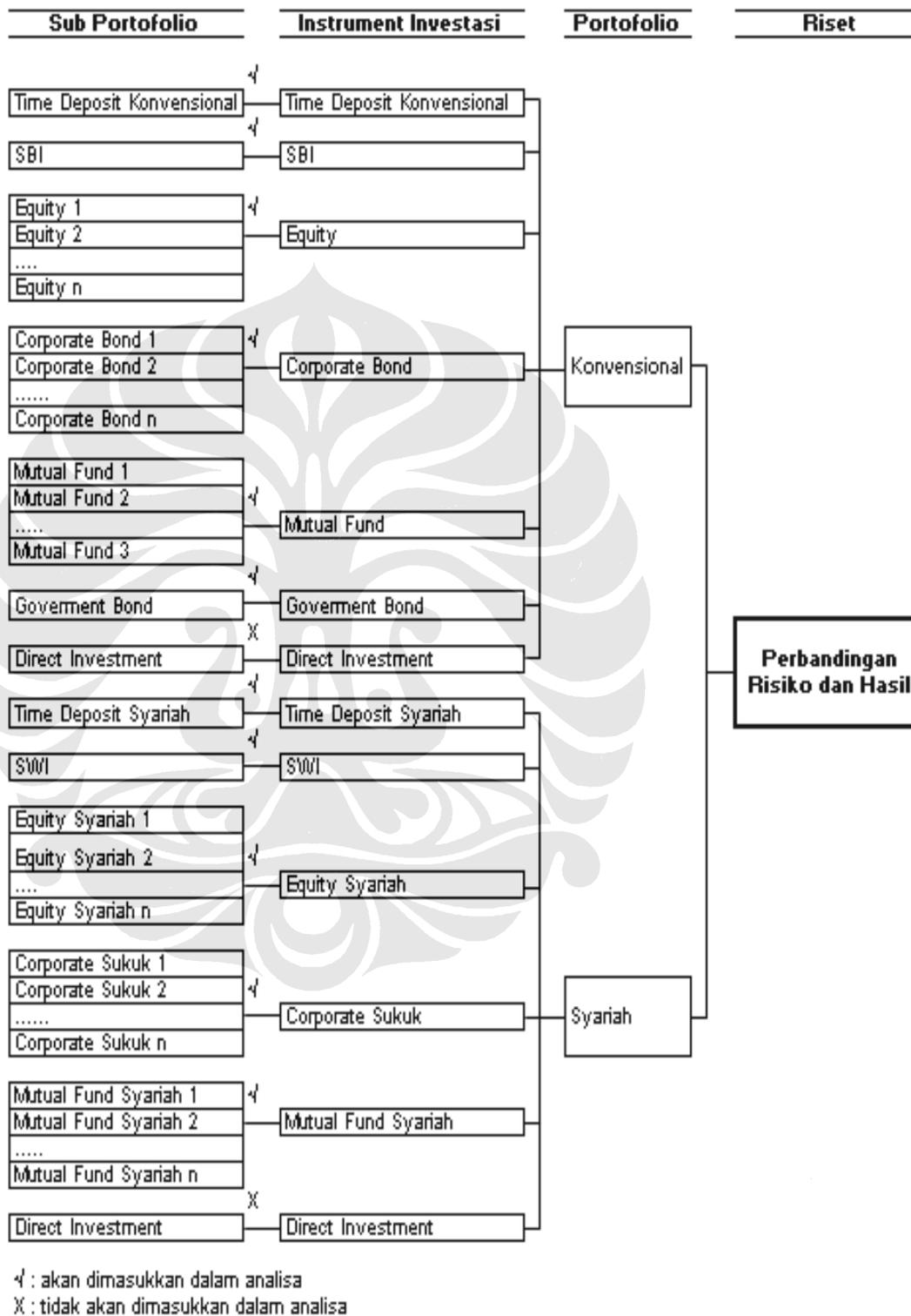
Bangunan, Tanah dan bangunan, Sertifikat Bank Indonesia, dan Surat Utang Negara.

Pada portofolio yang menggunakan konsep konvensional selain terikat oleh peraturan pemerintah yang telah menetapkan batasan-batasan investasi yang diperkenankan, tidak ada batasan lain, sehingga dari semua instrumen yang diperkenankan tersebut dapat dimasuki oleh Dana Pensiun. Sementara pada portofolio yang menggunakan konsep syariah, masih terdapat batasan-batasan lain sesuai dengan fatwa yang dikeluarkan oleh MUI, yang membatasi apakah instrumen tersebut sesuai syariah atau tidak, sehingga bila Dana Pensiun berkeinginan menginvestasikan dananya hanya pada instrumen yang sesuai dengan syariah pada sektor keuangan maka belum sebanyak yang dimiliki konvensional.

Dengan dasar pemikiran ini maka akan dibuat model portofolionya. Untuk melihat hasil dan risiko, selanjutnya untuk membandingkan apakah diversifikasi dengan instrumen yang ada mencukupi dan hasil yang akan diperoleh juga tidak lebih jelek, maka yang akan dilakukan adalah mengambil model portofolio yang sudah dilakukan oleh Dana Pensiun XYZ, kemudian masing-masing sekuritas akan dihitung hasil investasinya, selanjutnya dihitung pula varian portofolionya. Di samping itu standar deviasi portofolio akan diukur untuk mengetahui tingkat risiko dari portofolio yang dilakukan oleh Dana Pensiun XYZ tersebut. Hasil ini, dengan cara yang sama dibandingkan dengan portofolio jika seluruh instrumen non syariah dikeluarkan dari portofolio tersebut. Perbandingan ini merupakan perbandingan nilai ekonomi dari kedua jenis portofolio. Adapun variabel yang akan dianalisis untuk membandingkan risiko dan hasil investasi portofolio investasi konvensional dengan syariah dapat digambarkan dalam Gambar 1.1.

Lebih lanjut dalam penelitian ini, untuk membandingkan kinerja kedua portofolio dalam analisis akan ditambahkan nilai falah, baik untuk portofolio yang dikelola secara konvensional maupun yang dikelola secara syariah. Untuk portofolio yang diinvestasikan menggunakan konsep konvensional maka nilai falahnya adalah 0, sedangkan untuk portofolio yang dikelola menggunakan konsep syariah, maka nilai falahnya adalah tingkat manfaat ekonomi dari portofolio dikalikan dengan 2.5% (untuk porsi zakat) kemudian dikalikan dengan

700 (Al-Baqarah 261). Nilai falah ini merupakan penambah atas manfaat ekonomi yang diterima seseorang menjadi total berkah yang didapatkan.



Gambar 1.1 : Bagan Hubungan Variabel Dalam Analisis Penelitian

Selanjutnya setelah hasilnya diperoleh akan dilakukan uji statistik apakah ada perbedaan yang significant antara portofolio investasi konvensional dengan portofolio investasi syariah. Dengan demikian akan didapatkan jawaban penelitian yang membandingkan risiko dan hasil dari berinvestasi secara konvensional dan secara syariah oleh Dana Pensiun XYZ baik manfaat ekonominya maupun total berkah yang diperoleh.

Adapun dalam penelitian ini idealnya yang dibandingkan adalah kinerja riil dari portofolio yang menggunakan konsep konvensional dengan kinerja riil portofolio yang menggunakan konsep syariah. Namun karena portofolio yang menggunakan konsep syariah belum ada, maka pendekatan yang digunakan adalah menggunakan portofolio konvensional sebagai dasar, kemudian semua instrumen yang tidak sesuai syariah dikeluarkan. Dengan menggunakan kebijakan alokasi yang terdapat pada portofolio konvensional, selanjutnya instrumen-instrumen yang telah dikeluarkan akan digantikan apabila ada penggantinya, sementara bila tidak ada maka instrumen tersebut tidak akan digantikan. Dalam hal ini komposisinya dipertahankan sama. Adapun kriteria yang digunakan untuk menggantikan instrumen konvensional adalah dalam kelompok instrumen yang sama. Agar perbandingan kinerja portofolio yang menggunakan konsep konvensional dan yang menggunakan konsep syariah sebanding, maka kinerja dari masing-masing instrumen yang membentuk portofolio diambil dari tingkat imbal hasil atau hasil dari masing-masing instrumen pada akhir setiap bulan.

1.7 Hipotesis Penelitian

Investasi tidak terlepas dari risk dan return, baik investasi secara konvensional maupun secara syariah. Dalam beberapa penelitian terdahulu untuk instrumen tersebut secara individual jika dibandingkan dengan konvensional terlihat pada instrumen syariah baik hasil maupun risikonya lebih baik. Namun belum ada yang membandingkannya secara total dalam suatu portofolio gabungan, seperti pengelolaan investasi pada beberapa instrumen investasi. Dengan dasar pemikiran ini, jika dana pensiun XYZ dikelola dalam portofolio investasi syariah dapat ditarik hipotesis untuk diteliti bahwa:

1. Dana pensiun yang dikelola dengan mengikuti pengelolaan investasi secara syariah hasil investasinya tidak lebih buruk daripada dikelola secara konvensional, baik dari sudut manfaat ekonomi maupun nilai falahnya.
2. Risiko investasi dana pensiun pada instrumen syariah yang ada dan sesuai dengan batasan yang diperkenankan oleh KMK 511/KMK.06 tahun 2002 tidak berbeda dengan risiko jika diinvestasikan secara konvensional.

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis hasil dan risiko portofolio investasi akan meliputi hasil berupa manfaat ekonomi dan berupa nilai falah, untuk risiko diuji dari deviasi standard manfaat ekonomi, sedangkan untuk *sharpe ratio* akan diuji hipotesa baik untuk manfaat ekonomi dari portofolio maupun untuk nilai *falahnya*. Secara Statistik hipotesis tersebut dapat dituliskan sebagai berikut :

- a. H10 : hasil manfaat ekonomi investasi syariah = hasil manfaat ekonomi investasi konvensional
 H11 : hasil manfaat ekonomi investasi syariah \neq hasil manfaat ekonomi investasi konvensional
 H20 : hasil nilai falah investasi syariah \leq hasil nilai falah investasi konvensional
 H21 : hasil nilai falah investasi syariah $>$ hasil nilai falah investasi konvensional
 H30 : hasil *Sharpe Ratio* manfaat ekonomi investasi syariah = hasil *Sharpe Ratio* manfaat ekonomi investasi konvensional
 H31 : hasil *Sharpe Ratio* manfaat ekonomi investasi syariah \neq hasil *Sharpe Ratio* manfaat ekonomi investasi konvensional
 H40 : hasil *Sharpe Ratio* nilai falah investasi syariah \leq hasil *Sharpe Ratio* nilai falah investasi konvensional
 H41 : hasil *Sharpe Ratio* nilai falah investasi syariah $>$ hasil *Sharpe Ratio* nilai falah investasi konvensional
- b. H50 : risiko manfaat ekonomi investasi syariah = risiko manfaat ekonomi investasi konvensional
 H51 : risiko manfaat ekonomi investasi syariah \neq risiko manfaat ekonomi investasi konvensional

1.8 Metode Penelitian

Dalam penulisan tesis ini metode penelitian yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio dana pensiun yang dikelola secara konvensional dibandingkan dengan kinerja portofolio yang dikelola secara syariah. Adapun kinerja kedua portofolio ini selain menggunakan rata-rata tertimbang dari masing-masing instrumen untuk melihat manfaat ekonominya juga akan dibandingkan dengan menggunakan metode *Sharpe* dengan alasan bahwa metode ini memperhitungkan baik keuntungan maupun kerugian suatu portofolio. Dalam Penelitian ini akan dihitung besarnya nilai falah dari kedua sistem pengelolaan ini yang merupakan tingkat preferensi seorang muslim dalam memilih apakah dikelola secara syariah atau secara konvensional.

Sementara itu untuk melakukan uji signifikansi perbedaan risiko dan hasil antara investasi secara syariah dengan investasi secara konvensional akan dilakukan test statistik '*one way anova*' dan uji *T* statistik *lower tail*.

1.9 Sistematika Penulisan

Untuk lebih mudahnya pembahasan tesis ini, maka sistematika yang dipakai adalah dengan cara menyajikan Bab demi Bab yang terdiri dari :

BAB 1: PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan dijelaskan tentang latar belakang permasalahan, perumusan masalah dan pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, lingkup penelitian, kerangka pikiran, hipotesis, metodologi, dan sistematika penulisan tesis

BAB 2: TINJAUAN LITERATUR

Dalam bab ini akan dijelaskan pengertian tentang Dana Pensiun, bagaimana aturan investasi pada Dana Pensiun, pengertian dan tujuan investasi, risiko dan hasil investasi, investasi dalam perspektif Islam, prinsip-prinsip dalam investasi, dan perbandingan investasi syariah dan konvensional yang merupakan hasil penelitian terdahulu maupun teori-teori yang membahasnya.

BAB 3: METODOLOGI PENELITIAN DAN DATA

Dalam bab ini akan dijelaskan pendekatan dan langkah-langkah yang akan dilakukan sebagai cara untuk menjawab permasalahan yang dihadapi.

BAB 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan ditampilkan hasil pengolahan data beserta pembahasan-pembahasannya. Bagaimana kinerja portofolio investasi dana pensiun (risiko maupun hasilnya) dengan pendekatan konvensional dibandingkan dengan hasil portofolio investasi dana pensiun dengan pendekatan syariah.

BAB 5: KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bab penutup dari seluruh rangkaian pembahasan tesis, dimana akan dijelaskan kesimpulan dan saran-saran.

