

Analisis Diversifikasi Investasi Pada Lembaga Pengelola Dana Pendidikan Sebagai Sebuah Badan Layanan Umum

Bobby Frathama Sembiring*¹ Abdul Halim²

¹Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada

²Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada

Intisari

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pelaksanaan diversifikasi investasi yang dilakukan oleh BLU LPDP dan mengidentifikasi upaya yang dapat dilakukan oleh BLU LPDP untuk mendorong pelaksanaan diversifikasi investasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode analisis studi kasus. Pengumpulan data dilakukan melalui wawancara mendalam dan telaah dokumen.

Penelitian ini menemukan adanya hubungan prinsipal-agen antara Menteri Keuangan selaku prinsipal dan BLU LPDP selaku agen dalam pelaksanaan diversifikasi investasi. Adanya hubungan keagenan tersebut memunculkan potensi permasalahan keagenan (*agency problem*) yaitu tidak optimalnya imbal hasil (*return*) investasi karena BLU LPDP hanya melakukan diversifikasi investasi pada instrumen deposito dan surat utang, namun belum melaksanakan diversifikasi investasi pada instrumen yang lebih beragam dalam bentuk saham dan investasi langsung sebagaimana harapan Menteri Keuangan. Hasil penelitian menemukan bahwa penyebab BLU LPDP belum melaksanakan diversifikasi investasi pada instrumen saham dan investasi langsung yaitu adanya kebutuhan *cash flow* jangka pendek yang besar, momentum pasar belum tepat, belum ada instansi lain di dalam negeri yang tepat sebagai *benchmarking*, belum diaturnya ketentuan terkait penurunan nilai investasi dan pencatatan *unrealized loss/gain* secara jelas dan detail, belum ditetapkannya regulasi internal terkait investasi langsung dan investasi dalam mata uang asing, serta masih kurangnya ketersediaan SDM Direktorat Investasi yang berkaitan dengan diversifikasi investasi. Sementara itu, upaya-upaya yang dapat dilakukan oleh BLU LPDP untuk mendorong pelaksanaan diversifikasi investasi meliputi usulan tambahan regulasi terkait penurunan nilai investasi dan pencatatan *unrealized loss/gain*, pemenuhan kebutuhan SDM Direktorat Investasi, pemenuhan tambahan regulasi internal terkait investasi langsung dan investasi dalam mata uang asing, serta melakukan *benchmarking* ke lembaga lain di luar negeri.

Kata Kunci: diversifikasi; investasi pemerintah; badan layanan umum; teori keagenan

1. Pendahuluan

Perkembangan investasi telah menunjukkan peningkatan yang cukup pesat, tidak hanya menyangkut jumlah investor maupun dana yang dilibatkan, tetapi juga berbagai variasi jenis instrumen sekuritas yang bisa dijadikan alternatif investasi (Tandelilin 2010). Investasi dapat diartikan sebagai komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan (Bodie, Kane, dan Marcus 2008). Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi biasanya disebut investor. Tujuan investor dalam melakukan investasi adalah untuk memperoleh *return* yang optimal artinya investasi yang dilakukan akan memberikan pendapatan yang maksimal dengan tingkat risiko tertentu (Wulandari 2009).

Dalam investasi berlaku aksioma *the trade off between risk and return* yaitu seorang investor yang menginginkan *return* yang lebih tinggi harus bersedia mengambil risiko yang lebih tinggi (Jones dan Jensen 2016). Risiko investasi tidak dapat dihindari namun dapat dikurangi atau dimitigasi, salah satunya dengan melakukan diversifikasi investasi. Investor yang realistis akan melakukan investasi

tidak hanya pada satu jenis investasi, akan tetapi melakukan diversifikasi pada instrumen investasi lain dengan tujuan agar dapat meminimalkan risiko atau memaksimalkan *return* (Mao 1970).

Investasi pada sektor pemerintahan sedikit berbeda dengan investasi pada sektor swasta (Sugiyanto 2020). Investasi pemerintah bertujuan untuk mencapai manfaat sosial, pembangunan ekonomi nasional dan sektor industri, serta tujuan politik tertentu (Shen dan Lin 2009). Investasi pemerintah memiliki tujuan yang lebih luas dibandingkan investasi swasta yaitu untuk memperoleh manfaat ekonomi, sosial, dan/atau manfaat lainnya, sedangkan investasi swasta bertujuan untuk memperoleh manfaat ekonomi yaitu *return* yang optimal (Wulandari 2009).

Investasi pemerintah selama ini lebih banyak berfokus untuk berinvestasi dalam bentuk investasi langsung yaitu penyertaan modal dan pemberian pinjaman. Investasi pemerintah secara perlahan akan difokuskan juga kepada investasi dalam bentuk surat berharga yaitu saham, surat utang, dan investasi langsung (Republik Indonesia 2019). Dengan perluasan instrumen investasi dalam bentuk surat berharga, diharapkan pemerintah dapat memperoleh manfaat ekonomi yang lebih

tinggi, baik secara langsung maupun tidak langsung (Barokah 2020).

Pengelolaan investasi pemerintah diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 53 Tahun 2020 tentang Tata Cara Investasi Pemerintah dan PMK Nomor 129 Tahun 2020 tentang Pedoman Pengelolaan Badan Layanan Umum. Menteri Keuangan selaku Bendahara Umum Negara (BUN) berwenang untuk mengelola investasi pemerintah (Kementerian Keuangan 2020c). Dalam melaksanakan kewenangan pengelolaan investasi pemerintah, Menteri Keuangan selaku BUN mendelegasikan kewenangan operasional investasi pemerintah kepada Badan Layanan Umum (BLU) pengelola dana selaku Operator Investasi Pemerintah (OIP). BLU yang telah ditetapkan sebagai OIP harus memperhatikan bauran instrumen investasi untuk memastikan ketersediaan kas pada saat diperlukan (Kementerian Keuangan 2020a).

BLU merupakan unit instansi pemerintah yang dibentuk untuk memberikan pelayanan kepada masyarakat berupa penyediaan barang dan/atau jasa yang dijual tanpa mengutamakan mencari keuntungan dan dalam melakukan kegiatannya didasarkan pada prinsip efisiensi dan produktivitas (Kementerian

Keuangan 2020a). BLU merupakan salah satu alternatif untuk meningkatkan pelayanan publik dengan mewiraswastakan satuan kerja pemerintah (Waluyo 2011). Tujuan dibentuknya BLU adalah peningkatan kinerja pelayanan publik (Sari et al. 2019). Salah satu karakteristik khusus yang membedakan antara BLU dengan unit organisasi atau institusi pemerintah lainnya yaitu adanya fleksibilitas pengelolaan keuangan negara termasuk dapat melakukan investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang sesuai dengan ketentuan yang berlaku bagi BLU (Rongiyati 2011). Kewenangan BLU dalam melakukan investasi pemerintah merupakan gagasan kreatif di mana pemerintah dapat melakukan kegiatan investasi dan keuntungan hasil investasi tersebut dapat menambah kas keuangan negara (Hartanto 2014).

Salah satu BLU pengelola dana yang dibentuk pemerintah adalah Lembaga Pengelola Dana Pendidikan (LPDP) sebagai instansi pemerintah yang berada di bawah Kementerian Keuangan (Kementerian Keuangan 2012). LPDP bertugas untuk mengelola Dana Abadi Pendidikan (DAP) yang bersumber dari Dana Pengembangan Pendidikan Nasional (DPPN), pendapatan investasi, dan sumber

lain yang sah (Kementerian Keuangan 2020b). Pengelolaan investasi LPDP dilaksanakan oleh Direktorat Investasi yang terdiri atas tiga divisi yaitu Divisi Investasi Pasar Uang, Divisi Investasi Pasar Modal, dan Divisi Pengelolaan Aset dan Setelmen (Kementerian Keuangan 2020b).

Investasi pemerintah dilakukan dengan melakukan penempatan dana dalam jangka panjang dengan instrumen dalam bentuk saham, surat utang, dan investasi langsung (Kementerian Keuangan 2020c). Pemerintah juga telah mengatur bahwa DAP yang dikelola oleh LPDP dapat diinvestasikan baik pada investasi jangka pendek dan/atau jangka panjang dalam bentuk surat berharga maupun nonsurat berharga di dalam dan/atau di luar negeri (Republik Indonesia 2021). Menindaklanjuti peraturan tersebut, LPDP telah mengatur ketentuan terkait pedoman umum investasi LPDP yaitu investasi LPDP dapat ditempatkan pada instrumen investasi jangka pendek berupa deposito *on call* dan/atau deposito berjangka serta pada instrumen investasi jangka panjang dalam bentuk instrumen perbankan seperti deposito dan instrumen lainnya, serta instrumen pasar modal seperti saham, surat utang, reksa dana, dan instrumen lainnya (Lembaga Pengelola Dana Pendidikan

2020).

Portofolio investasi LPDP tahun 2021 terdiri atas instrumen deposito sebesar 45,28%, instrumen obligasi negara sebesar 52,48%, dan instrumen obligasi korporasi sebesar 2,24% (Lembaga Pengelola Dana Pendidikan 2021a). Data tersebut menunjukkan bahwa sampai dengan akhir tahun 2021, LPDP hanya melakukan investasi jangka pendek berupa deposito *on call* dan/atau deposito berjangka serta investasi jangka panjang berupa surat utang yang terdiri atas obligasi negara dan obligasi korporasi. Instrumen investasi jangka panjang lainnya dalam bentuk saham dan investasi langsung belum dilaksanakan oleh LPDP meskipun diversifikasi instrumen investasi tersebut telah diakomodir di dalam pedoman umum investasi LPDP dan peraturan lain yang berlaku. Selain itu, Dewan Penyantun LPDP juga mengharapkan agar pada masa mendatang, instrumen investasi LPDP tidak hanya dilakukan dalam bentuk deposito dan surat utang, namun juga dilakukan pada instrumen yang lebih beragam (Lembaga Pengelola Dana Pendidikan 2021b).

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut, maka terdapat urgensi untuk menganalisis pelaksanaan diversifikasi

investasi oleh BLU LPDP agar dapat memaksimalkan tingkat pendapatan (*return*) yang diharapkan dari investasi BLU LPDP dan memenuhi harapan Dewan Penyantun BLU LPDP. Oleh karena itu, pertanyaan penelitian yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Bagaimana pelaksanaan diversifikasi investasi yang dilakukan oleh BLU LPDP?
2. Apa upaya yang dapat dilakukan oleh BLU LPDP untuk mendorong pelaksanaan diversifikasi investasi?

2. Landasan Teori dan Tinjauan Pustaka

2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) mengelaborasi hubungan yang dimiliki antara pihak yang memiliki otoritas asal, yang kemudian disebut prinsipal, dengan pihak yang diberikan wewenang atas otoritas, yang kemudian disebut agen. Hubungan antara prinsipal dengan agen tersebut diikat dalam suatu bentuk kontrak/perikatan yang menimbulkan adanya hubungan antara kedua belah pihak berupa pengaruh tindakan yang dilakukan salah satu pihak terhadap perbuatan pihak lainnya (Jensen dan Meckling 1976).

Prinsipal membuat pendelegasian wewenang kepada agen dan mengharapkan agen bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal (Lupia dan McCubbins 2000).

Hubungan antara prinsipal dan agen dapat menimbulkan permasalahan keagenan (*agency problem*) apabila terdapat ketidaksesuaian tujuan (*goal incongruence*) antara kedua belah pihak (Jensen dan Meckling 1976). Perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal disebabkan adanya kebutuhan masing-masing baik prinsipal maupun agen untuk mengoptimalkan utilitasnya (Eisenhardt 1989). Tiga hal yang mendorong terjadinya permasalahan keagenan (*agency problem*) yaitu pemisahan fungsi kepemilikan dan pengendalian, perbedaan tujuan serta adanya asimetri informasi (Watson dan Head 2007).

Teori keagenan juga dapat diterapkan dalam organisasi publik (Lane 2003). Konsep ekonomika organisasi sektor publik juga dapat dijelaskan dengan menggunakan teori keagenan. Hubungan prinsipal-agen dapat tercipta dari perikatan antara publik (diwakili legislatif) dan pemerintah, legislatif dan pemerintah, serta di internal pemerintahan, yaitu antara birokrat tingkat atas dan tingkat bawah (Moe 1984). Selain itu, teori keagenan juga merupakan suatu

pendekatan yang sangat penting untuk menganalisis komitmen-komitmen kebijakan publik (Bergman dan Lane 1990).

2.2.Badan Layanan Umum

Badan Layanan Umum (BLU) merupakan unit instansi pemerintah yang melayani masyarakat dengan tidak mengutamakan keuntungan dan mengutamakan prinsip produktivitas dan efisiensi dalam pelaksanaan kegiatannya (Kementerian Keuangan 2020a). Terdapat tiga jenis BLU yaitu BLU penyedia barang dan/atau jasa, BLU pengelola wilayah/kawasan tertentu, dan BLU pengelola dana khusus (Republik Indonesia 2005).

BLU memiliki beberapa fleksibilitas terkait pengelolaan keuangan negara yang meliputi pengelolaan pendapatan dan belanja, pengelolaan pengadaan barang dan jasa, serta dapat mempekerjakan non Pegawai Negeri Sipil (Republik Indonesia 2005). Fleksibilitas BLU dipengaruhi oleh status BLU. Ada dua status BLU, yaitu status BLU penuh akan diberikan apabila BLU tersebut telah memenuhi semua syarat teknis, syarat substantif, dan syarat administratif, sedangkan status BLU bertahap diberikan apabila BLU telah memenuhi syarat teknis dan syarat

substantif, namun belum memenuhi syarat administratif. Fleksibilitas terkait dengan pengelolaan investasi, pengelolaan utang, dan pengelolaan pengadaan barang dan jasa tidak diberikan kepada BLU bertahap (Republik Indonesia 2005). BLU LPDP telah ditetapkan sebagai BLU penuh berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan (KMK) Nomor 18/KMK.05/2012 tentang Penetapan LPDP pada Kementerian Keuangan sebagai Instansi Pemerintah yang Menerapkan Pengelolaan Keuangan BLU.

Pendapatan BLU dapat berasal dari alokasi Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) atau perolehan PNBPNBP BLU dapat berasal dari jasa layanan umum, hibah, hasil kerja sama, dan pendapatan lainnya. PNBPNBP pada BLU penuh dapat langsung digunakan untuk membiayai keperluan BLU tanpa perlu disetorkan ke kas negara terlebih dahulu. Sebaliknya, PNBPNBP pada BLU bertahap perlu disetor terlebih dahulu ke kas negara sesuai persentase yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan (Kementerian Keuangan 2016).

BLU harus mengoptimalkan kas dengan melakukan investasi jangka pendek pada instrumen berisiko rendah yaitu deposito berjangka dan deposito *on call*

pada bank umum. BLU perlu menyusun kebijakan investasi jangka pendek tahunan yang memuat batas maksimal penempatan kas BLU pada satu pihak, proyeksi penerimaan dan pengeluaran kas, serta sasaran imbal hasil (Kementerian Keuangan 2020a).

2.3. Investasi Pemerintah

Investasi pemerintah dilakukan dengan menempatkan dana pada periode jangka panjang dalam instrumen surat utang, saham, dan investasi langsung. Pelaksanaan pengelolaan investasi dilakukan dengan memperhatikan tujuan investasi, tingkat imbal hasil, tingkat risiko, dan alokasi portofolio investasi (Kementerian Keuangan 2020c).

Menteri Keuangan selaku BUN memiliki kewenangan untuk mengelola investasi pemerintah. Menteri Keuangan dapat menetapkan BLU pengelola dana sebagai OIP. Pengelolaan investasi pemerintah oleh BLU meliputi tahapan perencanaan, pelaksanaan, pelaporan, pengawasan, dan pertanggungjawaban (Kementerian Keuangan 2020c).

2.4. Diversifikasi dan Risiko Investasi

Risiko investasi merupakan gambaran terkait dengan seberapa jauh hasil investasi

yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil investasi yang diharapkan. Preferensi investor terhadap risiko investasi dapat dibedakan menjadi tiga jenis yaitu *risk seeker* cenderung memilih investasi dengan risiko yang lebih besar dan bersikap agresif serta spekulatif, *risk neutrality* cenderung bersikap hati-hati (*prudent*), dan *risk averter* cenderung memilih investasi dengan risiko yang lebih kecil dan selalu mempertimbangkan keputusan investasi secara matang dan terencana (Halim 2019).

Risiko investasi terdiri atas *unsystematic risk* dan *systematic risk*. *Unsystematic risk* atau risiko yang dapat dihindari terdiri atas *business risk* terkait profitabilitas perusahaan emiten yang menurun, *liquidity risk* terkait kemampuan instrumen investasi diperjualbelikan tanpa mengalami kerugian penjualan, dan *interest rate risk* terkait perubahan tingkat suku bunga pasar. *Systematic risk* atau risiko yang tidak dapat dihindari terdiri atas *market risk* terkait kondisi perekonomian negara, *purchasing power risk* terkait perubahan tingkat inflasi, dan *currency risk* terkait perubahan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (Halim 2019).

Risiko investasi dapat diminimalisir dengan melakukan diversifikasi investasi yaitu dengan menggabungkan investasi ke

dalam portofolio investasi (Titman, Keown, dan Martin 2018). Diversifikasi investasi adalah kunci pengelolaan risiko portofolio karena memungkinkan investor untuk menurunkan risiko portofolio secara signifikan tanpa mempengaruhi pengembalian secara merugikan (Jones dan Jensen 2016). Diversifikasi investasi dapat meminimalkan risiko atau memaksimalkan *return* (Mao 1970). Salah satu prinsip investasi LPDP adalah prinsip diversifikasi yaitu LPDP menempatkan dana kelolaan pada beberapa pihak tertentu untuk meminimalisasi risiko atau potensi kerugian dan untuk memaksimalkan pendapatan investasi (Lembaga Pengelola Dana Pendidikan 2020).

3. Metode Penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah pendekatan kualitatif dengan rancangan atau strategi penelitian studi kasus yang dilakukan dengan mengembangkan analisis mendalam atas suatu kasus, program, peristiwa, aktivitas, proses, atau sampel tertentu (Creswell 2014). Penelitian ini bertujuan untuk eksplanatori yaitu menganalisis bagaimana pelaksanaan diversifikasi investasi yang dilakukan oleh BLU LPDP. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk eksploratori yaitu

mengidentifikasi upaya apa yang dapat dilakukan oleh BLU LPDP untuk mendorong pelaksanaan diversifikasi investasi.

Sumber data penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu data primer berupa hasil wawancara dengan narasumber yang terkait dengan diversifikasi investasi LPDP dan data sekunder berupa dokumen dan pedoman terkait dengan diversifikasi investasi LPDP. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive* karena penulis telah dapat mengidentifikasi semua narasumber atau informan yang terkait dengan diversifikasi investasi BLU LPDP pada Direktorat Investasi.

Penelitian ini melibatkan prosedur pengumpulan data dengan melakukan analisis dokumen yang meliputi kebijakan Dewan Penyantun LPDP, Laporan Kinerja (LAKIN) LPDP, Rencana Bisnis dan Anggaran (RBA) LPDP, pedoman investasi LPDP, laporan investasi LPDP, dan dokumen lainnya yang terkait dengan diversifikasi investasi LPDP, serta melakukan wawancara mendalam dengan tipe semi-terstruktur. Pengujian data dilakukan dengan melakukan validitas melalui triangulasi metode atau teknik, triangulasi sumber, *member checking*, dan pengecekan reliabilitas.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1. Pelaksanaan Diversifikasi Investasi BLU LPDP

PMK Nomor 53 Tahun 2020 tentang Tata Cara Investasi Pemerintah mengatur bahwa Menteri Keuangan selaku BUN memiliki kewenangan pengelolaan/penatausahaan investasi pemerintah yang terdiri atas kewenangan regulasi, kewenangan supervisi, dan kewenangan operasional. Menteri Keuangan telah mendelegasikan kewenangan operasional investasi pemerintah kepada BLU LPDP yang telah ditetapkan sebagai OIP. Selain itu, Menteri Keuangan juga membentuk Komite Investasi Pemerintah (KIP) untuk melaksanakan kewenangan supervisi dengan melakukan pengawasan dan evaluasi atas pengelolaan investasi pemerintah yang dilakukan oleh OIP. Konsep ini selaras dengan petikan wawancara informan sebagai berikut.

“KIP adalah pengawasnya OIP. Kita menyebut OIP itu naik kelasnya izin Menteri. Kita kan sudah dapat izin Menteri Keuangan, terus kita naik kelas jadi OIP. OIP itu BLU, BHMN, dan badan hukum lainnya yang sesuai

kriteria. Nah kebijakan investasi di OIP itu diatur oleh KIP. KIP akan menerbitkan Pernyataan Kebijakan Investasi Pemerintah (PKIP). PKIP berisi instrumen yang boleh, target, dan sasaran. Kira-kira seperti itu. Sudah ada KMK penetapan LPDP sebagai OIP lengkap dengan PKIP-nya.” (I-1.23)

4.1.1. Gambaran Umum Diversifikasi Investasi BLU LPDP

4.1.1.1. Return Investasi BLU LPDP

Berdasarkan Laporan Kinerja (LAKIN) LPDP Tahun 2021 diperoleh informasi terkait target imbal hasil (*return*) investasi BLU LPDP tahun 2021 sebesar 5,5%. Realisasi imbal hasil (*return*) investasi BLU LPDP tahun 2021 sebesar 5,64% atau 102,55% dari target yang telah ditetapkan.

Target *return* investasi BLU LPDP tersebut dihitung berdasarkan simulasi bauran portofolio investasi misalnya komposisi deposito sebesar 25% dengan pendapatan 3% per tahun dan komposisi Surat Berharga Negara (SBN) sebesar 75% dengan yield sebesar 7% per tahun. Simulasi bauran portofolio investasi tersebut selanjutnya ditambahkan dengan beberapa asumsi APBN seperti BI rate,

yield SBN 10 tahun, dll. Target *return* investasi tersebut kemudian disampaikan kepada Dewan Pengawas (Dewas) dan Dewan Penyantun (Detun) untuk mendapatkan persetujuan dan kemudian akan dituangkan dalam Rencana Bisnis dan Anggaran (RBA) BLU LPDP.

4.1.1.2. Risiko Investasi BLU LPDP

Profil risiko BLU LPDP adalah *low to moderate* yang berarti sebagian besar instrumen investasi BLU LPDP dalam bentuk deposito dan SBN dalam kategori *low risk* dan sebagian kecil dalam bentuk obligasi korporasi dalam kategori *moderate risk*. Hal tersebut sesuai dengan hasil telaah dokumen dan pernyataan informan sebagai berikut.

“.....Biasanya kita itu mendefinisikannya profil risiko investasinya LPDP itu *low to moderate*.” (I-1.16)

“..... Investasi LPDP akan bergerak dari kategori *low risk* ke *low to moderate risk* sampai dengan tahun 2024.....” (I-2.19)

4.1.1.3. Arahan Pimpinan terhadap Diversifikasi Investasi BLU LPDP

Menteri Keuangan selaku BUN dan Detun BLU LPDP telah memberikan arahan khusus terkait pengelolaan investasi oleh BLU LPDP tidak hanya dilakukan dalam bentuk instrumen deposito dan surat utang, tetapi juga pada instrumen yang lebih beragam seperti saham dan investasi langsung. Hal tersebut sesuai dengan hasil telaah dokumen dan pernyataan informan sebagai berikut.

Pelaksanaan Investasi Pemerintah oleh OIP dilakukan dalam bentuk saham, surat utang; dan/ atau investasi langsung. (D-3.1)

Sesuai dengan arahan Dewan Penyantun, ke depannya LPDP diharapkan tidak hanya melaksanakan investasi pada deposito dan surat utang negara, tetapi juga pada instrumen yang lebih beragam dan menggali sumber dana non-APBN, sehingga dapat mengurangi ketergantungan dana dari APBN. (D-4.1)

“Kalau dari Menteri Keuangan sudah ada arahnya begitu karena telah memberikan izin investasi jangka panjang ke saham dan investasi langsung” (I-1.30)

4.1.1.4. Jenis Diversifikasi Investasi BLU

LPDP

Diversifikasi investasi yang dilakukan BLU LPDP terdiri atas 2 (dua) jenis yaitu diversifikasi vertikal dan diversifikasi horizontal. Diversifikasi investasi secara vertikal dilakukan dengan mengalokasikan investasi ke berbagai *asset class* yaitu deposito, SBN, dan obligasi korporasi. Diversifikasi investasi secara horizontal dilakukan dengan mengalokasikan investasi dalam satu *asset class* misalnya deposito namun pada beberapa bank yang berbeda dan obligasi korporasi dari beberapa perusahaan yang berbeda. Diversifikasi investasi yang diharapkan oleh Menteri Keuangan kepada BLU LPDP yaitu diversifikasi investasi secara vertikal yang dilakukan pada berbagai *asset class* dengan tujuan untuk meningkatkan *return* investasi dengan tetap memperhatikan tingkat risiko yang telah ditetapkan. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan informan sebagai berikut.

“LPDP melaksanakan diversifikasi investasi baik diversifikasi vertikal maupun diversifikasi horizontal. Diversifikasi vertikal dilakukan melalui investasi SBN dan obligasi korporasi selain deposito. Diversifikasi horizontal kita lakukan dengan menempatkan dana

deposito tidak hanya satu pihak saja, tapi pada beberapa bank.” (I-1.21)

4.1.1.5. Pihak yang Berwenang Memutuskan Kebijakan Diversifikasi Investasi

Bauran portofolio investasi BLU LPDP ditentukan oleh Dewan Penyantun BLU LPDP yang didelegasikan kepada Dewan Pengawas BLU LPDP dengan dibantu oleh Komite Investasi serta komite lainnya. Selain itu juga PMK Nomor 53 Tahun 2020 tentang Tata Cara Investasi Pemerintah mengatur bahwa Menteri Keuangan selaku BUN membentuk Komite Investasi Pemerintah (KIP) untuk melaksanakan kewenangan supervisi atau pengawasan terhadap pengelolaan investasi yang dilakukan oleh BLU LPDP. Hal tersebut sesuai dengan hasil telaah dokumen dan pernyataan informan sebagai berikut.

Dewan Penyantun memberikan mandat kepada Dewan Pengawas untuk menentukan kebijakan bauran portofolio. Dewan Pengawas dalam pelaksanaan tugasnya dapat dibantu oleh Komite Investasi serta komite lainnya. (D-5.2)

“.....Kep Detun menyatakan bahwa telah memberikan kewenangan kepada

Dewas untuk menyetujui bauran portofolio investasi LPDP.” (I-1.22)

4.1.1.6. Dokumen Kebijakan Diversifikasi Investasi

Berdasarkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 23 Tahun 2005 tentang Pengelolaan Keuangan Badan Layanan Umum diatur bahwa BLU tidak dapat melakukan investasi jangka panjang, kecuali atas persetujuan Menteri Keuangan / gubernur / bupati / walikota sesuai dengan kewenangannya. Oleh karena itu BLU LPDP telah menyampaikan permohonan izin investasi saham dan instrumen lain melalui surat nomor S-50/LPDP/2020 tanggal 13 Maret 2022 perihal Permohonan Persetujuan Investasi Jangka Panjang. Atas permohonan tersebut, Menteri Keuangan telah mengeluarkan surat nomor S-270/MK.05/2020 tanggal 2 April 2020 perihal Persetujuan Investasi Jangka Panjang bagi BLU LPDP. Keputusan terkait bauran portofolio investasi akan dituangkan di dalam RBA BLU LPDP yang ditandatangani oleh Dewan Pengawas dan Direksi LPDP setiap tahunnya. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan informan sebagai berikut.

“Kebijakan diversifikasi investasi LPDP dituangkan setiap tahun dalam RBA. RBA kan ditandatangani oleh Dewas.” (I-1.24)

4.1.1.7. Portofolio Investasi BLU LPDP

Keputusan Direktur Utama LPDP Nomor 56 Tahun 2021 telah mengatur ketentuan terkait batasan bauran portofolio investasi BLU LPDP yaitu deposito sebesar 25%-100%, SBN sebesar 0%-75%, obligasi korporasi sebesar 0%-75%, dan saham sebesar 0%-2%. Berdasarkan Laporan Kinerja (LAKIN) LPDP tahun 2021 diperoleh informasi terkait portofolio investasi BLU LPDP terdiri atas deposito sebesar 45,28%, obligasi negara sebesar 52,48%, dan obligasi korporasi sebesar 2,24%. Hasil telaah dokumen tersebut juga sesuai dengan pernyataan informan sebagai berikut.

“.....Deposito minimal 25% dan maksimal 100%. SBN minimal 0% dan maksimal 75%. Obligasi korporasi juga minimal 0% dan maksimal 75%. Saham minimal 0% dan maksimal 2%.” (I-1.2)

“Sudah diatur proporsi saham maksimal 2%.” (I-1.5)

“Bauran investasi LPDP akan dibagi

menjadi minimal 25% berupa instrumen deposito, dan sisanya diinvestasikan pada instrumen obligasi negara, obligasi korporasi, dan maksimal 5% pada instrumen saham dan investasi langsung.” (I-2.17)

4.1.1.8. Instrumen Investasi Alternatif

Menurut KBBI (2022), alternatif merupakan pilihan di antara dua atau beberapa kemungkinan. PMK Nomor 53 Tahun 2020 tentang Tata Cara Investasi Pemerintah mengatur bahwa pelaksanaan investasi pemerintah oleh OIP dilakukan dalam bentuk saham, surat utang, dan/atau investasi langsung. Berdasarkan ketentuan tersebut, maka BLU LPDP memiliki beberapa kemungkinan pilihan instrumen investasi selain deposito dan surat utang yang dapat dipilih antara lain saham dan investasi langsung. Selain itu, BLU LPDP juga telah merencanakan untuk melaksanakan diversifikasi investasi dalam mata uang asing sesuai dengan peraturan yang berlaku. Hal tersebut sesuai dengan hasil telaah dokumen dan pernyataan informan sebagai berikut.

Pelaksanaan investasi pemerintah oleh OIP dilakukan dalam bentuk saham, surat utang, dan/atau investasi

langsung. (D-3.1)

“... Kenapa kita belum ke saham, investasi langsung, dan mata uang asing ada alasannya masing-masing....” (I-1.18)

“LPDP dapat menempatkan dana dalam bentuk instrumen saham dan investasi langsung sebagaimana telah diakomodir dalam peraturan yang berlaku....” (I-2.2)

4.1.1.9. Analisis atas Pelaksanaan Diversifikasi Investasi BLU LPDP

Pelaksanaan diversifikasi investasi BLU LPDP berdasarkan hasil pengumpulan data dan analisis di atas memperlihatkan bahwa terdapat hubungan keagenan (prinsipal-agen) dalam pelaksanaan diversifikasi investasi BLU LPDP. Moe (1984) menjelaskan bahwa hubungan prinsipal-agen dapat tercipta dari perikatan antara publik dan pemerintah, legislatif dan pemerintah, serta antara birokrat tingkat atas dan tingkat bawah. Hubungan keagenan yang tercipta dalam konteks ini merupakan perikatan antara birokrat tingkat atas dan tingkat bawah yaitu antara Menteri Keuangan selaku prinsipal dan BLU LPDP selaku agen dalam pelaksanaan diversifikasi investasi.

Lupia dan McCubbins (2000) menjelaskan bahwa prinsipal membuat pendelegasian wewenang kepada agen dan mengharapkan agen bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Pendelegasian wewenang dalam konteks ini di atur dalam PMK 53 Tahun 2020 tentang Tata Cara Investasi Pemerintah yaitu Menteri Keuangan selaku BUN yang berwenang mengelola investasi pemerintah menetapkan BLU pengelola dana termasuk BLU LPDP sebagai Operator Investasi Pemerintah (OIP) untuk melaksanakan operasionalisasi investasi pemerintah.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan antara prinsipal dengan agen tersebut diikat dalam suatu bentuk kontrak/perikatan yang menimbulkan adanya hubungan antara kedua belah pihak berupa pengaruh tindakan yang dilakukan salah satu pihak terhadap perbuatan pihak lainnya. Kontrak yang mengikat hubungan keagenan dalam konteks ini adalah Rencana Bisnis dan Anggaran (RBA) BLU LPDP yang mengatur bahwa arahan Menteri Keuangan yang juga merupakan Dewan Penyantun agar ke depannya LPDP diharapkan tidak hanya melaksanakan investasi pada deposito dan surat utang negara, tetapi juga pada instrumen yang lebih beragam atau

biasa disebut dengan diversifikasi investasi. Diversifikasi investasi tersebut diatur lebih lanjut dalam PMK 53 Tahun 2020 tentang Tata Cara Investasi Pemerintah dapat berupa saham dan investasi langsung.

Menteri Keuangan selaku prinsipal membuat pendelegasian wewenang kepada BLU LPDP selaku agen dan mengharapkan agen bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Harapan Menteri Keuangan agar investasi BLU LPDP tidak hanya dalam bentuk deposito dan surat utang negara belum dapat sepenuhnya dipenuhi oleh BLU LPDP karena sampai dengan akhir tahun 2021 portofolio investasi BLU LPDP hanya terdiri atas deposito, SBN, dan obligasi korporasi, sedangkan instrumen lain dalam bentuk saham dan investasi langsung belum dilaksanakan oleh BLU LPDP.

Jensen dan Meckling (1976) juga menjelaskan bahwa hubungan antara prinsipal dan agen dapat menimbulkan permasalahan keagenan (*agency problem*) apabila terdapat ketidaksesuaian tujuan (*goal incongruence*) antara kedua belah pihak. Belum dilaksanakannya arahan Menteri Keuangan kepada BLU LPDP atas pelaksanaan diversifikasi investasi menunjukkan bahwa terdapat ketidaksesuaian tujuan (*goal incongruence*)

antara kedua belah pihak sehingga dapat menimbulkan permasalahan keagenan (*agency problem*) yaitu *return* investasi menjadi tidak optimal. Prinsipal dapat mengurangi permasalahan keagenan tersebut dengan membentuk Komite Investasi Pemerintah (KIP) yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan evaluasi atas pengelolaan investasi pemerintah yang dilakukan oleh BLU LPDP dan mengakomodir diversifikasi investasi pemerintah dalam peraturan yang berlaku sehingga dapat meningkatkan *return* investasi.

4.1.2. Penyebab BLU LPDP Belum Melaksanakan Diversifikasi pada Instrumen Investasi Lain

Tema sentral dalam teori keagenan adalah permasalahan keagenan (*agency problem*) yaitu situasi ketika agen tidak bekerja sepenuhnya untuk kepentingan prinsipal atau dengan kata lain terdapat perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) antara prinsipal dan agen (Jensen dan Meckling 1976). Menteri Keuangan sebagai prinsipal mengharapkan agar BLU LPDP sebagai agen untuk melakukan diversifikasi investasi pada instrumen yang lebih beragam yaitu tidak hanya dalam bentuk deposito dan surat utang sebagaimana saat

ini dilakukan oleh BLU LPDP.

4.1.2.1. Kebutuhan *Cash Flow* Jangka Pendek yang Besar

Investasi BLU LPDP sebaiknya dikelola dengan mekanisme bauran investasi baik investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Hal tersebut dilakukan karena BLU LPDP membutuhkan *cash flow* jangka pendek sekitar Rp300 miliar – Rp500 miliar per bulan untuk membiayai layanan beasiswa dan riset serta untuk membiayai operasional. Kebutuhan LPDP akan *cash flow* bulanan yang cukup besar tersebut, mendorong LPDP untuk tetap mempertahankan bauran investasi dalam bentuk deposito dan surat utang yang dapat menghasilkan pendapatan tetap (*fixed income*) setiap tahunnya. Instrumen investasi yang lain seperti saham perusahaan (*stock*) yang dijual di bursa efek dan reksa dana (*mutual fund*) jenis tertentu tidak menghasilkan pendapatan tetap (*fixed income*) (Jordan dan Miller 2009).

Adanya kebutuhan *cash flow* jangka pendek yang besar merupakan salah satu faktor penyebab BLU LPDP belum melaksanakan diversifikasi investasi selain deposito dan surat utang yang paling banyak disebutkan oleh informan. Menurut informan bahwa faktor penyebab tersebut

tidak diketahui oleh beberapa *stakeholder* LPDP secara lengkap sehingga cenderung untuk mendorong LPDP untuk melakukan diversifikasi investasi jangka panjang. Keterangan informan tersebut menunjukkan indikasi adanya asimetri informasi dalam pelaksanaan diversifikasi investasi yang dilakukan oleh BLU LPDP.

“Pertimbangan dana endowment fund, maka kita butuh cash flow bulanan. Jadi saat ini instrumen yang bisa memberikan itu hanya deposito dan surat utang.” (I-1.27)

“..... Faktor penyebab tersebut tidak diketahui oleh beberapa stakeholder LPDP secara lengkap dan utuh sehingga cenderung untuk mendorong LPDP untuk melakukan diversifikasi investasi jangka panjang.” (I-2.1)

4.1.2.2.Momentum Pasar Belum Tepat

BLU LPDP akan melakukan investasi pada saham di bursa dalam kondisi *buy on dip* yakni apabila kurva IHSG telah berada pada kondisi *bottom* sehingga akan memperoleh keuntungan apabila melakukan investasi pada saham di bursa. Rencana tersebut disusun dengan mempertimbangkan status BLU LPDP sebagai investor saham bukan sebagai

trader saham. Apabila IHSG mengalami penurunan hingga mencapai 20%, maka BLU LPDP akan melakukan investasi pada saham di bursa. Pada tahun 2020 pasar saham domestik hanya jatuh sebesar 6,6% sehingga momentum pasar belum tepat dan belum memenuhi kriteria bagi BLU LPDP untuk melakukan investasi pada saham di bursa. Faktor belum tepatnya momentum pasar untuk melakukan investasi dalam bentuk saham tersebut sesuai dengan hasil telaah dokumen dan pernyataan informan sebagai berikut.

Jatuhnya pasar saham domestik sebesar 6,6% ke posisi 5.136,81, pada quartal kedua 2020 sempat memberikan atmosfer kepanikan,.... (D-8.1)

“..... Kalau saham sudah ada pedomannya, tapi belum ada opportunity-nya karena di pedoman yang telah disusun belum ada saham yang memenuhi kriteria yang telah kita tentukan.” (I-1.18)

“..... Namun hingga saat ini LPDP belum melakukan investasi pada saham di bursa karena belum menemukan momentum pasar yang tepat.” (I-2.32)

4.1.2.3.Belum Ada BLU yang Melakukan

Investasi Saham dan Investasi Langsung

PMK Nomor 53 Tahun 2020 tentang Tata Cara Investasi Pemerintah mengatur bahwa kewenangan operasional investasi pemerintah dalam bentuk saham, surat utang, dan investasi langsung hanya dapat dilakukan oleh BLU pengelola dana, BLU lain, Badan Usaha Milik Negara (BUMN), dan/atau Badan Hukum Lainnya (BHL). Menteri Keuangan akan menetapkan BLU pengelola dana sebagai Operator Investasi Pemerintah (OIP) untuk melaksanakan kewenangan operasional investasi pemerintah. Namun hingga tahun 2021, menurut informan bahwa belum ada BLU yang melakukan investasi dalam bentuk saham dan investasi langsung, atau dengan kata lain seluruh BLU hanya menempatkan dananya dalam bentuk deposito dan surat utang. Hal tersebut mengakibatkan belum adanya BLU yang dapat digunakan sebagai *benchmark* dalam rangka diversifikasi investasi dalam bentuk saham dan investasi langsung. Belum adanya BLU lain yang dapat digunakan sebagai *benchmark* diversifikasi investasi dalam bentuk saham dan investasi langsung sesuai dengan pernyataan informan sebagai berikut.

“Belum ada BLU lain yang berinvestasi

ke saham dan investasi langsung.”
(I-1.20)

4.1.2.4. Kecenderungan Manajer Investasi Belum Menunjukkan Kinerja Investasi yang Positif

PMK Nomor 53 Tahun 2020 tentang Tata Cara Investasi Pemerintah juga mengatur bahwa OIP dapat melakukan alih daya pelaksanaan investasi dalam bentuk saham kepada Manajer Investasi (MI). Namun menurut informan bahwa terdapat kecenderungan Manajer Investasi (MI) tidak menunjukkan kinerja investasi yang positif bahkan ada yang mencatatkan kerugian investasi yang dapat mengarah kepada kerugian negara. Oleh karena itu MI tersebut belum dapat digunakan untuk *benchmarking* pengelolaan investasi dalam bentuk saham. Kecenderungan kinerja MI tersebut sesuai dengan pernyataan informan sebagai berikut.

“..... Namun pada saat ini tidak semua MI menunjukkan kinerja investasi yang positif.....” (I-2.9)

4.1.2.5. Ketentuan Terkait Penurunan Nilai Investasi

Ketentuan terkait dengan penurunan nilai investasi dalam PMK Nomor 53 Tahun

2020 tentang Tata Cara Investasi Pemerintah hanya diatur dalam satu pasal saja dan tidak ada penjelasan lebih lanjut yang lebih detail terkait ketentuan tersebut. Selain itu, menurut informan bahwa ketentuan penurunan nilai investasi tersebut cenderung normatif dan belum spesifik diatur lebih detail. Ketentuan terkait penurunan nilai investasi dalam PMK tersebut juga belum *in-line* dengan pengaturan yang diterapkan oleh Badan Pemeriksa Keuangan (BPK), Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK), Kejaksaan, Mahkamah Agung (MA), dan lain-lain sehingga belum ada regulasi yang jelas dan detail bagi BLU apabila terjadi penurunan nilai investasi.

“.... Namun pada PMK 53/2020 hanya diatur dalam satu pasal dan tidak ada penjelasan lebih lanjut yang lebih detail. Namun penerapannya di lapangan yang harus in-line dengan pengaturan yang ada di BPK, KPK, Kejaksaan, MA, dll.” (I-1.28)

“Dasar hukum masih kurang cukup mengatur terkait penurunan nilai investasi.” (I-1.35)

4.1.2.6. Ketentuan Terkait Pencatatan *Unrealized Loss/Gain*

Faktor lain yang menyebabkan BLU LPDP belum melaksanakan diversifikasi investasi pada instrumen selain deposito dan surat utang yaitu belum ditetapkannya ketentuan terkait pencatatan *unrealized loss/gain* dalam pengelolaan investasi pemerintah. *Unrealized loss/gain* mungkin saja terjadi dalam investasi saham, investasi dalam mata uang asing, dan investasi langsung. Faktor penghambat tersebut sesuai dengan pernyataan informan sebagai berikut.

“.... Selain itu, kita belum mengetahui ketentuan terkait masalah pengaturan unrealized loss atau gain.” I-1.32)

4.1.2.7. Regulasi Internal Terkait Investasi Langsung dan Investasi Dalam Mata Uang Asing Belum Ditetapkan

Faktor penyebab BLU LPDP belum melaksanakan diversifikasi investasi selain deposito dan surat utang yaitu belum ditetapkannya peraturan terkait investasi langsung dan investasi dalam mata uang asing. BLU LPDP menargetkan kedua regulasi tersebut baik peraturan terkait investasi langsung dan investasi dalam mata uang asing dapat diselesaikan pada tahun 2022. Kedua peraturan internal tersebut diperlukan BLU LPDP sebagai

dasar hukum pelaksanaan diversifikasi investasi pada instrumen investasi langsung dan investasi dalam mata uang asing, sedangkan peraturan internal terkait investasi saham di bursa telah terlebih dahulu ditetapkan oleh BLU LPDP. Faktor tersebut sesuai dengan pernyataan informan sebagai berikut.

“... Kalau investasi langsung, saat ini kita sedang menyusun pedomannya. Begitu juga investasi dalam mata uang asing sedang dalam proses penyusunan pedomannya.” (I-1.18)

“... Sedangkan pedoman investasi langsung dan investasi dalam mata uang asing saat ini sedang disusun oleh manajemen internal LPDP dan diharapkan dapat ditetapkan pada tahun ini.” (I-2.13)

4.1.2.8. Ketersediaan SDM Direktorat Investasi Masih Kurang

Faktor penyebab BLU LPDP belum melaksanakan diversifikasi investasi selain deposito dan surat utang yaitu masih kurangnya ketersediaan Sumber Daya Manusia (SDM) Direktorat Investasi yang berkaitan dengan diversifikasi investasi. Tim investasi LPDP hingga saat ini masih belum terbentuk secara ideal. Faktor

kurangnya ketersediaan SDM Direktorat Investasi yang berkaitan dengan diversifikasi investasi tersebut sesuai dengan pernyataan informan sebagai berikut.

“Kendala lain yaitu faktor ketersediaan SDM.” (I-1.34)

“..... tim investasi LPDP hingga saat ini masih belum terbentuk secara ideal. Belum adanya pegawai yang mengisi jabatan Kepala Divisi Investasi Pasar Uang dan Kepala Divisi Investasi Pasar Modal menyebabkan koordinasi antar lini investasi menjadi sedikit terhambat.” (I.2-21)

4.2. Upaya BLU LPDP untuk Mendorong Pelaksanaan Diversifikasi Investasi

BLU LPDP sebagai agen diharapkan bertindak sesuai dengan kepentingan Menteri Keuangan sebagai prinsipal yang mengharapkan adanya diversifikasi investasi selain pada deposito dan surat utang yaitu investasi dalam saham dan investasi langsung. Oleh karena itu, BLU LPDP perlu melakukan upaya untuk mendorong pelaksanaan diversifikasi investasi tersebut sesuai dengan harapan Menteri Keuangan.

4.2.1. Usulan Tambahan Regulasi

Eksternal

Upaya BLU LPDP untuk mendorong pelaksanaan diversifikasi investasi antara lain dengan mengusulkan tambahan regulasi eksternal yang ditetapkan regulator baik yang berasal dari lingkungan Kementerian Keuangan maupun di luar lingkungan Kementerian Keuangan. Tambahan regulasi eksternal yang perlu diusulkan BLU LPDP yaitu ketentuan terkait penurunan nilai investasi dan ketentuan terkait pencatatan *unrealized loss/gain*. Usulan tambahan regulasi eksternal tersebut sesuai dengan pernyataan informan sebagai berikut.

“Upayanya diantaranya menetapkan peraturan-peraturan yang masih kurang mengatur kejelasan perlakuan investasi misalnya unrealized gain atau loss, ketentuan lebih lanjut terkait penurunan nilai investasi.” (I-1.42)

“Saran bagi regulator terkait dengan pengelolaan investasi yaitu ketentuan-ketentuan terkait investasi seperti penurunan nilai investasi dan pencatatan unrealized loss/gain sebaiknya diatur dengan lebih detail.” (I-2.34)

4.2.2. Pemenuhan Kebutuhan SDM

Direktorat Investasi

BLU LPDP juga perlu memenuhi kebutuhan SDM Direktorat Investasi khususnya pejabat-pejabat yang mempunyai tugas yang berkaitan dengan diversifikasi investasi diantaranya Kepala Divisi Investasi Pasar Uang, Kepala Divisi Investasi Pasar Modal, Kepala Subdivisi Analisis Investasi Pasar Uang, dan Kepala Subdivisi Analisis Investasi Pasar Modal. Pemenuhan kebutuhan SDM Direktorat Investasi tersebut sesuai dengan pernyataan informan sebagai berikut.

“.... Kemudian menambah SDM dan kelengkapannya, termasuk pejabat-pejabatnya.” (I-1.42)

“LPDP juga perlu memenuhi prasyarat lain untuk dapat melakukan diversifikasi investasi melalui pemenuhan kebutuhan sumber daya manusia dan tata kelola investasi LPDP.” (I-2.30)

4.2.3. Pemenuhan Tambahan Regulasi Internal

Regulasi internal BLU LPDP yang diperlukan untuk dapat melaksanakan diversifikasi investasi yaitu regulasi terkait investasi langsung dan regulasi terkait investasi dalam mata uang asing. Namun

untuk kedua instrumen investasi tersebut, BLU LPDP belum menetapkan pedoman khusus yang mengatur investasi langsung dan investasi dalam mata uang asing. Oleh karena itu BLU LPDP akan melaksanakan pemenuhan tambahan regulasi internal terkait dengan regulasi terkait investasi langsung dan regulasi terkait investasi dalam mata uang asing untuk mendorong pelaksanaan diversifikasi investasi. Upaya untuk melakukan pemenuhan tambahan regulasi internal tersebut sesuai dengan pernyataan informan sebagai berikut.

“.... Selain itu juga harus segera menyelesaikan pedoman-pedomannya seperti pedoman investasi langsung dan pedoman investasi dalam mata uang asing.” (I-1.42)

“..... Sedangkan pemenuhan tata kelola investasi dilakukan dengan menyempurnakan tata kelola investasi seperti tata kelola terkait investasi langsung dan investasi dalam mata uang asing,” (I-2.30)

4.2.4. Benchmarking ke Lembaga Lain di Luar Negeri

BLU LPDP juga dapat melakukan upaya untuk mendorong pelaksanaan diversifikasi investasi yaitu dengan melakukan

benchmarking ke lembaga lain di luar negeri seperti Harvard Endowment dan BlackRock. Belum adanya instansi lain di dalam negeri yang tepat sebagai *benchmarking* baik dalam bentuk BLU, BUMN, dan BHL yang menunjukkan kinerja positif dalam rangka pengelolaan investasi dalam instrumen saham, investasi langsung dan investasi dalam mata uang asing, maka BLU LPDP perlu melakukan *benchmarking* ke lembaga lain di luar negeri. Hal tersebut juga sesuai dengan arahan Menteri Keuangan kepada BLU LPDP untuk melakukan *benchmarking* ke Lembaga *Endowment Fund* kelas dunia. Upaya *benchmarking* ke lembaga lain di luar negeri sesuai dengan hasil telaah dokumen dan pernyataan informan sebagai berikut.

Arahan Menteri Keuangan antara lain benchmark Lembaga Endowment Fund kelas dunia. (D-15.1)

“.... LPDP telah merencanakan untuk melakukan benchmarking pengelolaan investasi keluar negeri diantaranya Harvard Endowment dan BlackRock.” (I-2.33)

5. Simpulan

Pengelolaan investasi pemerintah sebagaimana diatur dalam PMK Nomor 53 Tahun 2020 tentang Tata Cara Investasi Pemerintah telah memberikan kesempatan yang besar bagi BLU untuk melakukan diversifikasi investasi dalam bentuk saham, surat utang, dan investasi langsung baik dalam maupun luar negeri. Selaras dengan hal tersebut, Menteri Keuangan mengharapkan agar instrumen investasi BLU LPDP tidak hanya dilakukan dalam bentuk deposito dan surat utang, namun juga dilakukan pada instrumen yang lebih beragam yaitu saham dan investasi langsung. Harapan Menteri Keuangan tersebut belum dapat dipenuhi oleh BLU LPDP karena sampai dengan akhir tahun 2021, BLU LPDP hanya menempatkan dananya dalam bentuk deposito, SBN, dan obligasi korporasi.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Diversifikasi investasi yang dilakukan BLU LPDP terdiri atas 2 (dua) jenis yaitu diversifikasi vertikal dengan mengalokasikan investasi ke berbagai *asset class* yaitu deposito, SBN, dan obligasi korporasi dan diversifikasi horizontal dengan mengalokasikan investasi dalam satu *asset class* misalnya

deposito pada beberapa bank yang berbeda dan obligasi korporasi dari beberapa perusahaan yang berbeda.

2. Bauran portofolio investasi BLU LPDP ditentukan oleh Detun BLU LPDP yang didelegasikan kepada Dewas BLU LPDP dengan dibantu oleh Komite Investasi serta komite lainnya. Menteri Keuangan yang juga merupakan Detun BLU LPDP mengharapkan adanya diversifikasi investasi dalam instrumen yang lebih beragam yaitu saham dan investasi langsung baik dalam negeri dan luar negeri dengan tujuan untuk meningkatkan tingkat imbal hasil (*return*) investasi BLU LPDP.
3. Penyebab BLU LPDP belum melaksanakan diversifikasi pada instrumen saham dan investasi langsung antara lain kebutuhan *cash flow* jangka pendek yang besar, momentum pasar belum tepat, belum ada instansi lain di dalam negeri yang tepat sebagai *benchmarking*, belum diaturnya ketentuan terkait penurunan nilai investasi dan pencatatan *unrealized loss/gain* secara jelas dan detail, belum ditetapkannya regulasi internal terkait investasi langsung dan investasi dalam mata uang asing, serta masih kurangnya ketersediaan SDM Direktorat Investasi

yang berkaitan dengan diversifikasi investasi.

4. Upaya-upaya BLU LPDP untuk mendorong diversifikasi pada instrumen saham dan investasi langsung antara lain mengusulkan kepada Biro Hukum Kementerian Keuangan terkait perlunya tambahan regulasi eksternal yang mengatur penurunan nilai investasi dan pencatatan *unrealized loss/gain* yang lebih jelas dan detail, melakukan pemenuhan kebutuhan SDM Direktorat Investasi yang berkaitan dengan diversifikasi investasi, menetapkan regulasi internal terkait investasi langsung dan investasi dalam mata uang asing, serta melakukan *benchmarking* pengelolaan investasi pemerintah ke lembaga lain di luar negeri.
5. Beberapa asumsi dasar terkait dengan teori keagenan diantaranya pendelegasian kewenangan, konflik keagenan, permasalahan keagenan, monitoring oleh prinsipal, kontrak prinsipal-agen, dan asimetri informasi dapat ditemukan dalam penelitian ini. Namun salah satu asumsi dasar teori keagenan terkait dengan oportunistik agen tidak ditemukan pada penelitian ini. Hal tersebut menunjukkan bahwa penerapan teori keagenan tidak

sepenuhnya sesuai untuk diterapkan dalam analisis pelaksanaan diversifikasi investasi BLU LPDP. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan dapat menggunakan teori yang lain dalam analisis tersebut.

Daftar Pustaka

- Badan Pengembangan dan Pembinaan Bahasa. 2022. "KBBI Daring." 2022. <https://kbbi.kemdikbud.go.id/entri/alternatif>.
- Barokah, David Syam Budi. 2020. *Pengelolaan Investasi Pemerintah*. Tangerang Selatan: Politeknik Keuangan Negara STAN.
- Bergman, Michael, dan Jan-Erik Lane. 1990. "Public Policy in A Principal-Agent Framework." *Journal of Theoretical Politics* 2, no. 3: 339–52.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus. 2008. *Investments*. 8 ed. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Creswell, John W. 2014. *Research Design: Pendekatan Metode Kualitatif, Kuantitatif, dan Campuran*. 4 ed. Yogyakarta: Pustaka Belajar.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. "Building Theories from Case Study Research."

- Academy of Management Review* 14, no. 4: 532–50.
- Halim, Abdul. 2019. *Analisis Investasi dan Aplikasinya dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*. 2 ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartanto, Ratna. 2014. “Pengaturan, Pelaksanaan, dan Permasalahan Investasi di Indonesia.” *Jurnal Hukum Bisnis* 33, no. 2: 1–23.
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling. 1976. “Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.” *Financial Economics* 3, 305–60.
- Jones, Charles P., dan Gerald Jensen. 2016. *Investments Analysis and Management. Nuevos sistemas de comunicación e información*. 13 ed. New York: John Wiley & Sons.
- Jordan, Bradford D, dan Thomas W Miller. 2009. *Fundamentals of Investments Valuation and Management. Simulation*. 15 ed. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Kementerian Keuangan. 2012. “Keputusan Menteri Keuangan Nomor 18 Tahun 2012 tentang Penetapan Lembaga Pengelola Dana Pendidikan pada Kementerian Keuangan sebagai Instansi Pemerintah yang Menerapkan Pengelolaan Keuangan Badan Layanan Umum.”
- . 2016. “Peraturan Menteri Keuangan Nomor 220 Tahun 2016 tentang Sistem Akuntansi dan Pelaporan Keuangan Badan Layanan Umum.”
- . 2020a. “Peraturan Menteri Keuangan Nomor 129 Tahun 2020 tentang Pedoman Pengelolaan Badan Layanan Umum.”
- . 2020b. “Peraturan Menteri Keuangan Nomor 47 Tahun 2020 tentang Organisasi dan Tata Kerja Lembaga Pengelola Dana Pendidikan.”
- . 2020c. “Peraturan Menteri Keuangan Nomor 53 Tahun 2020 tentang Tata Cara Investasi Pemerintah.”
- Lane, Jan-Erik. 2003. “Management and public organization: The principal-agent framework.” *University of Geneva and National University of Singapore. Working paper*.
- Lembaga Pengelola Dana Pendidikan. 2020. “Peraturan Direktur Utama LPDP Nomor 27 Tahun 2020 tentang Pedoman Umum Investasi Lembaga Pengelola Dana Pendidikan.”
- . 2021a. “Laporan Kinerja (LAKIN)

- LPDP Tahun 2021.”
- . 2021b. “Rencana Bisnis dan Anggaran LPDP Tahun 2021.”
- Lupia, Arthur, dan Mathew McCubbins. 2000. “Representation or abdication? How citizens use institutions to help delegation succeed.” *European Journal of Political Research*.
- Mao, James C. T. 1970. “Essentials of Portfolio Diversification Strategy.” *The Journal of Finance* 25, no. 5: 1109–21.
- Moe, Terry M. 1984. “The New Economics of Organization.” *American Journal of Political Science* 28, no. 4: 739–77.
- Republik Indonesia. 2005. “Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2005 tentang Pengelolaan Keuangan Badan Layanan Umum.”
- . 2019. “Peraturan Pemerintah Nomor 63 Tahun 2019 tentang Investasi Pemerintah.”
- . 2021. “Peraturan Presiden Nomor 111 Tahun 2021 tentang Dana Abadi di Bidang Pendidikan.”
- Rongiyati, Sulasi. 2011. “Analisis Yuridis Pengelolaan Keuangan Badan Layanan Umum Pada Instansi Pemerintah Penyelenggara Layanan Umum.” *Jurnal Negara Hukum: Membangun Hukum Untuk Keadilan*, no. Vol 2, No 1 (2011): 1–27.
- Sari, Yuliana, Nelly Masnila, Endah Widyastuti, dan Riza Wahyudi. 2019. “Analisis Komparasi Atas Kinerja Dan Keuangan Badan Layanan Umum Bidang Penyediaan Jasa Pendidikan.” *Journal of Applied Business Administration* 3, no. 2: 271–80.
- Shen, Wei, dan Chen Lin. 2009. “Firm profitability, state ownership, and top management turnover at the listed firms in China: A behavioral perspective.” *Corporate Governance: An International Review* 17, no. 4: 443–56.
- Sugiyanto, Hari. 2020. “Analisis Investasi Pemerintah Pusat pada Lembaga Keuangan Internasional.” *Financial: Jurnal Akuntansi* 6: 179–87.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. 1 ed. Yogyakarta: Kanisius.
- Titman, Sheridan, Arthur J Keown, dan John D Martin. 2018. *Financial Management: Principles and Applications*. 13 ed. New York: Pearson Education.
- Waluyo, Indarto. 2011. “Badan Layanan Umum Sebuah Pola Baru Dalam Pengelolaan Keuangan Di Satuan Kerja Pemerintah.” *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia* 9, no. 2: 1–15.

Watson, Denzil, dan Antony Head. 2007.

Corporate Finance: Principles and Practice. 4 ed. New York: Pearson Education.

Wulandari, Dhita Ayudia. 2009. “Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham Industri Pertambangan dan Pertanian di BEI.” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1–13.

