

Integrasi Teori Portofolio Modern dan Kebijakan Pajak Penghasilan dalam Pengelolaan Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK) di Indonesia: Sebuah Kajian Konseptual Keuangan

Muhammad Abdul Muis¹, Santi Theresia, Septian Odie Saputra

Politeknik Bisnis dan Pasar Modal¹

mam@bcm.ac.id, santikunarjo@gmail.com; septianodhie@gmail.com

Abstrak

Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK) merupakan instrumen keuangan yang memiliki peran strategis dalam mendukung investasi jangka panjang serta meningkatkan efisiensi keuangan bagi individu maupun perusahaan. Selain berfungsi sebagai sarana perencanaan keuangan masa pensiun, DPLK juga memiliki implikasi perpajakan yang berkaitan dengan ketentuan Pajak Penghasilan (PPH) Pasal 21, Pasal 23, dan Pasal 25. Selain itu Jurnal ini bertujuan mengembangkan kerangka konseptual keuangan yang mengintegrasikan Teori Portofolio Modern dengan kebijakan Pajak Penghasilan, khususnya PPh Pasal 21, Pasal 23, dan Pasal 25, dalam menjelaskan peran DPLK terhadap investasi dan efisiensi keuangan. Pendekatan yang digunakan adalah kajian konseptual berbasis literatur keuangan dan regulasi perpajakan.

Hasil kajian menunjukkan bahwa penerapan prinsip diversifikasi portofolio, pengelolaan risiko investasi, dan pemanfaatan insentif pajak menjadikan DPLK sebagai instrumen manajemen keuangan strategis yang memberikan efisiensi keuangan bagi peserta, mendukung tata kelola pengelola dana pensiun, serta membantu perusahaan dalam pengelolaan kewajiban keuangan jangka panjang. Jurnal ini dapat menambah literatur keuangan dengan memperluas perspektif DPLK dari instrumen jaminan hari tua menjadi bagian integral dari strategi investasi dan perencanaan keuangan berbasis pajak.

Kata kunci: Dana Pensiun Lembaga Keuangan, Teori Portofolio Modern, Investasi Jangka Panjang, Efisiensi Keuangan, Pajak Penghasilan

Abstract

Financial Institution Pension Funds (DPLK) are financial instruments that play a strategic role in supporting long-term investments and increasing financial efficiency for both individuals and companies. In addition to functioning as a means of retirement financial planning, DPLK also has tax implications related to Income Tax provisions (PPH) Article 21, Article 23, and Article 25. Moreover, this journal aims to develop a financial conceptual framework that integrates Modern Portfolio Theory with Income Tax policies, particularly Articles 21, 23, and 25, in explaining the role of DPLK in investment and financial efficiency. The approach used is a conceptual study based on financial literature and tax regulations.

The study results show that the application of portfolio diversification principles, investment risk management, and the utilization of tax incentives make DPLK a strategic financial management instrument that provides financial efficiency for participants, supports the governance of pension fund managers, and assists companies in managing long-term financial obligations. This journal can contribute to financial literature by

expanding the perspective of DPLK from a retirement guarantee instrument to an integral part of tax-based investment and financial planning strategies.

Keywords: *Financial Institution Pension Fund, Modern Portfolio Theory, Long-Term Investment, Financial Efficiency, Income Tax*

1. Pendahuluan

Dalam teori dan praktik keuangan modern, perencanaan keuangan jangka panjang menjadi elemen krusial dalam menjaga stabilitas keuangan, baik pada tingkat individu maupun organisasi. Literatur keuangan menekankan bahwa pengelolaan investasi dalam jangka panjang harus mempertimbangkan *trade-off* antara risiko dan imbal hasil serta ketidakpastian pasar (Brigham & Ehrhardt, 2017; Bodie et al., 2021).

Selain itu, perubahan demografi global, khususnya peningkatan usia harapan hidup dan rasio ketergantungan penduduk lanjut usia, semakin memperkuat urgensi pengembangan sistem pendanaan yang berkelanjutan (Organization for Economic Co-operation and Development, 2021). Dalam konteks tersebut, dana pensiun menjadi salah satu instrumen utama yang dirancang untuk menjamin kesinambungan pendapatan di masa pensiun (Bodie, 1990).

Di Indonesia, Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK) merupakan bentuk program pensiun iuran pasti (*defined contribution plan*) yang dikelola oleh lembaga keuangan. Secara karakteristik, DPLK menghimpun dana jangka panjang dari peserta dan mengalokasikannya ke dalam berbagai instrumen investasi di pasar keuangan. Dengan demikian, kinerja DPLK sangat dipengaruhi oleh strategi pengelolaan portofolio, termasuk diversifikasi aset dan efisiensi biaya pengelolaan (Bodie et al., 2021). Selain itu, regulasi dan pengawasan yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga menjadi faktor penting dalam memastikan stabilitas dan akuntabilitas pengelolaan dana pensiun di Indonesia.

Dari perspektif kebijakan dan Pajak Penghasilan, khususnya PPh Pasal 21, Pasal 23, dan Pasal 25, turut membentuk struktur insentif yang memengaruhi keputusan keuangan dalam pengelolaan DPLK. Literatur keuangan menunjukkan bahwa pajak memiliki peran signifikan dalam menentukan imbal hasil bersih investasi dan keputusan alokasi aset (Brigham & Ehrhardt, 2017). Namun demikian, meskipun kajian mengenai dana pensiun dan perpajakan telah berkembang secara terpisah, integrasi antara teori investasi dan kebijakan pajak dalam konteks DPLK masih relatif terbatas. Oleh karena itu, artikel ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan mengembangkan kerangka konseptual yang menghubungkan Teori Portofolio Modern dengan kebijakan Pajak Penghasilan dalam pengelolaan DPLK.

2. Tinjauan Teoretis dan Literatur Keuangan

2.1 DPLK sebagai Lembaga keuangan

Dalam literatur keuangan, dana pensiun dikategorikan sebagai bagian dari lembaga keuangan yang memiliki karakteristik utama dalam mengelola dana jangka panjang dan profil risiko yang cenderung konservatif.

Peran ini menjadikan dana pensiun sebagai institusi penting dalam mekanisme intermediasi keuangan, khususnya dalam penyediaan dana investasi jangka panjang yang stabil bagi pasar keuangan (Bodie, 1990). Selain itu, dana pensiun juga berfungsi sebagai instrumen perlindungan pendapatan di masa pensiun melalui pengelolaan risiko jangka panjang yang terstruktur (Bodie, 1990).

Dalam konteks Indonesia, Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK) merupakan bentuk program pensiun iuran pasti (defined contribution plan) yang dikelola oleh lembaga keuangan dan berperan dalam menghimpun serta menginvestasikan dana peserta secara kolektif dalam berbagai instrumen keuangan. Karakteristik ini menempatkan DPLK sebagai institusi yang tidak hanya berfungsi sebagai penghimpun dana, tetapi juga sebagai pengelola investasi jangka panjang yang memerlukan strategi yang terukur dan prudent.

2.2 Teori Portofolio Modern dalam Pengelolaan Dana Pensiun

Teori Portofolio Modern (TPM) yang dikemukakan oleh Markowitz (1952) menjelaskan bahwa optimalisasi portofolio tidak bergantung pada pemilihan satu aset yang paling unggul, melainkan pada kombinasi berbagai aset yang secara bersama-sama mampu menghasilkan tingkat imbal hasil optimal pada tingkat risiko tertentu. Prinsip ini menekankan pentingnya diversifikasi sebagai mekanisme untuk meminimalkan risiko tanpa mengorbankan potensi imbal hasil.

Dalam konteks DPLK, TPM tidak dapat dipahami semata sebagai alat teknis optimasi investasi, melainkan sebagai kerangka pengambilan keputusan manajerial dan instrumen tata kelola keuangan jangka panjang. Penerapan TPM memberikan dasar rasional dan sistematis bagi pengelola DPLK untuk menyusun kebijakan alokasi aset yang mempertimbangkan hubungan antara risiko dan imbal hasil, sejalan dengan tujuan utama Dana Pensiun, yaitu pemenuhan kewajiban manfaat pensiun di masa depan.

Lebih lanjut, TPM berfungsi sebagai mekanisme proteksi kepentingan *multi-stakeholders* dalam ekosistem DPLK. Prinsip diversifikasi yang terkandung dalam TPM memungkinkan distribusi risiko secara optimal antara peserta, pengelola, dan perusahaan pemberi kerja (Bodie et al., 2021). Bagi peserta, pendekatan ini berkontribusi pada perlindungan nilai dana dan stabilitas manfaat pensiun. Sementara itu, bagi pengelola DPLK, TPM menjadi referensi utama dalam perumusan kebijakan investasi yang *prudent* serta alat evaluasi kinerja portofolio berbasis risiko.

Dari perspektif tata kelola keuangan, TPM juga berperan sebagai instrumen pendukung pengelolaan keuangan jangka panjang yang berkelanjutan. Pendekatan ini sejalan dengan konsep pengelolaan aset dan kewajiban (asset-liability management), yang menekankan pentingnya keselarasan antara struktur portofolio investasi dan profil kewajiban pensiun (Bodie, 1990). Dengan demikian, TPM dapat diposisikan sebagai fondasi konseptual dalam pengelolaan DPLK yang mengintegrasikan aspek risiko, imbal hasil, dan keberlanjutan program pensiun.

2.3 Pajak dan Efisiensi Keuangan

Pajak Penghasilan merupakan salah satu komponen biaya non-investasi yang berperan penting dalam menentukan efisiensi manajemen keuangan, terutama pada lembaga yang mengelola dana jangka panjang seperti DPLK. Dalam kerangka manajemen keuangan, kebijakan pajak memengaruhi keputusan alokasi sumber daya, struktur arus kas, serta optimalisasi nilai ekonomi yang dapat dicapai oleh individu maupun organisasi (Brigham & Ehrhardt, 2017; Gitman & Zutter, 2015). Oleh karena itu, pengelolaan pajak yang tepat menjadi bagian integral dari upaya mencapai efisiensi keuangan secara keseluruhan.

PPH Pasal 21 adalah pajak yang dikenakan atas penghasilan orang pribadi yang diterima sehubungan dengan pekerjaan, jabatan, jasa, atau kegiatan di dalam negeri, termasuk gaji, upah, dan honorarium. Ketentuan PPh Pasal 21 sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 58 Tahun 2023 dan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 168 Tahun 2023, yang menerapkan tarif progresif, secara langsung memengaruhi pendapatan bersih peserta DPLK. Dalam perspektif manajemen keuangan, besarnya beban pajak memengaruhi *disposable income* individu yang pada gilirannya menentukan kapasitas dalam melakukan perencanaan keuangan jangka panjang, termasuk keputusan untuk berpartisipasi dan mengalokasikan dana ke dalam program pensiun (Gitman & Zutter, 2015).

Selanjutnya, PPh Pasal 23 dikenakan atas penghasilan berupa dividen, bunga, royalti, sewa, serta imbalan atas jasa tertentu yang dibayarkan kepada Wajib Pajak dalam negeri, dengan tarif umum sebesar 2% atau 15% dari jumlah bruto. Ketentuan ini, sebagaimana diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 141/PMK.03/2015 dan Peraturan Direktur Jenderal Pajak Nomor PER-1/PJ/2023, berimplikasi langsung terhadap efisiensi biaya operasional dan hasil investasi DPLK. Dalam konteks manajemen keuangan, PPh Pasal 23 memengaruhi nilai bersih imbal hasil investasi, sehingga perlu diperhitungkan dalam strategi pemilihan instrumen dan pengelolaan portofolio. Selanjutnya dalam literatur keuangan, pajak diakui sebagai faktor yang memengaruhi after-tax return sehingga menjadi pertimbangan penting dalam strategi alokasi aset dan pemilihan instrumen investasi (Brigham & Ehrhardt, 2017).

Selain itu, PPh Pasal 25 merupakan angsuran pajak yang dibayarkan dalam tahun berjalan sebagai cicilan atas Pajak Penghasilan terutang pada akhir tahun pajak. Pengaturan PPh Pasal 25 sebagaimana tercantum dalam Undang-Undang Pajak Penghasilan, Peraturan Menteri Keuangan Nomor 81 Tahun 2024, dan Peraturan Direktur Jenderal Pajak Nomor PER-11/PJ/2025 menjadikan pajak sebagai faktor penting dalam perencanaan arus kas perusahaan. Dalam kerangka manajemen keuangan, kepastian dan perencanaan atas kewajiban PPh Pasal 25 membantu perusahaan mengelola likuiditas dan keberlanjutan pembiayaan kewajiban imbalan kerja, termasuk kontribusi terhadap DPLK.

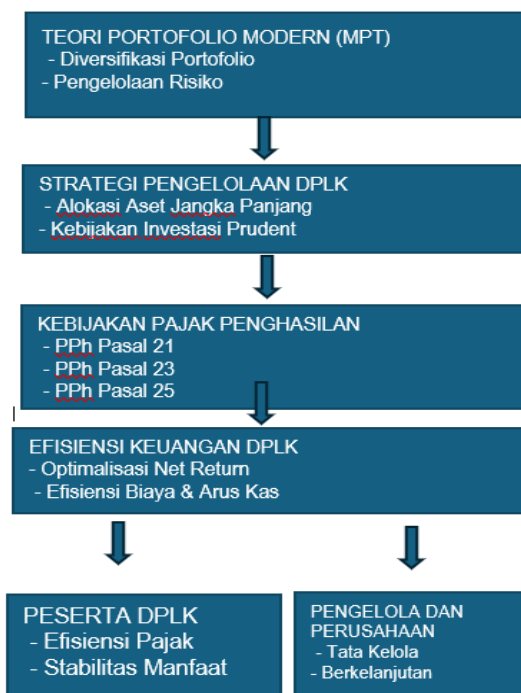
Dengan demikian, efisiensi keuangan tidak semata-mata ditentukan oleh tingkat pengembalian investasi, tetapi juga oleh kemampuan manajemen keuangan dalam mengelola beban pajak secara strategis dan terintegrasi. Dalam pengelolaan dana pensiun, kebijakan Pajak Penghasilan berperan sebagai mekanisme yang memengaruhi efisiensi akumulasi dana dan stabilitas arus kas peserta maupun perusahaan. Oleh karena itu, aspek perpajakan perlu disejajarkan dengan strategi investasi dan perencanaan keuangan jangka panjang untuk mencapai optimalisasi nilai secara keseluruhan (Gitman & Zutter, 2015; Brigham & Ehrhardt, 2017).

3. Kerangka Konseptual Keuangan

Kerangka konseptual yang dikembangkan dalam artikel ini memposisikan TPM sebagai landasan utama strategi manajemen keuangan DPLK. Dalam kerangka ini, TPM tidak hanya berfungsi sebagai alat optimasi portofolio investasi melalui diversifikasi asset (Markowitz, 1952; Bodie et al., 2021), tetapi juga sebagai dasar pengambilan keputusan keuangan jangka panjang yang mengintegrasikan *trade-off* antara risiko dan imbal hasil (Brigham & Ehrhardt, 2007). Lebih lanjut, dalam konteks Dana Pensiun, pengelolaan portofolio perlu mempertimbangkan kewajiban masa depan dan keberlanjutan pendanaan, sehingga pendekatan investasi yang berorientasi pada kewajiban (*liability-oriented investment approach*) menjadi lebih krusial (Bodie, 1990).

Bagan 3.1

TPM dan Pajak dalam DPLK



Strategi investasi berbasis TPM tersebut beroperasi dalam lingkungan kebijakan Pajak Penghasilan, khususnya PPh Pasal 21, Pasal 23, dan Pasal 25, yang membentuk kerangka insentif dan batasan dalam manajemen keuangan DPLK. Kebijakan pajak memengaruhi struktur biaya, arus kas, serta hasil bersih (*net return*) dari aktivitas investasi dan kontribusi Dana Pensiun. Dengan demikian, pajak diposisikan sebagai faktor non-investasi strategis yang memediasi hubungan antara kinerja portofolio dan efisiensi keuangan secara keseluruhan.

Interaksi antara strategi investasi dan kebijakan pajak menghasilkan efisiensi keuangan yang bersifat multidimensi dan berlapis. Pada tingkat mikro, peserta DPLK memperoleh manfaat berupa efisiensi pajak

atas penghasilan, perlindungan nilai Dana Pensiun, serta stabilitas manfaat pensiun di masa depan. Efisiensi ini tercermin dari optimalisasi pendapatan bersih, pengurangan volatilitas investasi, serta kepastian akumulasi dana jangka panjang.

Pada tingkat meso (lembaga), pengelola DPLK memperoleh manfaat berupa peningkatan kualitas tata kelola keuangan, legitimasi kebijakan investasi, serta keberlanjutan operasional dana pensiun. Integrasi TPM dan kebijakan pajak memungkinkan pengelola menjalankan prinsip kehati-hatian (*prudential principle*), memenuhi kewajiban fidusia, serta mempertanggungjawabkan keputusan investasi secara transparan kepada peserta dan regulator. Dalam konteks ini, efisiensi keuangan tidak hanya diukur melalui kinerja portofolio, tetapi juga melalui pengendalian biaya dan kepatuhan regulasi. Sejalan dengan itu, efisiensi keuangan tidak hanya diukur melalui kinerja portofolio, tetapi juga melalui pengendalian biaya serta kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku (Eugene F. Brigham & Michael C. Ehrhardt, 2017).

Pada tingkat makro-korporasi, perusahaan pemberi kerja memperoleh manfaat berupa efisiensi dalam pengelolaan kewajiban imbalan kerja dan perencanaan arus kas jangka panjang. Melalui partisipasi dalam DPLK yang dikelola secara efisien dan berbasis pajak, perusahaan dapat mengurangi risiko finansial jangka panjang, meningkatkan kepastian biaya tenaga kerja, serta memperkuat keberlanjutan program kesejahteraan karyawan. Hal ini menempatkan DPLK sebagai bagian integral dari strategi manajemen keuangan dan sumber daya manusia perusahaan. Dalam literatur keuangan, kewajiban imbalan kerja dipandang sebagai bagian dari kewajiban jangka panjang perusahaan yang memerlukan perencanaan pendanaan yang sistematis dan berkelanjutan (Lawrence J. Gitman & Chad J. Zutter, 2015).

Secara keseluruhan, kerangka konseptual ini memandang DPLK sebagai simpul integrasi antara teori investasi, kebijakan pajak, dan efisiensi manajemen keuangan jangka panjang. DPLK tidak lagi dipahami semata sebagai instrumen jaminan hari tua, melainkan sebagai mekanisme strategis yang menghubungkan keputusan investasi, perencanaan pajak, tata kelola keuangan, dan keberlanjutan kewajiban ekonomi dalam satu sistem keuangan yang terintegrasi (Bodie, 1990).

4. Implikasi Keuangan dan Pembahasan

Secara konseptual, DPLK dapat dipandang sebagai mekanisme integrasi antara investasi dan perencanaan pajak. Pemanfaatan PPh Pasal 21 meningkatkan efisiensi pendapatan bersih peserta, sementara pengelolaan PPh Pasal 23 memengaruhi efisiensi biaya operasional dana pensiun. Di sisi lain, implikasi PPh Pasal 25 menjadikan DPLK relevan dalam perencanaan keuangan perusahaan dan pengelolaan arus kas jangka panjang.

Dengan demikian, DPLK berfungsi tidak hanya sebagai sarana proteksi sosial, tetapi juga sebagai instrumen keuangan strategis yang memperkuat efisiensi sistem keuangan secara keseluruhan.

5. Kesimpulan

Artikel ini menyimpulkan bahwa integrasi Teori Portofolio Modern dan kebijakan Pajak Penghasilan menempatkan DPLK sebagai instrumen manajemen keuangan jangka panjang yang memiliki nilai strategis. Melalui diversifikasi investasi, pengelolaan risiko, dan efisiensi pajak menjadikan DPLK relevan bagi peserta,

pengelola, dan perusahaan dalam konteks perencanaan keuangan berkelanjutan. Kerangka konseptual ini memberikan kontribusi pada literatur keuangan dengan memperluas pemahaman mengenai fungsi dana pensiun dalam sistem keuangan dan membuka peluang bagi penelitian empiris selanjutnya.

Di sisi lain, kebijakan Pajak Penghasilan, khususnya PPh Pasal 21, Pasal 23, dan Pasal 25, berperan penting dalam membentuk struktur insentif dan efisiensi keuangan bagi peserta, pengelola, dan perusahaan. Pemanfaatan ketentuan perpajakan tersebut tidak hanya meningkatkan efisiensi akumulasi Dana Pensiun, tetapi juga mendukung pengelolaan arus kas dan keberlanjutan program pensiun dalam jangka panjang.

Dengan demikian, DPLK tidak sekadar berfungsi sebagai instrumen jaminan hari tua, melainkan sebagai bagian integral dari strategi investasi dan perencanaan keuangan berbasis pajak. Kerangka konseptual yang dikembangkan dalam artikel ini memperluas literatur keuangan terkait dana pensiun dan membuka peluang bagi penelitian empiris selanjutnya untuk menguji hubungan antara strategi portofolio, kebijakan pajak, dan kinerja keuangan DPLK secara lebih terukur.

Daftar Pustaka

Bodie, Z. (1990). Pensions as retirement income insurance. *Journal of Economic Literature*, 28(1), 28–49.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill Education.

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial management: Theory and practice* (15th ed.). Cengage Learning.

Fabozzi, F. J. (2014). *Bond markets, analysis, and strategies* (8th ed.). Pearson Education.

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Pearson Education.

Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91.

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2021). *Pensions at a Glance 2021: OECD and G20 Indicators*. OECD Publishing.

Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Statistik Dana Pensiun*. Otoritas Jasa Keuangan.

Republik Indonesia. (2008). *Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan*.

Republik Indonesia. (2023). *Peraturan Pemerintah Nomor 58 Tahun 2023 tentang Tarif Pajak Penghasilan Pasal 21 atas Penghasilan Sehubungan dengan Pekerjaan, Jasa, atau Kegiatan*.

Republik Indonesia. (2023). *Peraturan Menteri Keuangan Nomor 168/PMK.03/2023 tentang Petunjuk Teknis Pemotongan Pajak Penghasilan Pasal 21 dan/atau Pasal 26*.

Republik Indonesia. (2015). *Peraturan Menteri Keuangan Nomor 141/PMK.03/2015 tentang Jenis Jasa Lain dan Perkiraan Penghasilan Neto*.

Republik Indonesia. (2023). *Peraturan Direktur Jenderal Pajak Nomor PER-1/PJ/2023 tentang Tata Cara Pemotongan, Penyetoran, dan Pelaporan Pajak Penghasilan*.

Republik Indonesia. (2024). *Peraturan Menteri Keuangan Nomor 81 Tahun 2024 tentang Ketentuan Pajak Penghasilan dalam Tahun Berjalan*.

Republik Indonesia. (2025). *Peraturan Direktur Jenderal Pajak Nomor PER-11/PJ/2025 tentang Tata Cara Angsuran Pajak Penghasilan Pasal 25*.