

Optimalisasi Investasi Dana Pensiun Milik Negara (Studi Kasus Dana Pensiun Utama Karya)

Edy Sanyoto, Yusup Hidayat, Fokky Fuad, Aris Machmud*

Universitas Al-Azhar Indonesia

*email: aries_machmud@uai.ac.id

Diterima: 12 September 2023

Direvisi: 5 Oktober 2023

Disetujui: 26 Desember 2023

Abstrak

Optimalisasi investasi yang dilakukan oleh dana pensiun merupakan bentuk tanggung jawab dapat tercapai melalui tata kelola yang baik dan melalui tindakan investasi yang pruden. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji implementasi kebijakan dalam optimalisasi dana pensiun Utama Karya. Temuan penting dalam penelitian ini adalah kerugian atas kebijakan *cut loss* dana pensiun (dapen) BUMN dikategorikan sebagai kerugian dalam keuangan negara selama menerapkan *fiduciary duty*, maka kerugian tersebut merupakan suatu risiko bisnis dan tindakan pencegahan atas kerugian yang lebih besar. Metodologi yang digunakan peneliti adalah yuridis normatif dengan pendekatan peraturan perundang-undangan, sumber hukum primer, dan sekunder yang terkait dengan dana pensiun serta regulasi terkait pengembangan dan penguatan sektor keuangan dan aturan pelaksanaannya baik melalui peraturan pemerintah maupun peraturan otoritas jasa keuangan yang diperoleh melalui studi pustaka yang selanjutnya dianalisis dan disimpulkan. Adapun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Dapen Utama Karya telah menjalankan tata kelola dan juga mengedepankan analisis risiko terkait optimalisasi dana pensiun termasuk dalam kebijakan *cut loss* atas aset investasi demi mengantisipasi kerugian yang lebih besar dari aset yang diinvestasikan serta melakukan portofolio investasi sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

Kata Kunci: Cut Loss; Dana Pensiun; Optimalisasi.

Abstract

Investment optimization carried out by pension funds is a form of responsibility that can be achieved through good governance and through prudent investment actions. The purpose of this study is to examine the implementation of policies in the optimization of the Utama Karya pension fund. An important finding in this study is that losses on the cut loss policy of BUMN pension funds (dapen) are categorized as losses in state finances as long as they apply fiduciary duty, then the loss is a business risk and preventive action for greater losses. The methodology used by researchers is normative juridical with a legislative approach, primary and secondary legal sources related to pension funds as well as regulations related to the development and strengthening of the financial sector and their implementing rules both through government regulations and regulations of the financial services authority obtained through literature studies which are then analyzed and concluded. The results of this study indicate that Utama Karya's Dapen has implemented governance and also prioritizes risk analysis related to the optimization of pension funds including in the cut loss policy on investment assets in order to anticipate greater losses from invested assets and conduct investment portfolios in accordance with statutory regulations.

Keywords: Cut Loss; Pension Fund; Optimization.

A. PENDAHULUAN

Kebijakan *cut loss* maupun *cut gain* merupakan aktivitas jual beli saham yang dilakukan oleh *trader* berorientasi jangka pendek biasanya berdasarkan tren pergerakan harga saham melalui *technical analysis*. Analisis fundamental harus menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan kebijakan tersebut – kinerja perusahaan, analisis ekonomi mikro dan ekonomi makro – dalam menempatkan portofolio investasi jangka panjang – lebih dari setahun. Perilaku pasar modal dipengaruhi oleh kebijakan fiskal dan moneter pemerintah.¹

Lembaga dana pensiun diambang kebangkrutan, hal ini dapat terjadi apabila pengurus mengabaikan *prudential action* dan *risk return* termasuk tata kelola yang buruk dari pengelolanya dalam berinvestasi di satu sisi kebijakan dalam pengambilan risiko melalui *cut loss* tidak dilakukan sehingga berdampak pada kerugian yang lebih besar, di sisi lain intervensi pihak luar serta benturan kepentingan serta mementingkan kepentingan sendiri lebih memperburuk situasi keuangan dana pensiun.²

Kesinambungan penghasilan peserta dana pensiun dalam Program Pensiun Manfaat Pasti (PPMP) berdampak pada risiko yang dihadapi pemberi kerja untuk menutup kekurangan dari pendanaan apabila imbal hasil lebih kecil dari nilai aktuarinya, terjadi defisit yang disebabkan karena terlambatnya setoran iuran dari pemberi kerja maupun menurunnya hasil investasi. Efektivitas dan efisiensi pengelolaan investasi dapat tercapai dengan tata kelola dan manajemen risiko yang optimal, di samping itu diperlukan upaya audit operasional secara berkala sehingga dapat dilakukan antisipasi faktor-faktor yang tidak diharapkan berdasarkan rekomendasi temuan di lapangan.³

Dalam penelitian Roger M. Barker dan Iris H.Y. Chiu, mengatakan bahwa dengan penerapan tata kelola yang baik dalam investasi bukan berarti pengurus dapat dengan mudah lepas dari tanggung jawab atas investasi yang ditanamkannya, namun di samping mempertimbangkan *going concern* atau keberlanjutan usaha, manajemen investasi (pengurus) juga harus menitikberatkan pada manfaat untuk para penerima manfaat.⁴

Penelitian dari Yulia Vidya Nanda, Apriani Dorkas Rambu Atahau, menyebutkan bahwa diversifikasi investasi antara dana pensiun (dapen) besar dan kecil berbeda karena perbedaan kapasitas pendanaannya, sehingga instrumen investasi tidak beragam hanya memfokuskan pada imbal hasil yang kecil, untuk itu demi mencapai kinerja investasi yang optimal bagi dapen tanpa melihat kapasitasnya maka OJK mengatur investasi pada SUN.⁵

¹ Nugroho Wisnu Murti dan Indriyana Widyastuti, "Merumuskan Pertimbangan Keputusan Cut Gain dan Cut Loss Aktifitas Jual Beli Saham Bagi Tipe Swinger dan Scalper," *Prosiding Seminar Nasional & Internasional*, 2017, 380–392, <https://jurnal.unimus.ac.id/index.php/psn12012010/article/view/2319>.

² Adrianus Octaviano, "Permasalahan di Dana Pensiun BUMN Masih Jadi Sorotan, Ini Kata ADPI," *Kontan.co.id*, 2023, <https://keuangan.kontan.co.id/news/permasalahan-di-dana-pensiun-bumn-masih-jadi-sorotan-ini-kata-adpi>.

³ Fitria Amelia Kurniawan, Yanti Rufaedah, dan Dian Imanina Burhany, "Audit Operasional untuk Mengukur Efektivitas dan Efisiensi Pengelolaan Investasi Pada Dana Pensiun INTI," *Indonesian Accounting Literacy Journal* 3, no. 2 (2023): 156–166, <https://doi.org/10.35313/ialj.v3i2.3234>.

⁴ R M Barker dan H Y Chiu, *Investment Management, Stewardship and Corporate Governance Roles* (discovery.ucl.ac.uk, 2022).

⁵ Yulia Vidya Nanda dan Apriani Dorkas Rambu Atahau, "an Empirical Study on Pension Funds' Portfolio and Investment Performance: the Effect of Pension Funds' Size," *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 22, no. 2 (2020): 115–121, <https://doi.org/10.9744/jmk.22.2.115-121>.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dan menganalisis implementasi kebijakan dalam optimalisasi dana pensiun Hutama Karya.

B. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan bentuk yuridis normatif dengan pendekatan peraturan perundang-undangan terkait dana pensiun dan juga keuangan negara serta BUMN, di samping itu penelitian ini menggunakan sumber hukum sekunder yang diperoleh melalui studi pustaka, selanjutnya dianalisis dan disimpulkan. Sumber hukum sekunder diantaranya Undang-Undang Nomor 11 Tahun 1992 tentang Dana Pensiun, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, POJK Nomor 3 Tahun 2015 tentang Dana Pensiun, POJK No. 19/POJK.05/2018 tentang Penyelenggaraan Pengelolaan Investasi Dana Pensiun, Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN dan MKRI No. 59/PUU-XVI/2018, Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara, dan Undang-Undang Nomor 15 Tahun 2004 tentang Pemeriksaan Pengelolaan dan Tanggung Jawab Keuangan Negara.

C. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Fenomena dana pensiun merupakan perencanaan keuangan yang dapat memberikan manfaat masa depan melalui pembayaran iuran program pensiun di mana program ini diatur melalui Undang-Undang Nomor 11 Tahun 1992 tentang Dana Pensiun berbentuk badan hukum yang diamanati untuk pengelolaan dana peserta yang akan diberikan manfaatnya setelah purna tugas.⁶

Tren peningkatan anggota dana pensiun terus mengalami peningkatan rata-rata mencapai 4% pertahun hal ini didorong oleh kesadaran dari pemberi kerja untuk memberikan kesejahteraan bagi karyawannya agar lebih bekerja secara produktif.⁷ namun demikian demi mendapat jaminan manfaat yang optimal, maka negara mengawasi operasional dari DPLK secara ketat terutama terkait aspek kinerja, struktur industri dan portofolio investasi. Hal ini dilakukan negara mengingat kontribusi dari dapan dalam pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan pendapatan perkapita penduduk.⁸

Kedudukan dana pensiun (dapan) sebagai badan hukum ditegaskan dalam Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Dana Pensiun (*legal person, legal entity, rechtspersoon, persona moralis*) yang berhak dan berkewajiban dalam pembuatan hukum (*rechtsbetrekking/rechtsverhouding*) layaknya manusia (*natuurlijk persoon*), berharta terpisah dari pendirinya dan dapat melakukan pertanggungjawaban hukum di muka pengadilan.⁹ Melalui UU Dapan No. 11 Tahun 1992 bahwa semua pekerja demi mencapai kesejahteraan pasca purna tugas dapat bergabung dalam

⁶ Diah Anugrah Sharasanti dan Ratnawati Hari Prayitno, "Analisis Penilaian Kinerja Keuangan Pada Dana Pensiun Universitas Surabaya," *Jurnal Bisnis Terapan* 1, no. 1 (2017): 1-12, <https://doi.org/10.24123/jbt.v1i01.328>.

⁷ Muhammad Arfan Hajam, "Pengaruh Sikap Menabung dan Orientasi Masa Depan Terhadap Perencanaan Dana Pensiun Pada Pekerja Swasta di Kota Surabaya," *Iqtishaduna: Jurnal Ilmiah Ekonomi Kita* 9, no. 2 (2020): 136-146, <https://doi.org/10.46367/iqtishaduna.v9i2.239>.

⁸ Nanda dan Atahau, "an Empirical Study on Pension Funds' Portfolio and Investment Performance: the Effect of Pension Funds' Size."

⁹ Muhhammad Habibi Miftakhul Marwa, "Analisis Status Badan Hukum Dana Pensiun," *Jurnal Yustika: Media Hukum Dan Keadilan* 23, no. 01 (2020): 1-12, <https://doi.org/10.24123/yustika.v23i01.2403>.

program dana pensiun. Demi perencanaan kesinambungan penghasilan karyawan dimasa depan.¹⁰

Dalam Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan kedudukan dana pensiun sebagai badan hukum.¹¹ Transformasi hukum merupakan suatu konsekuensi dari perkembangan dan perubahan yang terjadi secara tidak terduga, sehingga daya adaptif hukum merupakan suatu kepastian, awal transformasi hukum sebagai hukum yang bersifat represif menjadi hukum yang bersifat otonom, selanjutnya menjadi hukum yang responsif menjawab segala tantangan dan sekarang hukum dituntut menjadi hukum yang progresif.¹²

Dalam POJK No. 3 Tahun 2015 tentang Dana Pensiun, mendukung eksistensi dari dapen dalam menjalankan investasi agar dapat mengoptimalkan hasil melalui tindakan yang mengedepankan prinsip pruden, menjaga keseimbangan maturitas investasi.¹³

Eksistensi dari dapen adalah imbalan purna tugas bagi karyawan diperoleh melalui angsuran dari para anggota selama masih bekerja, di mana dana tersebut dikelola Pensiun Pemberi Kerja (DPPK) dan Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK).¹⁴ Kinerja dana pensiun dihadapkan pada dua pilihan yang sulit karena adanya risiko, berlanjut atau bangkrut, untuk itu manajemen dan pengendalian berbagai risiko sangat menentukan keberhasilan dari dana pensiun, adapun beberapa risiko yang harus diperhatikan adalah sebagai berikut:¹⁵

- 1) Risiko demografis: Di mana risiko ini ditentukan oleh rasio kependudukan para purnawirawan dan purnawirawati di mana semakin lama usia para pensiunan maka akan berdampak pada nilai klaim manfaat pensiun dan mempengaruhi masa pembayaran pensiun. Rasio umur panjang dan ketergantungan yang mempengaruhi proporsi orang yang mengklaim manfaat pensiun dan lamanya masa pensiun;
- 2) Risiko makroekonomi: Faktor-faktor ekonomi secara global dari suatu negara akan mempengaruhi kinerja dari lembaga pensiun, adapun faktor makro ekonomi yang dipertimbangkan adalah suku bunga, inflasi, pendapatan, belanja publik dan utang, yang mempengaruhi biaya pendanaan pensiun, tingkat pendapatan pensiun yang diterima, dan persaingan usaha, tuntutan akan sumber daya yang terbatas;
- 3) Risiko investasi: Kondisi pasar investasi berdampak pada besaran imbal hasil yang diperoleh serta hilangnya pokok investasi akibat kerugian – kebijakan *cut loss* dapat menjadi solusi untuk memotong kerugian yang lebih besar yang berdampak pada pertumbuhan simpanan;

¹⁰ *Ibid.*

¹¹ Indonesia, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (LN No. 4 Tahun 2023, TLN No. 6845).

¹² Maria Fransiska Owa da Santo dan Yustinus Pedo, "Aspek Hukum Prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik dan Penerapannya pada Badan Usaha Milik Desa," *Sasi* 26, no. 3 (2020): 310-324, <https://doi.org/10.47268/sasi.v26i3.274>.

¹³ Indonesia, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.05/2015 tentang Investasi Dana Pensiun (TLN No. 5692).

¹⁴ Muftihatus Sofiyah, "Analisis Sistem Pengelolaan Dana Pensiun Syariah dan Dana Pensiun Konvensional," *JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)* 4, no. 2 (2023): 73-81, <https://doi.org/10.32897/jemper.v4i2.1391>.

¹⁵ Pensions Policy Institute, "UK Pensions Framework Design Series" (Inggris: Pensions Policy Institute, 2021), <https://www.pensionspolicyinstitute.org.uk/media/byahd101/20211217-uk-pensions-framework-paper-3-adequacy-concept-and-content.pdf>.

- 4) Risiko politik: Perubahan nilai dan institusi dalam sistem politik yang dapat mempengaruhi stabilitas sistem pensiun dalam jangka panjang; dan
- 5) Risiko lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG), dan perubahan iklim: Risiko material secara finansial yang timbul dari dampak faktor-faktor ESG dan perubahan iklim.

Beberapa kebijakan yang digunakan untuk mengatasi risiko keberlanjutan meliputi: Menyesuaikan pembagian risiko dan ketergantungan pada sumber daya publik, swasta dan individu; Meningkatkan kriteria kelayakan untuk mengurangi proporsi atau durasi klaim pensiun; Menyesuaikan langkah-langkah indeksasi atau penilaian untuk membuat pembayaran menjadi kurang murah hati; Meningkatkan kontribusi melalui langkah-langkah untuk meningkatkan lapangan kerja, upah atau produktivitas; Meningkatkan tingkat iuran atau pajak untuk meningkatkan tabungan yang diperlukan untuk mendanai pembayaran; Mengembangkan solusi yang menghasilkan nilai ekonomi dengan meningkatkan efisiensi atau mengurangi kompleksitas melalui teknologi, proses dan investasi; Memastikan bahwa perusahaan yang melakukan skema investasi memperhitungkan risiko keuangan terkait Lingkungan Sosial dan Tata Kelola (LST) dan perubahan iklim. Keberlanjutan berarti memenuhi kebutuhan saat ini tanpa mengorbankan kemampuan generasi mendatang untuk memenuhi kebutuhan mereka.

Dana pensiun harus mempertimbangkan strategi investasi, pendanaan dan besaran iuran yang dapat menentukan keberlanjutan. Alokasi merupakan kunci utama dalam mencapai imbal hasil yang paling optimal. Penempatan aset melalui portofolio yang terdiversifikasi pada investasi jangka panjang dapat memitigasi risiko pasar dan berpotensi memberikan peluang untuk meningkatkan keuntungan dan menghindarkan diri dari spekulasi dan juga pertimbangan rasionalitas, sehingga pemilihan investasi sesuai dengan tujuan dari dapan. Ketaatan terhadap tata kelola dan juga sosial dan lingkungan membantu dapan dalam menjaga keberlanjutan investasi. Selanjutnya pengurus juga bertanggung jawab atas rasio solvabilitas jangka panjang demi terpenuhinya kewajiban jangka panjang sehingga jumlah aset yang harus dimiliki oleh dapan memenuhi manfaat pada saat jatuh tempo.

Dana pensiun saat ini dinilai memiliki defisit sehubungan dengan kewajiban yang masih harus dibayar sebelumnya, sehingga strateginya difokuskan pada pemulihan defisit ini serta mempertahankan iuran yang terjangkau untuk aktual manfaat di masa depan, tanpa mengambil risiko yang tidak semestinya. Komite beserta aktuaris, pejabat, dan penasihat investasi melakukan kajian yang bersifat kualitatif dan kuantitatif dapat menentukan imbal hasil, risiko yang dapat ditoleransi serta penempatan diversifikasi kelas aset, wilayah, sektor, dan jenis sekuritas agar kewajiban jangka panjang terpenuhi.¹⁶

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah lembaga yang diberikan kewenangan oleh undang-undang untuk mengawasi dan mengembangkan lembaga keuangan bank dan non-bank termasuk pasar modal. Di samping fungsi pengawasan lembaga ini berwenang mengeluarkan regulasi yang terkait aktivitas lembaga keuangan dan non-keuangan baik yang terkait permodalan, perlindungan konsumen, maupun transparansi pengelolaan. OJK juga berfungsi sebagai lembaga pemelihara stabilitas keuangan supaya stabil dan mengantisipasi terjadinya krisis keuangan yang

¹⁶ Brian O'Loughlin dan Frank O'Brien, "Pension Fund Investment," in *Fundamentals of Investment* (London: Routledge, 2019), <https://doi.org/10.4324/9781315162225>.

merugikan. Salah satu lembaga yang diawasi oleh OJK adalah dana pensiun.

Dana pensiun berdasarkan ketentuan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah sebagai berikut:

- 1) Dana pensiun (dapen) pemberi kerja, di mana program yang ditawarkan adalah manfaat maupun iuran pasti yang ditujukan pada peserta dapen dari seluruh ataupun sebagian yang menimbulkan kewajiban kepada pemberi kerja;
- 2) Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK), di mana pengelolaan dapen dilakukan oleh adalah dana pensiun yang dibentuk oleh bank atau perusahaan asuransi jiwa untuk lembaga keuangan yang menyelenggarakan program pensiun iuran pasti bagi perorangan maupun karyawan peserta mandiri yang terpisah dari dapen pemberi kerja maupun lembaga asuransi; dan
- 3) Dana pensiun berdasarkan keuntungan, adalah dana pensiun pemberi kerja yang menyelenggarakan program pensiun iuran pasti, dengan iuran hanya dari pemberi kerja yang didasarkan pada rumus yang dikaitkan dengan keuntungan pemberi kerja.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah lembaga otoritas atau badan pengawas yang bertanggung jawab untuk mengawasi dan mengatur sektor jasa keuangan di Indonesia. OJK memiliki peran dan tanggung jawab yang luas dalam mengawasi berbagai jenis lembaga keuangan, termasuk bank, perusahaan asuransi, lembaga keuangan non-bank, serta pasar modal, serta memastikan bahwa aktivitas lembaga keuangan dapat memenuhi perlindungan konsumen dan dilakukan secara transparan dan mematuhi prinsip-prinsip keuangan yang sehat.

Investor di seluruh akan melakukan aksi *cut loss* sebagai upaya optimalisasi pengelolaan investasi – jadi *cut loss* merupakan aktivitas normal – sehingga investor terhindar dari hilangnya aset investasi karena harganya terus mengalami penurunan, atau tidak terjadi penurunan namun tidak terjadi pergerakan naik dan potensi deviden yang semakin buruk, sehingga investor terhindar dari *idle instrument* yang mengurangi likuiditas pasar keuangan. Program pensiun merupakan salah satu bentuk gaya investasi yang pasif karena berorientasi jangka panjang, namun tindakan tersebut juga tetap mempertimbangkan kondisi pasar dan juga pertumbuhan kedalaman pasar keuangan. Pada tahapan ini, manajer investasi akan memantau dan mengevaluasi portofolio dibandingkan dengan rencana, serta mengevaluasi apakah rencana yang dibuat telah optimal atau tidak. Proses ini tidak dapat dikesampingkan jika pengelola program ingin mencapai tujuan dari program, yaitu memperoleh imbal hasil yang layak serta menjamin keuangan hari tua yang berkesinambungan bagi peserta program. Namun, proses ini juga harus dilakukan dengan hati-hati untuk memastikan bahwa perubahan yang dilakukan dari hasil *feedback* merepresentasikan pertimbangan-pertimbangan jangka panjang.¹⁷

Imbal hasil ditentukan melalui rata-rata kinerja dalam beberapa tahun ataupun melalui pelepasan aset investasi yang menghasilkan selisih lebih dari aset investasi tersebut. Transparansi pendistribusian dari nilai aset berdampak pada akuntabilitas dan kepercayaan peserta yang semakin meningkat melalui

¹⁷ Ronald Yusuf et al., “Kajian Grand Design Sistem Pensiun Nasional Dalam Rangka Penguatan Perlindungan Sosial di Hari Tua dan Akselerasi Akumulasi Sumber Dana Jangka Panjang” (Jakarta, 2022), https://fiskal.kemenkeu.go.id/files/berita-kajian/file/1672296540_0policypaperlaporanfinalkajiangranddesainsistempensiun2022v3pdf.pdf.

penyampaian informasi rencana portofolio (tiap kelas aset) beserta nominal dan *rating* aset (apabila ada) terakhir, terkait penentuan *benchmark* kinerja investasi dalam kondisi di mana tidak terdapat *benchmark* yang dapat merefleksikan mandat, tujuan dan strategi investasi maka investor, termasuk pengelola program pensiun, dapat mempertimbangkan beberapa strategi alternatif, yang salah satunya adalah *Liability-Driven Investing* (LDI) serta kebijakan dalam melakukan tindakan *cut loss*.¹⁸ Kebijakan *cut loss* tidak selalu buruk dilakukan, namun yang pasti bahwa kebijakan tersebut diambil sebagai langkah antisipasi dari kerugian yang lebih besar, Benjamin Graham mengatakan bahwa investasi yang sukses adalah investasi yang dilakukan dengan mengelola risiko bukan mengabaikannya.¹⁹

Pengelolaan dapen yang dilakukan oleh mitra BUMN salah satunya adalah Dapen Utama Karya, korporasi negara yang bergerak dalam bidang konstruksi dan pengembangan infrastruktur yang berperan penting dalam pembangunan berbagai proyek infrastruktur di Indonesia, meliputi pembangunan jalan tol, jembatan, bendungan, bandara, dan proyek infrastruktur lainnya. Mereka juga terlibat dalam proyek-proyek besar seperti pembangunan infrastruktur untuk transportasi, perumahan, dan fasilitas umum. Dapen Utama Karya mengelola dana pensiun dengan program manfaat pasti. Di mana dalam pengembangan dan pengelolaan dana pensiun tersebut disebar dalam berbagai instrumen investasi yang sudah ditentukan oleh pengawas Dapen Utama Karya, adapun sebaran investasi yang dilakukan dari tahun 2022-2023 terlihat dalam tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1. Sebaran Investasi Dapen Utama Karya 2022-2023

No.	Portofolio Investasi	2022 (%)	2023 (%)
1	Deposito	7,3%	4,1%
2	Obligasi	36,0%	32,6%
3	Surat Utang Negara	39,8%	47,3%
4	Reksa Dana	2,4%	2,0%
5	Saham di Bursa	8,0%	7,6%
6	Tanah	6,1%	6,0%
7	Tanah dan Bangunan	0,4%	0,5%
Jumlah		100,00%	100,00%

Sumber: Dapen Utama Karya (data diolah)

Sebaran dari instrumen investasi di atas merupakan suatu portofolio atau diversifikasi investasi agar dapat mengurangi risiko investasi, melalui kebijakan manajemen risiko yang baik. Ini melibatkan pemantauan dan pengendalian risiko investasi untuk melindungi kepentingan peserta dana pensiun, di mana setiap tahun Dapen Utama Karya wajib melakukan pemantauan dan pelaporan secara berkala kepada *stakeholder*. POJK No. 19/POJK.05/2018 tentang Penyelenggaraan Pengelolaan Investasi Dana Pensiun merupakan pedoman yang harus diikuti oleh pengelola karena didalamnya terdapat aturan dari berbagai aspek terkait investasi dana pensiun, termasuk diversifikasi investasi, batasan investasi, manajemen risiko,

¹⁸ *Ibid.*

¹⁹ Najla Bamumin, "Cut Loss, Apakah Selalu Buruk? Kapan Harus Melakukannya?," IDX Islamic, 2023, <https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/cut-loss-apakah-selalu-buruk-kapan-harus-melakukannya/>.

pemilihan manajer investasi, pemantauan, dan pelaporan. POJK No. 19/POJK.05/2018 menguraikan secara rinci tentang prinsip-prinsip dasar yang harus diikuti oleh lembaga pengelola dana pensiun, manajer investasi, dan pihak terkait lainnya dalam menjalankan investasi dana pensiun. Tujuan dari peraturan ini adalah untuk memastikan bahwa investasi dana pensiun dilakukan dengan memperhatikan prinsip-prinsip keamanan, diversifikasi, dan manajemen risiko yang baik guna melindungi kepentingan peserta dana pensiun. POJK ini juga mencakup pedoman terkait jenis-jenis investasi yang dapat digunakan dalam dana pensiun, pembatasan investasi tertentu, serta persyaratan terkait manajemen risiko dan pelaporan kinerja investasi.

Dalam investasi tidak selalu dihadapkan pada kondisi yang menguntungkan sehingga pengurus dana pensiun (dapen) wajib memperhitungkan risiko investasi yang baik dengan menyelaraskan dengan peraturan perundang-undangan. Salah satu kondisi yang dihadapi oleh pengelola dapen adalah pengambilan kebijakan terkait optimalisasi investasi yang mengalami penurunan nilai. Untuk itu optimalisasi pengelolaan dana pensiun diperlukan suatu langkah strategis dari pengelola atau anggota direksi dalam menghindari kerugian yang lebih besar (kebijakan *cut loss*) sesuai dengan manajemen risiko – bukan merupakan kesalahan kelola dan juga regulasi UU Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (P2SK) Pasal 191 ayat (1), (2), dan (3), di mana kerugian tersebut sudah sesuai dengan tata kelola baik dengan menunjukkan kertas kerja analisis yang memadai di mana jika tidak dilakukan kebijakan tersebut akan berdampak pada hilangnya nilai investasi, dengan adanya analisa risiko yang memadai maka apabila terjadi kerugian tersebut tidak digolongkan sebagai kerugian negara. Ketentuan *cut loss* bagi dapen yang mengelola keuangan negara diatur melalui peraturan pemerintah.²⁰

Dalam berinvestasi dana pensiun di Indonesia melakukan portofolio dengan prinsip investasi *high risk high return* sehingga potensi keuntungan dan kerugian sangat signifikan sehingga perlu tindakan cepat dan segera dalam mengoptimalkan investasi melalui kebijakan *cut loss* apabila terjadi potensi penurunan harga saham yang lebih rendah dari harga beli.²¹

Cut loss atau tindakan melepas investasi saham yang lebih rendah dari nilai beli, yang dimaksudkan untuk mengantisipasi risiko hilangnya aset investasi harus sesuai dengan regulasi, hal ini seperti yang diamanatkan dalam UU P2SK Pasal 191 ayat (1)-(3) yang dilakukan oleh pengurus berdasarkan analisis yang mendalam dan akuntabel, di mana tindakan tersebut berdasarkan tata kelola yang baik terhindar dari *vested interest* dari pengurusnya sehingga apabila terjadi kerugian tidak termasuk kerugian negara dan juga bebas dari tuntutan hukum dan tidak dapat dimintakan pertanggungjawaban secara pribadi. Demikian pula halnya apa yang dilakukan oleh Dapen Utama Karya bahwa terdapat standar yang ditetapkan oleh lembaga dalam penetapan kebijakan tersebut yang melibatkan konsultan yang berpengalaman di bidang dana pensiun. Namun demikian apabila tindakan tersebut tidak sesuai dengan regulasi maka pengurus dapat diuntut tindak pidana sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan (Pasal 200 UU P2SK).²²

²⁰ Indonesia, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (LN No. 4 Tahun 2023, TLN No. 6845).

²¹ Gaguk Apriyanto, *Manajemen Dana Pensiun Sebuah Pendekatan Penilaian Kinerja Modified Baldrige Assesment* (Malang: MNC Publishing, 2020).

²² Indonesia, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (LN No. 4 Tahun 2023, TLN No. 6845).

Strategi yang dapat dilakukan dalam tindakan *cut loss* terhadap surat berharga yang dikelola oleh dapen berdasarkan ambang batas bawah yang sudah ditetapkan, apabila tidak dilakukan kebijakan tersebut dapat berpotensi mengalami kerugian yang lebih besar bahkan hilangnya aset investasi yang ditanamkan. Setiap tindakan dari *cut loss sell* walaupun sebelumnya tidak ada rencana untuk melepaskan aset tersebut namun karena adanya faktor eksternal yang memaksa dan tidak diperhitungkan sebelumnya yang mempengaruhi kondisi fundamental dari perusahaan emiten yang sebelumnya berpotensi profit berubah secara tiba-tiba yang mengakibatkan saham tersebut jatuh, walaupun secara total portofolio masih berpotensi memberikan keuntungan. Seperti sudah disinggung di muka bahwa manajemen risiko dan juga pertimbangan faktor eksternal baik mikro maupun makro harus dapat menjadi rujukan dalam melakukan investasi portofolio, namun kondisi pasar dan kondisi sosial keamanan dan krisis ekonomi yang terkoreksi memaksa pengurus untuk melakukan tindakan penyelamatan aset investasi dari kerugian yang lebih besar. Setiap lembaga dapen memiliki aturan terkait *cut loss* dan ambang batas terendah, sehingga apabila dari pemantauan terjadi kondisi tersebut maka *cut loss* merupakan tindakan yang dapat dipertanggungjawabkan.

Sebelum dana pensiun mengambil posisi *trading* pada suatu saham, dana pensiun harus menentukan *level support*. Setelah menentukan *level support*-nya, dana pensiun dapat melakukan *cut loss* jika harga saham *break*/turun di bawah *level support*.

Kerugian yang dialami sebagai dampak dari tindakan kebijakan oleh pengurus dalam melakukan *cut loss*, selama dilakukan berdasarkan tata kelola dan juga *duty of care* maka akan lepas dari tanggung jawab pribadi, bukan hanya berdasarkan regulasi juga berdasarkan rasionalitas. Demikian pula dengan putusan MK dalam Putusan Nomor 59 Tahun 2018 bahwa kerugian atas risiko investasi bukan merupakan kerugian negara selama dilakukan berdasarkan tata kelola yang baik serta memegang prinsip kehati-hatian. Pengertian keuangan negara berdasarkan UU No. 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, termasuk kekayaan pihak lain yang diperoleh dengan menggunakan fasilitas negara termasuk BUMN.²³ Namun demikian berdasarkan putusan Mahkamah Konstitusi No. 77/PUU-IX/2011 menyatakan bahwa piutang BUMN bukan kewenangan dari Panitia Urusan Piutang Negara, hal ini menyiratkan bahwa kekayaan yang dipisahkan berdasarkan UU No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN bukan sebagai bagian keuangan negara.²⁴ Karena merupakan kekayaan tersebut merupakan kewenangan dari entitas BUMN tersebut, dan tunduk pada hukum perseroan terbatas berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.²⁵

Pengertian kekayaan negara yang dipisahkan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan Undang-Undang BUMN dalam Pasal 1 angka 10 UU No. 19 Tahun 2003 menyebutkan bahwa "Kekayaan negara yang dipisahkan menjadi modal BUMN yang mana pengelolaannya berdasarkan pengelolaan perusahaan yang sehat dan dikeluarkan dari sistem Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara." Demikian pula berlakunya regulasi korporasi Nomor 40 Tahun 2007 (UUPT) menjadikan BUMN dalam konflik norma di mana disatu sisi modal pada BUMN sebagai kekayaan negara

²³ Timothee Kencono Malye, "Apakah Dana Pensiun BUMN Termasuk Keuangan Negara?," Hukum Online.com, 2016, <https://www.hukumonline.com/klinik/a/apakah-dana-pensiun-bumn-termasuk-keuangan-negara-1t5601185b8e801>.

²⁴ *Ibid.*

²⁵ Indonesia, Putusan Mahkamah Agung Nomor 77/PUU-IX/2011.

(ranah hukum publik) konsekuensinya bahwa setiap kerugian yang terjadi di BUMN diklasifikasikan sebagai kerugian keuangan negara sehingga direksi dimintakan pertanggungjawaban secara pidana atas tindak pidana korupsi. Di sisi lain BUMN sebagai entitas yang dituntut untuk selalu berinovasi dan berkembang untuk mencapai keuntungan serta untuk mengembangkan BUMN, disatu sisi secara logis bahwa tidak selamanya usaha mendatangkan untung, sehingga konsekuensinya hal tersebut merupakan risiko bisnis semata sebagaimana doktrin *business judgment rule* dalam Pasal 97 ayat (5) UUP, direksi terbebas untuk dimintakan pertanggungjawaban penuh secara pribadi. Pada akhirnya, dengan berbagai macam peraturan perundang-undangan yang mengatur BUMN menimbulkan ketidakharmonisan bentuk pertanggungjawaban yang dimintakan kepada direksi manakala terjadi kerugian pada BUMN.²⁶

D. SIMPULAN

Optimalisasi imbal hasil dari investasi dana pensiun milik negara, Dapen Utama Karya merupakan suatu bentuk profesionalisme dari pengurus termasuk dalam hal tindakan *cut loss* dalam pelepasan investasi surat berharga yang berpotensi terus mengalami penurunan harga melebihi dari harga beli. Tindakan *cut loss* yang dilakukan pengurus harus sesuai dengan manajemen risiko dan juga tata kelola yang baik berlandaskan pada regulasi yang berlaku, sehingga apabila terjadi kerugian pun pengurus terbebas dari tanggung jawab pribadi serta tidak termasuk merugikan keuangan negara. Dapen Utama Karya telah menjalankan tata kelola dan juga mengedepankan analisis risiko terkait optimalisasi dana pensiun termasuk dalam kebijakan *cut loss* atas aset investasi demi mengantisipasi kerugian yang lebih besar dari aset yang diinvestasikan serta melakukan portofolio investasi sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriyanto, Gaguk. *Manajemen Dana Pensiun Sebuah Pendekatan Penilaian Kinerja Modified Baldrige Assesment*. Malang: MNC Publishing, 2020.
- Bamumin, Najla. "Cut Loss, Apakah Selalu Buruk? Kapan Harus Melakukannya?" IDX Islamic, 2023. <https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/cut-loss-apaakah-selalu-buruk-kapan-harus-melakukannya/>.
- Barker, R M, dan H Y Chiu. *Investment Management, Stewardship and Corporate Governance Roles*. discovery.ucl.ac.uk, 2022.
- Hajam, Muhammad Arfan. "Pengaruh Sikap Menabung dan Orientasi Masa Depan Terhadap Perencanaan Dana Pensiun Pada Pekerja Swasta di Kota Surabaya." *Iqtishaduna: Jurnal Ilmiah Ekonomi Kita* 9, no. 2 (2020): 136-146. <https://doi.org/10.46367/iqtishaduna.v9i2.239>.
- Hartanto, Arif. "Akibat Hukum Kerugian Keuangan Negara di Dana Pensiun BUMN." *Jurnal Nalar Keadilan* 2, no. 1 (2022): 12-23. <https://jurnal.universitaskabupaten.ac.id/index.php/jurnal-fh-unija/article/view/28>.
- Indonesia. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.05/2015 tentang Investasi Dana Pensiun (TLN No. 5692).
- . Putusan Mahkamah Agung Nomor 77/PUU-IX/2011.

²⁶ Arif Hartanto, "Akibat Hukum Kerugian Keuangan Negara di Dana Pensiun BUMN," *Jurnal Nalar Keadilan* 2, no. 1 (2022): 12-23, <https://jurnal.universitaskabupaten.ac.id/index.php/jurnal-fh-unija/article/view/28>.

- . Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (LN No. 4 Tahun 2023, TLN No. 6845).
- Kurniawan, Fitria Amelia, Yanti Rufaedah, dan Dian Imanina Burhany. "Audit Operasional untuk Mengukur Efektivitas dan Efisiensi Pengelolaan Investasi Pada Dana Pensiun INTI." *Indonesian Accounting Literacy Journal* 3, no. 2 (2023): 156–166. <https://doi.org/10.35313/ialj.v3i2.3234>.
- Malye, Timothee Kencono. "Apakah Dana Pensiun BUMN Termasuk Keuangan Negara?" *Hukum Online.com*, 2016. <https://www.hukumonline.com/klinik/a/apakah-dana-pensiun-bumn-termasuk-keuangan-negara-lt5601185b8e801>.
- Marwa, Muhamad Habibi Miftakhul. "Analisis Status Badan Hukum Dana Pensiun." *Jurnal Yustika: Media Hukum Dan Keadilan* 23, no. 01 (2020): 1–12. <https://doi.org/10.24123/yustika.v23i01.2403>.
- Murti, Nugroho Wisnu, dan Indriyana Widyastuti. "Merumuskan Pertimbangan Keputusan Cut Gain dan Cut Loss Aktifitas Jual Beli Saham Bagi Tipe Swinger dan Scalper." *Prosiding Seminar Nasional & Internasional*, 2017, 380–392. <https://jurnal.unimus.ac.id/index.php/psn12012010/article/view/2319>.
- Nanda, Yulia Vidya, dan Apriani Dorkas Rambu Atahau. "an Empirical Study on Pension Funds' Portfolio and Investment Performance: the Effect of Pension Funds' Size." *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 22, no. 2 (2020): 115–121. <https://doi.org/10.9744/jmk.22.2.115-121>.
- O'Loughlin, Brian, dan Frank O'Brien. "Pension Fund Investment." In *Fundamentals of Investment*. London: Routledge, 2019. <https://doi.org/10.4324/9781315162225>.
- Octaviano, Adrianus. "Permasalahan di Dana Pensiun BUMN Masih Jadi Sorotan, Ini Kata ADPI." *Kontan.co.id*, 2023. <https://keuangan.kontan.co.id/news/permasalahan-di-dana-pensiun-bumn-masih-jadi-sorotan-ini-kata-adpi>.
- Pensions Policy Institute. "UK Pensions Framework Design Series." Inggris: Pensions Policy Institute, 2021. <https://www.pensionspolicyinstitute.org.uk/media/byahd101/20211217-uk-pensions-framework-paper-3-adequacy-concept-and-content.pdf>.
- Santo, Maria Fransiska Owa da, dan Yustinus Pedo. "Aspek Hukum Prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik dan Penerapannya pada Badan Usaha Milik Desa." *Sasi* 26, no. 3 (2020): 310–324. <https://doi.org/10.47268/sasi.v26i3.274>.
- Sharasanti, Diah Anugrah, dan Ratnawati Hari Prayitno. "Analisis Penilaian Kinerja Keuangan Pada Dana Pensiun Universitas Surabaya." *Jurnal Bisnis Terapan* 1, no. 1 (2017): 1–12. <https://doi.org/10.24123/jbt.v1i01.328>.
- Sofiyah, Muftihatus. "Analisis Sistem Pengelolaan Dana Pensiun Syariah dan Dana Pensiun Konvensional." *JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)* 4, no. 2 (2023): 73–81. <https://doi.org/10.32897/jemper.v4i2.1391>.
- Yusuf, Ronald, Tuti Sariningsih Budi Utami, Yusuf Munandar, Dessy Minarni Bonita, Dwi Indahayu, Fatimatus Firda Qomarayanti, dan Era Dwi Irianti. "Kajian Grand Design Sistem Pensiun Nasional Dalam Rangka Penguatan Perlindungan Sosial di Hari Tua dan Akselerasi Akumulasi Sumber Dana Jangka Panjang." Jakarta, 2022. https://fiskal.kemenkeu.go.id/files/berita-kajian/file/1672296540_0policypaperlaporanfinalkajiangranddesainsistempepsiun2022v3pdf.pdf.