

KIAT MENYUSUN RENCANA BISNIS DI TENGAH TANTANGAN EKONOMI



DARI KETIDAKPASTIAN MENJADI PELUANG:

AGENDA BARU DANA PENSIUN
MENYUSUN RENCANA BISNIS YANG
ADAPTIF DALAM MENGHADAPI
TEKANAN EKONOMI DOMESTIK
DAN GLOBAL

CUT LOSS INVESTASI
DANA PENSIUN,
KETIKA MENJUAL DALAM
KONDISI RUGI JUSTRU MENJADI
BENTUK KEHATI-HATIAN

"EXCHANGE TRADED
FUND, GOLD/ETF EMAS DI
INDONESIA, APAKAH MENARIK
BUAT DANA PENSIUN?"



REDAKSI

Penasihat:
Abdul Hadi
Sularno

Pemimpin Umum:
Chairi Pitono

Wakil Pemimpin Umum:
Antonius R Tyas Artono

Pemimpin Redaksi:
Budi Sutrisno

Redaktur Pelaksana:
Fransiskus Imung

Sekretaris Redaksi:
Budi Sulistijo, Purwaningsih (Wakil)

Dewan Redaksi:
Abdul Hadie, Bambang Sri Mulyadi,
Asmorohadi, Nugroho Dwi Priyohadi,
Faizal Ridwan Zamzany

Kuangan:
Heru Azam Zamzami

Pemasangan Iklan:
Marissa Renimas Harlandea

Fotografer:
Nisa Qurratu'Ain

Sirkulasi/Distribusi:
M. Subandi

ALAMAT REDAKSI:
Gedung Wisma 46 Kota BNI Lantai 3, Suite 3.05
Jln Jenderal Sudirman Kav. 1 - Jakarta 10220
Telp. (021) 251 4761, 251 4762, Faks: 251 4760
E-mail: adpupusat@adpi.or.id

PENERBIT:
PT JAGATMEDIA & BISNIS

NAVIGASI PRUDENT DI TENGAH BADAI EKONOMI

Dunia keuangan global kembali diuji oleh kombinasi ketegangan geopolitik yang memicu fluktuasi harga energi serta kebijakan pengetatan moneter dari bank sentral Amerika Serikat, The Federal Reserve. Kenaikan suku bunga acuan The Fed hingga posisi 3,75%–4,00%, serta tingginya imbal hasil Treasury AS telah menciptakan riak tekanan pada pasar obligasi dan memicu sensitivitas aliran modal di berbagai emerging markets, termasuk Indonesia.

Bank Indonesia bertindak cermat dengan merespons dinamika ini melalui strategi ketahanan yang inovatif. Menahan BI Rate pada level 5,75%, otoritas moneter berfokus pada instrumen hedging, restrukturisasi premi swap, serta optimalisasi Local Currency Transaction (LCT) untuk menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah tanpa harus secara reaktif menaikkan suku bunga. Di sisi lain, ketahanan

fundamental ekonomi nasional dan solidnya kinerja emiten domestik memberikan angin segar bagi stabilitas pasar saham.

Bagi industri Dana Pensiun (Dapen), kondisi ini menyajikan tantangan yang tidak sederhana. Pengurus Dapen dihadapkan pada persimpangan kritis: bagaimana menjaga imbal hasil (return) tetap optimal di tengah ketidakpastian pasar, sembari memprioritaskan keamanan dana dan kecukupan likuiditas jangka panjang?

Edisi Info Dapen kali ini mengupas berbagai pandangan teknis dan kiat strategis dari para praktisi serta pelaku industri. Kami berharap sajian utama edisi ini dapat menjadi rujukan berharga bagi para pengurus dan pengelola industri Dapen dalam merumuskan navigasi bisnis yang prudent, tangguh, dan akuntabel di tengah badai ekonomi global.

Selamat membaca!

Wasallam
Redaksi



DAFTAR ISI >>

UTAMA

(HAL 3 - 7)



8

[KOLOM] Oleh: Nugroho Dwi Priyohadi
Doktrin Business Judgement Review dan Rencana Bisnis Dapen

10

[KOLOM] Oleh: Faizal Ridwan Zamzany
Dari Ketidakpastian Menjadi Peluang: Agenda Baru Dana Pensiun Menyusun Renbis

13

[KOLOM] Oleh: Gusviyandi Nursjam
Cut Loss Investasi Dana Pensiun, Ketika Menjual Dalam Kondisi Rugi Justru Menjadi Bentuk Kehati-hatian

26

[KOLOM] Oleh: Ryan Abraham Silalahi
Dana Pensiun dalam Perspektif Konstitusi

30

[KOLOM] Oleh: Bambang Sri Mulyadi
Pengelolaan Aset Pendapatan Tetap Mengantisipasi Keputusan MK Tentang Manfaat Sekaligus

32

[KOLOM] Oleh: Budi Sutrisno
"Exchange Traded Fund, Gold/ETF Emas di Indonesia, apakah menarik buat Dana Pensiun?"

AKTUAL

(HAL 20)



ADPI Goes To Campus 2026

(HAL 23)

EKSPOSE

(HAL 36)



NAVIGASI STRATEGIS DANA PENSIUN DI TENGAH BADAI EKONOMI

Kebijakan pengetatan moneter The Fed dan ketidakpastian geopolitik global memicu fluktuasi pada pasar keuangan. Menghadapi situasi ini, pengelola Dapen dituntut menerapkan strategi investasi yang cermat dan *prudent* demi menjaga kelangsungan likuiditas serta keamanan dana peserta.



Awan tebal ketidakpastian geopolitik global masih enggan beranjak dari cakrawala ekonomi dunia. Eskalasi konflik yang melibatkan Amerika Serikat dan Iran di kawasan Teluk terus membayangi pergerakan harga minyak mentah. Situasi ini memperpanjang tekanan inflasi energi yang dampaknya merembet hingga ke biaya produksi serta distribusi global.

Belum selesai pasar menata ekspektasi atas ketegangan tersebut, dunia keuangan kembali diguncang oleh keputusan mendasar dari bank sentral Amerika Serikat, The Federal Reserve. Kebijakan moneter dari Washington

DC ini bagai menyiramkan air dingin ke pasar keuangan global yang sedang berjuang memulihkan diri.

Pertemuan dua hari para pimpinan FOMC (Federal Open Market Committee) yang berakhir Rabu (16/9/2026) waktu AS, membuat keputusan dengan suara bulat, suku bunga acuan dinaikkan sebesar 25 basis poin. Langkah The Fed ini mengakhiri masa penahanan suku bunga yang telah berlangsung selama lebih dari tiga tahun sejak penyesuaian terakhirnya.

Suku bunga federal funds yang kini berada pada kisaran target 3,75% hingga 4,00%. Level baru The Fed ini menandai kembalinya era pengetatan moneter untuk

menjinakkan laju inflasi yang dinilai masih membandel.

Gubernur The Fed, Kevin Warsh menegaskan dalam konferensi pers pasca rapat bahwa inflasi mendasar berada pada level yang terlalu tinggi dan bertahan dalam durasi yang terlalu lama. Kebijakan tegas diambil karena bank sentral membutuhkan kepastian bahwa inflasi bergerak menuju target dua persen secara jelas dengan kecepatan yang memadai.

Kondisi pasar tenaga kerja AS yang masih resilien, berpadu dengan lonjakan harga energi akibat konflik Teluk serta besarnya investasi di sektor kecerdasan buatan, memicu kekhawatiran bahwa tekanan inflasi tidak akan mereda dengan cepat. Ringkasan Proyeksi Ekonomi atau dot plot terbaru dari para pejabat The Fed memperlihatkan bahwa ruang kenaikan suku bunga masih terbuka hingga akhir tahun, dengan median proyeksi mencapai 4,1%.

Gelombang kejutan dari Washington ini langsung menjalar ke pasar obligasi Paman Sam. Imbal hasil atau yield surat utang pemerintah AS tenor 10 tahun kembali menembus level psikologis lima persen menuju posisi 5,006%. Lonjakan imbal hasil juga menjangkau instrumen tenor pendek dua tahun yang menyentuh 4,76%, serta tenor panjang 30 tahun yang merangkak naik ke level 5,331%.

Senior Global Strategist Investment Strategy di Edward Jones, Angelo Kourkafas, mengamati bahwa pergerakan imbal hasil obligasi jangka panjang menggambarkan bagaimana pasar menilai ketegasan The Fed. Menurut Kourkafas, kenaikan suku bunga acuan tersebut memperkuat kredibilitas The Fed dalam memerangi inflasi sekaligus menegaskan independensi bank sentral dalam mengendalikan ekspektasi inflasi jangka panjang. Meskipun demikian, bertahannya imbal hasil pada level yang tinggi mempersempit ruang pelonggaran moneter global dan berisiko memperketat biaya pendanaan di berbagai negara.

RESPONS BANK INDONESIA

Menanggapi tekanan global yang begitu deras, Bank Indonesia mengambil langkah cermat melalui Rapat Dewan Gubernur. Gubernur Bank Indonesia, Destry Damayanti mengatakan, pihaknya memutuskan untuk mempertahankan suku bunga acuan atau BI Rate pada level 5,75%, usai rapat Dewan Gubernur, di Jakarta, Rabu (23/9/2026).

Angka ini telah bertahan sejak pertengahan tahun setelah serangkaian kenaikan terukur sebelumnya. Keputusan untuk tidak menaikkan BI Rate didasari oleh kondisi fundamental ekonomi dalam negeri yang masih terjaga kokoh, ditandai oleh konsumsi masyarakat yang positif, kinerja neraca perdagangan yang surplus, serta cadangan devisa yang tebal sebesar US\$ 146 miliar.

Kendati demikian, Bank Indonesia menyadari betul bahwa pertahanan ekonomi tidak bisa hanya mengandalkan instrumen suku bunga acuan. Menyempitnya selisih antara BI Rate dan suku bunga The Fed berpotensi memicu keluarnya aliran modal asing dari pasar keuangan negara berkembang.



Gubernur Bank Indonesia, Destry Damayanti

Gubernur BI Destry Damayanti menegaskan bahwa Bank Indonesia memilih untuk tidak reaktif menaikkan BI Rate, melainkan berfokus pada inovasi kebijakan guna memperkuat ketahanan nilai tukar Rupiah. “Kami menggunakan satu kebijakan yang inovatif,” ungkap Destry.

Kebijakan inovatif tersebut diwujudkan melalui pemberian insentif biaya hedging atau lindung nilai. Bank Indonesia merestrukturisasi premi Swap Beli Lindung Nilai Konvensional dan instrumen Domestic Non-Deliverable Forward (DNDF) guna memberikan kepastian serta daya tarik bagi investor asing yang menanamkan modalnya di Indonesia.

Langkah ini disempurnakan pula dengan insentif transaksi Local Currency Transaction (LCT) bersama negara-negara mitra untuk mengurangi ketergantungan pada mata uang Dolar AS.

MELIHAT POTENSI

Perkembangan moneter global dan terobosan kebijakan Bank Indonesia memberikan implikasi nyata bagi pasar keuangan domestik. Kenaikan FFR dan lonjakan imbal hasil Treasury AS menyebabkan spread antara imbal hasil Surat Berharga Negara (SBN) tenor 10 tahun dan Treasury AS menyempit dari posisi awal di kisaran 231 basis poin menjadi sekitar 216 basis poin.

Chief Investment Officer PT Inovasi Finansial Teknologi (Makmur), Stefanus Dennis Winarto, memberikan pandangannya terkait dinamika ini. Stefanus Dennis Winarto menjelaskan bahwa kenaikan FFR yang menyempitkan diferensial suku bunga perlu dicermati secara terukur oleh para pelaku pasar. Langkah antisipatif yang telah dilakukan Bank Indonesia pada periode sebelumnya memberikan bantalan yang memadai sehingga dampak kenaikan imbal hasil global terhadap pasar obligasi Indonesia sejauh ini relatif terbatas.

Namun, Stefanus Dennis Winarto memberikan catatan kritis bahwa jika The Fed kembali mengerek suku bunga pada kuartal berikutnya dan memicu gejolak risk-off global, risiko arus modal keluar dari pasar SBN tetap harus diwaspadai. Menghadapi situasi yang dinamis ini, Stefanus Dennis Winarto menyarankan agar para pengelola portofolio mengadopsi pendekatan investasi yang fleksibel dan terukur, salah satunya dengan memanfaatkan reksa dana pasar uang berdenominasi Rupiah maupun USD untuk menjaga likuiditas di tengah tingginya ketidakpastian. Disiplin pengelolaan risiko menjadi kompas utama ketika pasar dibayangi oleh volatilitas harga minyak dan dinamika geopolitik.

Sejalan dengan analisis di pasar obligasi, Lead Economist Danamon, Irman Faiz, menyoroti dampaknya terhadap perilaku investor global. Irman Faiz mengungkapkan bahwa kenaikan suku bunga The Fed yang diiringi penguatan Dolar AS berpotensi meningkatkan tekanan terhadap pasar keuangan emerging markets, termasuk Indonesia. Menurut Irman Faiz, kondisi ini membuat investor internasional menjadi jauh lebih selektif dan sensitif terhadap selisih imbal hasil global.

Walaupun secara akumulatif aliran modal asing masih mencatatkan aliran masuk bersih ke pasar surat utang Indonesia, dinamika pergerakannya kini jauh lebih volatile. Tingkat daya tarik Indonesia pada mata investor internasional sangat bergantung pada kemampuan

menjaga stabilitas nilai tukar dan ketahanan pasar keuangan.

Di tengah gejolak pasar surat utang dan ketatnya persaingan likuiditas, pasar saham Indonesia justru menampilkan daya tahan yang menjanjikan. Fondasi fundamental ekonomi domestik serta kinerja keuangan emiten yang resilien menjadi penopang utama. Chief Investment Officer Equity Manulife Aset Manajemen Indonesia, Samuel Kesuma, memaparkan gambaran optimistis mengenai kondisi korporasi dalam negeri. Samuel Kesuma mengungkapkan bahwa mayoritas emiten membukukan laporan laba yang sesuai atau bahkan melampaui ekspektasi pasar, menandai pencapaian kinerja

terbaik dalam dua tahun terakhir. Perbaikan kinerja ini merata di berbagai sektor strategis, mulai dari barang konsumsi harian, ritel, telekomunikasi, digital, otomotif, hingga industri semen.

Meskipun fundamental emiten menunjukkan perbaikan yang nyata, Samuel Kesuma mengingatkan bahwa hal tersebut belum sepenuhnya terefleksikan pada valuasi saham. Investor global masih cenderung menahan diri sembari mencermati perkembangan stabilitas Rupiah, arah kebijakan moneter, serta peninjauan indeks MSCI.

Samuel Kesuma menekankan pentingnya strategi investasi berorientasi bottom-up dengan mem-

prioritaskan perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba yang riil, neraca keuangan yang sehat, arus kas yang kuat, serta memiliki daya tawar harga yang baik terhadap kenaikan biaya operasional. Strategi investasi secara bertahap dan terukur menjadi pilihan bijak sebelum adanya konfirmasi pemulihan kepercayaan pasar yang lebih luas.

KIAT MENYUSUN RENBIS

Rangkaian dinamika makro ekonomi, fluktuasi pasar surat utang, dan arah pemulihan pasar saham ini membawa implikasi langsung bagi pengelola Dana Pensiun. Dalam menyusun Rencana Bisnis dan meracik alokasi portofolio, para pengurus Dana Pensiun dihadapkan pada tantangan untuk menjaga keseimbangan antara imbal hasil investasi dan keamanan dana peserta.

Ketua Umum ADPI, Abdul Hadi mengatakan, ada beberapa strategi investasi yang bisa diterapkan untuk menjaga imbal hasil (return) tetap optimal di tengah



Ketua Umum ADPI, Abdul Hadi

fluktuasi perekonomian dunia saat ini. Pertama, Liability-Driven Investment (LDI). “Caranya dengan mencocokkan durasi aset investasi dengan durasi liabilitas kewajiban pembayaran manfaat pensiun,” ujar Abdul Hadi.

Dana Pensiun juga disarankan untuk memprioritaskan instrumen pendapatan tetap, berupa kombinasi antara SBN dengan Obligasi Korporasi HTM. Pilihannya obligasi korporasi dengan rating minimal AA- yang dapat memberikan arus kas pasti (recurring income stabil dan cash flow matching), baik untuk jangka panjang maupun menengah. Catatan penting, instrumen yang dipilih punya risiko yang terukur.

Abdul Hadi juga menyarankan agar Dapen senantiasa menjaga investasi pada instrumen Pasar Uang dalam jumlah yang memadai untuk pemenuhan kewajiban manfaat pensiun jangka pendek (bulanan/tahunan). “Selain daripada itu, sangat penting untuk dengan tetap memperhatikan atau menjaga level rasio likuiditas sesuai aturan yang ditetapkan,” tandas Dirut Dapen Telkom ini.

Salah satu pengurus Dapen yang dihubungi Info Dapen menyarankan empat strategi pengelolaan Dana yang layak dipertimbangkan. Pertama, strategi yang disebut sebagai Liability First. Strategi menitikberatkan alokasi investasi Dapen pada kemampuan likuiditas dalam hal pemenuhan kewajiban manfaat pensiun melalui Asset Liability Matching.

Kedua alokasi aset yang taktis dan dinamis. Lewat strategi ini, Dapen disarankan untuk menerapkan diversifikasi portofolio secara core-satellite. Porsi core ditempatkan pada instrumen pendapatan tetap berisiko rendah hingga sedang seperti SBN dan obligasi korporasi berperingkat investment grade untuk mengunci pendapatan berkala. “Sedangkan porsi satellite dimanfaatkan secara taktis pada saham berdividen tinggi (high-dividend yield) atau reksa dana/ETF terindeks saat terjadi koreksi harga di pasar modal,” ujarnya.

Strategi ketiga, manajemen durasi. Caranya dengan menyesuaikan durasi portofolio obligasi terhadap tren suku bunga. Saat suku bunga berada di puncaknya, durasi investasi diperpanjang untuk mengamankan imbal hasil tinggi, sekaligus untuk menangkap potensi apresiasi modal saat suku bunga melandai.

Terakhir, pengukuran kinerja berbasis risiko. “Lewat strategi ini, evaluasi atas investasi tidak hanya fokus pada imbal hasil nominal, melainkan memperhitungkan rasio imbal hasil berbasis risiko (Sharpe Ratio) dan batas Value

at Risk (VaR) untuk membatasi dampak volatilitas pasar terhadap nilai asset,” ujarnya.

Sebelum berbagai strategi yang disarankan ini diimplementasikan, Pengurus Dana Pensiun perlu mempertimbangkan sejumlah poin krusial agar Rencana Bisnis bisa diimplementasikan dengan hasil optimal.

Abdul Hadi menyebut lima data pendukung krusial yang dibutuhkan dalam penyusunan RKAP Dana Pensiun. Pertama, sangat diperlukan forecast indikator makro ekonomi dan tingkat suku bunga pasar. Kedua, forecast jatuh tempo pensiun peserta (maturity profile) dan penerimaan iuran.

Abdul Hadi menambahkan, informasi tentang tingkat suku bunga teknis (PPMP) dan perkiraan kenaikan PhDP Peserta (PPIP) juga diperlukan sebelum Menyusun rencana bisnis. Dua poin penting lain meliputi target imbal hasil yang ingin dicapai atas dasar forecast indikator tersebut serta strategi aset alokasi yang tepat.

“Intinya Dapen wajib melakukan strategi pengelolaan dana dengan sangat prudent, mitigasi risiko kredit dan risiko pasar, serta tetap harus agile dalam mengeksekusi tactical asset allocation

dengan momentum yang tepat,” tegas Abdul Hadi yang juga Direktur Utama Dapen Telkom.

Sedangkan narasumber lain menyebut tiga poin krusial yang diperlukan menjadi pertimbangan penting dalam Menyusun Rencana Bisnis Dapen. Pertama, penerapan cash flow matching. Pada titik ini, Pengurus perlu menyelaraskan arus kas masuk dari instrumen investasi (kupon obligasi, jatuh tempo, dan dividen) dengan proyeksi kewajiban pembayaran manfaat pensiun yang presisi. Penerapan cash flow matching mempertimbangkan asumsi yang penuh kehati-hatian.

Strategi bond laddering juga disarankan menjadi pertimbangan bagi pengurus. Strategi ini dibutuhkan untuk Menyusun struktur jatuh tempo obligasi secara bertingkat. Tujuannya untuk memastikan ketersediaan likuiditas rutin secara alami tanpa perlu melakukan penjualan paksa atas aset berisiko tinggi saat harga pasar sedang terdepresi.

Tidak kalah krusial untuk mempertimbangkan manajemen likuiditas dan stress testing. Hal ini penting untuk menetapkan batas minimum likuiditas pada instrumen pasar uang berkualitas tinggi seperti deposito berjangka bank sehat. Berikut, mengintegrasikan skenario stress testing dalam penyusunan Rencana Bisnis sesuai regulasi Otoritas Jasa Keuangan. Hal ini penting untuk



DAPEN JUGA PERLU MELAKUKAN SIMULASI BERKALA ATAS SKENARIO STRESS TEST MARKET RISK DAN LIKUIDITAS DENGAN BEBERAPA SKENARIO SERTA ANALISIS DAMPAKNYA TERHADAP TINGKAT SOLVABILITAS DAN PENCAPAIAN TARGET TAHUNAN.

menguji ketahanan solvabilitas dan arus kas terhadap potensi lonjakan klaim pensiun dipercepat atau penurunan penerimaan iuran. Stres testing juga diperlukan dalam Menyusun rencana mitigasi krisis likuiditas, penguatan monitoring rasio pendanaan dan kecukupan dana,

Dalam kondisi ketidakpastian, Pengurus Dapen ditantang untuk tetap bisa memastikan bahwa tata kelola dan peta jalan investasi Dana Pensiun berjalan sesuai regulasi. Sasaran akhirnya tidak lain untuk memastikan, baik investasi maupun kekayaan Dapen tetap tumbuh.

Menurut Abdul Hadi, dalam kondisi ketidakpastian saat ini, Dapen perlu menerapkan rebalancing portfolio secara aktif dan secara bertahap menyesuaikan dengan tren suku bunga pasar dan pencapaian target tahunan. “Dapen juga perlu melakukan simulasi berkala atas skenario stress test market risk dan likuiditas dengan beberapa skenario serta analisis dampaknya terhadap tingkat Solvabilitas dan pencapaian target tahunan,” ujarnya.

Setiap Dapen juga diimbau untuk membentuk tim kepatuhan, satu unit khusus terpisah, yang aktif memantau tata kelola dan operasional telah sesuai dengan regulasi terkini. Tujuannya untuk memastikan kepatuhan pada tata kelola telah diterapkan secara ketat.

Sumber lain mengatakan, sudah selayaknya tata kelola, peta jalan investasi, dan pertumbuhan investasi berjalan beriringan. Untuk memastikan hak itu, Dana Pensiun perlu menerapkan lima tahapan penting. Pertama penyusunan strategi investasi yang realistis, yang selaras dengan Peta Jalan Pengembangan dan Penguatan Dana Pensiun Indonesia 2024–2028.

Langkah kedua menyusun arahan investasi yang disiplin dan selaras dengan mandat pada POJK 27 Tahun 2023 tentang Penyelenggaraan Usaha Dana Pensiun yang mengatur standar tata kelola, manajemen risiko, serta penyusunan pedoman investasi. Ketiga, memanfaatkan, memperkuat, dan menerapkan pemisahan seluruh fungsi secara tegas untuk memaksimalkan tugas fungsi dengan efektif.

Langkah kelima meningkatkan kapasitas sumber daya manusia, khususnya dalam hal tata kelola dana pensiun dan pengelolaan investasi di tengah kondisi yang dinamis. Tidak kalah penting untuk Menyusun strategi investasi yang disiplin dan berkelanjutan, melalui pelaksanaan arahan investasi dan eksekusi rebalancing portfolio secara berkala. □



*Selamat
Ulang Tahun*

PERKUMPULAN ADPI

27 AGUSTUS 2026

Oleh: **Nugroho Dwi Priyohadi**Direktur Dapen Pelindo Purnakarya,
Alumnus S3 PIO Universitas Airlangga

DOKTRIN *BUSINESS JUDGEMENT* REVIEW DAN RENCANA BISNIS DAPEN

PENGANTAR

Kepatuhan terhadap regulasi adalah wajib bagi entitas organisasi, apalagi bagi Dana Pensiun (Dapen). Dalam konteks ini, rezim hukum bagi Dapen juga sudah sangat jelas, mengikuti UU Penyelenggaraan Dana Pensiun di Indonesia yang tadinya diatur dalam Undang-Undang Nomor 11 Tahun 1992 tentang Dana Pensiun, kemudian diperbarui dan disempurnakan ketentuannya melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (PPSK).

Lebih lanjut, UU dimaksud ditindaklanjuti dengan Peraturan OJK (POJK) yang sangat banyak, misalnya: POJK No. 27 Tahun 2023 tentang Penyelenggaraan Dana Pensiun, POJK No. 35 Tahun 2024 tentang Perizinan dan Kelembagaan Dana Pensiun, dan masih banyak lagi.

Sementara itu bagi Dana Pensiun yang didirikan oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN), maka selain memperhatikan UU dan POJK di bidang Dana Pensiun, perlu mencermati lebih teliti adanya Undang-Undang BUMN terbaru adalah Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 tentang Perubahan Keempat atas UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara yang disahkan pada Oktober 2025.

Dalam hal ini, terdapat nomenklatur Doktrin BJR (Business Judgment Review)

wajib dipelajari dan diterapkan bagi entitas organisasi. Terdapat dinamika yang ternyata bisa multi tafsir meskipun semua bertujuan baik: kepatuhan terhadap hukum.

BUSINESS JUDGMENT REVIEW

Dari sisi pengertian definitive, Business judgment rule adalah doktrin hukum yang melindungi direksi atau pengurus perusahaan dari tuntutan hukum atau pertanggungjawaban pribadi atas keputusan bisnis yang mereka ambil,

bahkan jika keputusan tersebut akhirnya merugikan Perusahaan.

Dengan demikian, setiap putusan manajemen yang berisiko untung (profit), atau rugi (loss), jika dilatarbelakangi oleh Keputusan bisnis dengan iktikad baik, studi kelayakan yang memadai, kajian yang profesional dan proporsional, maka “seharusnya” direksi atau pengurus Perusahaan akan dilindungi hukum, meskipun akhirnya ada hasil yang “rugi”.

Bukankah nalar bisnis ada 2 risiko, yakni untung atau rugi, sehingga doktrin



ini “membebaskan” dari tuduhan pidana atas kejadian rugi, dengan syarat dan ketentuan yang berlaku dalam regulasi negara kita.

Berkaitan dengan ini, pada pertengahan September 2026 yang lalu, penulis menghadiri forum diskusi yang menghadirkan Jaksa Agung Muda Bidang Tata Usaha Negara, Prof. Prof. Dr. R. Narendra Jatna menegaskan bahwa Business Judgment Rule (BJR) merupakan bentuk perlindungan hukum bagi direksi BUMN dalam mengambil keputusan bisnis. Namun, Jamdatun yang kenyang asam garam dunia hukum tersebut mengingatkan doktrin tersebut berfungsi sebagai safe harbor (pelindung keputusan beritikad baik), bukan imunitas atau kekebalan hukum.

Lebih lanjut dijelaskan oleh beliau, bahwa hadirnya UU BUMN 2025 memperkuat kedudukan BJR dalam rezim hukum BUMN, khususnya di tengah dinamika pengelolaan investasi, namun perlindungan hukum tersebut otomatis gugur jika keputusan diwarnai kecurangan (fraud), manipulasi, penyalahgunaan kewenangan, maupun keuntungan pribadi yang tidak sah.

Kalau kita perhatikan, maka BJR akan gugur jika:

- Terbukti ada fraud atau kecurangan
- Terdapat manipulasi atau iktikad jahat (mens rea)
- Penyalahgunaan wewenang akibat ketidakpatuhan terhadap Pedoman atau SOP organisasi,
- Terdapat unsur adanya indikasi meraih keuntungan pribadi atas putusan bisnis dimaksud,

Lantas bagaimana menghindarkan ke-4 contoh Risiko gugurnya BJR di atas? Jamdatun mengimbau jajaran direksi dan manajemen BUMN untuk memperkuat tata kelola perusahaan melalui analisis risiko (due diligence), pendapat hukum (legal opinion), serta dokumentasi keputusan yang rinci. Langkah ini penting agar setiap kebijakan bisnis memiliki jejak yang kuat dan dapat dipertanggungjawabkan secara hukum.

RENCANA BISNIS DAPEN

Secara umum, kewajiban Renbis bagi Dana Pensiun, baik Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK) maupun Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK), mengacu pada payung hukum utama yakni POJK Nomor 24/POJK.05/2019 tentang Rencana Bisnis Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank (LJKNB). Peraturan ini merupakan landasan operasional utama yang mewajibkan seluruh lembaga jasa keuangan non-bank—termasuk Dana Pensiun—untuk menyusun dan menyampaikan Rencana Bisnis kepada OJK.

Selain itu, ada juga POJK Nomor 21 Tahun 2024 tentang Laporan Berkala Dana Pensiun Regulasi yang lebih baru ini mempertegas integrasi pelaporan keuangan dan operasional Dana Pensiun. Di dalam aturan ini, Laporan Realisasi Rencana Bisnis dan Laporan Pengawasan Rencana Bisnis dimasukkan sebagai bagian penting dari komponen Laporan Berkala yang wajib diserahkan secara berkala kepada OJK.

Lebih lanjut, bagi Dapen yang didirikan BUMN khususnya, konteks doktrin BJR ini setidaknya memberikan angin segar dari sisi proteksi hukum. Artinya sepanjang memenuhi kaidah BJR, seharusnya Rencana Bisnis yang telah disusun, akan semakin memenuhi unsur kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku.

Dengan demikian, sejak dari penyusunan awal Rencana Bisnis Dapen, prosedur dan SOP yang ketat terhadap pengembangan investasi, misalnya, perlu dibuat dan atau dikembangkan pada entitas organisasi Dapen.

Dalam hal fungsi pengawasan, Dewas wajib melakukan monitoring ketat minimal 3 bulan sekali dengan rapat dengan Pengurus, dan dituangkan dalam Risalah Rapat Dewas – Pengurus, untuk memastikan bahwa Arahan Investasi yang ditetapkan Pendiri dapat dipatuhi, serta SOP dan Pedoman lain juga dilaksanakan.

Dari sisi implementatif, Dapen tidak hanya dituntut punya tim Investasi yang andal, namun juga tim Administratif

yang detail, kaya dengan data, recording yang rapi, arsip yang tertata, dan penanaman budaya tata Kelola organisasi yang baik (good pension governance).

Volatilitas pasar global perlu dimitigasi Risiko, baik dari sisi finansial, maupun legalitas formal. Artinya kebijakan cut loss, misalnya, perlu dilakukan dengan sangat hati-hati, dan didukung dengan proses administrative komprehensif, antara lain namun tidak terbatas, yakni: mitigasi Risiko (due diligence), analisis pendapat hukum (legal opinion), dan dokumentasi pengambilan keputusan yang rinci, sesuai SOP, dan dipenuhi iktikad baik.

Penyusunan Rencana Bisnis perlu menekankan tidak hanya capaian atas kinerja pelayanan dan kinerja investasi, namun juga mitigasi Risiko hukum dengan kelengkapan administratif pendukung yang lengkap, dan memenuhi aspek kepatuhan regulasi. Dengan demikian, doktrin business judgment rule dapat diterapkan pada Dapen BUMN, dengan syarat ketentuan sebagaimana telah diuraikan di awal artikel ini.

Updating terhadap rezim regulasi yang berlaku, juga sangat menentukan aspek kepatuhan, sehingga organisasi Dapen dapat berjalan on the track, target-target pelayanan dan investasi dapat dicapai, dan kalau tidak tercapai dapat dijelaskan argumentasi yang masuk akal didukung dengan evidence (bukti-bukti) yang memenuhi kaidah legalitas formal, termasuk mitigasi risiko dan upaya-upaya yang telah dilakukan serta langkah lainnya.

Teriring doa semoga Dapen kita semua maju berkembang meskipun dunia sedang dipenuhi ketidakpastian. Fokus kepada pelayanan, optimalisasi pengembangan investasi, dan menjamin kesinambungan kewajiban pembayaran manfaat kepada peserta, serta keberlanjutan organisasi Dapen itu sendiri di masa kini maupun masa mendatang. Kesejahteraan pensiunan adalah utama dan menjadi kewajiban pelayanan bagi pengelola Dana Pensiun, baik unsur Pendiri, Pengawas, Pengurus, maupun manajemen Dana Pensiun. □



Oleh: Faizal Ridwan Zamzany
(Direktur Utama Dana Pensiun Pegawai UHAMKA,
Dosen Tetap FEB UHAMKA)

DARI KETIDAKPASTIAN MENJADI PELUANG: AGENDA BARU DANA PENSIUN MENYUSUN RENCANA BISNIS YANG ADAPTIF DALAM MENGHADAPI TEKANAN EKONOMI DOMESTIK DAN GLOBAL

Ada masa ketika menyusun rencana bisnis terasa seperti menggambar jalan di atas peta. Arah sudah terlihat, asumsi relatif mudah dibuat, dan perubahan masih bisa diperkirakan.

“Hari ini situasinya berbeda.”

Dana pensiun harus menyusun rencana bisnis ketika suku bunga bergerak dinamis, pasar keuangan mudah bereaksi terhadap sentimen global, geopolitik mengubah arah perdagangan, teknologi berkembang sangat cepat, dan kebutuhan peserta terus berubah. Bahkan ketika perekonomian domestik tetap tumbuh, dunia di sekelilingnya bergerak dengan kecepatan yang tidak selalu mudah dibaca. World Bank dalam Indonesia Economic Prospects Juni 2026 masih melihat ekonomi Indonesia cukup resilien, dengan pertumbuhan diproyeksikan sekitar 5 persen pada 2026. Namun, tekanan eksternal terhadap investasi dan ekspor tetap menjadi risiko. World Bank juga menekankan pentingnya produktivitas sebagai sumber pertumbuhan jangka panjang.

Bagi dana pensiun, pesan tersebut sederhana tetapi penting: rencana bisnis tidak boleh hanya menjawab kondisi hari ini. Ia harus menyiapkan organisasi menghadapi beberapa kemungkinan hari esok.

DANA PENSIUN BERADA DI TENGAH DUA KEPENTINGAN

Dana pensiun memiliki karakter yang berbeda dari banyak institusi keuangan lainnya. Dana Pensiun mengelola uang untuk masa depan. Artinya, orientasinya tidak boleh semata-mata mengejar keuntungan jangka pendek. Di sisi lain, terlalu defensif juga bukan pilihan yang selalu aman. Dana pensiun tetap membutuhkan hasil investasi yang memadai agar kewajiban manfaat pensiun dapat dipenuhi secara berkelanjutan. Di sinilah dilema utama muncul. Ketika pasar bergejolak, naluri pertama biasanya adalah menghindari risiko. Ketika peluang keuntungan muncul, naluri berikutnya adalah mengejar imbal hasil. Keduanya diperlukan, tetapi tidak boleh berjalan tanpa arah. Karena itu, pertanyaan dalam penyusunan rencana bisnis seharusnya bukan sekadar: “Berapa target hasil investasi tahun depan?”

Pertanyaan yang lebih mendasar adalah: “Dana pensiun seperti apa yang ingin kita bangun dalam tiga sampai lima tahun ke depan, dan strategi apa yang membuat tujuan tersebut realistis?”.

Perubahan kerangka berpikir ini penting. Rencana bisnis seharusnya menjadi kompas, bukan sekadar dokumen yang disusun karena kewajiban regulasi. POJK Nomor 27 Tahun 2023 tentang Penyelenggaraan Usaha Dana Pensiun telah memperkuat kerangka penyelenggaraan dana pensiun sejalan dengan UU Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. Regulasi tersebut juga menyesuaikan ketentuan dengan perkembangan industri dana pensiun dan kebutuhan pengelolaan yang lebih modern. Dengan demikian, rencana bisnis harus dibaca sebagai bagian dari proses membangun dana pensiun yang sehat, bukan sekadar memenuhi kewajiban administratif.

ASET BESAR, TETAPI TANTANGANNYA JUGA BESAR

Skala industri menunjukkan betapa strategisnya peran dana pensiun. Data OJK mencatat total aset industri dana

pensiun mencapai sekitar Rp1.699,99 triliun pada Juli 2026, tumbuh 6,70 persen secara tahunan. Pertumbuhan tersebut antara lain didorong oleh peningkatan aset investasi pada surat berharga negara. Pada periode yang sama, aset program pensiun sukarela mencapai sekitar Rp409,19 triliun. Angka tersebut menunjukkan bahwa dana pensiun bukan lagi pemain kecil dalam perekonomian. Dana pensiun merupakan salah satu sumber dana jangka panjang yang potensial bagi pasar keuangan dan perekonomian nasional. Namun, besarnya aset juga membawa pertanyaan yang lebih serius: apakah aset tersebut sudah dikelola secara optimal?

Optimal bukan berarti seluruh aset harus ditempatkan pada instrumen dengan imbal hasil tertinggi. Optimal berarti struktur aset mampu mempertemukan tiga hal: kebutuhan likuiditas, tingkat risiko yang dapat diterima, dan kebutuhan hasil investasi dalam jangka panjang. Karena

itu, agenda pertama dalam rencana bisnis baru adalah diversifikasi yang lebih cerdas.

DIVERSIFIKASI BUKAN SEKADAR MEMBAGI TELUR

Kita sering mendengar nasihat klasik: jangan menaruh semua telur dalam satu keranjang. Dalam investasi dana pensiun, prinsip tersebut memang relevan. Tetapi diversifikasi yang baik tidak berhenti pada pertanyaan “berapa persen deposito, obligasi, saham atau aset lainnya?”

“Yang lebih penting adalah memahami sumber risiko dari setiap instrumen.”

Deposito memberikan stabilitas dan likuiditas, tetapi memiliki risiko reinvestasi ketika tingkat bunga turun. Obligasi dapat memberikan pendapatan yang relatif terukur, tetapi sensitif terhadap perubahan suku bunga dan kualitas penerbit. Saham menawarkan potensi pertumbuhan jangka panjang, tetapi

volatilitasnya lebih tinggi. Sementara itu, aset riil dapat memberikan manfaat diversifikasi, namun memiliki persoalan likuiditas dan membutuhkan pengelolaan yang tidak sederhana. Maka, diversifikasi harus dibangun berdasarkan karakter kewajiban dana pensiun, horizon investasi, risk appetite, kebutuhan arus kas, serta kondisi pasar. Dalam konteks tersebut, asset allocation menjadi jauh lebih penting daripada sekadar memilih instrumen investasi. Dana pensiun perlu bertanya: berapa aset yang harus tersedia untuk memenuhi kebutuhan manfaat dalam jangka pendek? Berapa bagian yang dapat diinvestasikan untuk pertumbuhan jangka panjang? Berapa risiko yang benar-benar sanggup ditanggung ketika pasar mengalami tekanan? Jawaban atas pertanyaan itu seharusnya menjadi fondasi rencana bisnis.

EFISIENSI: JANGAN HANYA MEMANGKAS BIAYA

Ketika kondisi ekonomi menekan, efisiensi sering diterjemahkan sebagai pengurangan biaya. Padahal efisiensi yang sehat bukan sekadar “mengeluarkan uang lebih sedikit”. Efisiensi adalah mendapatkan hasil yang lebih baik dengan sumber daya yang tersedia. Dana pensiun dapat mengevaluasi proses kerja yang terlalu panjang, pekerjaan yang berulang, penggunaan sistem yang belum optimal, biaya pihak ketiga, struktur organisasi, hingga metode pelaporan. Tetapi ada satu hal yang perlu diingat: jangan sampai efisiensi hari ini menciptakan risiko yang lebih mahal di masa depan. Mengurangi anggaran pelatihan, misalnya, memang dapat memperkecil biaya dalam jangka pendek. Tetapi jika akibatnya kompetensi SDM tertinggal, biaya yang muncul kemudian bisa jauh lebih besar. Begitu pula investasi teknologi. Sistem yang murah tetapi tidak aman dapat menciptakan risiko operasional dan reputasi. Karena itu, efisiensi harus dilihat sebagai upaya memperbaiki value for money, bukan sekadar memangkas anggaran.



SDM: INVESTASI YANG SERING TIDAK TERLIHAT DI NERACA

Pada akhirnya, sebaik apa pun rencana bisnis, pelaksanaannya tetap bergantung pada manusia.

Dana pensiun membutuhkan SDM yang tidak hanya memahami administrasi kepesertaan atau pencatatan investasi. Tantangan ke depan membutuhkan kombinasi kemampuan: memahami risiko, membaca data, memahami investasi, menguasai teknologi, berkomunikasi dengan peserta, sekaligus memahami tata kelola dan kepatuhan. Perubahan industri keuangan berlangsung lebih cepat daripada siklus pelatihan konvensional. Karena itu, pengembangan kompetensi tidak bisa dilakukan sesekali. Dana pensiun membutuhkan budaya belajar yang berkelanjutan. SDM investasi harus memahami pasar. SDM risiko harus memahami bisnis. SDM layanan harus memahami kebutuhan peserta. Dan pimpinan harus mampu menghubungkan semuanya dalam satu arah strategis. Pada titik ini, pengembangan SDM bukan lagi fungsi pendukung. Ia merupakan bagian dari strategi bisnis.

RENCANA BISNIS HARUS MEMILIKI SKENARIO

Salah satu kelemahan rencana bisnis adalah kecenderungan membuat satu angka seolah-olah masa depan dapat dipastikan. Target pertumbuhan aset 8 persen. Target hasil investasi sekian persen. Biaya operasional sekian persen. Padahal dunia tidak bekerja seperti itu. Rencana bisnis yang lebih matang justru perlu memiliki beberapa skenario: base case, optimistic case, dan downside case.

- Bagaimana jika suku bunga turun lebih cepat?
- Bagaimana jika pasar saham terko-reksi?
- Bagaimana jika inflasi meningkat?
- Bagaimana jika terjadi perlambatan ekonomi?
- Bagaimana jika kontribusi peserta menurun?

- Bagaimana jika kewajiban manfaat meningkat lebih cepat dari perkiraan?

Dengan skenario tersebut, dana pensiun tidak hanya memiliki target, tetapi juga memiliki rencana ketika target tidak tercapai. Inilah perbedaan antara perencanaan yang bersifat administratif dan perencanaan yang benar-benar strategis.

DARI “AMAN” MENUJU “TANGGUH”

Kita sering mengatakan bahwa dana pensiun harus dikelola secara prudent. Tetapi prudensi tidak identik dengan selalu memilih pilihan yang paling konservatif. Prudensi berarti memahami risiko, mengukur kemampuan menanggung risiko, dan mengambil keputusan berdasarkan informasi yang memadai. Dalam dunia yang berubah cepat, dana pensiun justru perlu membangun resiliensi. Resiliensi berarti mampu menghadapi tekanan tanpa kehilangan arah. Ketika pasar turun, dana pensiun tidak panik. Ketika peluang datang, dana pensiun tidak gegabah. Ketika teknologi berubah, organisasi tidak tertinggal. Ketika kebutuhan peserta berubah, layanan dapat beradaptasi.

Itulah sebabnya rencana bisnis ke depan perlu menggabungkan beberapa faktor: portofolio yang terdiversifikasi, proses yang efisien, dan SDM yang terus berkembang. Ketiga hal tersebut saling berhubungan. Tidak ada gunanya teknologi canggih tanpa SDM yang mampu menggunakannya. Tidak ada gunanya portofolio yang terdiversifikasi tanpa manajemen risiko yang kuat. Tidak ada gunanya aset besar jika sebagian tidak produktif. Dan tidak ada gunanya efisiensi jika kualitas layanan peserta justru menurun.

KETIDAKPASTIAN BUKAN MUSUH

Ekonomi global memang belum menawarkan jalan yang sepenuhnya mulus. prospek pertumbuhan Indonesia cukup kuat, tetapi berada dalam

lingkungan ketidakpastian global yang tinggi. Dalam jangka menengah, peningkatan produktivitas, investasi berkualitas, adopsi teknologi, dan peningkatan kualitas tenaga kerja menjadi faktor penting untuk memperkuat pertumbuhan. Bagi dana pensiun, kondisi tersebut seharusnya tidak dibaca semata sebagai ancaman. Ketidakpastian memang meningkatkan risiko. Tetapi pada saat yang sama, ketidakpastian memaksa organisasi menjadi lebih disiplin dalam membaca data, menguji asumsi, mengelola risiko dan mencari sumber pertumbuhan baru. OJK sendiri mencatat bahwa aset industri dana pensiun masih menunjukkan pertumbuhan pada 2026. Ini menunjukkan bahwa di tengah berbagai tekanan, ruang untuk berkembang tetap ada.

AGENDA BARU: BERANI BERUBAH TANPA KEHILANGAN PRINSIP

Rencana bisnis dana pensiun ke depan tidak cukup hanya berisi proyeksi aset, investasi, pendapatan dan biaya, tetapi harus menjawab pertanyaan yang lebih besar: bagaimana dana pensiun tetap sehat ketika ekonomi berubah? Bagaimana aset dapat bekerja lebih produktif? Bagaimana teknologi membantu organisasi menjadi lebih efisien? Bagaimana SDM disiapkan untuk pekerjaan masa depan? Dan bagaimana peserta mendapatkan layanan yang semakin relevan?

Pada akhirnya, dana pensiun tidak harus menjadi organisasi yang paling besar atau paling canggih. Dana pensiun harus menjadi organisasi yang mampu belajar, mampu beradaptasi dan mampu menjaga kepercayaan. Sebab masa depan tidak pernah datang dengan membawa kepastian. Yang bisa kita siapkan adalah kapasitas untuk menghadapinya. Dan mungkin, di situlah makna sebenarnya dari sebuah rencana bisnis: bukan meramalkan masa depan, melainkan mempersiapkan organisasi agar tetap memiliki pilihan ketika masa depan tiba. □



Gusviyandi Nursjam
Kepala Divisi Dana Pensiun Bank Indonesia
(DAPENBI)

CUT LOSS INVESTASI DANA PENSIUN, KETIKA MENJUAL DALAM KONDISI RUGI JUSTRU MENJADI BENTUK KEHATI-HATIAN

Investasi rugi bukan selalu berarti salah. Begitu pula mempertahankan investasi bukan selalu berarti prudent.

PENDAHULUAN

Bayangkan sebuah portofolio investasi Dana Pensiun yang selama bertahun-tahun memberikan hasil yang baik. Kemudian, secara perlahan, harga salah satu aset mulai turun. Lima persen, sepuluh persen, dua puluh persen. Analisis menunjukkan kondisi fundamental mulai berubah. Risiko semakin besar. Prospek pemulihan belum jelas.

Di meja Pengurus muncul sebuah pertanyaan sederhana, tetapi konsekuensinya tidak sederhana: “Dijual sekarang dan kerugian direalisasikan, atau dipertahankan dengan harapan harga akan kembali naik?”

Jika dijual, akan muncul pertanyaan: mengapa investasi yang dibeli dengan harga lebih tinggi justru dijual dengan harga lebih rendah? Jika dipertahankan, pertanyaannya dapat berubah menjadi: mengapa ketika indikator risiko sudah

meningkat investasi tersebut tidak segera dikurangi atau dilepas?

Di sinilah paradoks Cut Loss dalam pengelolaan investasi Dana Pensiun. Menjual bisa terlihat salah karena merealisasikan kerugian. Tetapi tidak menjual juga bisa menjadi keputusan yang salah apabila risiko penurunan lebih lanjut sudah dapat diidentifikasi.

Persoalannya bukan semata-mata apakah Dana Pensiun mengalami loss. Persoalan yang jauh lebih penting adalah apakah keputusan tersebut dibuat secara prudent, berdasarkan analisis yang memadai, sesuai kewenangan, bebas konflik kepentingan, dan dapat dipertanggungjawabkan.

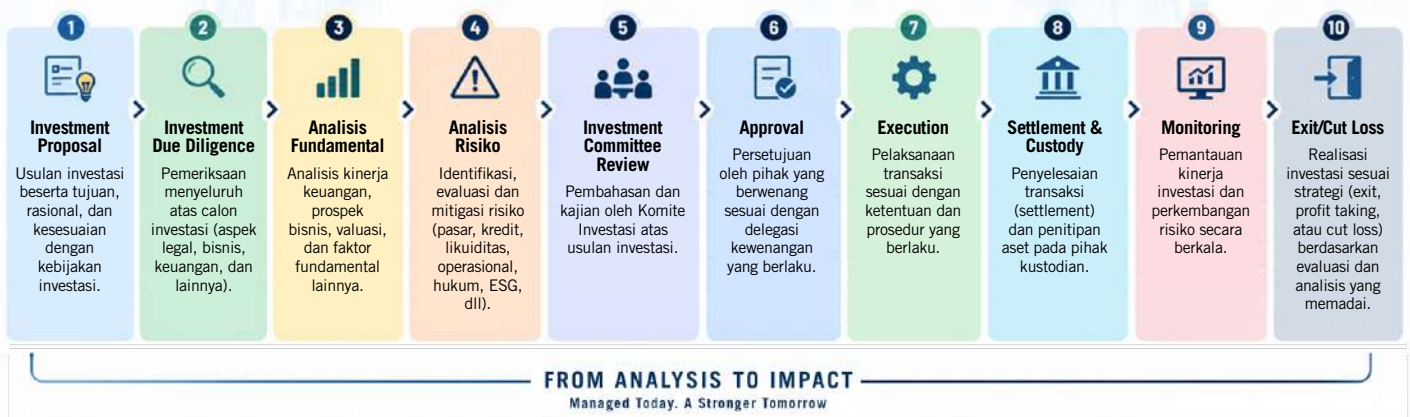
Hal tersebut menjadi salah satu pokok pembahasan dalam Sharing Session & Diskusi DPPK Tahun 2026 mengenai “Kebijakan Cut Loss sebagai Bagian dari Strategi Investasi pada Dana Pensiun dari Aspek Hukum”, yang diselenggarakan di DAPENBI pada 2 September 2026. Kegiatan ini dihadiri oleh perwakilan dari 18 Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK), baik penyelenggara Program Pensiun Manfaat Pasti (PPMP) maupun Program Pensiun Iuran Pasati (PIIP). Forum menempatkan keputusan investasi dalam perspektif proses, dasar analisis,

tata kelola, kewenangan, manajemen risiko, dan kepentingan jangka panjang Dana Pensiun. Dalam kegiatan tersebut terdapat beberapa poin kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan Cut Loss merupakan bagian penting dari strategi pengelolaan investasi Dana Pensiun, bukan semata-mata tindakan untuk merealisasikan kerugian. Cut Loss merupakan instrumen untuk mengendalikan risiko penurunan nilai yang lebih besar, menjaga kualitas portofolio, dan mengoptimalkan pengelolaan dana dalam jangka panjang.
2. Keputusan Cut Loss maupun keputusan untuk tidak melakukan Cut Loss sama-sama merupakan keputusan investasi yang harus dapat dipertanggungjawabkan. Oleh karena itu, keputusan tersebut tidak boleh didasarkan semata-mata pada pergerakan harga atau besarnya kerugian, tetapi harus mempertimbangkan kondisi dan fundamental aset, tingkat risiko, prospek investasi, kesesuaian dengan kebijakan investasi, serta alternatif investasi yang tersedia.
3. Cut Loss tidak boleh dilakukan secara reaktif, spontan, atau ad hoc. Dana

INVESTMENT PROCESS FLOW

DISCIPLINED PROCESS FOR A SUSTAINABLE FUTURE



Pensiun perlu memiliki kebijakan internal yang jelas dan komprehensif yang sekurang-kurangnya memuat parameter, kriteria, batasan, indikator pemicu, kewenangan, mekanisme eskalasi, proses persetujuan, serta dokumentasi dan pelaporan. Kebijakan tersebut perlu terintegrasi dengan kebijakan investasi, manajemen risiko, tata kelola, dan Rencana Bisnis Dana Pensiun.

4. Setiap keputusan Cut Loss harus didukung kajian investasi dan risiko yang memadai, objektif, independen, dan rasional. Kajian perlu membandingkan secara menyeluruh antara mempertahankan aset dengan melakukan Cut Loss dan mengalihkan investasi, termasuk mempertimbangkan potensi kerugian lebih lanjut, risiko portofolio, biaya pengalihan, serta potensi imbal hasil dari alternatif investasi.
5. Aspek tata kelola dan kewenangan

merupakan elemen krusial. Pengurus harus memastikan bahwa pejabat yang mengambil keputusan memiliki kompetensi, kewenangan, dan tanggung jawab yang jelas. Seluruh proses pengambilan keputusan juga harus bebas dari benturan kepentingan dan dapat ditelusuri melalui dokumentasi yang lengkap.

6. Konsultasi dengan Dewan Pengawas dan Pendiri perlu menjadi bagian dari proses perencanaan dan penerapan kebijakan Cut Loss, dengan tetap menjaga independensi serta tanggung jawab Pengurus dalam mengambil keputusan investasi. Pengalaman Dapen BTN dalam forum menunjukkan bahwa konsultasi dengan Dewan Pengawas dan OJK dapat menjadi bagian dari upaya memperkuat tata kelola dan kejelasan pelaksanaan.
7. Dari perspektif hukum, dokumentasi menjadi faktor yang sangat penting.

Pengurus harus mampu menunjukkan dasar hukum, kewenangan, data dan informasi, analisis, rekomendasi, persetujuan, konsultasi, serta pertimbangan yang melandasi keputusan. Dengan demikian, apabila keputusan tersebut diperiksa oleh APH atau pihak lainnya, dapat dibuktikan bahwa keputusan diambil melalui proses yang profesional, prudent, dan bukan akibat kesalahan atau kelalaian.

8. Khusus terkait Dana Pensiun yang berkaitan dengan BUMN, aspek hukum masih memerlukan kehati-hatian. Pembahasan mengenai UU BUMN dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam menganalisis aspek hukum Cut Loss, tetapi tidak dapat dijadikan satu-satunya dasar pembenaran. Forum mencatat bahwa penerapan ketentuan tersebut dalam praktik penegakan hukum masih perlu dicermati.

9. Dana Pensiun perlu mempertimbangkan penyusunan action plan dan loss budget sebagai instrumen pengendalian risiko. Action plan perlu menetapkan indikator pemicu Cut Loss, batas kewenangan, mekanisme eskalasi, pihak yang melakukan analisis dan memberikan rekomendasi, pihak pemberi persetujuan, tahapan pelaksanaan, serta dokumentasi dan pelaporan.
10. Keterlibatan konsultan independen sangat disarankan, khususnya apabila kebijakan Cut Loss memiliki konsekuensi material terhadap portofolio. Konsultan dapat memberikan second opinion atas aspek hukum, investasi, risiko, tata kelola, kewenangan, parameter, mekanisme pelaksanaan, dan kecukupan dokumentasi. Namun, keterlibatan konsultan tidak mengalihkan tanggung jawab Pengurus sebagai pihak yang memiliki kewenangan untuk menetapkan dan mempertanggungjawabkan keputusan investasi.

CUT LOSS: MENGAKUI KEKALAHAN ATAU MENYELAMATKAN PORTOFOLIO?

Istilah Cut Loss sering kali memiliki konotasi negatif. Seolah-olah ketika sebuah investasi dijual di bawah harga perolehan, berarti Pengurus telah gagal. Padahal dalam perspektif pengelolaan portofolio, Cut Loss merupakan salah satu instrumen manajemen risiko.

Ketika prospek suatu aset berubah, mempertahankannya hanya karena ingin “menunggu balik modal” dapat menjadi jebakan psikologis. Harga beli di masa lalu tidak boleh menjadi satu-satunya alasan untuk menentukan keputusan investasi hari ini.

Pertanyaan yang seharusnya diajukan adalah: “Jika saat ini Dana Pensiun belum memiliki investasi tersebut, apakah dengan kondisi dan informasi yang ada sekarang kita masih akan membelinya?” Jika jawabannya tidak, maka keputusan untuk mempertahankan investasi perlu dipertanyakan kembali.

Sebaliknya, apabila analisis menunjukkan bahwa fundamental masih kuat, risiko masih dapat diterima dan terdapat peluang pemulihan yang rasional, maka mempertahankan investasi juga dapat menjadi keputusan yang prudent.

Karena itu, Cut Loss dan hold sama-sama merupakan keputusan investasi. Yang membedakan adalah kualitas alasan di balik keputusan tersebut.

YANG BERBAHAYA BUKAN KERUGIANNYA, TETAPI KEPUTUSAN YANG TIDAK BISA DIJELASKAN

Investasi selalu mengandung risiko. Pasar dapat bergerak berlawanan dengan prediksi. Perusahaan yang sebelumnya memiliki fundamental baik dapat mengalami tekanan. Suku bunga dapat berubah. Likuiditas pasar dapat mengecil. Kondisi ekonomi dapat memburuk.

Karena itu, tidak realistis apabila pengelolaan investasi Dana Pensiun dituntut untuk tidak pernah mengalami kerugian. Yang jauh lebih penting adalah memastikan bahwa ketika kerugian terjadi, dapat dijelaskan bagaimana investasi tersebut dipilih, bagaimana analisis dilakukan, bagaimana risiko diidentifikasi, apakah investasi sesuai dengan kebijakan dan Arahan Investasi, siapa yang memiliki kewenangan, apakah prosedur telah dipenuhi, apakah terdapat konflik kepentingan, bagaimana investasi dimonitor, dan mengapa keputusan tertentu akhirnya diambil.

Inilah perbedaan antara investment loss sebagai risiko bisnis dengan kesalahan atau penyimpangan dalam pengelolaan investasi.

BELAJAR DARI KASUS YANG SAMPAI KE PENGADILAN

Kasus-kasus investasi Dana Pensiun yang masuk ke proses hukum penting dipelajari bukan untuk menyimpulkan bahwa setiap investasi yang rugi akan berujung pada persoalan hukum, melainkan untuk memahami bahwa risiko hukum dapat berkaitan erat dengan proses pengambilan keputusan.

Dalam perkara yang menjadi perhatian, pertanyaan dapat mencakup bagaimana investasi dipilih, apakah analisis dilakukan, apakah SOP dipatuhi, siapa yang memberikan persetujuan, apakah pejabat memiliki kewenangan, apakah terdapat konflik kepentingan, bagaimana transaksi dilakukan, bagaimana investasi dimonitor, dan apakah seluruh proses terdokumentasi.

DANA PENSIUN A – INVESTASI SAHAM DI BURSA

Cut Loss dalam investasi Dana Pensiun seharusnya tidak dipandang semata-mata sebagai keputusan untuk mengakui kerugian, tetapi sebagai bagian dari proses pengambilan keputusan investasi yang prudent untuk melindungi kepentingan jangka panjang Dana Pensiun dan peserta. Keputusan tersebut harus didasarkan pada analisis yang objektif mengenai perubahan fundamental, prospek, valuasi, risiko, likuiditas, serta alternatif investasi yang tersedia, dan dilakukan sesuai dengan kewenangan, kebijakan investasi, prinsip tata kelola, serta ketentuan yang berlaku. Dengan demikian, yang menjadi ukuran utama bukan sekadar apakah keputusan tersebut menghasilkan keuntungan atau kerugian, melainkan apakah keputusan tersebut dibuat melalui proses yang benar, didukung pertimbangan yang memadai, bebas dari benturan kepentingan, terdokumentasi secara lengkap, dan dapat dipertanggungjawabkan apabila di kemudian hari dilakukan evaluasi atau pemeriksaan.

Rangkaian proses yang perlu menjadi perhatian dapat dilihat pada bagan infografis Investment Process Flow.

DANA PENSIUN B: KETIKA BUY BACK TIDAK MENGHILANGKAN RISIKO

Perkara Dana Pensiun B terkait dengan investasi pada saham dan penggunaan mekanisme buy back/repo memberikan pembelajaran penting bahwa struktur transaksi yang disertai dengan janji pembelian kembali (buy

back) tidak serta-merta menghilangkan atau memitigasi seluruh risiko investasi.

Dalam pelaksanaannya, Dana Pensiun tetap perlu melakukan due diligence secara menyeluruh terhadap pihak lawan transaksi (counterparty), termasuk menilai kemampuan dan kredibilitas pihak yang memberikan komitmen buy back, kondisi serta keberadaan underlying asset, aspek valuasi dan kewajaran harga, risiko likuiditas, serta risiko lainnya yang dapat memengaruhi kemampuan transaksi untuk diselesaikan sesuai dengan perjanjian.

Selain itu, sejak awal investasi perlu ditetapkan exit strategy yang jelas, termasuk kriteria, trigger, mekanisme dan kewenangan untuk melakukan exit, sehingga apabila terjadi perubahan kondisi investasi, penurunan kualitas underlying asset, memburuknya kondisi counterparty, atau meningkatnya risiko likuiditas, Dana Pensiun dapat mengambil tindakan secara tepat waktu, terukur, dan prudent untuk melindungi kepentingan Dana Pensiun dan peserta.

DANA PENSIUN C : KETIKA KEPUTUSAN INVESTASI HARUS DAPAT DIPERTANGGUNGJAWABKAN

Perkara pengelolaan investasi Dana Pensiun C memberikan pembelajaran penting mengenai keterkaitan antara kualitas pengambilan keputusan investasi, penerapan prinsip tata kelola yang baik, efektivitas manajemen risiko, serta aspek akuntabilitas dan pertanggungjawaban hukum dalam pengelolaan dana peserta. Kasus tersebut menunjukkan bahwa setiap keputusan investasi yang dilakukan berdasarkan kewenangan jabatan tidak hanya harus berorientasi pada potensi hasil investasi, tetapi juga harus didukung oleh proses yang prudent, objektif, transparan, dan sesuai dengan ketentuan, kebijakan investasi, prosedur serta kewenangan yang berlaku.

Oleh karena itu, Pengurus dan pihak-pihak yang terlibat dalam pengam-

bilan keputusan investasi harus mampu menjelaskan secara profesional dasar pertimbangan, analisis risiko, proses persetujuan, pelaksanaan, serta monitoring atas keputusan yang diambil, sehingga apabila keputusan tersebut pada kemudian hari dievaluasi, diaudit, atau diuji dari aspek hukum, seluruh prosesnya dapat ditelusuri dan dipertanggungjawabkan secara transparan, akuntabel, dan berlandaskan kepentingan terbaik Dana Pensiun dan peserta.

BATAS ANTARA INVESTMENT LOSS DAN RISIKO HUKUM

Investasi rugi tidak dengan sendirinya berarti telah terjadi pelanggaran hukum. Kerugian investasi dapat terjadi karena risiko pasar yang melekat pada kegiatan investasi. Yang menjadi perhatian adalah apakah kerugian tersebut terjadi sebagai akibat keputusan bisnis yang wajar dan prudent atau terdapat kesalahan, kelalaian, penyalahgunaan

kewenangan, pelanggaran prosedur, konflik kepentingan, atau tindakan lain yang bertentangan dengan ketentuan.

Pertanyaan utama bukan semata-mata “Apakah investasi ini rugi?”, melainkan “Apakah proses pengambilan keputusan investasi tersebut dapat dipertanggungjawabkan secara investasi, risiko, tata kelola dan hukum?”

CUT LOSS DALAM PERSPEKTIF UU P2SK

UU Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan mengatur mekanisme Cut Loss dalam konteks Program Pensiun yang terkait dengan keuangan negara. Dalam Sharing Session DAPENBI, ketentuan Pasal 191 dibahas sebagai ketentuan yang perlu dicermati, termasuk karena belum terdapat ketentuan eksplisit yang secara khusus mengatur pelaksanaan Cut Loss bagi seluruh DPPK.

Karena itu, DAPENBI tidak sebaiknya menganggap Pasal 191 sebagai safe harbour otomatis untuk setiap



tindakan Cut Loss. Keputusan tetap perlu dibangun di atas kewenangan yang jelas, analisis yang memadai, tata kelola yang baik, bebas benturan kepentingan, dan dokumentasi yang lengkap.

10 HAL YANG PERLU DIPERHATIKAN SEBELUM MELAKUKAN CUT LOSS

1. Pastikan dasar kewenangan: siapa yang menganalisis, merekomendasikan, mereview, menyetujui dan mengambil keputusan.
2. Pastikan tidak terdapat pelanggaran terhadap kebijakan investasi, Arahan Investasi, SOP, limit investasi dan ketentuan internal.
3. Lakukan investment review secara objektif dan independen, bukan sekadar untuk membenarkan keputusan yang telah dibuat.
4. Bandingkan secara kuantitatif dan kualitatif pilihan Hold versus Cut Loss dan Reallocation.
5. Analisis kondisi fundamental, valuasi, prospek, risiko dan potensi penurunan nilai lebih lanjut.
6. Identifikasi dan dokumentasikan seluruh potensi conflict of interest.
7. Libatkan fungsi terkait sesuai kebutuhan: Investasi, Manajemen Risiko, Legal/Compliance, Finance dan Investment Committee.
8. Tetapkan exit trigger, early warning indicator dan mekanisme eskalasi sejak awal.
9. Susun action plan yang jelas dan integrasikan dengan kebijakan investasi, manajemen risiko dan Rencana Bisnis Dana Pensiun.
10. Pastikan seluruh proses meninggalkan audit trail yang lengkap: memo, analisis, data, notulen, rekomendasi, persetujuan, konsultasi, bukti transaksi dan laporan pelaksanaan.

KERANGKA ANALISIS: HOLD VS CUT LOSS VS REALLOCATION

Dalam pengelolaan investasi Dana Pensiun, keputusan untuk mempertahankan investasi (hold), melakukan Cut Loss, atau mengalihkan investasi

(reallocation) perlu dilakukan melalui analisis yang komprehensif dan objektif dengan mempertimbangkan prospek aset, tingkat risiko, expected return, kondisi dan kebutuhan likuiditas, serta kesesuaian investasi dengan profil risiko dan tujuan portofolio. Keputusan hold dapat dipertimbangkan apabila prospek aset masih dinilai layak dan risiko yang melekat masih dapat diterima, meskipun tetap diperlukan bukti dan monitoring yang memadai. Keputusan Cut Loss dapat dipertimbangkan apabila prospek aset mengalami penurunan atau tidak lagi sesuai dengan tujuan investasi dan tindakan tersebut diperlukan untuk mengurangi eksposur risiko serta mencegah potensi kerugian yang lebih besar. Sementara itu, reallocation dapat dilakukan apabila tersedia alternatif investasi yang memiliki prospek risk-adjusted return yang lebih baik atau lebih sesuai dengan profil risiko dan kebutuhan likuiditas Dana Pensiun.

Dengan demikian, ketiga alternatif tersebut sama-sama merupakan keputusan investasi yang harus dapat dijustifikasi secara profesional, baik dari sisi analisis investasi, manajemen risiko, kepatuhan terhadap kebijakan dan kewenangan, maupun kepentingan jangka panjang Dana Pensiun dan peserta. Pertimbangan tidak boleh semata-mata didasarkan pada posisi keuntungan atau kerugian saat ini, tetapi harus melihat prospek ke depan (forward-looking), risiko yang akan ditanggung apabila investasi dipertahankan, manfaat dan konsekuensi apabila dilakukan Cut Loss, serta optimalisasi portofolio apabila dana dialokasikan kembali ke instrumen investasi lainnya.

KERTAS KERJA CUT LOSS

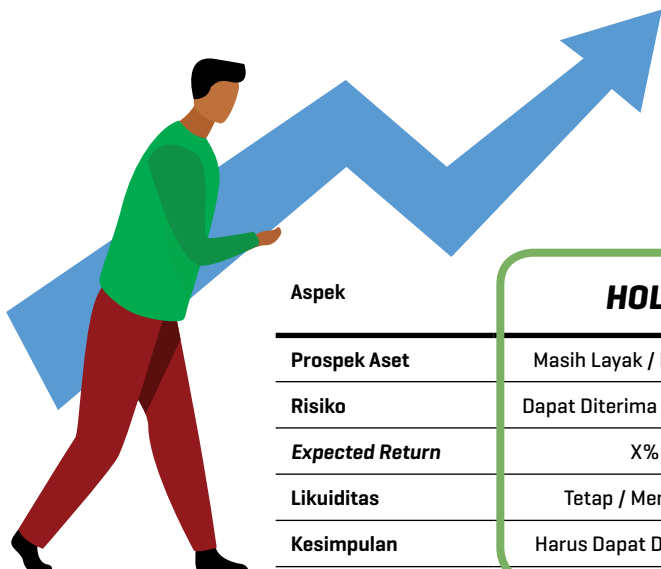
Kertas kerja keputusan Cut Loss perlu disusun secara komprehensif sebagai dasar analisis, pengambilan keputusan, sekaligus dokumentasi atas proses pertimbangan investasi, yang sekurang-kurangnya memuat informasi mengenai kondisi dan karakteristik investasi, harga perolehan, harga pasar

terkini, posisi unrealized loss, holding period, besaran dan kontribusi investasi terhadap keseluruhan portofolio, hasil analisis fundamental, analisis risiko, valuasi dan kewajaran harga, serta scenario analysis untuk menggambarkan kemungkinan kondisi dan konsekuensi apabila investasi dipertahankan (hold) maupun apabila dilakukan Cut Loss. Selain itu, kertas kerja perlu memuat analisis terhadap alternatif investasi yang tersedia, estimasi biaya atau konsekuensi pengalihan (switching/reallocation cost), potensi hasil investasi dari alternatif tersebut, serta kesimpulan dan rekomendasi yang menjadi dasar pengambilan keputusan.

Kesimpulan dalam kertas kerja tersebut harus mampu memberikan justifikasi yang rasional, objektif, dan berbasis data mengenai alasan mengapa keputusan Cut Loss dinilai lebih tepat dibandingkan mempertahankan investasi, dengan mempertimbangkan keseimbangan antara potensi kerugian, risiko penurunan lebih lanjut, peluang pemulihan, kebutuhan likuiditas, dan potensi risk-adjusted return dari alternatif investasi yang tersedia. Dengan demikian, keputusan Cut Loss tidak hanya menunjukkan bahwa kerugian telah direalisasikan, tetapi juga harus dapat menunjukkan bahwa pengalihan investasi tersebut merupakan bagian dari upaya mengoptimalkan struktur portofolio, mengendalikan risiko, meningkatkan kualitas aset investasi, dan melindungi kepentingan jangka panjang Dana Pensiun serta peserta.

TATA KELOLA, KONSULTASI DAN SECOND OPINION

Dalam perencanaan dan penerapan kebijakan Cut Loss, Dana Pensiun perlu memperkuat tata kelola dan kewenangan pengambilan keputusan, melakukan kajian investasi dan risiko yang memadai, serta memperoleh pertimbangan dan melakukan konsultasi dengan Dewan Pengawas dan Pendiri sesuai ketentuan dan kewenangannya.



KERANGKA ANALISIS: HOLD VS CUT LOSS VS REALLOCATION

Aspek	HOLD	CUT LOSS	REALLOCATION
Prospek Aset	Masih Layak / Perlu Bukti	Menurun / Tidak Sesuai	Alternatif Lebih Baik
Risiko	Dapat Diterima / Meningkat	Dikurangi	Disesuaikan Profil Risiko
Expected Return	X%	Loss Direalisasikan	Y%
Likuiditas	Tetap / Memburuk	Likuiditas Diperoleh	Dialokasikan Kembali
Kesimpulan	Harus Dapat Dijustificasi	Harus Dapat Dijustificasi	Harus Dapat Dijustificasi

Untuk transaksi atau kebijakan yang material, Dana Pensiun dapat mempertimbangkan konsultan independen untuk memperoleh second opinion dari aspek hukum, investasi, risiko dan tata kelola. Namun keterlibatan konsultan tidak menghilangkan tanggung jawab Pengurus sebagai pengambil keputusan.

PRINSIP DECIDE - DOCUMENT - DEFEND

- ✓ **DECIDE** – keputusan diambil oleh pihak yang berwenang berdasarkan proses yang benar, informasi relevan dan analisis memadai.
- ✓ **DOCUMENT** – seluruh proses, data, analisis, pertimbangan, konsultasi, persetujuan dan pelaksanaan didokumentasikan lengkap dan mudah ditelusuri.
- ✓ **DEFEND** – apabila keputusan diperiksa beberapa tahun kemudian, Dana Pensiun mampu menjelaskan bahwa keputusan tersebut rasional, prudent dan ditujukan untuk kepentingan terbaik Dana Pensiun pada saat keputusan dibuat.

HAL-HAL YANG HARUS DIHINDARI

- “Harga sudah turun banyak, jadi kita jual saja.”
- “Takut diperiksa, jadi jangan Cut Loss.”

- “Sudah rugi besar, tunggu saja sampai balik modal.”
- “Broker mengatakan saham ini akan naik.”
- “Pihak tertentu menjamin akan membeli kembali.”
- “Analisis dibuat setelah transaksi.”
- “Tidak perlu notulen karena sudah disetujui secara lisan.”
- “Yang penting investasi masih dalam batas limit.”

DILEMA TERBESAR: TAKUT CUT LOSS ATAU TAKUT TIDAK CUT LOSS?

Persoalan Cut Loss bukan sekadar persoalan investasi. Ia adalah persoalan governance. Pengurus harus berani mengambil keputusan ketika risiko meningkat, tetapi keberanian tersebut harus dibangun di atas analisis dan kewenangan yang benar. Di sisi lain, kehati-hatian tidak boleh berubah menjadi ketakutan untuk mengambil keputusan.

Ada dua ekstrem yang sama-sama berbahaya. Ekstrem pertama adalah terlalu berani: “Harga turun, jual saja,” tanpa analisis yang memadai. Ekstrem kedua adalah terlalu takut: “Jangan jual karena nanti kalau rugi bisa dipermasalahkan,” sehingga investasi terus dipertahankan meskipun indikator risiko semakin memburuk.

Prudence berada di tengah: berani mengambil keputusan, tetapi mampu menjelaskan alasan dan prosesnya.

APA YANG HARUS ADA DI MEJA PENGURUS SEBELUM TOMBOL “SELL” DITEKAN?

Apa yang terjadi? Identifikasi penurunan harga, perubahan fundamental, perubahan rating, masalah likuiditas, perubahan regulasi, atau faktor lainnya.

Seberapa besar risikonya? Analisis market risk, credit risk, liquidity risk, concentration risk, counterparty risk dan risiko lainnya.

APA YANG TERJADI JIKA INVESTASI DIPERTAHANKAN? SUSUN SKENARIO HOLD.

- Apa yang terjadi jika investasi dijual? Hitung kerugian yang direalisasikan dan konsekuensi lainnya.
- Ke mana dana akan dialihkan? Reallocation harus menjadi bagian dari keputusan, bukan dipikirkan setelah menjual.
- Apakah alternatif tersebut lebih baik? Bandingkan risk-adjusted return.
- Apakah keputusan sesuai kebijakan? Pastikan tidak ada pelanggaran ketentuan.

- Apakah terdapat conflict of interest? Nyatakan dan dokumentasikan secara eksplisit.
- Siapa yang menyetujui? Pastikan seluruh kewenangan dan proses persetujuan jelas.
- Apakah seluruh proses terdokumentasi? Jika belum, keputusan mungkin belum siap dilakukan.

CUT LOSS BUKAN TENTANG MENYELAMATKAN HARGA BELI

Dalam pengelolaan investasi Dana Pensiun, prinsip utama yang perlu menjadi landasan pengambilan keputusan adalah bahwa yang harus dilindungi bukan semata-mata harga perolehan atau nilai investasi pada saat investasi dilakukan, melainkan kepentingan jangka panjang Dana Pensiun dan peserta dalam memenuhi kewajiban manfaat pensiun secara berkelanjutan. Harga beli merupakan bagian dari catatan historis suatu keputusan investasi, sedangkan kewajiban pembayaran manfaat pensiun merupakan tanggung jawab yang harus dipenuhi pada masa yang akan datang. Oleh karena itu, setiap keputusan investasi perlu diarahkan pada pencapaian tujuan yang lebih fundamental, yaitu menjaga kecukupan pendanaan, memastikan keberlanjutan Dana Pensiun, mengoptimalkan hasil investasi secara proporsional dengan risiko yang ditanggung, menjaga likuiditas, mengendalikan potensi kerugian, serta memberikan manfaat yang optimal bagi peserta.

Apabila berdasarkan hasil evaluasi dan analisis yang objektif suatu investasi tidak lagi memberikan prospek yang memadai, memiliki tingkat risiko yang tidak lagi sesuai dengan risk appetite dan profil portofolio, atau tidak lagi mendukung tujuan investasi Dana Pensiun, maka keputusan untuk melakukan reallocation, termasuk dengan merealisasikan kerugian melalui mekanisme Cut Loss, dapat menjadi langkah yang prudent dalam rangka mengendalikan risiko dan meningkatkan

kualitas serta optimalisasi portofolio secara keseluruhan. Sebaliknya, apabila hasil analisis menunjukkan bahwa investasi masih memiliki fundamental dan prospek yang memadai, tingkat risiko masih dapat diterima, serta investasi tersebut masih sejalan dengan kebijakan dan tujuan portofolio, maka keputusan untuk mempertahankannya (hold) juga dapat merupakan keputusan yang prudent, sepanjang didukung oleh analisis yang kuat, monitoring yang berkesinambungan, dan mekanisme evaluasi yang jelas.



JIKA KEPUTUSAN TELAH DIDUKUNG ANALISIS INVESTASI, ANALISIS RISIKO, KEWENANGAN YANG JELAS, TIDAK ADANYA KONFLIK KEPENTINGAN, KEPATUHAN TERHADAP KEBIJAKAN, PROSES PERSETUJUAN, DOKUMENTASI YANG LENGKAP, SERTA AUDIT TRAIL YANG DAPAT DITELUSURI, MAKA KEPUTUSAN TERSEBUT MEMILIKI FONDASI GOVERNANCE YANG JAUH LEBIH KUAT.

PADA AKHIRNYA, BUKAN “SELL” ATAU “HOLD” YANG PALING PENTING

Perdebatan mengenai Cut Loss sering kali berhenti pada pertanyaan: “Apakah kita jual atau tidak?” Padahal pertanyaan yang jauh lebih penting adalah: “Mengapa kita memilih keputusan tersebut?”

Pertanyaan berikutnya adalah: “Apakah alasan tersebut dapat dipertanggungjawabkan lima tahun dari sekarang?” Jika jawabannya ya, maka keputusan tersebut memiliki fondasi yang kuat.

Dalam dunia investasi Dana Pensiun, hasil investasi tidak selalu dapat

dikendalikan. Harga pasar tidak dapat diperintah. Ekonomi tidak dapat diprediksi dengan sempurna. Namun proses pengambilan keputusan dapat dikendalikan. Di situlah letak tanggung jawab Pengurus.

Cut Loss bukanlah pengakuan kekalahan. Hold bukan pula bukti keberanian. Keduanya adalah keputusan investasi yang harus dilandasi informasi, analisis, risiko, kewenangan dan tata kelola.

Kasus-kasus pengelolaan investasi Dana Pensiun yang sampai ke pengadilan memberikan satu pelajaran penting: ketika sebuah keputusan diperiksa, yang akan dilihat bukan hanya angka kerugian, tetapi juga proses di balik angka tersebut.

Karena itu, setiap kali Pengurus menghadapi pilihan untuk melakukan Cut Loss, pertanyaan terbaik bukan “Apakah kita takut rugi?”, melainkan “Apakah kita sudah melakukan semua yang seharusnya dilakukan untuk mengambil keputusan yang paling prudent bagi Dana Pensiun?”

Jika keputusan telah didukung analisis investasi, analisis risiko, kewenangan yang jelas, tidak adanya konflik kepentingan, kepatuhan terhadap kebijakan, proses persetujuan, dokumentasi yang lengkap, serta audit trail yang dapat ditelusuri, maka keputusan tersebut memiliki fondasi governance yang jauh lebih kuat.

Karena pada akhirnya, investasi yang prudent bukan investasi yang tidak pernah rugi. Investasi yang prudent adalah investasi yang keputusan-keputusannya dapat dipertanggungjawabkan.

Dan ketika suatu hari keputusan itu kembali dipertanyakan, dokumenlah yang akan berbicara. Semoga tulisan ini dapat memberikan pencerahan bagi pengelola portofolio investasi dana pensiun dalam upaya memberikan pengelolaan kekayaan dana pensiun secara optimal, govern dan terhindar dari potensi permasalahan hukum dikemudian hari. □



PERKUMPULAN ADPI SUKSES GELAR INDONESIA PENSION FUND SUMMIT 2026, PERKUAT KOLABORASI MEMBANGUN EKOSISTEM PENSIUN BERKELANJUTAN

JAKARTA — Perkumpulan Asosiasi Dana Pensiun Indonesia (ADPI) sukses menyelenggarakan Indonesia Pension Fund Summit (IPFS) 2026 pada 24–25 September 2026 di Balai Kartini, Jakarta. Mengangkat tema “Strengthening a Sustainable Retirement Ecosystem: Healthy Life, Happy Retirement”.

Kegiatan ini menjadi salah satu forum strategis bagi pemangku kepentingan industri dana pensiun untuk memperkuat kolaborasi dan membangun ekosistem pensiun yang berkelanjutan.

IPFS 2026 diselenggarakan oleh Perkumpulan ADPI bersama Asosiasi Dana Pensiun Lembaga Keuangan (ADPLK) dengan dukungan dan keterlibatan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Kegiatan tersebut mempertemukan berbagai pemangku kepentingan, mulai dari regulator, pengelola dana pensiun, lembaga keuangan, dunia usaha, akademisi, praktisi, hingga pelaku industri terkait.

Surat undangan resmi IPFS 2026 menyebutkan bahwa kegiatan tersebut dirancang dengan kapasitas hingga 350

peserta, dengan agenda berlangsung selama dua hari.

Keberhasilan penyelenggaraan IPFS 2026 menunjukkan semakin pentingnya peran ADPI dalam membangun ruang dialog dan pertukaran gagasan bagi industri dana pensiun nasional. Tidak hanya membahas perkembangan industri, forum ini juga mengangkat isu strategis yang berkaitan dengan keberlanjutan sistem pensiun, penguatan investasi, tata kelola, serta peningkatan literasi dan partisipasi masyarakat dalam program pensiun.

FORUM STRATEGIS INDUSTRI DANA PENSIUN

Rangkaian IPFS 2026 diawali dengan sambutan Ketua Perkumpulan ADPI Abdul Hadi, dilanjutkan keynote



speech sekaligus pembukaan oleh Anggota Dewan Komisiner OJK Ogi Prastomiyono.

Salah satu agenda penting dalam pembukaan adalah penandatanganan Piagam Kebersamaan Sinergi Pengembangan & Penguatan Ekosistem Dana Pensiun yang melibatkan OJK, PT Taspen (Persero), PT Asabri (Persero), BPJS Ketenagakerjaan, ADPI, dan ADPLK.

Komitmen tersebut mencakup tiga agenda utama, yaitu harmonisasi ekosistem dana pensiun nasional, peningkatan aset dana pensiun terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), serta peningkatan tingkat partisipasi atau pension coverage/penetration rate.

Langkah tersebut memperlihatkan bahwa IPFS tidak berhenti sebagai forum diskusi, tetapi diarahkan menjadi wadah untuk mendorong agenda bersama dalam memperkuat sistem pensiun nasional.

MENGHADIRKAN PEMBAHASAN ISU STRATEGIS

Selama dua hari penyelenggaraan, IPFS 2026 menghadirkan sejumlah panel diskusi yang membahas isu-isu strategis industri dana pensiun.

Pada hari pertama, diskusi mengangkat tema “Strategic Harmonization: Synchronizing Social Security and Private Pension



Schemes”, yang membahas pentingnya sinkronisasi antara program jaminan sosial dan program pensiun swasta.

Forum kemudian dilanjutkan dengan pembahasan mengenai “Global Trends in Pension Sustainability: The Power of Integrated Ecosystems” serta “Investment Resilience – Strengthening Pension Fund Portfolio under Global Economic Tensions”. Kedua agenda tersebut menempatkan keberlanjutan dan ketahanan investasi sebagai bagian penting dari penguatan industri dana pensiun.

Menariknya, IPFS 2026 juga memberikan perhatian terhadap generasi muda melalui sesi “Financial Independence, Retire Early (FIRE): Cara Punya Pilihan Pensiun di Usia Muda”. Hal ini menunjukkan bahwa isu pensiun tidak lagi ditempatkan semata-mata sebagai persoalan menjelang usia pensiun, tetapi sebagai bagian dari perencanaan keuangan sepanjang siklus kehidupan.

Selain itu, agenda juga dilanjutkan dengan diskusi mengenai “Governance Forum – Peluang dan Tantangan Sustainability Dana Pensiun”. Forum ini mempertemukan regulator dan para pengawas serta pengelola dana pensiun untuk membahas tantangan tata kelola dan keberlanjutan industri.

ADPI DORONG EKOSISTEM PENSIUN YANG LEBIH KUAT

Keberhasilan IPFS 2026 menjadi momentum penting bagi Perkumpulan ADPI untuk terus memperkuat perannya sebagai organisasi yang mendorong kemajuan industri dana pensiun Indonesia.

Melalui forum yang mempertemukan berbagai pemangku kepentingan tersebut, ADPI menunjukkan bahwa tantangan industri dana pensiun membutuhkan pendekatan yang tidak hanya bertumpu pada masing-masing lembaga, tetapi membutuhkan kolaborasi lintas institusi, harmonisasi kebijakan, penguatan tata

kelola, pengelolaan investasi yang prudent, serta peningkatan kesadaran masyarakat terhadap pentingnya persiapan pensiun.

Dengan mengangkat tema “Strengthening a Sustainable Retirement Ecosystem: Healthy Life, Happy Retirement”, IPFS 2026 sekaligus menegaskan visi bahwa sistem pensiun yang kuat pada akhirnya harus bermuara pada satu tujuan: mewujudkan kehidupan masa pensiun yang sehat, sejahtera, produktif, dan bermartabat.

IPFS ditutup oleh Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan, Ibu Friderica Widayarsi Dewi dengan menyampaikan pengembangan dana pensiun menjadi penting karena Indonesia akan memasuki aging population dimana angkatan tua sudah semakin bertambah, sehingga penguatan sistem pensiun bukan hanya persoalan industri dana pensiun, tetapi merupakan bagian dari pembangunan ketahanan sosial dan ekonomi masyarakat Indonesia. □

ADPI GOES TO CAMPUS 2026: MEMBANGUN LEGACY PROFESIONAL SEJAK DARI KAMPUS

Oleh: Faizal Ridwan Zamzany

(Direktur Utama Dana Pensiun Pegawai UHAMKA, Dosen Tetap FEB UHAMKA)

Bandung, 15 September 2026 — Dalam rangka memperingati Bulan Dana Pensiun 2026 sekaligus memperkuat program literasi kepada generasi muda, Perkumpulan Asosiasi Dana Pensiun Indonesia (ADPI) menyelenggarakan ADPI Goes To Campus 2026 di Universitas Muhammadiyah Bandung (UM Bandung), Selasa (15/9). Mengangkat tema “Build a Professional Legacy”, kegiatan yang berlangsung di Auditorium Ahmad Dahlan UM Bandung ini mengajak mahasiswa untuk mulai mempersiapkan masa depan profesional sejak berada di bangku kuliah. Kegiatan tersebut sekaligus menjadi bagian dari upaya ADPI memperkenalkan pentingnya perencanaan karier, literasi keuangan, dan kesadaran mempersiapkan masa depan kepada generasi muda.

Acara dibuka oleh Wakil Rektor I Universitas Muhammadiyah Bandung Dr. Ayi Yunus Rusyana, M.Ag dan dilanjutkan dengan sambutan Ketua Perkumpulan ADPI sekaligus Presiden Direktur Dana Pensiun Telkom, Abdul Hadi. Kegiatan ini juga dihadiri oleh Wakil Rektor II Universitas Muhammadiyah Bandung Dr. Zamah Sari, M.Ag.

Agenda utama kegiatan adalah Penandatanganan MoU antara Perkumpulan ADPI dan Universitas Muhammadiyah Bandung (UM Bandung) serta dilanjutkan kuliah umum yang disampaikan oleh Faizal Ridwan Zamzany, Ketua Bidang Sosialisasi dan Literasi DPP ADPI sekaligus Direktur Utama Dana Pensiun Pegawai UHAMKA.

Dalam paparannya, Faizal mengajak mahasiswa melihat karier bukan sekadar tentang mendapatkan pekerjaan, tetapi tentang bagaimana membangun reputasi, kompetensi, dan nilai yang dapat ditinggalkan sepanjang perjalanan profesional. “Legacy profesional tidak dibangun ketika seseorang sudah sukses. Legacy dimulai dari keputusan-keputusan kecil yang kita buat sejak sekarang,” menjadi salah satu pesan utama dalam kuliah umum tersebut.

Menurut Faizal, terdapat sejumlah modal penting yang perlu dipersiapkan generasi muda, mulai dari mimpi, niat, tekad, integritas, inisiatif, inovasi, personal branding, hingga kemampuan beradaptasi terhadap perubahan. Materi kuliah juga menekankan pentingnya growth mindset, yaitu

keberanian untuk menghadapi tantangan, belajar dari kesalahan, menerima kritik, dan terus melakukan evaluasi diri. Selain kesiapan memasuki dunia profesional, mahasiswa juga diperkenalkan pada pentingnya kemandirian dan perencanaan keuangan sejak usia muda. Materi mencakup pengelolaan kebutuhan dan keinginan, membangun dana darurat, menabung, investasi, serta prinsip *save and invest, then spend*. Dalam konteks dana pensiun, mahasiswa diajak memahami bahwa persiapan masa depan tidak seharusnya baru dimulai menjelang usia pensiun. Semakin dini seseorang membangun kebiasaan menabung dan berinvestasi, semakin panjang waktu yang tersedia untuk membangun aset dan mempersiapkan kehidupan setelah tidak lagi aktif bekerja. Lebih jauh, mahasiswa diperkenalkan dengan ekosistem dana pensiun di Indonesia serta peran dana pensiun dalam menyiapkan kesinambungan penghasilan pada masa purnakarya. Materi juga menjelaskan kerangka regulasi dana pensiun, termasuk UU Nomor 4 Tahun 2023 dan



POJK Nomor 27 Tahun 2023 tentang Penyelenggaraan Usaha Dana Pensiun.

Melalui ADPI Goes To Campus 2026, ADPI berharap literasi mengenai dana pensiun tidak hanya dipahami sebagai isu bagi pekerja yang mendekati usia pensiun. **Kesadaran mempersiapkan masa depan justru perlu dibangun sejak seseorang mulai merancang pendidikan, karier, penghasilan, dan kehidupan profesionalnya.**

Kegiatan ini menjadi bagian dari komitmen ADPI untuk memperluas literasi dana pensiun kepada generasi muda sekaligus membangun pemahaman bahwa masa pensiun yang sejahtera merupakan hasil dari proses panjang yang perlu dipersiapkan sejak dini. “**Build a Professional Legacy**” pada akhirnya bukan hanya tentang bagaimana seseorang ingin dikenang dalam kariernya, tetapi juga tentang bagaimana ia mempersiapkan kehidupan yang tetap bermakna ketika perjalanan karier tersebut suatu saat berakhir.



PERKUMPULAN ADPI SUKSES GELAR *ADPI GOES TO CAMPUS 2026* DI UNDIP, DORONG GENERASI MUDA MELEK Pensiun

Oleh: Faizal Ridwan Zamzany

(Direktur Utama Dana Pensiun Pegawai UHAMKA, Dosen Tetap FEB UHAMKA)

SEMARANG, 29 September 2026 — Perkumpulan Asosiasi Dana Pensiun Indonesia (ADPI) kembali memperkuat komitmennya dalam membangun literasi dan kesadaran generasi muda mengenai pentingnya perencanaan masa depan melalui program ADPI Goes To Campus 2026. Bekerja sama dengan Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB) Universitas Diponegoro (UNDIP), kegiatan tersebut berlangsung di Universitas Diponegoro, Semarang, Selasa (29/9/2026).

Kegiatan ADPI Goes To Campus 2026 menjadi bagian dari upaya Perkumpulan ADPI untuk memperluas

edukasi mengenai dana pensiun dan pentingnya mempersiapkan masa depan finansial sejak usia produktif. Program ini sekaligus menjadi ruang pertemuan antara dunia industri dana pensiun dengan lingkungan akademik, khususnya mahasiswa sebagai generasi yang akan menjadi bagian penting dari perekonomian Indonesia di masa mendatang.

Acara diawali dengan sambutan Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro Prof. Faisal, SE, M.Si., Ph.D dan dilanjut sambutan Ketua Umum Perkumpulan ADPI Abdul Hadi. Salah satu agenda penting dalam kegiatan tersebut adalah penandatanganan Memo-

randum of Understanding (MoU) antara Perkumpulan ADPI dan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Penandatanganan dilakukan oleh Ketua Umum Perkumpulan ADPI Abdul Hadi dan Dekan FEB UNDIP Prof. Faisal, SE, M.Si., Ph.D.

Kerja sama ini menjadi langkah strategis dalam memperkuat sinergi antara organisasi industri dana pensiun dan perguruan tinggi. Melalui kolaborasi tersebut, ADPI tidak hanya hadir sebagai organisasi yang mewadahi industri dana pensiun, tetapi juga mengambil peran aktif dalam memperkenalkan isu pensiun kepada kalangan akademisi dan mahasiswa.

MEDEKATKAN ISU PENSIUN KEPADA GENERASI MUDA

Rangkaian kegiatan kemudian dilanjutkan dengan kuliah umum dan sesi tanya jawab yang menghadirkan Budi Sutrisno selaku Wakil Ketua Perkumpulan ADPI sekaligus Direktur Utama Dana Pensiun BCA sebagai narasumber. Sesi ini memberikan kesempatan kepada mahasiswa untuk memperoleh wawasan dan berdiskusi secara langsung mengenai isu-isu yang berkaitan dengan dana pensiun dan perencanaan masa depan. Kehadiran ADPI di lingkungan kampus memiliki arti strategis. Selama ini, isu dana pensiun kerap dianggap sebagai sesuatu yang baru relevan ketika seseorang mendekati usia pensiun. Padahal, kesiapan pensiun justru perlu dibangun sejak seseorang mulai memasuki dunia kerja. Karena itu, program ADPI Goes To Campus menjadi sarana penting untuk mengubah cara pandang generasi muda terhadap pensiun. Pensiun tidak semata-mata berbicara mengenai berhentinya seseorang dari pekerjaan, tetapi juga mengenai bagaimana seseorang mempersiapkan kehidupan yang mandiri, sehat, produktif, dan sejahtera di masa depan.

ADPI PERKUAT PERAN SEBAGAI PENGGERAK LITERASI PENSIUN

Keberhasilan pelaksanaan ADPI Goes To Campus 2026 di Universitas Diponegoro menunjukkan konsistensi Perkumpulan ADPI dalam memperluas jangkauan edukasi dana pensiun. Dengan masuk langsung ke lingkungan perguruan tinggi, ADPI membangun pendekatan literasi yang lebih dekat dengan generasi muda sekaligus membuka ruang kolaborasi yang lebih luas dengan dunia akademik. Penandatanganan MoU dengan FEB UNDIP juga menjadi bagian penting dari keberhasilan program tersebut. Kerja sama ini menunjukkan bahwa penguatan ekosistem pensiun membutuhkan keterlibatan berbagai pihak, termasuk perguruan tinggi



sebagai pusat pendidikan, penelitian, dan pengembangan sumber daya manusia.

Bagi ADPI, kegiatan ini bukan sekadar agenda kunjungan ke kampus. ADPI Goes To Campus merupakan bagian dari investasi jangka panjang untuk membangun generasi yang lebih sadar terhadap pentingnya perencanaan keuangan dan kesiapan pensiun. Melalui program ini, Perkumpulan ADPI menegaskan komitmennya untuk terus mendekatkan industri dana pensiun kepada masyarakat, khususnya

generasi muda, sekaligus memperkuat kolaborasi dengan perguruan tinggi dalam membangun ekosistem pensiun Indonesia yang lebih kuat, inklusif, dan berkelanjutan. Ke depan, keberhasilan ADPI Goes To Campus di Universitas Diponegoro diharapkan dapat menjadi momentum untuk memperluas program serupa ke berbagai perguruan tinggi di Indonesia, sehingga kesadaran mengenai pentingnya mempersiapkan masa depan dan kehidupan pensiun dapat tumbuh sejak bangku kuliah. □



Ryan Abraham Silalahi

Alumnus S2 Hukum Kenegaraan Universitas Indonesia,
Staf Kepatuhan Dana Pensiun Perkebunan

DANA PENSIUN DALAM PERSPEKTIF KONSTITUSI

PENDAHULUAN

Selama ini, diskursus Dana Pensiun lebih banyak ditempatkan dalam perspektif industri jasa keuangan yang berorientasi pada pengelolaan aset, investasi, keberlanjutan pendanaan, dan kepatuhan terhadap regulasi. Padahal, sebagai instrumen perlindungan sosial, penyelenggaraan Dana Pensiun juga memiliki dimensi konstitusional karena berkaitan langsung dengan pemenuhan hak konstitusional warga negara sebagaimana dijamin oleh Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.

Dimensi konstitusional tersebut memperoleh penegasan melalui Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 139/PUU-XXIII/2025 dan Putusan Nomor 164/PUU-XXIII/2025 (Putusan MK Nomor 139 dan 164 Tahun 2025) yang sejatinya mencerminkan bahwa tata kelola Dana Pensiun tidak hanya tunduk pada rezim pengaturan sektor jasa keuangan, tetapi juga wajib menjamin perlindungan terhadap hak-hak konstitusional peserta.

MAHKAMAH KONSTITUSI

Sebagai the Guardian of the Constitution, Mahkamah Konstitusi memiliki kewenangan menguji undang-undang terhadap Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945. Putusan Mahkamah Konstitusi bersifat final dan mengikat (final and binding), sehingga sejak Putusan diucapkan memperoleh kekuatan hukum tetap serta mengikat seluruh warga negara dan penyelenggara negara (erga omnes).

Dalam konteks Dana Pensiun, kewenangan Mahkamah Konstitusi tersebut diwujudkan melalui Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 139/PUU-XXIII/2025 dan Putusan Nomor 164/PUU-XXIII/2025 yang menguji konstitusionalitas pengaturan mengenai manfaat pensiun sebagaimana diatur dalam Undang-

Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. Kedua putusan tersebut tidak hanya memberikan penafsiran terhadap norma yang diuji, tetapi juga memberikan arah bagi penyelenggaraan Dana Pensiun dalam menjamin kepastian hukum serta perlindungan hak konstitusional peserta.

PUTUSAN MK NOMOR 139 DAN 164 TAHUN 2025

Adalah para pekerja PT. Freeport Indonesia (Pemohon) yang melayangkan permohonan uji materiil UU P2SK terkait ketentuan pada Pasal 161 dan 164 UU P2SK yang pada pokoknya mengatur mengenai keharusan pembayaran Manfaat Pensiun secara berkala serta ketentuan mengenai Peraturan Dana Pensiun (PDP) yang dapat memuat ketentuan mengenai pilihan pembayaran Manfaat Pensiun pertama kali secara sekaligus paling banyak 20% dari Manfaat Pensiun.

Ketentuan tersebut dianggap berpotensi membatasi hak-hak ketenagakerjaan Pemohon dalam menerima Uang Pesangon dan Uang Penghargaan Masa Kerja ketika Pemohon telah memasuki usia Pensiun.

Pasalnya, berdasarkan ketentuan yang berlaku di PT. Freeport Indonesia, dengan diikutsertakannya para Pemohon pada program dana pensiun pada Dana Pensiun Freeport Indonesia yang seluruh iurannya ditanggung oleh PT Freeport Indonesia, maka para Pemohon tidak berhak lagi mendapat uang pesangon dan uang penghargaan masa kerja atas terjadinya PHK termasuk karena alasan memasuki usia pensiun apabila jumlah iuran dana pensiun dan hasil pengembangannya lebih besar dari jumlah perhitungan uang pesangon dan uang penghargaan masa kerja. Dengan demikian, Manfaat Pensiun yang diterima merupakan substitusi/pengganti dari Uang Pesangon dan Uang Penghargaan Masa Kerja.



Mekanisme dimaksud didasari oleh ketentuan Pasal 58 ayat (1) Peraturan Pemerintah Nomor 35 Tahun 2021 tentang Perjanjian Kerja Waktu Tertentu, Alih Daya, Waktu Kerja, Waktu Istirahat, dan Pemutusan Hubungan Kerja (PP 35/2021) yang menyatakan:

“Pengusaha yang mengikutsertakan Pekerja/Buruh dalam program pensiun sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang dana pensiun, iuran yang dibayar oleh Pengusaha dapat diperhitungkan sebagai bagian dari pemenuhan kewajiban Pengusaha atas uang pesangon dan uang penghargaan masa kerja serta uang pisah akibat Pemutusan Hubungan Kerja”

Dengan demikian, para Pemohon yang seharusnya pada saat memasuki usia pensiun dapat menerima Uang Pesangon dan Uang Penghargaan Masa Kerja secara lumpsum (sekaligus), hanya dapat menerima 20% secara sekaligus pada saat awal penerimaan MP dan 80% sisanya dibayar secara berkala sesuai dengan Pasal 164 ayat 2 UU P2SK. Dengan mekanisme seperti ini, peserta menjadi kehilangan haknya untuk menerima Uang Pesangon dan Uang Penghargaan Masa Kerja dengan jumlah sesuai peraturan perundang-undangan di bidang Ketenagakerjaan yang dibayarkan secara sekaligus.

Amar Putusan MK menyatakan bahwa Pembayaran Manfaat Pensiun yang kepesertaannya bersifat sukarela (DPPK/DPLK) dan yang terbentuk dari Uang Pesangon, Uang Penghargaan Masa Kerja dan/atau Uang Penggantian Hak, dibayarkan secara

sekaligus atau berkala sesuai dengan kehendak peserta. Kebebasan peserta untuk memilih didasari oleh karena pembayaran Manfaat Pensiun dimaksud berasal dari hak-hak ketenagakerjaan peserta. Putusan ini merupakan penguatan atas hak peserta dalam sistem Dana Pensiun, khususnya bagi Dana Pensiun yang mengelola iuran pensiun yang diperhitungkan sebagai komponen ketenagakerjaan seperti Uang Pesangon, dll. Perlu ditegaskan bahwa ketentuan tersebut hanya berlaku bagi Dana Pensiun yang Manfaat Pensiunnya berasal dari Uang Pesangon, Uang Penghargaan Masa Kerja dan/atau Uang Penggantian Hak.

Pun demikian, perlu dipahami bahwa Mahkamah Konstitusi pada pertimbangan hukumnya tidak mengesampingkan filosofi dasar penyelenggaraan Dana Pensiun yaitu menjamin kesinambungan penghasilan. Artinya, pembayaran manfaat pensiun pada hakikatnya dilaksanakan secara berkala untuk menjaga kesinambungan penghasilan, namun demikian dapat pula dibayarkan secara sekaligus dengan syarat dan ketentuan yang diatur pada POJK saat ini. Hal ini penting untuk dipahami oleh karena berkaitan dengan potensi timbulnya pertanyaan dari peserta pensiun mengenai Putusan MK tersebut.

IMPLIKASI PUTUSAN MK TERHADAP TATA KELOLA DANA PENSIUN

Selanjutnya, pertanyaan yang kemudian muncul di kalangan praktisi Dana Pensiun ialah bagaimana implikasi Putusan MK tersebut pada tata kelola Dana Pensiun?

Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, bahwa pada prinsipnya Putusan MK tersebut hanya berimplikasi pada Dana Pensiun yang kepesertaannya bersifat sukarela dan terbentuk dari Uang Pesangon, Uang Penghargaan Masa Kerja dan/atau Uang Penggantian Hak, artinya Putusan MK ini tidak serta merta mengubah seluruh mekanisme pembayaran Manfaat Pensiun. Putusan MK ini tidak berimplikasi langsung pada DPPK dan DPLK yang manfaat pensiunnya hanya dibentuk dari iuran murni Pemberi Kerja dan/atau Peserta yang tidak diperuntukkan sebagai pemenuhan kewajiban ketenagakerjaan seperti Uang pesangon, dll. Namun demikian, dalam rangka melaksanakan GPFG dan memitigasi risiko, Dana Pensiun perlu untuk melakukan konfirmasi resmi kepada Pendiri/Pemberi Kerja untuk memastikan status iuran yang disetorkan kepada Dana Pensiun apakah terbentuk dari hak/komponen ketenagakerjaan atau iuran murni untuk Manfaat Pensiun.

OJK sebagai Regulator Dana Pensiun telah menerbitkan Keputusan sebagai Tindak Lanjut atas Putusan MK tersebut. Melalui Keputusan Anggota Dewan Komisiner OJK Nomor KEP-54/D.05/2026 Tanggal 13 Juli 2026 tentang Pemberian Persetujuan Atau Kebijakan Berbeda Dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Yang Mengatur Penyelenggaraan Usaha Dana Pensiun Terkait Pembayaran Manfaat Pensiun Bagi Peserta, Janda/Duda, Atau Anak, pada prinsipnya OJK menyatakan bahwa:

1. Pembayaran manfaat pensiun yang terbentuk dari uang pesangon dan/atau uang penghargaan masa kerja dan uang penggantian hak bagi peserta, janda/duda, atau anak dapat dilakukan secara sekaligus atau berkala berdasarkan pilihan peserta, janda/duda, atau anak;
2. Dana Pensiun dapat melakukan pembayaran manfaat pensiun yang terbentuk dari uang pesangon dan/atau uang penghargaan masa kerja dan uang penggantian hak secara sekaligus tanpa mempertimbangkan nilai batasan pembayaran manfaat pensiun secara sekaligus dan kondisi tertentu yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan;

3. Pelaksanaan pembayaran manfaat pensiun sebagaimana poin 1 dan 2 di atas dilakukan setelah Dana Pensiun mendapatkan pengesahan perubahan Peraturan Dana Pensiun dari Otoritas Jasa Keuangan

Dengan demikian, sejatinya OJK telah memberikan penegasan dan kepastian terhadap Dana Pensiun atas tindak lanjut Putusan MK tersebut. OJK juga memberikan norma baru bahwa pembayaran manfaat pensiun secara sekaligus yang terbentuk dari uang pesangon dan/atau uang penghargaan masa kerja dan uang penggantian hak tidak perlu lagi mempertimbangkan nilai batasan

sebagaimana diatur dalam POJK saat ini. Pengaturan ini sejalan dengan prinsip konstitusi sebagaimana diurai dalam Putusan MK, bahwa peserta berhak menerima pembayaran Manfaat Pensiun secara sekaligus apabila Manfaat Pensiun tersebut terbentuk dari komponen ketenagakerjaan. Hal ini fundamental untuk diatur dalam rangka menghindari ambiguitas pengaturan pada saat hendak dilakukan pembayaran Manfaat Pensiun secara sekaligus. Selanjutnya, dalam hal



PUTUSAN MAHKAMAH KONSTITUSI NOMOR 139 DAN 164 TAHUN 2025 MENJADI TONGGAK PENTING DALAM PERKEMBANGAN HUKUM DANA PENSIUN DI INDONESIA. PUTUSAN TERSEBUT TIDAK HANYA MEMPERKUAT PERLINDUNGAN HAK KONSTITUSIONAL PESERTA, TETAPI JUGA MENDORONG PENGUATAN TATA KELOLA SERTA HARMONISASI REGULASI DANA PENSIUN DENGAN REZIM HUKUM LAINNYA.”

Dana Pensiun akan melakukan pembayaran Manfaat Pensiun yang terbentuk dari komponen ketenagakerjaan, Dana Pensiun wajib terlebih dahulu mendapatkan pengesahan perubahan Peraturan Dana Pensiun dari Otoritas Jasa Keuangan.

Bagi Dana Pensiun yang terdampak, implikasi Putusan MK bukan hanya berkaitan mengenai perubahan mekanisme pembayaran manfaat pensiun, tetapi juga berdampak pada tata kelola Dana Pensiun secara menyeluruh. Pasalnya, Putusan MK ini juga akan berdampak pada aspek pendanaan dan manajemen risiko Dana Pensiun. Apabila peserta pensiun yang memiliki hak atas manfaat pensiun yang berasal dari komponen ketenagakerjaan memilih untuk dibayarkan secara sekaligus, Dapen harus memastikan kesiapan likuiditas untuk memenuhi pembayaran tersebut. Oleh karena itu, saat ini, Dapen yang terdampak perlu untuk melakukan

identifikasi secara holistik dan komprehensif terkait jumlah peserta yang terdampak, menghitung estimasi kebutuhan dana serta melakukan analisa yang memadai mengenai dampak pembayaran manfaat pensiun secara sekaligus terhadap kondisi likuiditas Dapen sebelum pembayaran Manfaat Pensiun sesuai Putusan MK diterapkan.

PERLINDUNGAN HAK KONSTITUSIONAL

Hadirnya diskursus konstitusional pada industri Dana Pensiun sejatinya merupakan alarm bahwa eksistensi lembaga Dana Pensiun tidak hanya berorientasi pada pergerakan pasar, regulasi yang dinamis, serta laporan-laporan administratif kepada regulator, lebih dari itu Dana Pensiun merupakan instrumen perlindungan sosial yang memiliki dimensi konstitusional karena berkaitan erat dengan pemenuhan hak warga negara sebagaimana dijamin oleh Konstitusi khususnya terkait penghidupan yang layak bagi kemanusiaan serta imbalan dan perlakuan yang adil serta layak dalam hubungan kerja.

Paradigma tersebut menegaskan bahwa peserta Dana Pensiun tidak diposisikan semata-mata sebagai pihak yang memiliki hubungan kontraktual dengan Dana Pensiun, melainkan sebagai pemegang hak konstitusional yang berhak memperoleh kepastian hukum, perlakuan yang adil, transparansi pengelolaan dana, serta perlindungan terhadap manfaat pensiun yang menjadi bagian dari hak atas jaminan sosial.

Menghadirkan paradigma tersebut merupakan hal yang krusial dalam penyelenggaraan Dana Pensiun. Sehingga, setiap kebijakan, tindakan, maupun keputusan yang diambil oleh Pendiri, Pengurus, Dewan Pengawas, maupun regulator dalam penyelenggaraan Dana Pensiun tidak hanya diukur semata-mata berdasarkan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan, melainkan juga harus diuji berdasarkan kesesuaiannya dengan prinsip-prinsip konstitusi, khususnya dalam menjamin penghormatan, perlindungan, dan pemenuhan hak-hak konstitusional peserta Dana Pensiun.

HARMONISASI REGULASI DANA PENSIUN PASCA PUTUSAN MK

Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 139 dan 164 Tahun 2025 juga memberikan refleksi terhadap konstruksi pengaturan Dana Pensiun yang selama ini berlaku. Sebelum diucapkannya kedua putusan tersebut, pengaturan mengenai tata cara pembayaran manfaat pensiun dalam peraturan pelaksanaan sektor Dana Pensiun belum secara eksplisit mengakomodasi

karakteristik manfaat pensiun yang berasal dari mekanisme offset uang pesangon, uang penghargaan masa kerja, dan/atau uang penggantian hak.

Padahal, mekanisme tersebut telah dikenal dalam rezim hukum ketenagakerjaan sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 35 Tahun 2021. Kondisi tersebut menunjukkan terdapat persinggungan antara rezim ketenagakerjaan dan rezim Dana Pensiun yang dalam praktik menimbulkan kebutuhan harmonisasi pengaturan, khususnya ketika manfaat pensiun digunakan sebagai bagian dari pemenuhan kewajiban ketenagakerjaan. Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 139 dan 164 Tahun 2025 pada akhirnya menjadi momentum untuk melakukan konstitusionalisasi terhadap pengaturan Dana Pensiun. Dalam konteks ini, konstitusionalisasi dimaknai sebagai proses penyesuaian kebijakan dan regulasi sektor Dana Pensiun agar selaras dengan tafsir konstitusi yang diberikan oleh Mahkamah Konstitusi. Berikutnya, Pemerintah, DPR, serta OJK selaku regulator Dana Pensiun juga wajib senantiasa melakukan harmonisasi peraturan antar rezim hukum agar setiap perkembangan norma dalam bidang hukum lain yang berimplikasi terhadap penyelenggaraan Dana Pensiun dapat diakomodir secara lebih konkrit dan komprehensif dalam rangka memitigasi potensi risiko kerugian peserta yang akan terjadi di masa yang akan datang.

Harmonisasi secara berkelanjutan tersebut penting untuk menghindari terjadinya kesenjangan pengaturan (regulatory gap), sekaligus memastikan bahwa setiap kebijakan tidak hanya selaras dengan ketentuan sektoral, tetapi juga mencerminkan nilai-nilai konstitusi sebagai norma hukum tertinggi. Dengan demikian, Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 139 dan 164 Tahun 2025 tidak hanya berfungsi menyelesaikan persoalan konstitusional dalam perkara yang diuji, tetapi juga menjadi katalisator bagi penyempurnaan regulasi dan penguatan tata kelola Dana Pensiun di Indonesia.

KESIMPULAN

Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 139 dan 164 Tahun 2025 menjadi tonggak penting dalam perkembangan hukum Dana Pensiun di Indonesia. Putusan tersebut tidak hanya memperkuat perlindungan hak konstitusional peserta, tetapi juga mendorong penguatan tata kelola serta harmonisasi regulasi Dana Pensiun dengan rezim hukum lainnya. Ke depan, tantangan penyelenggaraan Dana Pensiun bukan hanya terkait pengelolaan investasi, kesehatan pendanaan dan kepatuhan terhadap regulasi, tetapi juga memastikan bahwa setiap kebijakan dan pengaturannya senantiasa selaras dengan prinsip-prinsip konstitusi. □



Oleh: Bambang Sri Mulyadi

Praktisi & Pemerhati Dana Pensiun

PENGELOLAAN ASET PENDAPATAN TETAP MENGANTISIPASI KEPUTUSAN MK TENTANG MANFAAT SEKALIGUS

PENDAHULUAN

Pengelolaan Aset Dana Pensiun dengan Program Manfaat Pasti (PPMP) tentu agak berbeda dengan pengelolaan Aset Dana Pensiun dengan Program Iuran Pasti (PIIP); namun keduanya harus disesuaikan dengan kebutuhan likuiditas untuk memenuhi kewajiban pembayaran Manfaat Pensiun kepada peserta pensiunan. Dasar perhitungan kewajiban likuiditas Dana Pensiun PPMP sesuai dengan valuasi aktuarial dan Dana Pensiun PIIP sesuai dengan faktor usia peserta aktif (Demografi), prinsipnya Dana Pensiun harus menyesuaikan durasi aset investasi dengan kebutuhan likuiditasnya (Assets and Liability Matching) untuk itu harus mengatur pengelolaan investasi Jangka Pendek, Jangka Menengah dan Jangka Panjang untuk mendapatkan imbal hasil investasi yang optimal.

BAGAIMANA KOMPOSISI ASET INVESTASI DANA PENSIUN

Komposisi investasi Dana Pensiun sebagian besar (berkisar 70% dari total investasi) tertanam pada Pasar Modal dengan pendapatan tetap pada Obligasi Korporasi dan Surat Berharga Negara (SBN) dengan demikian Dana Pensiun harus mengatur sistem pencatatannya apakah dengan sistem Siap Untuk Dijual (AFS) atau Simpan Sampai Jatuh Tempo (HTM) yang kedua-duanya membawa



konskuensi; apabila dicatat secara AFS akan berdampak pada Risiko Pasar dan bila dicatat secara HTM akan berdampak pada Risiko Likuiditas. Disamping itu apabila dicatat secara AFS Dana Pensiun mempunyai kesempatan untuk memanfaatkan mendapatkan capital gains apabila yieldnya menurun dan ada kesempatan untuk merealisasikan meredempt aset Obligasi atau SBN.

BAGAIMANA KONDISI ASET PENDAPATAN TETAP SAAT INI

Investasi pada Aset Berpendapatan Tetap (SBN dan Obligasi Korporasi) sangat tergantung dari faktor intern

perusahaan penerbit (emiten) dan faktor eksternal kondisi pasar (risiko pasar) yang mempengaruhi tindakan dan minat para pelaku pasar baik terutama para investor maupun calon investor. Dengan demikian Dana Pensiun yang berinvestasi pada Obligasi dan atau SBN akan berdampak risiko likuiditas dan risiko default.

Komposisi aset obligasi yang menjadi kelolaan Dana Pensiun didominasi oleh Obligasi yang diterbitkan BUMN Karya yang bergerak di bidang pendukung pembangunan infrastruktur sesuai amanah Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.05/2016/2015

Tentang Investasi Surat Berharga Negara Bagi Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 36 /Pojk.05/2016 Tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 1/POJK.05/2016 Tentang Investasi Surat Berharga Negara Bagi Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank pasal 4A.

Pada intinya Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank termasuk Dana Pensiun dapat memenuhi ketentuan batas minimum penempatan investasi SBN dengan melakukan penempatan investasi pada obligasi dan/atau sukuk yang diterbitkan oleh Badan Usaha Milik Negara, Badan Usaha Milik Daerah, dan/atau anak perusahaan dari Badan Usaha Milik Negara, yang penggunaannya untuk pembiayaan infrastruktur paling tinggi 50% (lima puluh persen) setelah 31 Desember 2016,

Penempatan investasi pada obligasi dan/atau sukuk yang diterbitkan oleh Badan Usaha Milik Negara, Badan Usaha Milik Daerah, dan/atau anak perusahaan dari Badan Usaha Milik Negara harus dilakukan pada obligasi dan/atau sukuk yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia atau dalam sistem electronic trading platform (ETP) di Indonesia dan memiliki peringkat paling rendah investment grade dari perusahaan pemeringkat efek yang diakui oleh OJK.

Berdasarkan POJK tersebut diatas maka Dana Pensiun memutuskan untuk menepatkan investasi pada obligasi dan/atau sukuk yang diterbitkan oleh Badan Usaha Milik Negara, Badan Usaha Milik Daerah, dan/atau anak perusahaan dari Badan Usaha Milik Negara, yang penggunaannya untuk pembiayaan infrastruktur, dikarenakan kuponnya tentu lebih tinggi dan merasa aman karena pemegang sahamnya Pemerintah.

BAGAIMANA KONDISI KESEHATAN KEUANGAN BUMN KARYA SAAT INI

Mulai sejak pergantian Pemerintah pada bulan Oktober 2024 dan perubahan alokasi Anggaran Belanja Negara yang mengurangi secara drastis Anggaran untuk Infrastruktur yang sangat

mempengaruhi volume pekerjaan BUMN Karya dengan rincian:

1. Tahun 2024 Alokasi Anggaran untuk Infrastruktur sebesar Rp.422.7 Trilyun.
2. Tahun 2025 dirancang Pemerintah sebelumnya sebesar Rp. 400,3 Trilyun teralokasi di Kementerian PU hanya Rp. 73,76 Trilyun dan secara keseluruhan baru terealisasi 35 %
4. Tahun 2026: Dialokasikan sekitar Rp170,1 triliun yang terbagi atas belanja pemerintah pusat (Rp100,3 triliun), transfer ke daerah (Rp44,9 triliun), dan pembiayaan (Rp24,8 triliun).
4. Tahun 2027: Pemerintah menganggarkan lebih dari Rp435 triliun untuk keberlanjutan berbagai proyek pembangunan utama.

Mengamati dari pergerakan alokasi Anggaran Belanja untuk Infrastruktur mulai tahun 2024 hingga tahun 2027 akan sangat berpengaruh pada volume proyek yang dikerjakan oleh BUMN Karya terpaksa merestruktur Obligasinya melalui RUPO untuk mendapatkan persetujuan Pemegang Obligasi untuk mengurangi besarnya Kupon dan memperpanjang Jatuh Tenggat waktu jatuh tempo pengembalian Pokoknya. Dana Pensiun yang menginvestasikan Obligasi pada BUMN Karya tersebut, akan mengalami kesulitan likuiditas dikarenakan tertundanya penerimaan kupon dan pokok utangnya; akibat adanya penundaan pembayaran kupon yang telah jatuh tempo. Namun ada harapan untuk kinerja di tahun 2027 dengan meningkatnya anggar semoga kinerja keuangannya semakin membaik dan dapat memenuhi kewajiban membayar utangnya.

BAGAIMANA KAITANNYA DENGAN KEPUTUSAN MK TENTANG PEMBAYARAN MANFAAT PENSIUN SEKALIGUS

Sesuai dengan Keputusan Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia Nomor 164/PUU-XXIII/2025 yang dibacakan tanggal 29 Juli 2026

tentang Pembayaran Manfaat Pensiun sekaligus terutama Manfaat Pensiun yang dikaitkan dengan Pesangon; akan membawa dampak yang cukup signifikan yang mana Dana Pensiun harus menyiapkan dana yang cukup untuk mengantisipasi permintaan pembayaran Manfaat Pensiun sekaligus secara bersamaan yang cukup besar. Hal tersebut harus dipersiapkan dengan menyesuaikan PDP dan menata durasi investasi dan kewajiban yang jatuh tempo untuk menghindari Mismatch.

KESIMPULAN

Untuk menghindari mismatch penataan portofolio investasi khususnya pada investasi pendapatan tetap maka:

1. Tentukan strategi pencatatan (SBN & Obligasi Korporasi) seberapa besar dengan sistem Siap Untuk Dijual (AFS) dan seberapa besar yang Simpan Sampai Jatuh Tempo (HTM). Untuk mengantisipasi pergerakan pasar.
2. Reviu ulang Obligasi Korporasi baik Obligasi BUMN maupun Swasta agar dapat mengetahui secara pasti bobot risiko yang melekat baik risiko likuiditas maupun risiko default (Risiko Kredit).
3. Melakukan appraisal dengan kajian dari KJPP untuk mengetahui nilai riil terhadap obligasi yang bermasalah.
4. Sampaikan kepada Pendiri kondisi obligasi korporasi setelah dievaluasi baik risiko yang melekat maupun prospek di tahun-tahun mendatang.
5. Valuasi aktuaris sangat penting untuk mengetahui kewajiban solvabilitas dan mintakan komitmen kepada Pendiri agar dapat memenuhi kewajiban iurannya (Normal & Tambahan) tepat waktu.
6. Terapkan strategi pengambilan risiko atau (Penyelamatan) aset pendapatan tetap setelah dilakukan kajian dengan mempertimbangkan pengambilan dan toleransi risiko.
7. Tetap jaga agar dapat membayar Manfaat Pensiun tepat Waktu, Tepat Jumlah dan Tepat Penerima. □



Oleh: **Budi Sutrisno**
Direktur Utama Dana Pensiun BCA

“EXCHANGE TRADED FUND, GOLD/ETF EMAS DI INDONESIA, **APAKAH MENARIK BUAT DANA PENSIUN?**”

Belum lama ini, kita diperkenalkan dengan instrumen investasi baru yang meluncur di pasar modal Indonesia, yaitu ETF Emas. Kehadirannya cukup menarik perhatian, khususnya di tengah gejolak pasar modal kita saat ini. Produk ini mungkin menjadi salah satu instrumen yang telah dinantikan oleh para investor, mengingat kenaikan harga emas yang begitu fantastis dalam beberapa bulan lalu. Meskipun saat ini harga emas cenderung mengalami penurunan dan bergerak lebih stabil di kisaran Rp2,6 juta per gram, sebelumnya harga emas sempat mencapai kisaran Rp3 juta per gram.

Sebelum membahas apakah ETF Emas cocok untuk investasi Dana Pensiun, mari kita pahami terlebih dahulu apa itu ETF Emas dan bagaimana karakteristiknya.

MEMAHAMI FONDASI ETF EMAS

Exchange Traded Fund (ETF) Emas adalah instrumen investasi hybrid yang secara struktural berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) atau Reksa Dana, namun mekanisme perdagangannya dilakukan di Bursa Efek layaknya saham. Instrumen ini dirancang untuk

memberikan eksposur terhadap harga emas tanpa mengharuskan investor mengelola penyimpanan fisik secara mandiri.

Karakteristik utama yang membedakan ETF Emas dari reksa dana konvensional meliputi:

- **Tempat Perdagangan:** Transaksi unit penyertaan dilakukan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan akun broker (Sekuritas), bukan melalui Manajer Investasi secara langsung untuk pasar sekunder.
- **Transparansi Harga:** Indikasi Nilai Aktiva Bersih (Indicative NAV) dipublikasikan secara real-time mengikuti pergerakan harga emas acuan dunia selama jam bursa berlangsung.
- **Mekanisme Transaksi:** Menggabungkan fleksibilitas perdagangan harian (intraday) saham dengan diversifikasi dan manajemen profesional reksa dana.

Melalui struktur ini, investor dapat memiliki aset yang nilainya dipatok pada emas murni standar internasional dengan tingkat likuiditas yang lebih tinggi dibandingkan emas fisik tradisional.

ELECTRONIC GOLD RECEIPT (EGR) DAN PERAN KSEI

Aset dasar (underlying asset) utama ETF Emas adalah Electronic Gold Receipt (EGR). Berdasarkan POJK No. 2 Tahun 2026, EGR adalah bukti kepemilikan emas secara elektronik dengan rasio 1:1 terhadap emas fisik. Keamanan instrumen ini diperkuat oleh keterlibatan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang bertugas mengadministrasikan dan mencatatkan EGR layaknya efek lainnya dalam sistem pasar modal, memastikan transparansi kepemilikan bagi investor.

ANALISIS PERBANDINGAN: ETF EMAS VS. EMAS DIGITAL VS. EMAS FISIK

Investor perlu memahami perbedaan fundamental dalam aspek legalitas dan efisiensi biaya antar media investasi emas.

- **Kinerja Historis:** Data 15 tahun terakhir menunjukkan emas tumbuh rata-rata 10% per tahun dan menjadi winning asset sebanyak 5 kali (2019, 2020, 2023, 2024, 2025).
- **Efisiensi Biaya:** ETF menawarkan spread yang lebih kompetitif karena harga dipatok pada harga emas re-

ETF EMAS HADIR DI PASAR MODAL INDONESIA

Membuka Akses baru terhadap Emas melalui ekosistem Investasi yang Terintegrasi
Dari aset yang dimiliki menjadi aset yang dapat dikelola sebagai bagian dari portofolio.



al-time dengan biaya penyimpanan kolektif yang lebih rendah.

- **Fungsi Portofolio:** Karena memiliki korelasi rendah dengan saham dan obligasi, ETF Emas efektif sebagai instrumen lindung nilai (hedging) terhadap inflasi dan pelemahan nilai tukar.

KETERBATASAN DAN RISIKO SPESIFIK ETF EMAS

Meskipun efisien, ETF Emas memiliki risiko operasional yang berbeda dengan penyimpanan emas fisik secara tradisional.

A. Mekanisme Harga dan Likuiditas

Investor wajib memahami tiga jenis harga dalam ekosistem ini untuk menghindari kesalahan analisis:

1. **Harga Emas:** Harga komoditas di pasar global (LBMA).
2. **NAV (Nilai Aktiva Bersih):** Nilai wajar aset emas yang dimiliki oleh portofolio ETF.
3. **Harga Pasar (Market Price):** Harga yang terbentuk di bursa akibat faktor Supply dan Demand. Kondisi ini dapat menyebabkan Premium (Harga Pasar > NAV) atau Discount (Harga Pasar < NAV).

B. Kekurangan dan Batasan Teknis

- **Absensi Kepemilikan Fisik Langsung:** Investor hanya memegang unit penyertaan elektronik, bukan emas batangan fisik secara langsung.
- **Ketiadaan Fisik Langsung:** Investor ritel memegang unit penyertaan efek, bukan fisik emas. Mekanisme pe-

narikan fisik (in-kind) saat ini belum diatur sepenuhnya untuk investor ritel; penyelesaian transaksi umumnya bersifat tunai.

- **Batasan Likuiditas Ritel:** Saat ini, mekanisme pencairan (redemption) umumnya terbatas pada bentuk tunai. Penukaran unit menjadi emas fisik (in-kind) tidak diperkenankan untuk segmen ritel maupun institusi.
- **Volatilitas Pasar Sekunder:** Harga di pasar sekunder dapat bergerak menyimpang dari nilai intrinsiknya. Pada tahap awal peluncuran, fenomena retail FOMO sering kali memicu lonjakan harga hingga 20-30% di atas NAV akibat ketidaksiapan Dealer Partisipan dalam menyediakan unit (creation lag) secara instan.

- Ketergantungan Likuiditas: Stabilitas harga sangat bergantung pada aktivitas Dealer Partisipan. Di Indonesia, terdapat 9 (sembilan) DP utama yang memiliki peran krusial ini, yaitu:
 1. Indo Premier Sekuritas
 2. Sinarmas Sekuritas
 3. Mandiri Sekuritas
 4. Bahana Sekuritas
 5. Phillip Sekuritas
 6. Mirae Asset Sekuritas
 7. Panin Sekuritas
 8. Korea Investment & Sekuritas
 9. BCA Sekuritas
- Analisis Tracking Error: Tracking error atau perbedaan antara harga ETF dengan harga emas acuan dunia tetap menjadi risiko utama. Secara profesional, penyimpangan ini sering kali disebabkan oleh Expense Ratio (beban biaya fund) dan adanya komponen tunai (cash component) yang mengendap dalam fund untuk kebutuhan operasional. Dampak dari tracking error ini harus diperhitungkan dengan cermat dalam ekspektasi imbal hasil jangka panjang.

KAJIAN PERPAJAKAN DAN LEGALITAS TERKINI

Aspek perpajakan ETF Emas diatur secara spesifik karena statusnya sebagai instrumen pasar modal dengan aset dasar komoditas. Saat ini, beban pajak dikenakan secara tidak langsung melalui pemotongan Nilai Aktiva Bersih (NAV) harian:

1. PPh 22 Non-Final (0,25%): Dikenakan atas nilai penjualan emas. Penting untuk dipahami bahwa ini adalah Kredit Pajak, yang berarti potongan tersebut dapat diklaim kembali sebagai pengurang kewajiban pajak pada saat pelaporan SPT Tahunan.
2. PPh Tarif Umum (22%): Dikenakan atas keuntungan modal (capital gain) dari penjualan efek EGR di dalam portofolio ETF.

Usulan insentif pajak seperti penerapan PPh Final (setara pajak saham 0,1%)

EKOSISTEM DAN STRUKTUR OPERASIONAL ETF EMAS

Sistem operasional ETF Emas di Indonesia melibatkan sinergi antara lembaga keuangan dan penyedia komoditas untuk memastikan setiap unit elektronik didukung oleh aset fisik yang nyata.

STRUKTUR LEMBAGA DAN TANGGUNG JAWAB

LEMBAGA	TANGGUNG JAWAB SPESIFIK
Manajer Investasi (MI)	Mengelola portofolio investasi dan melakukan transaksi aset dasar [EGR].
Bank Kustodian	Mengadministrasikan aset, menyimpan dana, dan menyelesaikan transaksi efek.
Dealer Partisipan (DP)	Anggota Bursa yang menyediakan likuiditas dan melayani pembuatan/pencairan unit di pasar perdana.
Gold Provider	Institusi penyedia emas fisik (contoh: PT Pegadaian) sesuai standar LBMA/SNI.
Gold Custody	Lembaga penyimpan emas fisik [Vaulting] yang menjamin keamanan aset dasar.

Catatan: Dalam prakteknya, satu institusi seperti PT Pegadaian dapat menjalankan peran ganda sebagai Gold Provider sekaligus Gold Custody.

Mekanisme Transaksi di Pasar Perdana dan Sekunder

Proses transaksi ETF Emas terbagi berdasarkan skala modal dan tipe pelaku pasar.

Keterangan	Pasar Perdana (Primary Market)	Pasar Sekunder (Secondary Market)
Pelaku	Investor institusi atau <i>High Net Worth Individuals</i> [HNWI] melalui Dealer Partisipan.	Investor ritel melalui aplikasi broker saham manapun di bursa.
Satuan	Menggunakan satuan Basket (Unit Kreasi). 1 Basket = 1.000 Lot = 100.000 Unit.	Menggunakan satuan Lot (1 Lot = 100 Unit).
Minimum Transaksi	Pembelian pertama umumnya minimal 15 Basket, atau estimasi setara 500 gram emas (sekitar Rp1,5 Miliar).	Mulai dari 1 Lot, dengan nilai estimasi setara 1 gram emas (sekitar Rp100.000 - Rp300.000 tergantung harga pasar dan NAV per unit).

atau pembebasan PPN tertentu untuk EGR masih dalam tahap kajian oleh Direktorat Jenderal Pajak (DJP) dan Kementerian Keuangan. Mekanisme final hanya akan berlaku setelah ada penegasan tertulis resmi.

Investor mendapatkan kemudahan dalam pelaporan SPT, di mana cukup mencantumkan kepemilikan unit ETF

sebagai harta investasi, karena kewajiban pajak harian sudah dikelola secara internal dalam NAV oleh Manajer Investasi.

ANALISIS INVESTASI BAGI INSTITUSI DANA PENSIUN

Emas diakui sebagai instrumen diversifikasi karena korelasi negatifnya terhadap aset berisiko. Namun, bagi

Emas yang sama, Akses yang berbeda.

Perbandingan karakteristik Akses Emas



ETF EMAS - [EGR POJK 2 / 2026]



EMAS DIGITAL



EMAS FISIK

Karakteristik Utama	Terintegrasi dengan portofolio investasi pasar modal	Akses digital & praktis	Kepemilikan fisik langsung
Bentuk Kepemilikan	Unit ETF dengan <i>underlying Electronic Gold Receipt (EGR)</i> atas nama fisik yang disimpan oleh <i>Gold Custody</i>	Saldo Emas digital pada platform Penyedia Emas	Emas fisik, Pembeli menyimpan secara langsung Emas Fisiknya.
Spesifikasi	Standar LBMA [99,5%] / SNI [99,9%]	Tergantung Penyedia	Tergantung Penjual Emas
Cara bertransaksi	Di Bursa dengan harga <i>real-time</i> selama perdagangan bursa berlangsung	Platform Penyedia emas digital mengikuti harga <i>real-time</i> platform	Penjual Emas [serah terima langsung] mengikuti jam operasional & harga langsung
Harga & Biaya	Harga transaksi terbentuk di Bursa melalui mekanisme <i>bid-offer</i> . Biaya pengelolaan dan penyimpanan <i>underlying</i> emas tercermin dalam biaya ETF/NAB	Harga beli-jual dan biaya mengikuti ketentuan penyedia/platform. Biaya penyimpanan atau lainnya biasanya ditagihkan secara terpisah kepada nasabah.	Harga beli-jual mengikuti penjual/dealer emas. Biaya penyimpanan dan pengamanan bergantung pada metode penyimpanan masing-masing pemilik.
Pengawasan & Keamanan	Penyimpanan emas fisik yang menjadi <i>underlying EGR/ETF</i> dilakukan oleh <i>bullion bank</i> terkait. Kustodian dan <i>settlement</i> dari EGR/ETF mengandalkan ekosistem pasar modal dan pihak terkait lainnya yang berada dalam kerangka regulasi dan pengawasan OJK.	Penyimpanan dan transaksi melalui mekanisme penyelenggara sesuai ketentuan regulator.	Penyimpanan dan keamanan menjadi tanggung jawab masing-masing pemilik.
Likuiditas	Diperdagangkan di Bursa, likuiditas berasal dari investor ritel & institusi serta didukung <i>Dealer Partisipan</i> .	Likuiditas mengikuti mekanisme penyedia/platform.	Bergantung pada pembeli/dealer & mekanisme <i>buyback, price discovery</i> relatif kurang transparan.

pengelola Dana Pensiun, instrumen ini memiliki batasan fundamental:

- **Karakteristik Non-Yielding Asset:** ETF Emas adalah aset yang tidak menghasilkan arus kas berkala (*dividen* atau *kupon*). Oleh karena itu, instrumen ini tidak relevan untuk strategi *liability matching* karena tidak memiliki tanggal jatuh tempo (*maturity date*) untuk mencocokkan kewajiban pembayaran manfaat pensiun jangka panjang.
- **Risiko Likuiditas:** Meskipun secara global likuiditas emas sangat tinggi, pasar sekunder domestik masih dalam tahap pertumbuhan. Transaksi skala besar oleh institusi berisiko menyebab-

kan deviasi harga yang signifikan jika partisipasi pasar harian masih rendah.

KESIMPULAN

ETF Emas dapat menjadi salah satu pilihan investasi untuk melindungi nilai aset (*lindung nilai*) sekaligus memberikan peluang keuntungan dari kenaikan harga emas. Bagi Dana Pensiun, ETF Emas juga dapat menjadi alternatif diversifikasi agar investasi tidak hanya bertumpu pada satu jenis instrumen. Namun, ETF Emas memiliki karakteristik yang berbeda karena keuntungan lebih mengandalkan pergerakan harga, sehingga kurang sesuai jika tujuan utamanya adalah memperoleh arus kas secara berkala, menjaga

likuiditas, atau menyesuaikan investasi dengan kebutuhan pembayaran manfaat pensiun (*liability matching*). Selain itu, perdagangan ETF Emas di pasar sekunder masih dalam tahap perkembangan, sehingga transaksi dalam jumlah besar perlu mempertimbangkan kondisi pasar dan likuiditasnya.

Lantas, apakah ETF Emas cocok untuk Dana Pensiun? Jawabannya kembali pada strategi ALM, komposisi portofolio, serta kebutuhan dan kewajiban masing-masing Dana Pensiun. Yang terpenting, ETF Emas dapat menjadi salah satu alternatif investasi untuk jangka menengah dan panjang, khususnya sebagai bagian dari strategi diversifikasi portofolio. □

**Pelatihan Manajemen Umum Dana Pensiun,
1 – 3 September 2026**



**Pelatihan Internal Audit Dana Pensiun,
8 – 9 September 2026**



**Pelatihan KKNJ Jenjang 6 Bidang Dana Pensiun Sub Bidang Pengawasan
Dana Pensiun, 17 – 18 September 2026**



**Pelatihan KKNJ Jenjang 7 Bidang Dana Pensiun,
15 – 16 September 2026**



Pelatihan Manajemen Pendanaan dan Kepesertaan Dana Pensiun, 29 - 30 September 2026



Pelatihan Penyusunan Rencana Bisnis Tahunan Dana Pensiun, 29 - 30 September 2026



Pelatihan Manajemen Umum Dana Pensiun, 6 - 8 Oktober 2026



Jalan Sehat HUT Ke-41 Perkumpulan ADPI

6 September 2026



Selamat Ulang Tahun

DANA PENSIUN YANG BERDIRI BULAN SEPTEMBER & OKTOBER

NAMA DANA PENSIUN

TANGGAL PENDIRIAN DANA PENSIUN

SEPTEMBER

1	Dana Pensiun Persekutuan Gereja-Gereja di Indonesia	01 September 1975
2	Dana Pensiun Universitas Surabaya	02 September 1996
3	Dana Pensiun PT Sepatu Bata	04 September 1996
4	Dana Pensiun LIA	07 September 1993
5	Dana Pensiun PT Bank Pembangunan Daerah Lampung	08 September 1978
6	Dana Pensiun Bukit Asam	09 September 2002
7	Dana Pensiun Freeport Indonesia	11 September 1995
8	Dana Pensiun Universitas Islam Bandung	11 September 2000
9	Dana Pensiun Pegawai PT. Bank Sumut	12 September 1997
10	Dana Pensiun Karyawan PT PAL Indonesia	15 SEPTEMBER 1997
11	Dana Pensiun Pegawai Perum Peruri	15 September 1997
12	Dana Pensiun Krama Yudha Ratu Motor	15 September 2001
13	Dana Pensiun Satya Wacana	19 September 1983
14	Dana Pensiun Pegawai Bank BPR Jatim	22 September 2011
15	Dana Pensiun Rajawali Nusantara Indonesia	29 September 1948

OKTOBER

1	Dana Pensiun Natour	01 Oktober 1997
2	Dana Pensiun Kompas Gramedia	02 Oktober 1993
3	Dana Pensiun BPD Jambi	13 Oktober 1993
4	Dana Pensiun Bank Tabungan Negara	13 Oktober 1993
5	Dana Pensiun Hotel Indonesia Internasional	14 Oktober 1988
6	Dana Pensiun Pegawai BPD Jatim	17 Oktober 1977
7	Dana Pensiun Samudera Indonesia Utama	21 Oktober 2020
8	Dana Pensiun PT. Bank Pembangunan Daerah Nusa Tenggara Timur	25 Oktober 1990
9	Dana Pensiun Kaltim Prima Coal	26 Oktober 1995
10	Dana Pensiun Mitsubishi Motors Krama Yudha Sales Indonesia	31 Oktober 2018



KALENDER PENDIDIKAN DAN PELATIHAN PERKUMPULAN ADPI TAHUN 2026

SERTIFIKASI

NO	PELATIHAN	DURASI (HARI)	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
1	KKNI JENJANG 7 BIDANG DANA PENSIUN	2	20 - 21	10 - 11		21 - 22	19 - 20	23 - 24	21 - 22	18 - 19	15 - 16	20 - 21	17 - 18	15 - 16
2	KKNI JENJANG 6C BIDANG DANA PENSIUN SUB BIDANG PENGAWASAN DANA PENSIUN	2	22 - 23	12 - 13		23 - 24	21 - 22	25 - 26	23 - 24	20 - 21	17 - 18	22 - 23	19 - 20	17 - 18
3	KKNI JENJANG 6A BIDANG DANA PENSIUN SUB BIDANG PENGELOLAAN DANA PENSIUN	1	29					11				15 - 26		
4	KKNI JENJANG 5 BIDANG DANA PENSIUN	2				16 - 17			28 - 29				10 - 11	
5	KKNI JENJANG 4 BIDANG DANA PENSIUN	2	27 - 28				18 - 19	9 - 10	27 - 28	11 - 12 18 - 19		22 - 23		8 - 9
6	JENJANG KUALIFIKASI 5 BIDANG PASAR MODAL SUBBIDANG PENGELOLAAN INVESTASI (WMI) *)	3							7 - 9			27 - 29		

NON-SERTIFIKASI

NO	PELATIHAN	DURASI (HARI)	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
1	MANAJEMEN UMUM DANA PENSIUN	3	6 - 8	3 - 5		7 - 9	5 - 7	2 - 4	7 - 9	4 - 6	1 - 3	6 - 8	3 - 5	1 - 3
2	MANAJEMEN INVESTASI DANA PENSIUN	2		9 - 10			12 - 13		14 - 15			13 - 14		
3	AKUNTANSI DAN PERPAJAKAN DANA PENSIUN	2	13 - 14			28 - 29		9 - 10				27 - 28		
4	MANAJEMEN PENDANAAN DAN KEPESERTAAN DANA PENSIUN	2		4 - 5			11 - 12		15 - 16		29 - 30			
5	MANAJEMEN TEKNOLOGI INFORMASI DANA PENSIUN	2					25 - 26						24 - 25	
6	PENYUSUNAN RENCANA BISNIS TAHUNAN DANA PENSIUN	2							29 - 30		29 - 30			
7	INTERNAL AUDIT DANA PENSIUN	2				14 - 15					8 - 9			
8	PENYUSUNAN PEDOMAN MANAJEMEN RISIKO	2											25 - 26	

*) Tidak berlaku potongan harga

Catatan:

- (1) Biaya pendaftaran pelatihan di atas, belum termasuk PPh 23 sebesar 2% yang menjadi kewajiban Pendaftar,
- (2) Semua pelatihan dalam kalender diklat dan workshop Perkumpulan ADPI akan mendapatkan Sertifikat Pengetahuan Berkelanjutan Bidang Dana Pensiun,
- (3) Penyelenggaraan In House Training / Private Class di luar jadwal kaldik Perkumpulan ADPI akan diatur secara tersendiri, silahkan menghubungi email diklat@adpi.or.id



INFORMASI LEBIH LANJUT:

Mengenai formulir pendaftaran dan teknis pelaksanaan bisa hubungi

Contact Person: **Marissa/Nisa** : 021-2514761/62 • diklat@adpi.or.id