

**PERTANGGUNGJAWABAN DIREKTUR UTAMA BPJS
KETENAGAKERJAAN TERHADAP *UNREALIZED LOSS* DALAM
INVESTASI INSTRUMEN SAHAM**

SKRIPSI



Oleh:

ERIK PRASETYO

No. Mahasiswa: 18410267

**PROGAM STUDI (S1) ILMU HUKUM
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2023

**PERTANGGUNGJAWABAN DIREKTUR UTAMA BPJS
KETENAGAKERJAAN TERHADAP *UNREALIZED LOSS* DALAM
INVESTASI INSTRUMEN SAHAM**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Guna Memperoleh

Gelar Sarjana (Strata-1) pada Fakultas Hukum



ERIK PRASETYO

No. Mahasiswa: 18410267

**PROGAM STUDI (S1) ILMU HUKUM
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
2023**

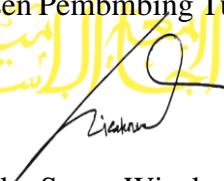


**PERTANGGUNGJAWABAN DIREKTUR UTAMA BPJS
KETENAGAKERJAAN TERHADAP UNREALIZED LOSS DALAM
INVESTASI INSTRUMEN SAHAM**

Telah diperiksa dan disetujui Dosen Pembimbing Tugas Akhir untuk
diajukan ke depan TIM Penguji dalam Ujian Tugas Akhir / Pendaran
pada tanggal 19 Oktober 2023



Yogyakarta, 2 Agustus 2023
Dosen Pembimbing Tugas Akhir,


Lucky Suryo Wicaksono, S.H., M.Kn., M.H.



**PERTANGGUNGJAWABAN DIREKTUR UTAMA BPJS
KETENAGAKERJAAN TERHADAP UNREALIZED LOSS DALAM
INVESTASI INSTRUMEN SAHAM**

Telah Dipertahankan di Hadapan Tim Penguji
dalam Ujian Tugas Akhir / Pendedaran
pada tanggal dan Dinyatakan LULUS



Yogyakarta, 19 Oktober 2023

Tim Penguji

1. Ketua : Siti Anisah, Dr., S.H., M.Hum.
2. Anggota : Lucky Suryo Wicaksono, S.H., M.Kn., M.H.
3. Anggota : Umar Haris Sanjaya, S.H., M.H.

Tanda Tangan

Mengetahui:
Universitas Islam Indonesia
Fakultas Hukum
Dekan,



Prof. Dr. Budi Agus Riswandi, S.H., M.H.
NIK. 014100109

**SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS
KARYA TULIS ILMIAH/TUGAS AKHIR MAHASISWA FAKULTAS
HUKUM UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Erik Prasetyo

No. Mahasiswa : 18410267

Adalah benar-benar mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah melakukan penulisan Karya Tulis Ilmiah (Tugas Akhir) berupa skripsi dengan judul: **PERTANGGUNGJAWABAN DIREKTUR UTAMA BPJS KETENAGAKERJAAN TERHADAP *UNREALIZED LOSS* DALAM INVESTASI INSTRUMEN SAHAM.**

Karya Tulis Ilmiah ini akan saya ajukan kepada Tim Penguji dalam Ujian Pendadaran yang diselenggarakan oleh Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia. Sehubungan dengan hal tersebut, dengan ini saya menyatakan:

1. Bahwa karya tulis ilmiah ini adalah benar-benar karya saya sendiri dan dalam penyusunannya tunduk dan patuh terhadap kaidah, etika, dan norma-norma penulisan sebuah karya ilmiah sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
2. Bahwa meskipun secara prinsip hak milik atas karya tulis ilmiah ini ada pada saya, namun demi untuk kepentingan-kepentingan yang bersifat akademik dan pengembangannya, saya memberikan kewenangan kepada Perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia dan perpustakaan di lingkungan Universitas Islam Indonesia untuk menggunakan karya tulis ilmiah saya tersebut.

Selanjutnya berkaitan dengan hal diatas (terutama butir no.1 dan no.2), saya sanggup menerima sanksi, baik sanksi administrative, akademik, bahkan sanksi pidana, jika saya terbukti secara kuat dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyataan saya tersebut. Saya akan bersikap kooperatif untuk hadir, menjawab, melakukan pembelaan terhadap hak-hak saya, serta menandatangani berita acara terkait yang menjadi hak dan kewajiban saya, di depan "Majelis" atau "Tim" Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dalam kondisi sehat jasmani dan rohani, dengan sadar serta tidak ada tekanan dalam bentuk apapun dan oleh siapapun.

Yogyakarta, 9 September 2023

Yang Membuat Pernyataan,



ERIK PRASETYO

18410267

CURRICULUM VITAE

1. Nama Lengkap : Erik Prasetyo
2. Tempat Lahir : Yogyakarta
3. Tanggal Lahir : 20 April 2000
4. Jenis Kelamin : Laki-Laki
5. Golongan Darah : O
6. Alamat : Kumendaman MJ II/599 RT. 029
RW 008 Suryodiningratan,
Mantrijeron, Yogyakarta, Daerah
Istimewa Yogyakarta 55141
7. Identitas Orang Tua
 - a. Nama Ayah : Rakim
Pekerjaan Ayah : Pensiunan PNS Pajak
 - b. Nama Ibu : Trisno Mintaningsih
Pekerjaan Ibu : Pensiunan PNS Pajak
8. Riwayat Pendidikan
 - a. TK : TK Aba Ngadinegaran
 - b. SD : SD Suryodiningratan 3
 - c. SMP : SMP Negeri 2 Yogyakarta
 - d. SMA : SMA Negeri 7 Yogyakarta
9. Hobi : Menggambar

Yogyakarta, 9 September 2023

ERIK PRASETYO

18410267

HALAMAN MOTTO

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

“Ingatlah bahwa di dalam jasad itu ada segumpal daging. Jika ia baik, maka baik pula seluruh jasad. Jika ia rusak, maka rusak pula seluruh jasad. Ketahuilah bahwa ia adalah hati (jantung)”

(HR. Bukhari no. 52 dan Muslim no. 1599)

HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

Bapak dan Ibu yang saya tercinta

Teman-teman yang saya sayangi

Dosen pembimbing beserta Dosen pengajar lainnya.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya panjatkan kehadirat Allah subhanahu wa ta'ala atas rahmat, taufik, dan hidayah-Nya untuk menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Adapun judul skripsi yang berjudul “Pertanggungjawaban Direktur Utama BPJS terhadap *Unrealized Loss* dalam Investasi Instrumen Saham” sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Ilmu Hukum di Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

Tidak dapat dipungkiri bahwa skripsi ini dapat diselesaikan dengan penuh usaha dan dedikasi yang tinggi. Tidak lupa saya ucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bantuan dan bimbingannya. Pihak-pihak yang terkait di antaranya sebagai berikut:

1. Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Prof. Dr. Budi Agus Riswandi, S.H., M.Hum. selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.
3. Lucky Suryo Wicaksono, S.H., M.Kn., M.H. selaku Dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan kepada penulis.
4. Segenap Dosen Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang telah mendidik selama masa kuliah saya.
5. Orang tua dan teman-teman penulis, terima kasih banyak atas dukungannya
6. Serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Semoga semua pihak tersebut selalu diberikan rahmat dan perlindungan-Nya. Saya menyadari skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu,

saya dengan kerendahan hati mengharapkan saran dan kritik yang sifatnya membangun demi kebaikan penelitian ini.

Akhir kata dari saya, semoga skripsi ini dapat memberikan ilmu dan manfaat kepada pembaca.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGAJUAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PENGESAHAN	Error! Bookmark not defined.
SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS	Error! Bookmark not defined.
CURRICULUM VITAE.....	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
ABSTRAK	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar belakang masalah	1
B. Rumusan masalah.....	7
C. Tujuan penelitian.....	8
D. Orisinalitas penelitian	8
E. Tinjauan pustaka	10
F. Definisi operasional.....	17
G. Metodologi penelitian.....	18
H. Kerangka Skripsi.....	21
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	23
A. Tinjauan umum BPJS.....	23
1. Pengertian BPJS.....	23
2. Organ BPJS.....	24
3. Pengelolaan aset BPJS	24
4. Investasi BPJS	24
B. Tinjauan pertanggungjawaban direksi.....	27
C. Tinjauan pasar modal syariah.....	28
1. Penjelasan umum	29
2. Prinsip pasar modal syariah	30
3. Akad transaksi pasar modal syariah	31
4. Instrumen saham syariah.....	31

BAB III PEMBAHASAN	33
A. Mitigasi Resiko yang Dilakukan Oleh BPJS Ketenagakerjaan dalam Investasi Instrumen Saham	33
B. Pertanggungjawaban Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan Terhadap <i>Unrealized Loss</i> dalam Investasi Instrumen Saham.....	55
BAB IV PENUTUP	67
A. Kesimpulan	67
B. Saran	68
DAFTAR PUSTAKA	70

ABSTRAK

BPJS Ketenagakerjaan menempatkan sebesar 25% dari total Dana Jaminan Sosial pada investasi di pasar modal untuk menyelenggarakan program jaminan sosial. Namun, terdapat enam saham yang mengalami *unrealized loss*. Oleh karena itu, BPK merekomendasikan pembuatan kebijakan cut loss, rekomposisi penempatan dana investasi, dan memulihkan *unrealized loss*. Penelitian hukum ini bertujuan menganalisis mitigasi resiko serta pertanggungjawaban Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan terhadap *unrealized loss* pada investasi instrumen saham. Jenis penelitian hukum ini menggunakan penelitian hukum normatif dengan metode pengumpulan data studi kepustakaan. Metode pendekatan hukum yang digunakan adalah pendekatan perundang-undangan dan pendekatan konseptual. Guna mengatasi permasalahan *tata kelola investasi yang kurang memadai*, BPJS Ketenagakerjaan menerapkan manajemen risiko dengan menggunakan pedoman ISO 31000:2018 Risk management – Guidelines. Hal ini berakhir pada penjualan tiga kepemilikan saham, *averaging down* terhadap dua saham lainnya, dan satu saham yang tidak ditransaksikan. Diketahui, BPJS juga mengubah kebijakan komposisi investasinya dengan mengurangi porsi instrumen saham menjadi 13,71% dan reksadana menjadi 7,22%. Dengan demikian, Direksi BPJS telah menerapkan *business judgment rule* yang tertuang dalam Pasal 97 Ayat (5) huruf e UUPT, sehingga bebas dari kesalahan atau kelalaian terkait *unrealized loss*.

Kata kunci: Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan, manajemen risiko, saham, *unrealized loss*.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar belakang masalah

Perluasan usaha yang dilakukan perusahaan bertujuan untuk meningkatkan aktivitas produktivitas dengan menambah jumlah modal guna mencukupi dana perusahaannya. Hal yang biasa dilakukan perusahaan dalam rangka menambah jumlah modal dapat berupa menerbitkan saham atau obligasi. Perusahaan juga seringkali melakukan perbaikan struktur modal yang berisi modal (*equity*) dan utang perusahaan kewajiban (*debt*). Hal ini berguna untuk mengurangi beban perusahaan dengan mengubah modal utang menjadi modal penyertaan atau kepemilikan perusahaan. Selain itu, perusahaan dapat pula melakukan pengalihan pemegang saham (*divestasi*) dengan mengalihkan saham dari pemegang saham lama kepada yang baru.¹ Hak yang dapat dimiliki oleh pemegang saham adalah memperoleh keuntungan dari perusahaan berupa deviden maupun *capital gain*. Deviden adalah laba bersih perusahaan setelah dipotong pajak, dapat berbentuk tunai maupun saham yang dibagikan. Sedangkan *capital gain* merupakan perolehan keuntungan investor yang telah menanamkan modal kepada emiten akibat harga jual saham lebih tinggi daripada harga beli. Sebaliknya, investor yang mengalami kerugian akibat harga jual saham lebih rendah daripada harga beli disebut dengan *capital loss*.²

¹ Hilda Hilmiah Dimiyati, "Perlindungan Hukum Bagi Investor dalam Pasar Modal", *Jurnal Cita Hukum*, Edisi No. 2 Vol. 2, Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, 2014, hlm. 345-346.

² Yenni Samri Juliati Nasution, "Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara", *Human Falah: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Edisi No. 1 Vol. 2, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, 2015, hlm. 104.

Investasi pada saham merupakan salah satu strategi guna menunjang pengembangan kekuatan finansial perusahaan. Saham, sebagai salah satu instrumen pasar modal, memerlukan ilmu dan pemahaman membaca situasi pasar yang mendalam. Investasi saham bermodalkan kepercayaan pada nilai saham, laporan berkala perusahaan, *outlook* (prospek keuntungan di masa depan), dan kebijakan pemerintah.³ Terdapat dua pendekatan terhadap penilaian pada investasi saham, yaitu *the fundamental approach* dan *the technical approach*. *The fundamental approach* menekankan pada nilai kemampuan masa depan perusahaan melalui prospek perusahaan. Sedangkan *the technical approach* lebih fokus pada prediksi pergerakan saham dan analisis yang membutuhkan pengamatan pada perilaku harga saham, volume perdagangan dan *capital gain*.⁴ Saham juga dipengaruhi oleh faktor eksternal yang terdapat diluar kendali perusahaan, seperti kondisi fundamental ekonomi makro, faktor kepanikan masyarakat, dan lain-lain. Sebagai contoh, pandemi Covid-19 saat ini mengharuskan pemerintah mengatur berbagai kebijakan yang membatasi ruang gerak masyarakat. Hal ini mengakibatkan aktivitas ekonomi menjadi terhambat, sehingga banyak perusahaan yang menjual sahamnya di angka yang rendah karena rendahnya permintaan. Dengan demikian, perusahaan mengalami kerugian yang besar akibat pandemi Covid-19.

Saham tidak hanya sekedar menjual dan membeli saham, akan tetapi terdapat risiko dan keuntungan yang menyertainya. Saham mempunyai nilai yang fluktuatif yang artinya saham dapat naik dan turun tergantung dengan situasi pasar.

³ Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal*, ctk. Kelima, Sinar Grafika, Jakarta, 2018, hlm. 167.

⁴ Edi Subiyantoro dan Fransisca Andreani, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Perusahaan Jasa Perhotelan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia)", *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, Edisi No. 2 Vol. 5, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra, 2003, hlm. 174.

Permintaan yang tinggi menyebabkan kenaikan saham naik, sebaliknya dengan penawaran yang tinggi menyebabkan saham akan turun. Berlaku prinsip *high risk high return* dalam investasi saham, keuntungan yang didapatkan tentu akan lebih besar meskipun memiliki risiko yang besar pula. Untung dan rugi sudah menjadi kewajaran dalam investasi saham. Pembelian saat harga beli rendah lalu menjualnya ketika harga sedang melonjak tinggi agar mendapatkan keuntungan atau disebut dengan *taking profit*. Tidak menutup kemungkinan juga untuk menjual saham ketika harga jual lebih rendah daripada harga pada saat pembelian, sehingga menyebabkan kerugian atau disebut dengan *cut loss*. Hal ini dimaksudkan bukan untuk merealisasikan kerugian, melainkan agar mencegah kerugian yang lebih besar terjadi. Namun, menjadi lain halnya apabila investor tidak menjual saham saat mengalami kerugian tersebut atau disebut dengan *unrealized loss*. *Unrealized loss* sendiri dapat diartikan sebagai kerugian yang belum terealisasi. Kerugian tersebut dinyatakan belum terealisasi karena tidak adanya transaksi jual saham yang tercatat dalam pembukuan. Seperti halnya yang dialami oleh BPJS Ketenagakerjaan pada tahun 2020 lalu.

Badan Penyelenggara Jaminan Sosial atau disingkat dengan BPJS diketahui turut serta dalam investasi instrumen pasar modal. BPJS merupakan salah satu badan hukum publik yang modalnya tidak terbagi atas saham dan bertanggung jawab kepada Presiden. BPJS dibentuk berdasarkan Undang-Undang Nomor 24 tahun 2014 tentang BPJS yang dibagi menjadi dua, yakni BPJS Kesehatan (Pasal 5 ayat (1)) dan BPJS Ketenagakerjaan (Pasal 5 ayat (2)). BPJS memiliki fungsi untuk mewujudkan penyelenggaraan jaminan sosial guna memenuhi kebutuhan hidup yang layak masyarakat. Berdasarkan Pasal 9 UU BPJS, BPJS Kesehatan berfungsi

untuk menyelenggarakan program jaminan Kesehatan, sedangkan BPJS Ketenagakerjaan berfungsi untuk menyelenggarakan program jaminan kecelakaan kerja (JKK), jaminan hari tua (JHT), jaminan pensiun (JP), dan jaminan kematian (JKM). Program jaminan sosial terbesar yang dikelola BPJS Ketenagakerjaan adalah program dana pensiun, yakni jaminan hari tua (JHT), jaminan pensiun (JP).

Berdasarkan Pasal 40 sampai dengan Pasal 43 UU BPJS, aset BPJS terbagi menjadi dua aset yang terpisah, yakni aset BPJS dan aset Dana Jaminan Sosial. Sumber Aset BPJS terdiri dari modal awal dari Pemerintah, hasil pengalihan aset Badan Usaha Milik Negara yang menyelenggarakan program Jaminan Sosial, hasil pengembangan, dana operasional dari Dana Jaminan Sosial, dan sumber lain. Pengelolaan Aset BPJS digunakan untuk biaya operasional penyelenggaraan, pengadaan barang dan jasa operasional penyelenggaraan Jaminan Sosial, peningkatan kapasitas pelayanan; dan investasi dalam instrumen investasi. Sedangkan, sumber Aset Dana Jaminan Sosial terdiri dari Iuran Jaminan Sosial termasuk Bantuan Iuran, hasil pengembangan, hasil pengalihan aset program jaminan sosial yang menjadi hak Peserta dari Badan Usaha Milik Negara yang menyelenggarakan program jaminan sosial; dan sumber lain. Pengelolaan Aset Dana Jaminan Sosial digunakan untuk pembayaran Manfaat, pembiayaan layanan, dana operasional penyelenggaraan program Jaminan Sosial, dan investasi.

Alokasi pengelolaan dana yang dilakukan BPJS dengan cara mengalokasikan dananya ke dalam beberapa bentuk investasi instrumen pasar modal. Investasi yang dilakukan BPJS mengacu pada dua instrumen perundang-undangan, yaitu Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 55 Tahun 2015 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 99 Tahun 2013 tentang

Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Ketenagakerjaan dan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 53 Tahun 2018 tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Pemerintah Nomor 87 Tahun 2013 tentang Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Kesehatan. Kedua instrumen tersebut mengatur mengenai pengaturan jenis instrumen investasi yang diperbolehkan serta dengan batasannya.

Pasar modal menjadi wadah yang bagus dalam melakukan investasi. Investor harus memperkirakan berapa keuntungan (*capital gain*) yang diperoleh selama usia investasi karena belum tentu sama dengan yang diharapkan. Hal tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang dapat diprediksi sebelumnya atau disebut dengan risiko.⁵ Strategi atau rencana berkelanjutan yang tepat dapat berguna untuk mengurangi dampak potensi risiko yang menyebabkan kerugian untuk menghadapi dampak dari risiko investasi. Manajemen risiko, atau sebutan lainnya adalah *enterprise risk management* (ERM), adalah strategi manajemen perusahaan guna mengkaji perubahan maupun ketidakpastian beserta risiko yang timbul agar dapat ditangani secara efektif. Perlu adanya perhatian mengenai variabilitas pendapatan dari waktu ke waktu dalam investasi yang berbentuk saham atau yang disebut dengan risiko investasi saham. Pembelian saat harga beli rendah lalu menjualnya ketika harga sedang melonjak tinggi agar mendapatkan keuntungan atau disebut dengan *taking profit*. Tidak menutup kemungkinan juga untuk menjual saham ketika harga jual lebih rendah daripada harga pada saat pembelian, sehingga menyebabkan kerugian atau disebut dengan *cut loss*. Hal ini dimaksudkan bukan untuk merealisasikan kerugian, melainkan agar mencegah kerugian yang lebih besar terjadi.

⁵ Sri Isnawaty Pakaya, "Resiko Investasi di Pasar Modal: Suatu Pengantar", Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Gorontalo, 2010, hlm. 1.

Salah satu bentuk contoh risiko investasi saham adalah *unrealized loss*. *Unrealized loss* sendiri dapat diartikan sebagai kerugian yang belum terealisasi, yakni tetap membiarkan kerugian terjadi dengan tidak menjual saham. *Unrealized loss* sendiri dapat diartikan sebagai kerugian yang belum terealisasi. Seperti yang terjadi pada Desember 2019 lalu, dunia dilanda wabah Corona Virus Disease 2019 (Covid-19) yang memberikan tekanan pada sektor perekonomian. BPJS Ketenagakerjaan atau yang dikenal dengan BPJAMSOSTEK, mengalami keadaan *unrealized loss* akibat dampak yang ditimbulkan dari pandemi Covid-19 di pasar modal. Tercatat hingga Desember 2020, sebanyak 25% dari total DJS ditempatkan pada investasi di pasar modal sebesar Rp487,05 triliun.

Dalam keadaan tersebut, Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia (BPK) selaku pengawas keuangan negara, menindaklanjuti peristiwa tersebut dengan menerbitkan Ikhtisar Hasil Pemeriksaan Semester (IHPS) II Tahun 2020. BPK menyelesaikan laporan hasil pemeriksaan atas pengelolaan investasi dan operasional tahun 2018-15 November 2020 pada BPJS Ketenagakerjaan serta instansi terkait lainnya di DKI Jakarta, Jawa Barat, Jawa Tengah, DI Yogyakarta, Jawa Timur, Bali, dan Kepulauan Riau. Salah satu permasalahan yang ditemukan terdapat pada tata kelola investasi BPJS Ketenagakerjaan yang kurang memadai. Akibat dari ketidakjelasan keputusan BPJS Ketenagakerjaan dalam menentukan *cut loss* atau *take profit* menyebabkan hilangnya kesempatan perolehan hasil pengembangan dana yang optimal. Oleh karena itu, BPK merekomendasikan Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan untuk:

1. Membuat pedoman keputusan mekanisme *cut loss* secara jelas.

2. Mempertimbangkan saham SIMP, KRAS, GIAA, AALI, LSIP, dan ITMG untuk dilakukan *cut loss* atau *take profit*.
3. Melakukan rekomposisi kepemilikan reksadana dengan adanya pertimbangan risiko dan keuntungan yang optimal.
4. Menyusun dan menerapkan skema pemulihan *unrealized loss*.

Diketahui, BPJS melakukan investasi saham pada 34 perusahaan, yang 25 perusahaan diantaranya merupakan saham yang tergabung dalam indeks LQ45 dan sisanya pernah berada didalam indeks tersebut saat pembelian berlangsung.⁶ Saham yang berada dalam indeks LQ45 merupakan 45 emiten yang memenuhi kriteria tertentu, termasuk 60 emiten teratas menempati nilai transaksi tertinggi di pasar reguler dalam 12 bulan terakhir. Sampai dengan Desember 2020, sebanyak 25% dari total DJS ditempatkan pada investasi di pasar modal sebesar Rp487,05 triliun. Rincian instrumen yang dialokasikan dari DJS terdiri dari saham sebesar 17%, deposito sebesar 10%, surat utang (obligasi) sebesar 64%, reksadana sebesar 8%, penyertaan langsung sebesar 1%, dan properti sebesar 0,39%.⁷

Berdasarkan uraian singkat terkait latar belakang permasalahan diatas, perlu adanya pengkajian dampak pertanggungjawaban yang ditimbulkan Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan terhadap keadaan *unrealized loss* pada investasi instrumen saham. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk menganalisis permasalahan hukum diatas yang berjudul “Pertanggungjawaban Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan Terhadap *Unrealized Loss* dalam Investasi Instrumen Saham”.

B. Rumusan masalah

⁶ <https://finansial.bisnis.com/read/20210211/215/1355365/ini-daftar-saham-bpjs-ketenagakerjaan-sebagian-besar-saham-lq45>. Diakses terakhir tanggal 11 Maret 2022.

⁷ BPJS Ketenagakerjaan, *Menghadapi Tantangan, Memperkuat Inovasi Berkelanjutan*, BPJS Ketenagakerjaan, Jakarta, 2020, hlm. 53.

1. Bagaimana mitigasi resiko yang dilakukan oleh BPJS Ketenagakerjaan dalam investasi instrumen saham?
2. Bagaimana pertanggungjawaban Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan terhadap *unrealized loss* dalam investasi instrumen saham?

C. Tujuan penelitian

1. Menganalisis penerapan mitigasi resiko yang dilakukan oleh BPJS Ketenagakerjaan dalam investasi instrumen saham.
2. Menganalisis pertanggungjawaban yang ditimbulkan Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan terhadap peristiwa *unrealized loss* pada investasi instrumen saham.

D. Orisinalitas penelitian

Penelitian ini bertujuan menganalisis dampak pertanggungjawaban dari keputusan Direksi BPJS terhadap peristiwa *unrealized loss* pada investasi instrumen saham. Sepengetahuan penulis, penelitian ini belum pernah diteliti oleh mahasiswa hukum sebelumnya. Oleh karena itu, guna membuktikan orisinalitas penelitian ini, berikut beberapa hasil penelitian terdahulu sebagai perbandingan, sebagai berikut:

No.	Penelitian Sebelumnya (Nama, Judul, dan Tahun)	Fokus Penelitian Sebelumnya	Perbedaan Penelitian
1.	Muhammad Teguh Pangestu, Fakultas Hukum Universitas Islam	Fokus penelitian ini adalah tindakan penunjukan langsung	fokus penelitian yang dilakukan penulis adalah pertanggungjawaban

	Indonesia tahun 2017 yang berjudul “Tanggung Jawab Direksi Badan Usaha Milik Negara Terkait Kerugian Badan Usaha Milik Negara (Studi Kasus Mantan Direktur Utama PT Pelabuhan Indonesia II (Persero))”	perusahaan asal China, HDHM, sebagai penyedia <i>Quay Container Crane</i> (QCC) oleh Direksi Utama PT Pelabuhan Indonesia II yang mengakibatkan timbulnya indikasi kerugian.	tindakan investasi terhadap enam saham BUMN dalam pasar modal oleh Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan yang mengakibatkan kerugian yang belum terealisasi (<i>unrealized loss</i>).
2.	Henny Juliani, Jurnal Masalah-Masalah Hukum Jilid 45 No. 4 Fakultas Hukum Universitas Diponegoro tahun 2016 yang berjudul “Pertanggungjawaban Direksi BUMN Terhadap Perbuatan yang Mengakibatkan Kerugian Keuangan Negara”.	Fokus penelitian ini adalah mengkaji tindakan Direksi BUMN terhadap perbuatan melawan hukum yang mengakibatkan kerugian negara dalam ranah hukum administrasi negara dan hukum pidana.	fokus penelitian yang dilakukan penulis adalah mengkaji tindakan Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan terhadap kerugian yang belum terealisasi (<i>unrealized loss</i>) sebagai bentuk pertanggungjawaban

			dalam ranah hukum privat atau perdata.
3.	Shigeko Desiputri Hadi, Aam Suryamah, dan Anita Afriana, ACTA DIURNAL Jurnal Ilmu Hukum Kenotariatan Volume 4 Nomor 2 Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran tahun 2021 yang berjudul “Prinsip Business Judgement Rule dalam Pertanggungjawaban Hukum Direksi BUMN yang Melakukan Tindakan Investasi yang Mengakibatkan Kerugian”.	Fokus penelitian ini adalah untuk mengetahui kualifikasi dan penyelesaian tindakan Direksi BUMN yang mengakibatkan kerugian melalui prinsip <i>Business Judgement Rule</i> .	fokus penelitian yang dilakukan penulis adalah menganalisis dampak pertanggungjawaban yang ditimbulkan dari tindakan Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan terhadap keputusan investasi di pasar modal yang mengakibatkan kerugian yang belum terealisasi (<i>unrealized loss</i>).

Tabel 1.1 Orisinalitas Penelitian

E. Tinjauan pustaka

1. Pengertian pasar modal

Berdasarkan Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Menurut Rahadiyan, pasar modal berbeda dengan pasar pada umumnya dari segi objek jual belinya. Objek jual beli pasar modal secara abstrak berupa efek yang diperdagangkan karena bersifat *scriptless* (tanpa warkat). Sementara itu, pasar modal secara konkrit adalah tempat bertemunya pedagang dengan pembeli efek.⁸

Menurut Rokhmatussa'dyah dan Suratman, pasar modal merupakan wadah atau tempat suatu bidang usaha yang didalamnya terjadi perdagangan surat-surat berharga. Lebih lanjut, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan diterbitkannya efek dengan penawaran umum (pasar perdana) dan perdagangan efek (pasar sekunder). Jenis pasar yang terdapat dalam pasar modal dibagi menjadi dua, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana merupakan tempat perusahaan pertama kali menerbitkan surat-surat berharga. Sedangkan pasar sekunder merupakan tempat surat-surat berharga diperdagangkan.⁹

2. Instrumen pasar modal

Berdasarkan Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, instrumen pasar modal atau yang disebut

⁸ Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, UII Press, Yogyakarta, 2017, hlm. 3.

⁹ Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *op. cit.*, hlm. 166.

dengan Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.

Menurut Rokhmatussa'dyah dan Suratman, dari pengertian dalam ketentuan tersebut, akan dibahas mengenai jenis-jenis efek, sebagai berikut:¹⁰

- 1) Saham (*stock*), merupakan bukti atau kepentingan kepemilikan dalam suatu perusahaan yang tercipta dari adanya pemberian kontribusi ke dalam modal perusahaan yang bersangkutan. Saham dibagi menjadi dua bentuk, yaitu saham atas nama (*registered stock*) dan saham atas tunjuk (*bearer stock*). Saham atas nama merupakan saham yang diterbitkan atas nama pemiliknya yang peralihannya harus melalui prosedur tertentu. Saham atas tunjuk merupakan saham yang tidak mencantumkan nama pemiliknya, sehingga siapa yang memegang saham tersebut diakui sebagai pemiliknya. Saham juga dibagi menjadi dua jenis, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa merupakan saham yang mewakili kepemilikan suatu perusahaan, yang mana pemiliknya ditempatkan pada posisi akhir saat pembagian deviden. Sedangkan saham preferen adalah saham yang memprioritaskan pemiliknya dengan didahulukan dalam pembayaran deviden, penukaran saham preferen dengan saham

¹⁰ Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *loc. cit.*

biasa, dan diprioritaskan terhadap pembayaran kembali permodalan dalam hal perusahaan dilikuidasi.

- 2) Obligasi, merupakan surat utang jangka panjang yang dapat diperdagangkan, berisi pembayaran imbalan (bunga) dan pelunasan utang oleh pihak yang menerbitkan efek dalam periode tertentu kepada pihak pembeli obligasi.¹¹ Emiten berperan sebagai pihak yang menerbitkan obligasi atau debitur, sedangkan investor berperan sebagai pemberi pinjaman atau kreditur.
- 3) Right, merupakan hak untuk melakukan pemesanan pembelian saham baru yang ketika perusahaan menerbitkan saham baru dengan harga yang telah ditentukan. Hal ini dapat disebut dengan *right issue*.
- 4) Opsi, merupakan produk turunan (derivatif) dari efek (saham dan obligasi) yang memberi hak pemiliknya untuk pemegangnya (pembeli) untuk membeli atau menjual sejumlah efek pada harga dan jangka waktu tertentu.
- 5) Waran, merupakan produk turunan (derivatif) dari efek (saham dan obligasi) yang memberi hak pemiliknya untuk melakukan pemesanan saham perusahaan penerbit Waran dengan harga tertentu setelah masa 6 bulan atau lebih sejak diterbitkannya Waran.

3. Pelaku pasar modal

¹¹ <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/364>. Diakses terakhir tanggal 11 Maret 2022.

Menurut Prabowo dalam Rokhmatussa'dyah dan Suratman, didalam pasar modal terdapat pihak-pihak yang memiliki perannya sendiri-sendiri atau yang dikenal dengan pelaku pasar modal, meliputi:¹²

- 1) Emiten, adalah nama lain dari perusahaan yang melakukan penawaran umum atau emisi di pasar modal. Perusahaan dapat disebut sebagai emiten karena memperoleh modal atau dana yang berasal dari investor (masyarakat) melalui pasar modal. Beberapa motif emiten dalam pasar modal adalah untuk perluasan usaha, perbaikan struktur modal, dan pengalihan pemegang saham.
- 2) Penjamin Emisi Efek (*underwriter*), pihak yang membuat kontrak dengan emiten melakukan pemasaran efek yang diterbitkan saat penawaran umum dengan atau tanpa berkewajiban membeli sisa efek yang tidak terjual.
- 3) Investor, individu maupun badan hukum yang melakukan investasi berupa efek di pasar modal, baik melalui pasar perdana maupun pasar sekunder.
- 4) Bursa Efek, adalah pihak yang menyelenggarakan pasar modal guna terjadinya perdagangan Efek didalamnya.
- 5) Perantara pedagang efek (broker/pialang), adalah pihak perantara emiten dan pembeli investor dalam perdagangan efek.

¹² Asri Prabosinta Prabowo, *Prospek Penjaminan Emisi Bagi Perusahaan Menengah atau Kecil*, dikutip dari Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *op. cit.*, hlm. 177.

- 6) Lembaga Penunjang Pasar Modal, pihak yang mendukung penyelenggaraan pasar modal dengan melakukan pelayanan terhadap pelaku pasar modal, terdiri atas:¹³
- a) Biro Administrasi Efek, adalah perseroan yang telah mendapat izin dari OJK untuk melakukan kegiatan usaha dengan emiten berdasarkan kontrak, berupa pencatatan pemilikan dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.
 - b) Bank Kustodian, adalah bank yang telah mendapatkan persetujuan dari OJK untuk bertindak sebagai pihak yang memberikan jasa penitipan dan harta lain yang berkaitan dengan efek, menerima deviden dan bunga, menyelesaikan transaksi Efek, serta mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabah.
 - c) Wali Amanat, adalah bank umum atau pihak lain yang telah terdaftar di OJK untuk mewakili pemegang efek yang bersifat utang (obligasi) di dalam dan diluar pengadilan.
 - d) Pemeringkat Efek, perusahaan berbentuk perseroan yang telah mendapatkan izin usaha dari OJK yang melakukan pemeringkatan efek bersifat utang secara obyektif tanpa pengaruh dari pihak lain, dapat dipertanggungjawabkan dan transparan. Hal ini bertujuan untuk memberikan pandangan risiko suatu efek bersifat utang.

4. Perdagangan saham

¹³ <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Lembaga-dan-Profesi-Penunjang.aspx>. Diakses terakhir tanggal 11 Maret 2022.

Menurut Rokhmatussa'dyah dan Suratman, perusahaan harus terlebih dahulu menyampaikan pernyataan pendaftaran untuk memperdagangkan atau menerbitkan efek kepada BAPEPAM yang telah memenuhi persyaratan. Perdagangan saham dapat mulai dilakukan melalui bank yang telah ditunjuk sebagai kustodian apabila pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh BAPEPAM. Pertama, calon investor akan mengisi FPPS (formulir pemesanan pembelian saham) dan membayar saham yang telah dipesan. Selanjutnya, FPPS yang diserahkan kepada *underwriter* dan biro administrasi efek akan dilakukan penjatahan oleh *underwriter*. Setelah dilakukan penjatahan, pemodal mendapatkan sertifikat saham yang sesuai dengan jumlah yang diperoleh saat penjatahan. Sertifikat saham berbentuk sertifikat kolektif saham yang mewakili satu lot saham per lembar. (satu lot saham sama dengan 500 lembar saham). Lalu emiten akan melakukan pencatatan saham di bursa efek. Saham yang telah dicatatkan di bursa efek menjadi perhatian bagi pelaku pasar modal. Hal ini yang menggerakkan kegiatan pasar modal, yang mana akan terjadi transaksi jual beli dan naik turunnya harga saham. Efektivitas kegiatan pasar modal suatu negara dapat dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) negara tersebut. IHSG dibentuk menjadi kelompok beberapa saham tertentu. Kegiatan pasar modal suatu negara dikatakan meningkat bilamana IHSG negara itu mengalami kenaikan, dan begitu sebaliknya.¹⁴

5. Faktor yang memengaruhi pasar modal

¹⁴ Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *op. cit.*, hlm. 187-191.

Menurut Rokhmatussa'dyah dan Suratman, pasar modal terdapat keuntungan (*capital gain*) atau kerugian (*capital loss*) dari perdagangan efek. Penjelasan sederhana penyebab dari naiknya harga efek adalah jumlah *supply* (penawaran) yang tinggi, sebaliknya dengan *demand* (permintaan) yang tinggi akan menyebabkan harga efek turun. Harga efek yang bersifat fluktuatif ini dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu, baik internal maupun eksternal. Faktor internal berasal dari dalam emiten itu sendiri, misalnya seperti kinerja/performa perusahaan, proyek perusahaan di masa mendatang, dan lain sebagainya. Sedangkan faktor eksternal yang muncul diluar emiten dapat berupa, kebijakan pemerintah, ekonomi makro (seperti inflasi), *panic buying* dan terutama manipulasi pasar. Fenomena naik turunnya harga Efek tercipta secara alamiah dan tidak disengaja dengan maksud tertentu. Sebagai contoh sebuah emiten memiliki prospektus yang baik, tentu akan menarik minat investor untuk membeli sahamnya sehingga harga efek otomatis akan naik dan begitu pun sebaliknya. Dari sisi lainnya, misalnya jika tingkat inflasi negara sedang tinggi maka harga efek tentu mengalami penurunan.¹⁵

F. Definisi operasional

Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini antara lain direksi, BPJS, *unrealized loss*, dan investasi instrumen saham. Adapun definisi dari masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Direksi, adalah salah satu organ perusahaan yang memiliki tugas dan wewenang menjalankan perusahaan.

¹⁵ *Ibid.*, hlm. 174-176.

- b. BPJS, adalah perusahaan BUMN berbentuk perseroan yang bergerak dibidang asuransi.
- c. *Unrealized loss*, adalah kerugian dalam pasar modal yang tidak terealisasi karena tidak adanya tindakan dan pencatatan dalam buku besar perusahaan.
- d. Investasi instrumen saham, adalah salah satu bentuk investasi dalam instrumen pasar modal berupa saham yang dapat diperdagangkan.

G. Metodologi penelitian

1. Jenis penelitian

Jenis penelitian hukum ini menggunakan penelitian hukum normatif. Menurut Suratman dan Dillah, penelitian hukum normatif adalah penelitian yang hanya menggunakan sumber data sekunder saja, yakni peraturan perundang-undangan, putusan pengadilan, teori maupun konsep hukum, dan pandangan ahli hukum.¹⁶

2. Sumber data penelitian

Sumber data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, terdiri dari bahan hukum primer, sekunder, tersier.

- a. Bahan hukum primer adalah bahan hukum yang isinya mengikat dan dikeluarkan oleh pemerintah.¹⁷ Bahan hukum primer meliputi perundang-undangan dan putusan hakim.¹⁸ Bahan hukum primer yang digunakan dalam penelitian hukum ini antara lain:

¹⁶ Suratman dan Philips Dillah, *Metode Penelitian Hukum*, Ctk. Keempat, Alfabeta, Bandung, 2020, hlm. 51.

¹⁷ Burhan Ashshofa, *Metode Penelitian Hukum*, Ctk. Kelima, Rineka Cipta, Jakarta, 2007, hlm. 103.

¹⁸ Suratman dan Philips Dillah, *op.cit.*, hlm. 67.

- 1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
- 2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2004 tentang Sistem Jaminan Sosial Nasional
- 3) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas;
- 4) Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan;
- 5) Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2011 tentang Badan Penyelenggara Jaminan Sosial;
- 6) Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja
- 7) Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 55 Tahun 2015 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 99 Tahun 2013 tentang Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Ketenagakerjaan;
- 8) Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 53 Tahun 2018 tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Pemerintah Nomor 87 Tahun 2013 tentang Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Kesehatan;
- 9) Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2020 tentang Tata Kelola Badan Penyelenggara Jaminan Sosial;
- 10) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 44/POJK.05/2020 tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank;
- 11) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.05/2016 tentang Investasi Surat Berharga Negara Bagi Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank.

- b. Bahan hukum sekunder adalah bahan hukum yang menjelaskan bahan hukum primer. Bahan hukum sekunder merupakan publikasi hukum yang bukan dokumen resmi, meliputi buku teks hukum, jurnal hukum, dan komentar atas putusan pengadilan.¹⁹ Bahan hukum sekunder yang digunakan dalam penelitian hukum ini berupa buku-buku, laporan penelitian (skripsi, tesis, disertasi), tulisan ahli hukum (jurnal, makalah), dan internet.
- c. Bahan hukum tersier adalah bahan hukum yang menunjang bahan hukum primer dan sekunder.²⁰ Bahan hukum tersier yang digunakan dalam penelitian hukum ini adalah Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) dan Kamus Inggris-Indonesia.

3. Objek penelitian

Objek dari penelitian ini adalah menganalisis pertanggungjawaban yang ditimbulkan Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan terhadap peristiwa *unrealized loss* pada investasi instrumen saham.

4. Metode pengumpulan data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan cara studi kepustakaan. Studi kepustakaan adalah satu-satunya metode yang dipergunakan penelitian hukum normatif, sedangkan bagi penelitian hukum empiris menggunakan studi kepustakaan bersama dengan metode lain (wawancara, observasi, dan kuesioner). Bahan dasar penelitian kepustakaan menggunakan sumber primer dan sekunder.²¹

¹⁹ *Ibid.*

²⁰ Burhan Ashshofa, *op.cit.*, hlm. 104.

²¹ Bambang Waluyo, *Penelitian Hukum Dalam Praktek*, Sinar Grafika, Jakarta, 2002, hlm. 50.

5. Metode pendekatan hukum

Metode pendekatan hukum dalam yang digunakan penulis adalah pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan konseptual (*conceptual approach*). Pendekatan perundang-undangan menggunakan aturan hukum sebagai fokus dan topik utama dalam suatu penelitian.²² Pendekatan konseptual digunakan untuk menganalisis permasalahan penelitian yang mengalami kekosongan hukum atau belum ada norma yang diterapkan.²³

H. Kerangka Skripsi

Guna memberikan gambaran umum yang mempermudah alur pemikiran penulisan, penulis menyusun penelitian ini dalam 4 (empat) bab dengan sistematika sebagai berikut:

Bab I PENDAHULUAN

Bab mengenai pendahuluan, meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, orisinalitas penelitian, tinjauan pustaka, metode penelitian, dan kerangka skripsi.

Bab II TINJAUAN PUSTAKA

Bab mengenai penjelasan konsep atau dasar teori hukum yang digunakan untuk menganalisis pertanggungjawaban dari keputusan atau tindakan Direksi BPJS terhadap fenomena *unrealized loss* yang terjadi pada investasi instrumen saham.

Bab III HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

²² Jonaedi Efendi dan Johnny Ibrahim, *Metode Penelitian Hukum Normatif dan Empiris*, Prenada Media, Jakarta Timur, 2018, hlm. 132.

²³ I Made Pasek Diantha, *Metodologi Penelitian Hukum Normatif dalam Justifikasi Teori Hukum*, Prenada Media, Jakarta Timur, 2016, hlm. 159.

Bab mengenai hasil analisis dari rumusan masalah berdasarkan pengkajian teori atau konsep yang telah dijelaskan pada Bab II.

Bab IV PENUTUP

Bab mengenai penutup, meliputi kesimpulan dan saran yang dapat diperoleh dari Bab III.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan umum BPJS

1. Pengertian BPJS

Berdasarkan Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2011 tentang Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (atau yang selanjutnya disebut UU BPJS), BPJS adalah badan hukum yang dibentuk untuk menyelenggarakan program jaminan sosial.

Berdasarkan Pasal 5 UU BPJS, pembentukan BPJS dibagi menjadi dua, yakni BPJS Kesehatan (Pasal 6 Ayat (1)) menyelenggarakan program jaminan kesehatan dan BPJS Ketenagakerjaan (Pasal 6 Ayat (2)) menyelenggarakan program jaminan kecelakaan kerja, jaminan hari tua, jaminan pensiun, dan jaminan kematian.

BPJS dalam melakukan pengelolaan dana dengan cara mengalokasikan dananya ke dalam beberapa bentuk investasi instrumen pasar modal. Investasi yang dilakukan BPJS mengacu pada dua instrumen perundang-undangan yang mengatur pengaturan jenis instrumen investasi yang diperbolehkan serta dengan batasannya, sebagai berikut:

- a. Bagi BPJS Ketenagakerjaan berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 55 Tahun 2015 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 99 Tahun 2013 tentang Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Ketenagakerjaan;
- b. Bagi BPJS Kesehatan berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 53 Tahun 2018 tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan

Pemerintah Nomor 87 Tahun 2013 tentang Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Kesehatan.

2. Organ BPJS

Dalam Pasal 20 UU BPJS, organ BPJS terdiri atas dewan pengawas dan direksi. Berdasarkan Pasal 21 dan 22 UU BPJS, Dewan Pengawas terdiri atas dua orang unsur Pemerintah, dua orang unsur Pekerja, dan dua orang unsur Pemberi Kerja, serta satu orang unsur tokoh masyarakat. Fungsi yang dimiliki Dewan Pengawas BPJS adalah melakukan pengawasan atas pelaksanaan tugas BPJS. Berdasarkan Pasal 23 dan 24 UU BPJS, direksi terdiri atas paling sedikit lima orang unsur profesional. Fungsi yang dimiliki Direksi BPJS adalah melaksanakan penyelenggaraan kegiatan operasional BPJS.

3. Pengelolaan aset BPJS

Dalam Pasal 40 UU BPJS diatur tentang pengelolaan aset BPJS yang mewajibkan memisahkan antara aset BPJS dan aset Dana Jaminan Sosial. Pasal 41 ayat (1) UU BPJS mengatur tentang sumber dari aset BPJS yang berupa:

- a. Modal kekayaan negara (dipisahkan dan tidak terbagi atas saham);
- b. Hasil pengalihan aset BUMN (penyelenggaraan program jamsos);
- c. Hasil pengembangan aset BPJS;
- d. Dana operasional dari Dana Jaminan Sosial (DJS), dan/atau
- e. Sumber lain (sah sesuai dengan peraturan perundang-undangan).

4. Investasi BPJS

Tujuan investasi yang dilakukan BPJS adalah untuk mengembangkan aset BPJS dan DJS. Salah satu kewenangan BPJS berdasarkan Pasal 11 UU

BPJS adalah menempatkan DJS untuk investasi jangka pendek dan jangka panjang. Ketentuan investasi DJS adalah sebagai berikut:

- a. Pertimbangan aspek likuiditas, solvabilitas, kehati-hatian, keamanan dana, dan hasil yang memadai (Pasal 11 huruf b UU BPJS).
- b. Penerapan manajemen risiko (Pasal 29 ayat (1) PP No. 87 Tahun 2013 dan Pasal 33 ayat (1) PP No. 99 Tahun 2013).
- c. Pengembangan aset DJS wajib memperhatikan karakter kewajiban dari program jaminan sosial yang dikelola (Pasal 34 ayat (1) PP No. 99 Tahun 2013).
- d. Pembatasan instrumen investasi aset BPJS pada instrumen investasi pasar uang, pasar modal, dan investasi langsung (Pasal 20 ayat (5) PP No. 87 Tahun 2013).
- e. Pembatasan penempatan dana pada instrumen investasi dalam negeri. (Pasal 26 ayat (1) dan Pasal 34 ayat (2) PP No. 99 Tahun 2013).
- f. Penempatan dana investasi pada Surat Berharga Negara (SBN) sebesar minimal 50% bagi BPJS Ketenagakerjaan dan 30% bagi BPJS Kesehatan (Pasal 2 POJK No. 1 Tahun 2016).

Selanjutnya, mengenai jenis instrumen investasi dan batasannya diatur dalam Pasal 25 ayat (1) PP No. 53 Tahun 2018 tentang Perubahan Kedua Atas PP No. 87 Tahun 2013 tentang Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Kesehatan dan Pasal 29 ayat (1) PP No. 55 Tahun 2015 tentang Perubahan Atas PP No. 99

Tahun 2013 tentang Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Ketenagakerjaan, agar lebih jelas dibentuklah tabel sebagai berikut:²⁴

Instrumen	BPJS Ketenagakerjaan	BPJS Kesehatan
Deposito berjangka	15% total investasi untuk setiap Bank	15% total investasi untuk setiap Bank
Surat utang korporasi yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek	5% setiap emiten dan 50% total investasi	5% setiap emiten dan 50% total investasi
Saham tercatat di Bursa Efek	5% setiap emiten dan 50% total investasi	5% setiap emiten dan 50% total investasi
Reksadana	15% investasi untuk setiap Manajer Investasi dan 50% total investasi	15% investasi untuk setiap Manajer Investasi dan 50% total investasi
Efek beragun aset	10% setiap Manajer Investasi dan 20% total investasi	10% setiap Manajer Investasi dan 20% total investasi
Real estate	10% setiap Manajer Investasi dan 20% total investasi	10% setiap Manajer Investasi dan 20% total investasi

²⁴ Asih Eka Putri, *Seri Buku Saku - 2: Paham BPJS Badan Penyelenggara Jaminan Sosial*, Dewan Jaminan Sosial Nasional, Jakarta, 2014, hlm. 41-42.

<i>Repurchase agreement</i>	2% untuk setiap <i>counterpart</i> dan 5% total investasi	Tidak ada
Penyertaan langsung	Setiap pihak tidak melebihi 1% dari jumlah investasi dan 5% total investasi	Setiap pihak tidak melebihi 1% dari jumlah investasi dan 5% total investasi
Tanah, bangunan, tanah dan bangunan	5% total investasi	5% total investasi
obligasi daerah oleh Pemerintah Daerah yang tercatat dan diperjualbelikan dalam Bursa Efek	5% setiap emiten dan 50% total investasi	Tidak ada

Tabel 2.1 jenis instrumen investasi dan batasan BPJS

B. Tinjauan pertanggungjawaban direksi

Tanggung jawab direksi menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas²⁵

1. Atas kerugian pemegang saham akibat pembelian kembali yang batal karena hukum, direksi bertanggung jawab secara tanggung renteng (Pasal 37 ayat (3) UUPT);

²⁵ Gunawan Widjaja, *Risiko Hukum Pemilik, Direksi & Komisaris PT*, Forum Sahabat, Jakarta, 2008, hlm. 74-86.

2. Direksi beserta dewan komisaris bertanggung jawab secara tanggung renteng apabila ditemukan adanya laporan keuangan yang tidak benar dan/atau menyesatkan terhadap pihak yang dirugikan. (Pasal 69 ayat (3) UUPT);
3. Direksi wajib melaporkannya jumlah saham perusahaan dan perusahaan lainnya yang dimilikinya sendiri dan keluarganya kepada perusahaan. Apabila dikemudian waktu menyebabkan kerugian, maka menjadi tanggung jawab pribadi direksi. (Pasal 101 ayat (2) UUPT);
4. Sebelum melakukan perbuatan hukum, direksi wajib meminta persetujuan atau bantuan kepada Dewan Komisaris. Selama direksi beritikad baik dalam melakukan perbuatan hukum meskipun tanpa persetujuan atau bantuan Dewan Komisaris, dianggap tetap mengikat perusahaan. (Pasal 117 UUPT);
5. Direksi dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan kepengurusan perusahaan. Direksi bertanggung jawab secara pribadi yang berlaku tanggung renteng setiap anggota atas kerugian yang terjadi akibat kesalahan atau kelalaiannya. Direksi dapat tidak dipertanggungjawabkan secara pribadi apabila kerugian perusahaan bukan akibat kesalahannya, menjalankan kepengurusan dengan itikad baik dan kehati-hatian demi kepentingan perusahaan, tidak berbenturan kepentingan terhadap kepengurusan dan telah mencegah kerugian timbul atau berlanjut. Pemegang saham (paling sedikit 1/10 dari jumlah total saham) dapat mengajukan gugatan ke pengadilan negeri kepada direksi atas kerugian perusahaan. (Pasal 97 UUPT).

C. Tinjauan pasar modal syariah

1. Penjelasan umum

Menurut Abdul Manan, pasar modal syariah dilaksanakan berdasarkan prinsip Islam, setiap transaksi surat berharga yang dilaksanakan selaras dengan ketentuan syariat Islam.²⁶

Menurut Irwan Abdalloh, pasar modal syariah atau pasar modal Islam terdiri dari dua faktor utama, yakni pasar modal dan prinsip Islam. Artinya, pasar modal syariah adalah merupakan aktivitas pasar modal yang dilandasi oleh prinsip Islam. Sebagai fungsi intermediasi, pasar modal syariah menyediakan produk investasi berbasis Islam yang menghubungkan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pemilik dana.²⁷

Seluruh kegiatan di pasar modal syariah mengacu kepada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaannya (Fatwa DSN-MUI, POJK, Peraturan Bursa, Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Pemerintah, dan sebagainya). Berikut beberapa peraturan khusus terkait pasar modal syariah, meliputi POJK No. 15/POJK.04/2015 tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal, Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah Fatwa DSN-MUI No. 20 Tahun 2001 tentang Penerbitan Reksa Dana Syariah, Fatwa DSN-MUI No. 40 Tahun 2003

²⁶ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2009, hlm. 78.

²⁷ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2018, hlm. xvii.

tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, Fatwa DSN-MUI No. 80 Tahun 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

2. Prinsip pasar modal syariah

Menurut Irwan Abudalloh, prinsip Islam menjadi syarat utama bagi terselenggaranya pasar modal syariah. Apabila tidak terpenuhi salah satu atau semuanya, maka bukan merupakan pasar modal syariah. Berikut merupakan prinsip-prinsip Islam dalam pasar modal syariah yang wajib dipenuhi:²⁸

- a. Pelarangan *riba*, *riba* adalah biaya tambahan dalam transaksi Efek yang tidak terpisahkan dari transaksi dan diperoleh di masa depan. *Riba* bisa terjadi pada saat penerbitan Efek, transaksi Efek, dan jenis Efek yang menjadi objek.
- b. Pelarangan *gharar*, *gharar* adalah ketidakpastian atau ketidakjelasan dalam suatu akad, baik tentang objek maupun waktu akad. *Gharar* bisa terjadi pada setiap rukun akad, yakni para pihak, akad, dan objek transaksi.
- c. Pelarangan *maisir* dan *qimar*, *maisir* dan *qimar* secara definisi termasuk kedalam perjudian. *Maisir* dianggap sebagai bentuk judi permainan, sedangkan *qimar* sebagai bentuk judi taruhan.
- d. Kehalalan barang, kewajiban mengenai kehalalan barang suatu objek dalam transaksi telah jelas disebutkan dalam

²⁸ *Ibid.*, hlm. 20-41.

prinsip Islam. Faktor yang menjadikan haramnya suatu objek transaksi dapat berupa objek tersebut telah jelas diharamkan oleh Islam, terbentuknya objek tersebut tidak sesuai dengan prinsip Islam, atau keberadaan objek tersebut memberikan *mudharat*.

- e. Transaksi *dharar*, *dharar* adalah tindakan merugikan orang lain, seperti contohnya manipulasi pasar demi keuntungan pribadi.

3. Akad transaksi pasar modal syariah

Menurut Irwan Abudalloh, akad merupakan dasar yang harus ada dalam setiap transaksi muamalah. Adapun rukun akad terdiri dari para pihak (*'aqidain*), objek akad (*ma'qud alaih*), kesepakatan para pihak (*shighat al 'aqad*). Penggunaan akad di pasar modal syariah terdapat pada saat penerbitan Efek dan transaksi Efek. Berbagai jenis akad yang digunakan merujuk pada regulasi pemerintah dan fatwa DSN-MUI. Selanjutnya, Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara berlaku sebagai penerbitan sukuk negara oleh pemerintah. Sedangkan, korporasi merujuk pada POJK Nomor 53/POJK.04/2015 tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal.²⁹

4. Instrumen saham syariah

Menurut Irwan Abudalloh, saham syariah adalah Efek yang berbasis ekuitas berdasarkan prinsip Islam. Kepemilikan perusahaan yang

²⁹ *Ibid.*, hlm. 44-46.

diterbitkan emiten merupakan objek transaksi saham syariah. Hubungan antar pemegang saham perusahaan disebut akad kerja sama tanpa batas waktu (*syirkah al-musahamah*). Sedangkan, transaksi jual-beli saham syariah disebut akad jual-beli berkelanjutan (*bai' al-musawamah*).³⁰

Menurut Abdul Manan, saham syariah merupakan bukti kepemilikan perusahaan yang berbentuk aset. Saham syariah dapat diperjualbelikan yang berpedoman pada terpenuhinya rukun, aspek, syarat, *'an-taradhin*, serta terhindar dari *riba*, haram, *gharar*, *maisir* dan *qimar*.³¹

³⁰ *Ibid.*, hlm. 81.

³¹ Abdul Manan, *op.cit.*, hlm. 109.

BAB III

PEMBAHASAN

A. Mitigasi Resiko yang Dilakukan Oleh BPJS Ketenagakerjaan dalam Investasi Instrumen Saham

Badan Penyelenggara Jaminan Sosial Ketenagakerjaan (BPJS Ketenagakerjaan) adalah badan hukum publik yang dibentuk berdasarkan Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2011 tentang Badan Penyelenggara Jaminan Sosial. Untuk menyelenggarakan program jaminan sosial. Kegiatan utama BPJS Ketenagakerjaan bergerak dibidang perasuransian yang mengatur kepesertaan dan hubungan antar lembaga, investasi, pengaduan, dan pelayanan. Sedangkan, pengelolaan operasional BPJS Ketenagakerjaan yang mendukung kegiatan utama, meliputi pengelolaan keuangan, pengelolaan teknologi informasi dan tata Kelola (*governance*), dan pengelolaan sumber daya manusia dan umum. Berdasarkan Pasal 9 Ayat (2) UU BPJS, BPJS Ketenagakerjaan berfungsi menyelenggarakan program jaminan kecelakaan kerja, jaminan kematian, jaminan pensiun, dan jaminan hari tua. Untuk penjelasan setiap jaminan, dijelaskan dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2004 tentang Sistem Jaminan Sosial Nasional (UU SJN) sebagai berikut:

1. Jaminan kecelakaan kerja (Pasal 29 SJN), atau disingkat dengan JKK, diselenggarakan berdasarkan prinsip asuransi sosial. Bertujuan menjamin Peserta³² mendapatkan manfaat pelayanan kesehatan dan santunan uang tunai ketika terjadinya kecelakaan kerja atau menderita penyakit akibat kerja;

³² Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 24 Tahun 2011 tentang Badan Penyelenggara Jaminan Sosial, "Peserta adalah setiap orang, termasuk orang asing yang bekerja paling singkat 6 (enam) bulan di Indonesia, yang telah membayar iuran".

2. Jaminan Kematian (Pasal 43 SJN), atau disingkat dengan JK, diselenggarakan berdasarkan prinsip asuransi sosial. Bertujuan memberikan santunan kematian yang dibayarkan kepada ahli waris Peserta yang meninggal dunia;
3. Jaminan Pensiun (Pasal 39 SJN), atau disingkat dengan JP, diselenggarakan berdasarkan manfaat pasti dan prinsip asuransi sosial atau tabungan wajib. Bertujuan mempertahankan derajat kehidupan yang layak ketika Peserta kehilangan atau berkurang penghasilannya karena memasuki usia pensiun atau mengalami cacat total tetap
4. Jaminan hari tua (Pasal 35 SJN), atau disingkat dengan JHT, diselenggarakan berdasarkan prinsip asuransi sosial atau tabungan wajib. Bertujuan menjamin Peserta menerima uang tunai ketika memasuki masa pensiun, mengalami cacat total tetap, atau meninggal dunia;

Berdasarkan Pasal 40 sampai dengan Pasal 43 UU BPJS, BPJS mengelola dua aset yang terpisah, yakni aset BPJS dan aset Dana Jaminan Sosial. Sumber Aset BPJS terdiri dari modal awal dari Pemerintah, hasil pengalihan aset Badan Usaha Milik Negara yang menyelenggarakan program Jaminan Sosial, hasil pengembangan, dana operasional dari Dana Jaminan Sosial, dan sumber lain. Pengelolaan Aset BPJS digunakan untuk biaya operasional penyelenggaraan, pengadaan barang dan jasa operasional penyelenggaraan Jaminan Sosial, peningkatan kapasitas pelayanan; dan investasi dalam instrumen investasi. Sedangkan, sumber Aset Dana Jaminan Sosial terdiri dari Iuran Jaminan Sosial termasuk Bantuan Iuran, hasil pengembangan, hasil pengalihan aset program jaminan sosial yang menjadi hak Peserta dari Badan Usaha Milik Negara yang

menyelenggarakan program jaminan sosial; dan sumber lain. Pengelolaan Aset Dana Jaminan Sosial digunakan untuk pembayaran Manfaat, pembiayaan layanan, dana operasional penyelenggaraan program Jaminan Sosial, dan investasi.

Tata kelola investasi BPJS Ketenagakerjaan senantiasa melalui pertimbangan hasil pengembangan yang optimal. Investasi yang dilakukan BPJS Ketenagakerjaan berpedoman pada Peraturan Pemerintah Nomor 55 Tahun 2015 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 99 Tahun 2013 tentang Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Ketenagakerjaan dan Peraturan Pemerintah Nomor 99 Tahun 2013 tentang Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Ketenagakerjaan. Kedua instrumen perundang-undangan tersebut, mengatur pengaturan jenis instrumen investasi yang diperbolehkan serta dengan batasannya. Pengelolaan investasi tersebut, dilakukan dengan cara mengalokasikan dananya ke dalam beberapa bentuk investasi instrumen pasar modal.

Pasar modal menjadi wadah yang bagus dalam melakukan investasi. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, investasi adalah penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan.³³ Investor harus memperkirakan berapa keuntungan (*capital gain*) yang diperoleh selama usia investasi karena belum tentu sama dengan yang diharapkan. Hal tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang dapat diprediksi sebelumnya atau disebut dengan risiko.³⁴ Setidaknya dalam setiap keputusan investasi mempertimbangkan keuntungan yang diharapkan dan risiko yang berbanding sejalan. Secara umum, risiko investasi dibedakan menjadi risiko sistematis dan non

³³ <https://kbbi.web.id/investasi>. Diakses terakhir tanggal 11 Maret 2022.

³⁴ Sri Isnawaty Pakaya, "Resiko Investasi di Pasar Modal: Suatu Pengantar", Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Gorontalo, 2010, hlm. 1.

sistematis. Risiko sistematis berpengaruh terhadap semua investasi yang tidak dapat dikurangi atau dihilangkan, misalnya seperti risiko pasar, tingkat bunga, daya beli, dan politik. Sementara risiko non sistematis melekat pada investasi tertentu karena kondisi perusahaan atau industri tertentu misalnya risiko finansial dan manajemen intern perusahaan. Berdasarkan Laporan Tahunan Terintegrasi 2020 BPJS Ketenagakerjaan terdapat beberapa jenis risiko, sebagai berikut:³⁵

1. Risiko strategis, akibat dari ketidaktepatan keputusan strategis dan kegagalan mengantisipasi perubahan lingkungan bisnis;
2. Risiko operasional, akibat dari kegagalan proses internal maupun eksternal yang memengaruhi operasional;
3. Risiko asuransi, adalah kegagalan pemenuhan kewajiban penetapan premi, proses seleksi risiko, penanganan klaim, dan penggunaan reasuransi;
4. Risiko kredit, akibat dari kegagalan pihak lain dalam memenuhi kewajiban;
5. Risiko pasar, akibat dari perubahan kondisi pasar;
6. Risiko likuiditas, akibat ketidakmampuan pemenuhan jatuh tempo liabilitas;
7. Risiko hukum, akibat dari tuntutan hukum maupun kelemahan aspek hukum;
8. Risiko kepatuhan, akibat dari ketidakpatuhan terhadap ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku;
9. Risiko reputasi, akibat dari penurunan kepercayaan yang bersumber dari persepsi negatif.

Perlu adanya strategi atau rencana berkelanjutan untuk mengurangi dampak potensi risiko yang menyebabkan kerugian untuk menghadapi dampak dari risiko investasi. Pengelolaan aset yang baik merupakan bentuk penerapan manajemen risiko untuk meminimalisir risiko investasi dan mengoptimalkan kesempatan. Hal ini juga bentuk dari perwujudan dari *good corporate governance*³⁶, khususnya pada sektor publik. Manajemen risiko, atau sebutan lainnya adalah *enterprise risk management* (ERM), adalah strategi manajemen perusahaan guna mengkaji perubahan maupun ketidakpastian beserta risiko yang timbul agar dapat ditangani

³⁵ BPJS Ketenagakerjaan, Menghadapi Tantangan, Memperkuat Inovasi Berkelanjutan, BPJS Ketenagakerjaan, Jakarta, 2020, hlm. 152-155.

³⁶ Secara istilah bermakna tata kelola perusahaan yang baik, bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta membentuk daya saing perusahaan yang kuat.

secara efektif. Oleh karenanya, organ perusahaan wajib bertanggung jawab mengidentifikasi, menilai, dan mempersiapkan strategi perusahaan dalam menghadapi segala kemungkinan yang akan terjadi. Adanya manajemen risiko dapat meningkatkan kesiapan perusahaan menghadapi gangguan operasional dan mendorong kinerja perusahaan menjadi lebih baik (*high sustainable performance*).³⁷

Manajemen risiko yang menjadi strategi perusahaan diharapkan dapat membantu perusahaan agar terus berjalan kedepan (*forward-looking*). Kemudian adanya peninjauan ulang strategi manajemen risiko tersebut sehingga dapat relevan dengan situasi dan kondisi yang terjadi. Meskipun penerapan manajemen risiko sangatlah penting bagi sebuah perusahaan, kenyataannya masih banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia belum menerapkan manajemen risiko. Penerapan manajemen risiko dalam perusahaan milik pemerintah di Indonesia, seperti hanya karena diwajibkan oleh peraturan perundang-undangan. Indonesia sendiri masih harus belajar dari perusahaan-perusahaan global tentang praktik manajemen risiko yang lebih matang dalam penerapannya.³⁸

Pemerintah memberikan wewenang kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) guna menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan seluruh kegiatan di sektor jasa keuangan, khususnya pasar modal. OJK memberlakukan beberapa peraturan terkait penerapan manajemen risiko. Peraturan-peraturan tersebut wajib dipatuhi oleh Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank, yang selanjutnya disingkat

³⁷ https://www.youtube.com/channel/UCNWh-iN_8KWUhl-pEr_5lSA. Diakses terakhir tanggal 12 Januari 2023.

³⁸ <https://crmsindonesia.org/publications/peran-manajemen-risiko-dalam-memastikan-pencapaian-tujuan-strategis-di-perusahaan-di-indonesia/>. Diakses terakhir tanggal 29 Januari 2023.

LJKNB, termasuk perusahaan di sektor perasuransian, lembaga pembiayaan, dan dana pensiun. Beberapa diantaranya sebagai berikut:

1. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 44/POJK.05/2020 tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank yang mencabut POJK NOMOR 1/POJK.05/2015 tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi LJKNB. POJK Nomor 44/POJK.05/2020 mengatur tentang bagaimana sistem penerapan manajemen risiko berlaku dan sesuai dengan hukum di Indonesia.
2. SEOJK Nomor 8 /SEOJK.05/2021 tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Perusahaan Asuransi, Perusahaan Asuransi Syariah, Perusahaan Reasuransi, dan Perusahaan Reasuransi Syariah yang mencabut Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 10 /SEOJK.05/2016 tentang Pedoman Penerapan Manajemen Risiko Dan Laporan Hasil Penilaian Sendiri Penerapan Manajemen Risiko Bagi LJKNB.
3. POJK Nomor 28 /POJK.05/2020 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan LJKNB yang mencabut POJK Nomor 10/POJK.05/2014 tentang Penilaian Tingkat Risiko LJKNB. POJK Nomor 28 /POJK.05/2020 mengatur tentang prosedur pelaporan hasil penilaian kinerja dan kondisi LJKNB kepada OJK. Pelanggaran atau tidak adanya pemenuhan peraturan perundang-undangan tersebut dapat dikenakannya sanksi administratif berupa peringatan tertulis, menurunkan hasil penilaian tingkat kesehatan dan/atau melakukan penilaian kembali oleh OJK.

Perlu adanya perhatian mengenai variabilitas pendapatan dari waktu ke waktu dalam investasi yang berbentuk saham atau yang disebut dengan risiko

investasi saham. Risiko investasi saham berjalan bersama dengan variabilitas *return* saham, baik secara individual maupun keseluruhan di pasar. Oleh karena itu, harga saham akan terpengaruh oleh penilaian investor terhadap risiko yang dipertimbangkan. Rasio besar kecilnya risiko investasi antar saham berbeda-beda tergantung pada kondisi perusahaan, tingkat *supply* dan *demand* di pasar, dan sebagainya. Berlaku prinsip *high risk high return* dalam investasi saham, keuntungan yang didapatkan tentu akan lebih besar meskipun memiliki risiko yang besar pula. Pembelian saat harga beli rendah lalu menjualnya ketika harga sedang melonjak tinggi agar mendapatkan keuntungan atau disebut dengan *taking profit*. Tidak menutup kemungkinan juga untuk menjual saham ketika harga jual lebih rendah daripada harga pada saat pembelian, sehingga menyebabkan kerugian atau disebut dengan *cut loss*. Hal ini dimaksudkan bukan untuk merealisasikan kerugian, melainkan agar mencegah kerugian yang lebih besar terjadi.

Namun, menjadi lain halnya apabila investor tetap membiarkan kerugian terjadi dengan tidak menjual saham atau disebut dengan *unrealized loss*. *Unrealized loss* sendiri dapat diartikan sebagai kerugian yang belum terealisasi. *Unrealized loss* atau dapat disebut dengan *paper loss* merupakan hasil yang diperoleh dari penurunan nilai kepemilikan (harga) saham, tetapi belum menjualnya dan telah menyadari kerugiannya. Sebagian investor mungkin lebih memilih untuk membiarkan terjadinya *unrealized loss* dengan harapan harga saham akan pulih, hingga berada pada titik yang sama dengan harga beli atau mencapai marginal profit. *Unrealized loss* berasal dari penurunan nilai terhadap transaksi yang belum diselesaikan. Kerugian hanya akan terjadi apabila transaksi tersebut ditutup atau

diselesaikan. *Unrealized loss* dapat dihitung pada periode tertentu untuk membandingkan saat harga awal saham dibeli hingga mengalami penurunan.

Berbeda halnya dengan *realized loss* yang menjual saham pada saat harganya mengalami penurunan. Hal ini dapat menjadi dapat menjadi pilihan terbaik untuk mencegah kerugian yang lebih besar. *Realized loss* dapat dilakukan pada saat kondisi nilai aset tidak ada kemungkinan harga saham akan pulih.³⁹ *Unrealized loss* tidak tercatat dalam laporan laba rugi perusahaan, melainkan masuk ke dalam pendapatan komprehensif (*comprehensive income*)⁴⁰ yang tidak berpengaruh terhadap arus kas perusahaan. Rugi atau tidaknya terhadap nilai saham yang turun tergantung pada penjualan dilakukan. Tergantung pada perusahaan sendiri apakah akan mencantumkan catatan kaki tentang *unrealized loss* dalam laporan keuangan atau tidak. *Unrealized loss* merupakan salah satu risiko dalam dunia pasar modal yang dihadapi investor. Sejatinya, *unrealized loss* bukan kerugian faktual, melainkan kerugian secara pembukuan.⁴¹ Dengan demikian, *unrealized loss* bukanlah merupakan kerugian, melainkan potensi kerugian.

Seperti yang terjadi pada Desember 2019 lalu, dunia dilanda wabah Corona Virus Disease 2019 (Covid-19) yang memberikan tekanan pada sektor perekonomian. Oleh karena luasnya dampak negatif yang diterima, banyak negara mengambil langkah agresif guna menekan angka penyebaran semaksimal mungkin. Tentu saja hal ini mempengaruhi kegiatan pasar modal yang berakibat pada

³⁹ <https://www.investopedia.com/terms/u/unrealizedloss.asp>. Diakses terakhir tanggal 22 Oktober 2022.

⁴⁰ *Comprehensive income* adalah segala hal yang berkaitan dengan ekuitas perusahaan, terdiri dari laba bersih dan pendapatan komprehensif lainnya. Pendapatan komprehensif lainnya meliputi hal-hal yang muncul akibat perubahan pada kondisi pasar, tetapi tidak berkaitan dengan kegiatan perusahaan.

⁴¹ <http://uiupdate.ui.ac.id/article/budi-frensidy-mengenal-unrealized-loss-risiko-investasi-di-saham-bisa-terjadi-ke-semua>. Diakses terakhir tanggal 9 November 2022.

banyaknya saham yang merosot jatuh. Meskipun begitu, Indonesia mencatat penutupan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)⁴² pada 2019 menyentuh hingga level 6.299. Namun, IHSG mengalami penurunan hingga ke level 5.361 setelah pengumuman pertama kasus Covid-19 di Indonesia pada 2 Maret 2020. Penurunan terus berlanjut hingga pada 24 Maret 2020 menyentuh titik terendah, yakni pada level 3.937.⁴³

BPJS Ketenagakerjaan atau yang dikenal dengan BPJAMSOSTEK, mengalami keadaan *unrealized loss* akibat dampak yang ditimbulkan dari pandemi Covid-19 di pasar modal. BPJS Ketenagakerjaan mewujudkan penyelenggaraan Jaminan Sosial dengan mengelola Dana Jaminan Sosial untuk kepentingan Peserta⁴⁴. Pengelolaan DJS tersebut, dapat dikelola melalui investasi jangka pendek dan jangka panjang dengan mempertimbangkan aspek likuiditas, solvabilitas, kehati-hatian, keamanan dana, dan hasil yang memadai. Tercatat hingga Desember 2020, sebanyak 25% dari total DJS ditempatkan pada investasi di pasar modal sebesar Rp487,05 triliun. BPJS Ketenagakerjaan dalam melakukan pengelolaan Dana Jaminan Sosial (DJS) menggunakan *Strategic Asset Allocation*⁴⁵ (SAA) dengan mempertimbangkan faktor eksternal dan internal. Aset DJS merupakan dana yang berasal dari himpunan iuran kepesertaan dan hasil pengembangannya. Pengelolaan DJS berpedoman pada UU BPJS dan Peraturan Direksi Nomor

⁴² Indeks Harga Saham Gabungan merupakan gabungan seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

⁴³ <https://katadata.co.id/safrezifitra/finansial/5fec6c226fb56/potret-pasar-saham-2020-ihsg-gagal-tembus-6000>. Diakses terakhir tanggal 12 Maret 2022.

⁴⁴ Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 24 Tahun 2011 tentang Badan Penyelenggara Jaminan Sosial, “Peserta adalah setiap orang, termasuk orang asing yang bekerja paling singkat 6 (enam) bulan di Indonesia, yang telah membayar iuran”.

⁴⁵ strategi pengelolaan portofolio jangka panjang yang melibatkan *rebalancing* portofolio. Perlu dilakukannya penyesuaian terhadap komposisi portofolio akibat dari fluktuatif nilai saham akibat perubahan kondisi pasar. Strategi ini berpedoman pada komposisi dasar portofolio berdasarkan *expected return* (keuntungan yang diharapkan).

PERDIR/23/092019 tentang Pedoman Pengelolaan Investasi. Berikut penjelasan dan rincian penempatan dana investasi per 2020 dari jenis instrumen investasi dalam pengelolaan DJS, sebagai berikut:⁴⁶

1. Deposito sebesar 10%, penempatan pada bank yang menawarkan suku bunga dengan tingkat minimal tertentu, ruang penempatan, kinerja baik, dan mendukung program jaminan sosial. Bagi program Jaminan Kematian dan Jaminan Kecelakaan Kerja, pengelolaan deposito ditujukan untuk menjaga likuiditas. Sedangkan, bagi program Dana Pensiun pengelolaan deposito ditujukan untuk kepastian ketersediaan likuiditas atas pembayaran klaim dari peserta,
2. Saham sebesar 17%, penempatan pada pasar modal yang memanfaatkan kondisi pasar terbaik, serta pemantauan intensif politik domestik, belanja modal proyek infrastruktur, penerimaan pajak pemerintah, dan volatilitas pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG);
3. Surat Utang sebesar 64%, mengoptimalkan aktivitas perdagangan jangka pendek yang berdasarkan pertimbangan POJK dengan memerhatikan imbal hasil yang optimal, manajemen Aset dan Liabilitas (ALMA), dan target lelang Surat Berharga Negara (SBN) Pemerintah;
4. Reksadana sebesar 8%, penyertaan langsung, pengelolaan dengan memerhatikan portofolio terbatas (saham, surat utang korporasi, obligasi daerah, *repurchase agreement*, dan efek beragun aset) yang menggunakan batasan tertentu dari aset bersih setiap DJS;

⁴⁶ BPJS Ketenagakerjaan, *Menghadapi Tantangan, Memperkuat Inovasi Berkelanjutan*, BPJS Ketenagakerjaan, Jakarta, 2020, hlm. 49.

5. Penyertaan Langsung sebesar 1%, BPJS Ketenagakerjaan memiliki kebijakan-kebijakan terkait anak usaha yang meliputi PT Sinergi Investasi Properti, rencana pengembangan PT Nayaka Era Husada, dan pengembangan PT Bina Jasa Abadi Karya;
6. Investasi Properti sebesar 0,39%, mencakup peningkatan kinerja pengelolaan Menara Jamsostek, optimalisasi Graha Nagoya Mas Batam, dan optimalisasi lahan sejumlah daerah.

POJK Nomor 44/POJK.05/2020 mewajibkan LJKNB, khususnya BPJS Ketenagakerjaan, agar menerapkan kebijakan manajemen risiko. Untuk melaksanakan kewajiban tersebut, BPJS Ketenagakerjaan telah menerapkan dasar hukum manajemen risiko yang diatur dalam beberapa peraturan, sebagai berikut:⁴⁷

- a. Pasal 33 ayat (1) Peraturan Pemerintah Nomor 99 Tahun 2013;
- b. Peraturan Direksi BPJS Ketenagakerjaan Nomor PERDIR/18/092015 tentang Pedoman Tata Kelola Yang Baik (*Good Governance*) BPJS Ketenagakerjaan;
- c. Peraturan Direksi BPJS Ketenagakerjaan Nomor PERDIR/22/082018 tentang Kebijakan Manajemen Risiko BPJS Ketenagakerjaan;
- d. Peraturan Direksi BPJS Ketenagakerjaan Nomor PERDIR/28/092015 tentang Selera dan Toleransi Risiko BPJS Ketenagakerjaan;
- e. Peraturan Direksi BPJS Ketenagakerjaan Nomor PERDIR/29/092015 tentang Kebijakan Manajemen Keberlangsungan Bisnis (*Business Continuity Management*) BPJS Ketenagakerjaan;

⁴⁷ BPJS Ketenagakerjaan, *Memperkuat Kapabilitas Dalam Mendukung Perluasan Kepesertaan, BPJS Ketenagakerjaan*, Jakarta, 2017, hlm. 317.

- f. Peraturan Direksi BPJS Ketenagakerjaan Nomor PERDIR/25/102018 tentang Sistem dan Prosedur *Key Risk Indicator* BPJS Ketenagakerjaan.

Sangat mungkin terjadi di bursa pasar adanya perbedaan harga saham sekarang dengan harga saham pada saat dibeli. Harga saham sekarang lebih tinggi daripada pembelian disebut sebagai potensi keuntungan (*potential return*). Sebaliknya, harga saham yang sekarang lebih rendah daripada pembelian disebut sebagai potensi kerugian (*potential loss*). Kedua kondisi tersebut dapat dikatakan sebagai potensi dengan syarat investor belum menjual saham tersebut. Potensi tidak sama halnya dengan realisasi, tetapi akan menjadi realisasi ketika transaksi terhadap saham tersebut diselesaikan. Potensi adalah kondisi tidak terjadinya transaksi, sedangkan realisasi terjadi akibat adanya transaksi.⁴⁸ Dengan demikian, *unrealized loss* bukan merupakan kerugian, melainkan berupa potensi kerugian.

Dalam keadaan tersebut, Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia (BPK) selaku pengawas keuangan negara, menindaklanjuti peristiwa tersebut dengan menerbitkan Ikhtisar Hasil Pemeriksaan Semester (IHPS) II Tahun 2020. BPK menyelesaikan laporan hasil pemeriksaan atas pengelolaan investasi dan operasional tahun 2018-15 November 2020 pada BPJS Ketenagakerjaan serta instansi terkait lainnya di DKI Jakarta, Jawa Barat, Jawa Tengah, DI Yogyakarta, Jawa Timur, Bali, dan Kepulauan Riau. Salah satu permasalahan yang ditemukan terdapat pada tata kelola investasi BPJS Ketenagakerjaan yang kurang memadai. Akibat dari ketidakjelasan keputusan BPJS Ketenagakerjaan dalam menentukan *cut loss* atau *take profit* menyebabkan hilangnya kesempatan perolehan hasil

⁴⁸ Irwan Abdalloh, *op.cit.*, hlm. 84.

pengembangan dana yang optimal. Oleh karena itu, BPK merekomendasikan Direktur Utama BPJS TK untuk:

1. Membuat pedoman keputusan mekanisme *cut loss* secara jelas.

Perlu diketahui bahwa hingga tahun 2020, BPJS Ketenagakerjaan belum pernah melakukan *cut loss* terhadap saham-saham yang mengalami penurunan nilai. Pada tahun 2016 hingga 2017 lalu, BPJS Ketenagakerjaan sempat mengalami *unrealized loss* terhadap 12 saham yang mengalami penurunan nilai lebih dari 10%. Oleh karena itu, BPK mengeluarkan rekomendasi kepada Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan terkait kebijakan investasi saham, sebagai berikut:⁴⁹

- a. Meninjau kembali kebijakan strategi penempatan dana portofolio investasi DJS dan BPJS Ketenagakerjaan pada instrumen investasi dalam rangka optimalisasi tingkat pengembalian investasi sesuai target yang ditetapkan.
- b. Melaksanakan analisis yang memadai secara periodik atas keseluruhan saham yang mengalami penundaan pelaksanaan kebijakan *cut loss*, mengkaji ulang dan merevisi Peraturan Direksi tentang Pedoman Pengelolaan Investasi terkait dengan pelaksanaan kebijakan *cut loss* yang lebih detail sehingga dapat diterapkan.

BPJS Ketenagakerjaan sendiri belum memiliki dasar yang tetap dalam pengambilan keputusan *cut loss* terhadap saham yang mengalami kerugian. Akibatnya, tidak adanya dasar keputusan *cut loss* menyebabkan investasi saham menjadi kurang optimal memperoleh keuntungan. Namun,

⁴⁹ BPK RI, *Ringkasan & Telaahan Hasil Pemeriksaan BPK RI Semester II Tahun 2018*, Pusat Kajian Akuntabilitas Keuangan Negara BPK RI, Jakarta, 2019, hlm. 58.

Hal ini menjadi sebuah dilema apabila dasar keputusan *cut loss* ditetapkan akan menyebabkan kerugian negara.

2. Mempertimbangkan saham SIMP, KRAS, GIAA, AALI, LSIP, dan ITMG untuk dilakukan *cut loss* atau *take profit*.

BPJS Ketenagakerjaan melakukan investasi saham pada 34 perusahaan, yang 25 perusahaan diantaranya merupakan saham yang tergabung dalam indeks LQ45 dan sisanya pernah berada didalam indeks tersebut saat pembelian berlangsung. Namun, terdapat enam saham yang mengalami *unrealized loss*. Berikut merupakan rincian keenam saham yang mengalami *unrealized loss*, antara lain:

- a. PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk (KRAS), pada kuartal I tahun 2020, saham KRAS memulai dengan menyentuh level 318. Hal tersebut berlanjut mengalami penurunan hingga mencapai titik terendah ke level 135 pada Maret 2020.
- b. PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), pada kuartal I tahun 2020, saham ITMG memulai dengan menyentuh level 12.675. Hal tersebut mengalami penurunan hingga mencapai titik terendah pada level 6.825 pada Maret 2020.
- c. PT Salim Invomas Pratama Tbk. (SIMP), pada kuartal I Tahun 2020 dengan berada di level Rp 426 per Januari 2020. Namun, penurunan terus berlanjut hingga level terendah pada Rp 189 20 Maret 2020.
- d. PT Astra Agro Lestari Tbk. (AALI), pada kuartal I Tahun 2020 di level Rp 14.100 per Januari 2020. Akibat masuknya Virus Covid-19

di Indonesia menyebabkan terjadinya penurunan hingga level terendah pada Rp 4.730 per Maret 2020.

e. PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk. (LSIP), pada kuartal I Tahun 2020 saham LSIP dimulai pada level Rp 1.435 per Januari 2020. Saham LSIP juga ikut mengalami penurunan akibat masuknya Virus Covid-19 di Indonesia hingga level terendah pada 560 per Maret 2020.

f. PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA), pada kuartal I tahun 2020, saham GIAA memulai dengan menyentuh level 466 per Januari 2020. Namun saham GIAA terus mengalami penurunan, tercatat hingga mencapai level terendah pada 160 per Maret 2020. Meskipun sempat naik hingga level 454 per Desember 2020, saham GIAA akhirnya ditutup pada level 222 per Juni 2021. Akibat adanya isu-isu negatif terkait kinerja perusahaan, BEI memberlakukan sanksi suspensi (penghentian sementara perdagangan efek) terhadap saham GIAA selama 24 bulan sejak 18 Juni 2021.

3. Melakukan rekomposisi kepemilikan reksadana dengan adanya pertimbangan risiko dan keuntungan yang optimal.

Investasi pada instrumen saham dan reksa dana memiliki risiko yang lebih tinggi daripada instrumen *fixed income* (pendapatan tetap seperti deposito dan surat utang). Tercatat, penempatan dana investasi hingga Desember 2020 pada instrumen saham sebesar 17% dan reksadana sebesar 8%, Sejak awal munculnya pandemi Covid-19 di Indonesia, instrumen saham dan reksadana terus mengalami penurunan. Oleh karenanya, BPJS

Ketenagakerjaan mengalami *unrealized loss* yang menyebabkan potensi munculnya kerugian. Langkah terbaik yang dapat dilakukan adalah *rebalancing* portofolio⁵⁰ atau rekomposisi kepemilikan saham dan reksadana yang disertai penerapan manajemen risiko dengan memperhatikan momentum pasar, optimasi hasil investasi, dan likuiditas.

Oleh karena kondisi yang buruk pada tahun 2020, BPJS Ketenagakerjaan harus rekomposisi investasi instrumen saham dan reksadana menjadi instrumen investasi yang memiliki pendapatan tetap dan berjangka panjang. Namun, dengan adanya rekomposisi portofolio investasi dapat menyebabkan penurunan kualitas portofolio BPJS Ketenagakerjaan. Tidak hanya itu, mengurangi investasi di pasar modal juga akan berdampak pada penurunan IHSG terhadap BPJS Ketenagakerjaan. Akhirnya per 31 Agustus 2021, BPJS Ketenagakerjaan melakukan pengurangan porsi instrumen saham dan reksadana. Porsi instrumen saham turun menjadi 13,71%, sedangkan instrumen reksadana menjadi 7,22%. Hasil pengalokasian kedua instrumen tersebut dialokasikan pada instrumen obligasi. Hal ini bertujuan untuk menurunkan jumlah total risiko yang disebabkan kondisi pasar yang buruk akibat pandemi Covid-19. BPJS Ketenagakerjaan ingin turut serta berpartisipasi untuk mengurangi jumlah total risiko pasar untuk menguatkan kembali perekonomian nasional.

4. Menyusun dan menerapkan skema pemulihan *unrealized loss*.

Penting adanya peran manajemen risiko guna melaksanakan skema pemulihan *unrealized loss*. Dalam hal penerapan manajemen risiko, BPJS

⁵⁰ strategi untuk menyesuaikan kembali alokasi portofolio sesuai tujuan investasi.

Ketenagakerjaan menggunakan pedoman standar yang dikeluarkan oleh ISO⁵¹, yakni ISO 31000:2018 *Risk management - Guidelines*. ISO 31000 berisi pedoman mengenai upaya pengelolaan risiko yang dihadapi perusahaan, meliputi proses identifikasi, penilaian, dan mitigasi risiko. Penerapan pedoman ISO 31000 sendiri dapat diimplementasikan dalam proses tata kelola organisasi, kebijakan, manajemen, pelaporan, dan budaya.⁵² Terdapat dua versi ISO 31000 yang telah dikeluarkan, yaitu ISO 31000:2009 *Risk management - Principles and guidelines* tahun 2009 dan ISO 31000:2018 *Risk management - Guidelines* tahun 2018. ISO 31000:2018 lebih menyederhanakan ISO 31000:2009 dengan memberikan pedoman yang strategis dan penekanan terhadap integrasi manajemen risiko dan keterlibatan manajemen senior perusahaan. Tujuan manajemen risiko dari ISO 31000:2018 adalah “menciptakan dan melindungi nilai” yang diwujudkan dengan meningkatkan kinerja, mendorong inovasi, dan mendukung pencapaian sasaran. Manajemen risiko tidak lepas dari tata kelola perusahaan (*good governance*), sehingga memerlukan komitmen dan keaktifan dari semua anggota perusahaan.⁵³

Berdasarkan pedoman ISO 31000:2018, siklus proses manajemen risiko diawali dengan mengadakan pembahasan bersama organ perusahaan

⁵¹ The International Organization for Standardization, atau disingkat dengan ISO, merupakan badan independen (*Non-Governmental Organization/NGO*) yang bekerja menyiapkan standar internasional. ISO tidak digunakan untuk tujuan sertifikasi, melainkan sebuah pedoman untuk program audit internal maupun eksternal. ISO sendiri merupakan standar yang diakui secara internasional, sehingga perusahaan dapat melakukan perbandingan dengan standar yang diterapkan perusahaan itu sendiri.

⁵² [⁵³ \[49\]\(http://www.konsultaniso17025.com/2019/07/manajemen-resiko-iso-31000-2018.html. Diakses terakhir tanggal 31 Januari 2023.</p></div><div data-bbox=\)](https://isoindonesiacenter.com/apa-itu-perbedaan-iso-31000-tahun-2009-dan-2018/#:~:text=Pengertian%20ISO%2031000,%2C%20penilaian%2C%20serta%20mitigasi%20risiko. Diakses terakhir tanggal 31 Januari 2023.</p></div><div data-bbox=)

untuk mendapatkan pandangan mengenai konteks internal dan eksternal, sasaran, dan *risk issue* perusahaan. Setelah itu, hasil pembahasan akan digunakan sebagai bahan untuk menjalankan tahapan proses manajemen risiko. Lalu, hasil proses manajemen risiko tersebut akan dirangkum untuk menjadi profil perusahaan sebagai panduan dalam pengelolaan risiko dan bahan komunikasi dan informasi perusahaan. Untuk lebih jelas, terdapat tahapan untuk menjalankan proses manajemen risiko, dijelaskan sebagai berikut.⁵⁴

- a. Menentukan ruang lingkup, konteks, dan kriteria (*scope, context, and criteria*), bertujuan untuk menyesuaikan standar proses manajemen risiko agar perusahaan dapat menghadapi risiko dengan efektif dan perlakuan risiko yang tepat. Hal ini berguna untuk menilai konteks yang akan ditentukan perusahaan.
- b. Penilaian risiko (*risk assessment*), terdapat langkah yang harus dijalankan pada tahapan ini untuk memberikan informasi yang akurat, yakni:
 - 1) Identifikasi risiko (*risk identification*), bertujuan untuk menentukan dan mendeskripsikan risiko yang dapat membantu atau mengganggu organisasi dalam mencapai tujuan.
 - 2) Analisa risiko (*risk analysis*), bertujuan untuk memahami sifat risiko dan karakteristik dengan mempertimbangkan sumber, faktor yang memengaruhi, konsekuensi, dampak,

⁵⁴ <https://indonesiasafetycenter.org/6-tahapan-penting-dalam-penerapan-manajemen-risiko>. Diakses terakhir tanggal 10 November 2022.

dan kontrol risiko. Hasil analisis ini akan menjadi dasar perencanaan mitigasi risiko.

- 3) Evaluasi risiko (*risk evaluation*), bertujuan untuk menentukan aksi selanjutnya yang perlu diambil perusahaan setelah melihat hasil asesmen manajemen risiko.
- c. Perlakuan risiko (*risk treatment*), pada tahap penanganan risiko mencakup solusi yang berisikan beberapa opsi, persiapan rencana, dan menentukan efektivitas penanganan risiko. Penanganan yang akan diambil dapat berupa mengurangi, mengalihkan atau bahkan membiarkan terjadinya risiko.
 - d. Tidak berhenti setelah tahapan ketiga dilakukan, terdapat tahapan tambahan lainnya yang tidak lepas dari kegiatan pemantauan dan peninjauan, perekaman dan pelaporan, komunikasi dan konsultasi.

Diketahui pada Juli 2021 lalu, BPJS menjual kepemilikan sahamnya terhadap tiga saham yang memperoleh *capital gain* hingga 14,74 miliar rupiah. *capital gain* sebesar 11,91 miliar rupiah terhadap saham KRAS diperoleh pada Juli 2021 yang sempat menyentuh level 525. Selanjutnya, terhadap saham ITMG mendapatkan *capital gain* sebesar 2,81 miliar rupiah akibat penjualan Juli 2021 yang level tertinggi berada pada level 16.950. Sedangkan, level tertinggi saham SIMP pada Juli 2021 berada pada level 458 yang memperoleh *capital gain* sebesar Rp 16,39 juta. *Capital gain* 16,39 juta rupiah terhadap penjualan saham SIMP diperoleh akibat faktor keterbatasan kondisi likuiditas dan posisi BPJS yang strategis, sehingga hal tersebut mempengaruhi harga penjualan saham. Namun, untuk

menyelesaikan penjualan membutuhkan waktu yang lebih lama karena ketiga saham tersebut tidak terlalu likuid di pasar. Faktor kelikuiditasnya saham tergantung pada aktif atau tidaknya saham tersebut diperdagangkan. Oleh karena sedikitnya penawaran terhadap saham yang tidak likuid mempengaruhi harga saham tidak fluktuatif atau *sideways* (harga saham pada kisaran yang sama). Penjualan terhadap ketiga saham tersebut sesuai dengan kondisi pasar yang terjadi dan diatas harga pembelian diawal.⁵⁵

Selanjutnya terhadap dua saham lainnya dilakukan *averaging down*⁵⁶, yakni terhadap saham AALI dan LSIP. Tercatat level terendah Juli 2021 pada level Rp 7.575 untuk AALI dan level Rp 1.050 untuk LSIP. Prospek minyak kelapa sawit telah menunjukkan tren yang positif, baik skala nasional maupun internasional. Diketahui kinerja kedua saham tersebut hingga Maret 2022 mengalami kenaikan, pada saham AALI naik sekitar 29% serta LSIP naik sekitar 14%. Terakhir, BPJS Ketenagakerjaan belum menindaklanjuti terhadap saham GIAA hingga penutupan terakhir saham GIAA.⁵⁷ Hal tersebut dikarenakan masih adanya pemberlakuan suspensi perdagangan saham GIAA di pasar modal yang berlanjut hingga Juni 2023. Keterpurukan kondisi perkembangan bisnis industri penerbangan PT. Garuda Indonesia akibat pandemi Covid-19 belum kian membaik. Penjualan saham yang tergesa-gesa merupakan langkah gegabah yang harus

⁵⁵ <https://keuangan.kontan.co.id/news/jual-kepemilihan-di-tiga-saham-bpjs-ketenagakerjaan-raih-capital-gain-rp-1474-m>. Diakses terakhir tanggal 14 April 2022.

⁵⁶ Strategi investasi saham dengan melakukan pembelian kembali terhadap saham yang telah dimiliki sebelumnya ketika harga saham tersebut turun.

⁵⁷ <https://finansial.bisnis.com/read/20210915/215/1442787/tindaklanjuti-temuan-bpk-bpjs-ketenagakerjaan-take-profit-di-tiga-saham-ini>. Diakses terakhir tanggal 18 Maret 2022.

dihindari, sehingga BPJS Ketenagakerjaan saat ini masih dalam tahap pemantauan.

Sebagai tambahan, BPK bukanlah pihak satu-satunya yang menanggapi *unrealized loss* yang dialami BPJS Ketenagakerjaan. Kejaksaan Agung Republik Indonesia yang mencurigai adanya dugaan korupsi pada dana yang dikelola BPJS Ketenagakerjaan. Hal ini diawali munculnya potensi kerugian yang dapat terus berlanjut hingga menyebabkan kerugian negara. Penyidikan atas dugaan tersebut dimulai pada Januari 2021 dengan diterbitkannya Surat Perintah Penyidikan Nomor Print-02/F.2/Fd.2/01/2021. Akhirnya pada tanggal 22 September 2022, Kejaksaan Agung RI resmi memberhentikan penyidikan kasus dugaan korupsi BPJS Ketenagakerjaan dengan mengeluarkan Surat Perintah Penghentian Penyidikan Direktur Penyidik pada Jaksa Agung Muda Tindak Pidana Khusus Nomor:19/Fd.02/09/2022. Penyidik berpendapat bahwa kasus yang dialami BPJS Ketenagakerjaan tersebut bukanlah perkara tindak pidana korupsi.⁵⁸

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa permasalahan keadaan *unrealized loss* yang dialami BPJS Ketenagakerjaan terletak pada tata kelola investasi yang kurang memadai. Beberapa permasalahan tersebut, antara lain:

1. Tidak adanya mekanisme pengambilan kebijakan *cut loss* terhadap saham-saham yang dapat menimbulkan potensi kerugian.
2. Komposisi penempatan dana investasi yang kurang tepat menimbulkan potensi kerugian. Penempatan dana investasi pada instrumen saham dan reksadana memiliki risiko yang tinggi dibandingkan instrumen lainnya.

⁵⁸ <https://infobanknews.com/sudah-benar-sp3-kasus-unrealized-loss-bpjs-ketenagakerjaan-preseden-baik-bagi-dunia-investasi/>. Diakses terakhir tanggal 04 Februari 2023.

3. Pengukuran kinerja investasi saham BPJS Ketenagakerjaan dilakukan pada periode satu tahun terakhir saja. Seharusnya, untuk satu periode pengukuran kinerja investasi saham dilakukan rata-rata tiga sampai dengan lima tahun terakhir, Akibatnya, fokus pencapaian target investasi saham hanya berdasarkan jangka pendek. Tidak sejalan dengan sifat instrumen saham yang memiliki target jangka panjang.
4. Tidak adanya ruang untuk opsi penempatan instrumen di luar negeri. Hal ini perlu dilakukan untuk menyerap kebutuhan penyediaan instrumen investasi jangka panjang dan diversifikasi portofolio investasi.

Berkat adanya manajemen risiko, BPJS Ketenagakerjaan berhasil memulihkan keadaan *unrealized loss*. Berdasarkan hasil audit Laporan Keuangan dan Laporan Pengelolaan Program (LK-LPP), jumlah Dana Jaminan Sosial per 31 Desember 2021 mencapai Rp542.376,70 miliar. Jumlah tersebut tumbuh 14,09% dari Rp475.391,91 miliar per tahun 2020. Imbal hasil investasi yang diperoleh sebesar Rp34,60 triliun atau tumbuh 9,83%. Pertumbuhan tersebut berasal dari penambahan *fresh fund* dan hasil investasi tahun 2021. Dengan demikian, BPJS Ketenagakerjaan telah menjalankan manajemen risiko sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia. BPJS Ketenagakerjaan telah beritikad baik dalam menjalankan fungsinya sebagai badan hukum publik bidang perusahaan perasuransian dalam pasar modal sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

B. Pertanggungjawaban Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan Terhadap *Unrealized Loss* dalam Investasi Instrumen Saham

Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) merupakan perusahaan yang berbentuk badan hukum publik yang dibentuk untuk menyelenggarakan jaminan sosial. Oleh karena BPJS berbentuk badan hukum publik, BPJS bertanggung jawab kepada Presiden. Pembentukan BPJS didasari oleh Pasal 5 Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2011 atau selanjutnya disebut UU BPJS, yakni BPJS Ketenagakerjaan dan BPJS Kesehatan. Salah satu cara BPJS Ketenagakerjaan dalam mengelola aset BPJS Ketenagakerjaan dan Dana Jaminan Sosial (DJS) adalah investasi melalui instrumen investasi sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Pedoman peraturan investasi BPJS Ketenagakerjaan mengacu pada Peraturan Pemerintah Nomor 99 Tahun 2013 tentang Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Ketenagakerjaan sebagaimana dicabut dengan Peraturan Pemerintah Nomor 55 Tahun 2015 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 99 Tahun 2013 tentang Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Ketenagakerjaan. Mengenai pengaturan jenis instrumen investasi dan batasannya, diatur dalam Pasal 25 ayat (1) PP No. 53 Tahun 2018 tentang Perubahan Kedua Atas PP No. 87 Tahun 2013 tentang Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Kesehatan dan Pasal 29 ayat (1) PP No. 55 Tahun 2015 tentang Perubahan Atas PP No. 99 Tahun 2013 tentang Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Ketenagakerjaan, Untuk pengaturan batasan investasi mengenai instrumen saham BPJS Ketenagakerjaan adalah 5% setiap emiten dan 50% total investasi.

Organ dalam tubuh BPJS Ketenagakerjaan diatur dalam UU BPJS, yakni terdiri dari dewan pengawas dan direksi. Dewan Pengawas berfungsi untuk melakukan pengawasan terhadap pelaksanaan tugas BPJS Ketenagakerjaan. Dewan

Pengawas BPJS Ketenagakerjaan terdiri dari tujuh anggota yang diangkat dan diberhentikan oleh Presiden. Sedangkan Direksi BPJS Ketenagakerjaan berfungsi menyelenggarakan segala kegiatan operasional. Direksi terdiri paling sedikit lima anggota yang diangkat dan diberhentikan oleh Presiden. Selanjutnya diatur dalam Pasal 2 Peraturan Presiden Nomor 25 Tahun 2020 tentang Tata Kelola Badan Penyelenggara Jaminan Sosial, organ BPJS Ketenagakerjaan dalam menjalankan fungsi, tugas, dan kewenangannya wajib menerapkan Tata Kelola yang Baik secara konsisten dan berkelanjutan setiap kegiatan. Pedoman prinsip Tata Kelola yang Baik tersebut meliputi keterbukaan, akuntabilitas, responsibilitas, kemandirian, kesetaraan dan kewajaran, prediktabilitas, partisipasi, dan dinamis.

Atas kerugian finansial akibat kesalahan dalam pengelolaan Dana Jaminan Sosial, Direksi BPJS Ketenagakerjaan bertanggung jawab secara tanggung renteng. Tanggung renteng adalah tanggung jawab yang dibebankan kepada pihak yang terikat didalamnya secara bersama-sama atas kerugian yang ditimbulkan. Oleh karena itu dalam kaitannya dengan investasi dalam instrumen saham, keputusan investasi Direksi BPJS Ketenagakerjaan wajib dikelola dengan mempertimbangkan aspek likuiditas, solvabilitas, kehati-hatian, keamanan dana, dan hasil yang memadai. Untuk melaksanakan kewajiban tersebut, maka diperlukan adanya analisis risiko investasi dan kajian yang mendalam. Oleh karena setiap keputusan atau tindakan yang diambil direksi adalah tindakan hukum, maka harus mempertimbangkan dahulu mengenai risiko usaha. Risiko hukum merupakan risiko yang timbul karena ketidakmampuan pengelolaan perusahaan yang dapat

mengakibatkan kerugian bagi perusahaan. Hal ini yang harus menjadi pemahaman mendasar bagi Direksi BPJS Ketenagakerjaan.⁵⁹

Direksi merupakan pilar utama yang menjalankan kepengurusan perusahaan demi keberlangsungan perusahaan. Tidak hanya terikat pada maksud dan tujuan perusahaan, melainkan juga pada tugas dan kewajiban sesuai dengan kebiasaan, kewajaran dan kepatutan. Pelanggaran terhadap hal tersebut dapat berdampak kerugian perusahaan yang memiliki konsekuensi pertanggungjawaban direksi. Terdapat dalam Pasal 1 angka 5 UUPA yang berbunyi,

Direksi ialah organ Perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab seluruhnya atas manajemen Perseroan untuk keperluan Perseroan, sesuai pada maksud dan tujuan dari Perseroan beserta mewakili Perseroan, baik dalam ataupun diluar pengadilan selaras pada ketentuan anggaran dasar.

Tercantum pada Pasal 92 ayat (1) tersebut ditetapkan bahwa, “Direksi menjalankan pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan.” Hubungan antara direksi dengan perusahaan tidak hanya didasarkan pada hubungan kerja, melainkan adanya hubungan fidusia didalamnya. Fidusia (*fiduciarius*) dalam bahasa Latin bermakna “*holding in trust*”, yakni diberikan kepercayaan. Kepercayaan yang dimaksud dalam hubungan fidusia adalah kepercayaan untuk mengurus kekayaan perusahaan. Pemegang saham dalam konteks ini adalah pihak yang memberi kepercayaan tinggi kepada direksi untuk mengurus perusahaan dengan penuh tanggung jawab dan i'tikad baik.⁶⁰

⁵⁹ Wawan Zulmawan, *Business Judgement Rule BUMN*, Jala Permata Aksara, Jakarta, 2019, hlm. 8.

⁶⁰ Stefanus Mahendra Soni Indriyo, *Revitalisasi Institusi Direksi Perseroan Terbatas*, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Yogyakarta, 2012, hlm. 157.

Kepercayaan pendelegasian kepengurusan perusahaan kepada direksi inilah yang disebut sebagai *fiduciary duty*.

Direksi dalam menjalankan kepengurusan perusahaan dilandasi dengan *fiduciary duty*, yang meliputi *duty of care*, *duties of loyalty*, *duties of loyalty*, *duties to act lawfully*. *Duty of care* adalah berdasarkan fakta dan informasi yang tersedia tindakan dengan kehati-hatian. *Duties of loyalty*, kepentingan perusahaan harus didahulukan di atas kepentingan individu atau orang lain. *Duties of skill*, direksi dituntut untuk memiliki kemampuan dan keahlian untuk menjalankan kepengurusan perusahaan. *Duties to act lawfully*, kepengurusan perusahaan yang dijalankan direksi harus sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan Anggaran Dasar perusahaan.⁶¹ Penilaian hukum Indonesia terhadap i'tikad baik yang telah dilakukan oleh direksi berdasarkan *fiduciary duty* dan prinsip kehati-hatian.⁶²

Implementasi doktrin *fiduciary duties* terbagi menjadi dua, yakni fungsi manajemen dan representasi.⁶³ Direksi memiliki fungsi manajemen untuk memimpin perusahaan yang melekat tanggung jawab yang besar karena mewakili perusahaan dalam setiap perbuatan perusahaan (*representative of the company* atau atas nama perusahaan). Selanjutnya, tugas direksi untuk mewakili perusahaan baik di dalam maupun di luar perusahaan adalah fungsi representasi. Sesuai dengan Pasal 98 UUP, direksi memiliki peran sebagai wakil perusahaan di dalam maupun luar pengadilan. Lebih mendetail mengenai wakil perusahaan di luar pengadilan,

⁶¹ Ridwan Khairandy, *Hukum Perseroan Terbatas*, FH UII Press, Yogyakarta, 2014, hlm. 264-269.

⁶² <https://www.investopedia.com/terms/b/businessjudgmentrule.asp>. Diakses terakhir tanggal 14 Maret 2022.

⁶³ Stefanus Mahendra Soni Indriyo, *op. cit.*, hlm. 188.

direksi dapat mewakili perusahaan untuk melakukan hubungan hukum dengan pihak ketiga. Hubungan hukum yang dilakukan Direksi merupakan akibat hukum yang ditimbulkan oleh perusahaan itu sendiri. Sedangkan di dalam pengadilan, direksi juga mewakili perusahaan ketika perusahaan memiliki sengketa perdata dengan pihak ketiga atau pidana.

Apabila membahas mengenai pertanggungjawaban kerugian organ perusahaan, dalam Hukum Perusahaan dikenal istilah *limited liability*. Singkatnya, organ perusahaan tidak dapat dibebankan kerugian jika perusahaan mengalami kerugian. Makna *liability* dalam konteks ini berarti tanggung jawab hukum yang berbeda dengan *accountability* dan *responsibility*. *Accountability* terkait dengan tanggung jawab dalam hal keuangan, sedangkan *responsibility* adalah moral manusia untuk melaksanakan kewajibannya. Tanggung jawab *liability* memiliki makna pertanggungjawaban terhadap pelanggaran atas kewajiban atau hak atas pihak ketiga.⁶⁴ Namun dalam perkembangan dunia hukum, mulai dikenal asas *piercing the corporate veil*. Kondisi dimana *limited liability* dikesampingkan, sehingga organ perusahaan dapat dibebankan pertanggungjawaban kerugian.⁶⁵

Doktrin *piercing the corporate veil* merupakan proses pembebanan ke pihak lain atas perbuatan hukum perusahaan tanpa melihat fakta. Istilah lainnya disebut *lifting the corporate veil* atau *going behind the corporate veil*. Arti dari *piercing the corporate veil* dalam bahasa Inggris berarti menembus tirai perusahaan.⁶⁶

⁶⁴ Jonas Lukas, "Suatu PT Menurut UU No. 40 Tahun 2007", Lex Privatum, Edisi No.3 Vol.1.I, Fakultas Hukum Universitas Sam Ratulangi, 2013, hlm. 44.

⁶⁵ https://www.law.cornell.edu/wex/piercing_the_corporate_veil. Diakses terakhir tanggal 9 November 2022.

⁶⁶ Ardison Asri, "Doktrin Piercing the Corporate Veil Dalam Pertanggung Jawaban Direksi Perseroan Terbatas", *Jurnal Ilmiah Hukum Dirgantara*, Edisi No. 1 Vol. 8, Fakultas Hukum Universitas Dirgantara Marsekal Suryadarma Jakarta, 2017, hlm. 82.

Pemahaman doktrin *piercing the corporate veil* adalah untuk melihat organ yang ada didalam perusahaan, baik dari RUPS, dewan komisaris, hingga direksi. Tanggung jawab perusahaan dalam doktrin *limited liability* tidak berlaku bagi organ perusahaan, apabila organ perusahaan menjalankan fungsinya tidak sesuai dengan yang telah diatur dalam peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar perusahaan.⁶⁷ Dengan demikian, direksi dalam mewakili dan mengurus perusahaan wajib sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan. Pelanggaran terhadapnya akan menimbulkan konsekuensi pertanggungjawaban hingga harta kekayaan pribadi atau bahkan pidana.⁶⁸ Doktrin *piercing the corporate veil* tidak dapat dijatuhkan, sepanjang direksi telah ber'tikad baik menjalankan kepengurusan perusahaan dengan *fiduciary duties* dan kehati-hatian. Artinya direksi tidak dapat dikenakan pertanggungjawaban untuk mengganti kerugian perusahaan.⁶⁹

Setiap perbuatan yang dilakukan direksi menimbulkan akibat hukum bagi perusahaan. Direksi diberikan kewenangan untuk mengatur dan mengurus perusahaan. Oleh karena itu, luasnya kewenangan direksi dibatasi oleh peraturan perundang-undangan beserta Anggaran Dasar perusahaan. Pembatasan kewenangan direksi tersebut diatur dalam Pasal 97 UUPT yang berisi mengenai tanggung jawab serta konsekuensi direksi. Namun, tidak menutup kemungkinan apabila direksi melakukan perbuatan yang melebihi atau berlawanan dari kewenangannya. Kondisi tersebut akan mengalihkan tanggung jawab perusahaan

⁶⁷ Try Widiyono, "Perkembangan Teori Hukum dan Doktrin Hukum Piercing the Corporate Veil dalam UUPT dan Realitasnya serta Prospektif Kedepannya", *Lex Jurnalica*, Edisi No. 1 Vol. 10, Fakultas Hukum Universitas Islam Jakarta, 2013, hlm. 31.

⁶⁸ *Ibid.*, hlm. 29.

⁶⁹ Putri Sari Harahap dan Tumanggor, "Penerapan Asas Piercing the Corporate Veil: Perspektif Tanggung Jawab Direksi Perseroan Terbatas", *Jurnal Nuansa Kenotariatan*, Edisi No. 1 Vol. 1, Fakultas Hukum Universitas Jayabaya, 2015, hlm. 47.

menjadi tanggung jawab pribadi direksi. Maksud dari menjalankan kepengurusan perusahaan dengan i'tikad baik adalah dalam pelaksanaannya tersebut wajib mematuhi peraturan perundang-undangan. Pelanggaran terhadapnya atau tidak diterapkan prinsip kehati-hatian termasuk kedalam kategori perbuatan melawan hukum.⁷⁰ Apabila dalam hal direksi perusahaan lebih dari satu orang menyebabkan kerugian perusahaan, tanggung jawab pribadi menjadi tanggung renteng.

Sejatinya, terdapat doktrin dalam ilmu hukum perusahaan untuk menghilangkan unsur perbuatan melawan hukum yang dilakukan direksi. Doktrin tersebut dikenal sebagai alasan pembenar, meliputi pembayaran ganti rugi, *noodweer*, *overmacht*, dan *noodtoestand*. *Noodweer* (pembelaan diri) tercantum dalam Pasal 97 ayat 5 UUPA, direksi terlepas dari tanggung jawab pribadi apabila dapat membuktikan bahwa telah menjalankan tugasnya dengan i'tikad baik dan menerapkan prinsip kehati-hatian. *Overmacht* (keadaan memaksa), kondisi dimana direksi karena kedudukannya terpaksa melakukan perbuatan melawan hukum. Oleh karena keadaan terpaksa tersebut, keputusan direksi yang mengandung unsur perbuatan melawan hukum akan dibebaskan dari tanggung jawab. *Noodtoestand*, mempunyai arti yang sama dengan *overmacht*, yakni keadaan memaksa. Perbedaannya terdapat dari sumber keadaan itu berasal. *Overmacht* timbul karena adanya pemaksaan oleh manusia, sedangkan *noodtoestand* terjadi karena keadaan-keadaan tertentu dan bukan karena manusia.⁷¹

Terhadap kerugian perusahaan yang ditimbulkan direksi, dapat tidak dimintai pertanggungjawaban apabila dapat membuktikannya. Syarat pembuktian

⁷⁰ M. Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011, hlm. 375.

⁷¹ Desak Made Setyarini, Ni Luh Made Mahendrawati dan Desak Gde Dwi Arini, "Pertanggungjawaban Direksi Perseroan Terbatas Yang Melakukan Perbuatan Melawan Hukum", *Jurnal Analogi Hukum*, Edisi No. 1 Vol. 1, Universitas Warmadewa, 2019, hlm. 16.

tersebut antara lain adalah kerugian bukan akibat kesalahannya, menjalankan kepengurusan dengan itikad baik dan kehati-hatian demi kepentingan perusahaan, tidak berbenturan kepentingan terhadap kepengurusan dan telah mencegah kerugian timbul atau berlanjut.

Pasal 18 POJK Nomor 44 /POJK.05/2020 mewajibkan untuk melaksanakan proses dan sistem manajemen risiko. Oleh karena itu, BPJS Ketenagakerjaan menyelenggarakan kajian dan evaluasi terhadap efektifitas penerapan manajemen risiko yang dilakukan sesuai situasi dan kondisi oleh Komite Manajemen Risiko. Disamping itu, pengawasan terhadap penerapan manajemen risiko dilakukan oleh Komite Pemantau Manajemen Risiko dan Teknologi Informasi. Akan dijelaskan lebih lanjut mengenai kedua komite tersebut, sebagai berikut:

1. Komite Manajemen Risiko (Pasal 19 POJK Nomor 44 /POJK.05/2020)

BPJS Ketenagakerjaan membentuk Komite Manajemen Risiko yang tidak dimasukkan kedalam struktur, berdasarkan Peraturan Direksi Nomor 33/PERDIR/102017. Keanggotaan Komite Manajemen Risiko berisikan seluruh Direktur sesuai bidang dan tanggung jawabnya beserta Deputi Direktur Bidang Manajemen Risiko. Wewenang serta tanggung jawab Komite Manajemen Risiko adalah memberikan rekomendasi kepada direktur utama atau yang setara. Rekomendasi tersebut berguna bagi hal-hal yang berkaitan dengan menyangkut kebijakan manajemen risiko dan pertimbangan risiko saat pengambilan keputusan tingkat strategis, operasional, keuangan, investasi, dan bisnis yang menyimpang dari prosedur normal (*irregularities*).⁷²

⁷² BPJS Ketenagakerjaan, *op. cit.*, hlm. 148.

2. Fungsi Manajemen Risiko (Pasal 20 POJK Nomor 44 /POJK.05/2020)

Dewan Pengawas BPJS Ketenagakerjaan dalam menjalankan perannya dibantu oleh beberapa Komite dan Sekretaris Dewan Pengawas. Dalam hal menyelenggarakan Fungsi Manajemen Risiko, BPJS Ketenagakerjaan membentuk Komite Pemantau Manajemen Risiko dan Teknologi Informasi yang sesuai Piagam Komite berdasarkan Keputusan Dewan Pengawas Nomor: KEP/45/DEWAS/122016. Tugas beserta tanggung jawab komite ini adalah membantu Dewan Pengawas mengidentifikasi risiko berdasarkan proses bisnis; memastikan mitigasi risiko sesuai dengan prioritas dengan melakukan koordinasi dengan Deputi Direktur Bidang Manajemen Risiko; melakukan pemantauan dan evaluasi tindak lanjut pengendalian risiko oleh Direksi; menyusun saran dan pertimbangan mengenai pelaksanaan Manajemen Risiko oleh Direksi kepada Dewan Pengawas.

3. Sistem Pengendalian Internal (Pasal 15 sampai dengan Pasal 17 POJK Nomor 44 /POJK.05/2020)

Sistem Pengendalian Internal berfungsi untuk mendeteksi kelemahan dan penyimpangan yang memengaruhi eksposur risiko. Penilaian sistem pengendalian internal dilakukan oleh fungsi audit internal. Sejalan dengan Laporan Tahunan Terintegrasi 2020 BPJS Ketenagakerjaan, sistem pengendalian internal diselenggarakan secara menyeluruh mulai dari lingkungan yang berada di kantor pusat, kantor wilayah, hingga kantor cabang. Dasar penyelenggaraan tersebut dibentuk oleh Peraturan Direksi Nomor: PERDIR/43/092015 tentang Pedoman Sistem Pengendalian Intern

BPJS Ketenagakerjaan. Sesuai dengan kerangka kerja dari COSO ERM⁷³, BPJS Ketenagakerjaan menerapkan lima komponen sistem pengendalian internal yang meliputi lingkungan pengendalian, penilaian risiko, kegiatan pemantauan, informasi dan komunikasi, dan aktivitas pengendalian. Maka, dibentuklah satuan pengawas internal yang bertanggung jawab langsung kepada direktur utama. Satuan pengawas internal berperan untuk mendukung BPJS Ketenagakerjaan dengan cara melaksanakan kegiatan operasional dalam kegiatan asuransi, konsultasi, dan penilaian.

Berdasarkan PP 99/2013 dan PP 87/2013, BPJS Ketenagakerjaan berhak untuk mengelola dana jaminan sosial ke dalam instrumen investasi. Dalam pengelolaannya tersebut, direksi dituntut untuk berpedoman pada konsep *business judgment rule* atau dasar keputusan bisnis. Inti dari *business judgment rule* adalah dalam setiap keputusan bisnis wajib menerapkan i'tikad baik, penuh tanggung jawab, dan tidak untuk kepentingan pribadi.⁷⁴ Selaras dengan Pasal 97 Ayat (2) UUPA yang mewajibkan bagi setiap anggota direksi melaksanakan kepengurusan perusahaan dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab. Penggunaan kata “penuh tanggung jawab” dalam penjelasan Pasal 97 Ayat (2) UUPA terbatas dalam hal memperhatikan dengan “saksama” dan “tekun”, sehingga tidak menimbulkan arti yang luas.

Poin utama dalam penerapan *business judgment rule* adalah kesesuaian tindakan direksi dengan Pasal 97 Ayat (5) huruf e UUPA, yakni “Anggota direksi

⁷³ Committee of Sponsoring Organization of The Treadway Commission (COSO) adalah badan swasta independen yang didirikan pada tahun 1985 untuk mensponsori National Commission on Fraudulent Financial Reporting atau dikenal juga dengan The Treadway Commission. Terdapat lima asosiasi internasional yang memberikan sponsor kepada COSO, yakni AICPA, AAA, FEI, IIA, IMA. Kerangka COSO ERM merupakan salah satu dari standar manajemen risiko di dunia.

⁷⁴ Robert Prayoko, *Doktrin Business Judgement Rule*, Yogyakarta: Ghraha Ilmu, 2015, hlm. 75.

tidak dapat dipertanggungjawabkan atas kerugian apabila dapat membuktikan telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut”.⁷⁵ Selanjutnya dalam penjelasan Pasal 97 Ayat (5) huruf e UUPT, “Yang dimaksud dengan “mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian” termasuk juga langkah-langkah untuk memperoleh informasi mengenai tindakan pengurusan yang dapat mengakibatkan kerugian, antara lain melalui forum rapat Direksi”. Direksi dapat dikatakan melakukan kesalahan atau kelalaian apabila tidak melakukan apa yang tertulis dalam Pasal 97 Ayat (5) huruf e UUPT, yakni mengambil tindakan mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian.

Terhadap *unrealized loss*, Direksi BPJS Ketenagakerjaan telah melakukan tindakan guna mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian. Telah dibahas sebelumnya, tindakan Direksi BPJS Ketenagakerjaan pada awalnya adalah membiarkan *unrealized loss* terjadi hingga keadaan pasar membaik. Setelah menunjukkan tren yang positif terhadap saham-saham yang mengalami *unrealized loss*, Direksi BPJS Ketenagakerjaan melakukan penjualan dan *averaging down*. Penjualan terhadap saham KRAS, ITMG, dan SIMP dilakukan dan memperoleh *capital gain* sejumlah 14,74 miliar rupiah. Sedangkan, *averaging down* dilakukan terhadap saham AALI dan LSIP karena tren yang positif pada prospek minyak kelapa sawit di masa mendatang. Direksi BPJS Ketenagakerjaan juga mengubah kebijakan komposisi instrumen investasi untuk mencegah risiko di waktu mendatang. Porsi instrumen saham turun menjadi 13,71% dan reksadana turun menjadi 7,22%. Sisa dari pengurangan tersebut dialokasikan pada instrumen

⁷⁵ Wawan, *op. cit.*, hlm. 89.

obligasi. Adapun total dari dana investasi tersebut mencapai Rp 554.214 triliun, yakni tumbuh sebesar 13,6% dari posisi akhir tahun 2020.⁷⁶

Dengan demikian, Direksi BPJS Ketenagakerjaan tidak dianggap melakukan kesalahan atau kelalaian terkait dengan *unrealized loss*. Tindakan Direksi BPJS Ketenagakerjaan telah menerapkan prinsip *business judgment rule* yang tertuang dalam Pasal 97 Ayat (5) huruf e UUPT guna mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian.

⁷⁶ BPJS Ketenagakerjaan, Laporan Terintegrasi 2021: *Transformasi Digital Untuk Tingkatkan Layanan Unggul*, BPJS Ketenagakerjaan, Jakarta, 2021, hlm. 37.

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian diatas, terkait pertanggungjawaban Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan terhadap *unrealized loss* dalam investasi instrumen saham, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Badan Penyelenggara Jaminan Sosial Ketenagakerjaan (BPJS Ketenagakerjaan) merupakan badan hukum publik yang bergerak dibidang perasuransian untuk menyelenggarakan program jaminan sosial. Demi mewujudkan program jaminan sosial, BPJS Ketenagakerjaan mengelola Dana Jaminan Sosial dengan melakukan investasi di pasar modal pada instrumen saham. Namun, terdapat enam saham yang diinvestasikan BPJS Ketenagakerjaan mengalami *unrealized loss*. *Unrealized loss* bukan merupakan kerugian, melainkan berupa potensi kerugian. Dalam keadaan tersebut, Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia (BPK) menerbitkan Ikhtisar Hasil Pemeriksaan Semester (IHPS) II Tahun 2020. Sesuai dengan rekomendasi tersebut, letak permasalahan *unrealized loss* terdapat pada tata kelola investasi BPJS Ketenagakerjaan yang kurang memadai. Guna memulihkan keadaan *unrealized loss*, BPJS Ketenagakerjaan menerapkan manajemen risiko dengan menggunakan pedoman ISO 31000:2018 Risk management – Guidelines. Dengan demikian, BPJS Ketenagakerjaan telah menjalankan manajemen risiko sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia. BPJS Ketenagakerjaan telah beri'tikad baik dalam menjalankan fungsinya

sebagai badan hukum publik bidang perusahaan perasuransian dalam pasar moda sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

2. BPJS Ketenagakerjaan menyelenggarakan penerapan manajemen risiko dengan membentuk Komite Manajemen Risiko, Fungsi Manajemen Risiko, dan Sistem Pengendalian Internal. Fungsi ketiga instrumen tersebut adalah untuk memberikan laporan dan rekomendasi pelaksanaan mitigasi risiko kepada Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan. Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan berdasarkan PP 99/2013 dan PP 87/2013 dituntut untuk berpedoman pada konsep *business judgment rule*. Poin utama dalam penerapan *business judgment rule* adalah kesesuaian tindakan direksi dengan Pasal 97 Ayat (5) huruf e UUPT, yakni telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian. Hal ini berakhir pada penjualan tiga kepemilikan saham, *averaging down* terhadap dua saham lainnya, dan satu saham yang tidak ditransaksikan. Diketahui, BPJS juga mengubah kebijakan komposisi investasinya dengan mengurangi porsi instrumen saham menjadi 13,71% dan reksadana menjadi 7,22%. Dengan demikian, Direktur Utama BPJS Ketenagakerjaan tidak dianggap melakukan kesalahan atau kelalaian terkait dengan *unrealized loss*. Tindakan Direksi BPJS Ketenagakerjaan telah menerapkan prinsip *business judgment rule* yang tertuang dalam Pasal 97 Ayat (5) huruf e UUPT guna mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian.

B. Saran

Berdasarkan uraian yang dikemukakan di atas, saran yang dapat diberikan penulis sebagai berikut:

1. BPJS Ketenagakerjaan perlu membenahi tata kelola investasi, sehingga diharapkan dapat mengikuti perkembangan pasar, baik kondisi yang menguntungkan maupun yang merugikan.
2. Perlu adanya kepastian hukum mengenai kondisi *unrealized loss*, sehingga perusahaan dapat mengambil keputusan investasi yang tepat dan cepat.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2009.
- Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal*, ctk. Kelima, Sinar Grafika, Jakarta, 2018.
- Asih Eka Putri, *Seri Buku Saku - 2: Paham BPJS Badan Penyelenggara Jaminan Sosial*, Dewan Jaminan Sosial Nasional, Jakarta, 2014.
- Asri Prabosinta Prabowo, *Prospek Penjaminan Emisi Bagi Perusahaan Menengah atau Kecil*, Tesis, STIH-IBLAM, Jakarta, 1997.
- Bambang Waluyo, *Penelitian Hukum Dalam Praktek*, Sinar Grafika, Jakarta, 2002.
- BPJS Ketenagakerjaan, *Laporan Terintegrasi 2021: Transformasi Digital Untuk Tingkatkan Layanan Unggul*, BPJS Ketenagakerjaan, Jakarta, 2021.
- BPJS Ketenagakerjaan, *Menghadapi Tantangan, Memperkuat Inovasi Berkelanjutan*, BPJS Ketenagakerjaan, Jakarta, 2020.
- BPJS Ketenagakerjaan, *Memperkuat Kapabilitas Dalam Mendukung Perluasan Kepesertaan*, BPJS Ketenagakerjaan, Jakarta, 2017.
- BPK RI, *Ringkasan & Telaahan Hasil Pemeriksaan BPK RI Semester II Tahun 2018*, Pusat Kajian Akuntabilitas Keuangan Negara BPK RI, Jakarta, 2019.
- Burhan Ashshofa, *Metode Penelitian Hukum*, Ctk. Kelima, Rineka Cipta, Jakarta, 2007.
- Gunawan Widjaja, *Risiko Hukum Pemilik, Direksi & Komisaris PT*, Forum Sahabat, Jakarta, 2008.
- I Made Pasek Diantha, *Metodologi Penelitian Hukum Normatif dalam Justifikasi Teori Hukum*, Prenada Media, Jakarta Timur, 2016.
- Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, UII Press, Yogyakarta, 2017.
- Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2018.
- Jonaedi Efendi dan Johnny Ibrahim, *Metode Penelitian Hukum Normatif dan Empiris*, Prenada Media, Jakarta Timur, 2018.
- M. Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011.
- Ridwan Khairandy, *Hukum Perseroan Terbatas*, FH UII Press, Yogyakarta, 2014.

Robert Prayoko, *Doktrin Business Judgement Rule*, Yogyakarta: Ghraha Ilmu, 2015.

Stefanus Mahendra Soni Indriyo, *Revitalisasi Institusi Direksi Perseroan Terbatas*, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Yogyakarta, 2012.

Suratman dan Philips Dillah, *Metode Penelitian Hukum*, Ctk. Keempat, Alfabeta, Bandung, 2020.

Wawan Zulmawan, *Business Judgement Rule BUMN*, Jala Permata Aksara, Jakarta, 2019.

Jurnal

Ardison Asri, “Doktrin Piercing the Corporate Veil Dalam Pertanggung Jawaban Direksi Perseroan Terbatas”, *Jurnal Ilmiah Hukum Dirgantara*, Edisi No. 1 Vol. 8, Fakultas Hukum Universitas Dirgantara Marsekal Suryadarma Jakarta, 2017.

Desak Made Setyarini, Ni Luh Made Mahendrawati dan Desak Gde Dwi Arini, “Pertanggungjawaban Direksi Perseroan Terbatas Yang Melakukan Perbuatan Melawan Hukum”, *Jurnal Analogi Hukum*, Edisi No. 1 Vol. 1, Universitas Warmadewa, 2019.

Edi Subiyantoro dan Fransisca Andreani, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Perusahaan Jasa Perhotelan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia)”, *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, Edisi No. 2 Vol. 5, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra, 2003.

Hanum Amalia Budhi Pratiwi, Noer Azam Achsani, Toni Irawan, 2022, Coal Prices and Foreign Ownership on the Capital Structure of Indonesian Coal Companies, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Issue 1 Vol. 26, Faculty of Economics and Management, IPB University, Indonesia.

Herry Purnomo, Beni Okarda, Ahmad Dermawana, Qori Pebrial Ilhama, Pablo Pacheco, Fitri Nurfatriani, Endang Suhendang, “Reconciling oil palm economic development and environmental conservation in Indonesia: A value chain dynamic approach”, *Forest Policy and Economics*, Volume 111, 2020.

Hilda Hilmiah Dimiyati, “Perlindungan Hukum Bagi Investor dalam Pasar Modal”, *Jurnal Cita Hukum*, Edisi No. 2 Vol. 2, Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, 2014.

Jonas Lukas, “Suatu PT Menurut UU No. 40 Tahun 2007”, *Lex Privatum*, Edisi No.3 Vol.1.I, Fakultas Hukum Universitas Sam Ratulangi, 2013.

Putri Sari Harahap dan Tumanggor, “Penerapan Asas Piercing the Corporate Veil: Perspektif Tanggung Jawab Direksi Perseroan Terbatas”, *Jurnal Nuansa*

Kenotariatan, Edisi No. 1 Vol. 1, Fakultas Hukum Universitas Jayabaya, 2015.

Sri Isnawaty Pakaya, “Resiko Investasi di Pasar Modal: Suatu Pengantar”, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Gorontalo, 2010.

Try Widiyono, “Perkembangan Teori Hukum dan Doktrin Hukum Piercing the Corporate Veil dalam UUPT dan Realitasnya serta Prospektif Kedepannya”, *Lex Journalica*, Edisi No. 1 Vol. 10, Fakultas Hukum Universitas Islam Jakarta, 2013.

Yenni Samri Juliati Nasution, “Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara”, *Human Falah: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Edisi No. 1 Vol. 2, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, 2015.

Peraturan perundang-undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2011 tentang Badan Penyelenggara Jaminan Sosial

Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 55 Tahun 2015 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 99 Tahun 2013 tentang Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Ketenagakerjaan

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 53 Tahun 2018 tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Pemerintah Nomor 87 Tahun 2013 tentang Pengelolaan Aset Jaminan Sosial Kesehatan

Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2020 tentang Tata Kelola Badan Penyelenggara Jaminan Sosial

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 44/POJK.05/2020 tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.05/2016 tentang Investasi Surat Berharga Negara Bagi Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank

Data elektronik

Badan Pusat Statistik, *Statistik Kelapa Sawit Indonesia 2020*, terdapat dalam <https://www.bps.go.id/publication/2021/11/30/5a3d0448122bc6753c95353>

[3/statistik-kelapa-sawit-indonesia-2020.html](#). Diakses terakhir tanggal 11 Juli 2022.

European Commission, *Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on the promotion of the use of energy from renewable sources (recast)*, terdapat dalam <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52016PC0767>. Diakses terakhir tanggal 13 Juli 2022.

Bisnis Indonesia, Komposisi Investasi Bakal Berubah, terdapat dalam https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/202103/be3d2eb72c_d2cbfa5051.pdf. Diakses terakhir tanggal 20 Juli 2022.

<https://newssetup.kontan.co.id/news/total-dana-investasi-bp-jamsostek-sampai-akhir-tahun-2021-mencapai-rp-5535-triliun>. Diakses terakhir tanggal 10 Maret 2022.

<https://finansial.bisnis.com/read/20210211/215/1355365/ini-daftar-saham-bpjs-ketenagakerjaan-sebagian-besar-saham-lq45>. Diakses terakhir tanggal 11 Maret 2022.

<https://kbbi.web.id/investasi>. Diakses terakhir tanggal 11 Maret 2022.

<https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Lembaga-dan-Profesi-Penunjang.aspx>. Diakses terakhir tanggal 11 Maret 2022.

<https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/364>. Diakses terakhir tanggal 11 Maret 2022.

<https://katadata.co.id/safrezifitra/finansial/5fec6c226fb56/potret-pasar-saham-2020-ihsg-gagal-tembus-6000>. Diakses terakhir tanggal 12 Maret 2022.

<https://www.investopedia.com/terms/b/businessjudgmentrule.asp>. Diakses terakhir tanggal 14 Maret 2022.

<https://finansial.bisnis.com/read/20210915/215/1442787/tindaklanjuti-temuan-bpk-bpjs-ketenagakerjaan-take-profit-di-tiga-saham-ini>. Diakses terakhir tanggal 18 Maret 2022.

<https://keuangan.kontan.co.id/news/bpjs-ketenagakerjaan-terus-monitoring-portofolio-investasi-saham>. Diakses terakhir tanggal 14 April 2022.

<https://keuangan.kontan.co.id/news/jual-kepemilikan-di-tiga-saham-bpjs-ketenagakerjaan-raih-capital-gain-rp-1474-m>. Diakses terakhir tanggal 14 April 2022.

<https://market.bisnis.com/read/20210623/192/1409179/mau-terbitkan-owk-saham-krakatau-steel-kras-malah-menukik-kenapa-ya>. Diakses terakhir tanggal 18 Mei 2022

<https://ajaib.co.id/nasib-saham-kras-setelah-terjadi-depresiasi-rupiah>. Diakses terakhir tanggal 18 Mei 2022.

<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20220411135921-92-783202/laba-krakatau-steel-turun-jadi-rp258-m-kuartal-i-2022>. Diakses terakhir tanggal 10 Juni 2022.

<https://ajaib.co.id/nasib-saham-kras-setelah-terjadi-depresiasi-rupiah>. Diakses terakhir tanggal 10 Juni 2022.

<https://katadata.co.id/intannirmala/ekonopedia/61c13e1039f9b/tiga-dekade-indo-tambangraya-di-indonesia-bisnis-makin-menggurita>. Diakses terakhir tanggal 10 Juni 2022.

<https://www.cnbcindonesia.com/news/20211108141156-4-289833/ini-dia-konsumen-batu-bara-terbesar-dunia-ada-ri>. Diakses terakhir tanggal 10 Juni 2022.

<https://ekonomi.bisnis.com/read/20220405/44/1519064/china-lockdown-bagaimana-nasib-ekspor-batu-bara>. Diakses terakhir tanggal 10 Juni 2022.

<https://www.ptba.co.id/berita/artikel/the-occurrence-of-coal-562>. Diakses terakhir tanggal 10 Juni 2022.

<https://www.cnbcindonesia.com/news/20220106113731-4-305094/bukan-gas-bbm-ini-harta-karun-ri-bisa-ganti-batu-bara>. Diakses terakhir tanggal 10 Juni 2022.

<https://investor.id/market-and-corporate/265144/sssttnbnsaham-batu-bara-bakal-jadi-primadona>. Diakses terakhir tanggal 10 Juni 2022.

<https://ekonomi.bisnis.com/read/20220329/44/1516280/harga-batu-bara-anjlok-akibat-covid-19-di-china>. Diakses terakhir tanggal 10 Juni 2022.

<https://kbbi.web.id/komoditas>. Diakses terakhir tanggal 11 Juli 2022.

<https://www.ocbcnisp.com/en/article/2022/03/21/komoditas-adalah>. Diakses terakhir tanggal 11 Juli 2022.

<https://www.simp.co.id>. Diakses terakhir tanggal 11 Juli 2022.

<https://www.idnfinancials.com/id/simp/pt-salim-ivomas-pratama-tbk#ipo>. Diakses terakhir tanggal 11 Juli 2022.

<https://www.astra-agro.co.id/en/home-en/>. Diakses terakhir tanggal 11 Juli 2022.

<https://www.idnfinancials.com/id/aali/pt-astra-agro-lestari-tbk#ipo>. Diakses terakhir tanggal 11 Juli 2022.

<https://www.londonsumatra.com/Contents/company>. Diakses terakhir tanggal 11 Juli 2022.

<https://www.idnfinancials.com/id/lcip/pt-perusahaan-perkebunan-london-sumatra-indonesia-tbk#ipo>. Diakses terakhir tanggal 11 Juli 2022.

<https://www.asianagri.com/id/media-publikasi/id-faqs/bagaimana-minyak-kelapa-sawit-dibuat>. Diakses terakhir tanggal 11 Juli 2022.

<https://rspo.org>. Diakses terakhir tanggal 13 Juli 2022.

<https://igj.or.id/civil-society-statement-on-the-eu-indonesia-comprehensive-economic-partnership-agreement-cepa/?lang=en>. Diakses terakhir tanggal 13 Juli 2022.

<https://www.geopoliticalmonitor.com/indonesias-fight-against-the-eu-palm-oil-ban>. Diakses terakhir tanggal 13 Juli 2022.

<https://igj.or.id/cpo-indonesia-ditolak-uni-eropa-kenapa/>. Diakses terakhir tanggal 13 Juli 2022.

<https://comtrade.un.org/data>. Diakses terakhir tanggal 13 Juli 2022.

<https://www.esdm.go.id/id/media-center/arsip-berita/bijih-nikel-tidak-boleh-diekspor-lagi-per-januari-2020>. Diakses terakhir tanggal 13 Juli 2022.

<https://www.reuters.com/article/indonesia-eu-nickel-idUSKBN2QA04C>. Diakses terakhir tanggal 13 Juli 2022.

<https://pushep.or.id/why-does-indonesias-nickel-export-ban-upset-the-eu>. Diakses terakhir tanggal 13 Juli 2022.

<https://gapki.id/en/news/21864/eus-likely-options-against-wtos-verdict-on-palm-oil-row>. Diakses terakhir tanggal 13 Juli 2022.

<https://comtrade.un.org/data>. Diakses terakhir tanggal 13 Juli 2022.

<https://mediaindonesia.com/politik-dan-hukum/421537/saham-garuda-masih-kena-suspensi-ini-penjelasan-bei>. Diakses terakhir tanggal 15 Juli 2022.

<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2021/12/22/usai-dihentikan-6-bulan-kini-saham-garuda-terancam-delisting>. Diakses terakhir tanggal 15 Juli 2022.

<https://investasi.kontan.co.id/news/setahun-lebih-disuspensi-kapan-bei-buka-gembok-saham-garuda-giaa>. Diakses terakhir tanggal 15 Juli 2022.

<https://bisnis.tempo.co/read/1488260/kapan-suspensi-saham-garuda-indonesia-dicabut-ini-kata-bei>. Diakses terakhir tanggal 15 Juli 2022.

<https://newssetup.kontan.co.id/news/total-dana-investasi-bp-jamsostek-sampai-akhir-tahun-2021-mencapai-rp-5535-triliun>. Diakses terakhir tanggal 20 Juli 2022.

<https://www.investopedia.com/terms/u/unrealizedloss.asp>. Diakses terakhir tanggal 22 Oktober 2022.

<https://www.accountingtools.com/articles/unrealized-loss>. Diakses terakhir tanggal 22 Oktober 2022.

https://www.law.cornell.edu/wex/piercing_the_corporate_veil. Diakses terakhir tanggal 9 November 2022.

<http://uiupdate.ui.ac.id/article/budi-frensidy-mengenal-unrealized-loss-risiko-investasi-di-saham-bisa-terjadi-ke-semua>. Diakses terakhir tanggal 9 November 2022.

<https://finansial.bisnis.com/read/20210916/215/1443176/bpjs-ketenagakerjaan-pangkas-porsi-investasi-saham-dan-reksadana>. Diakses terakhir tanggal 9 November 2022.

<https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/14292/Manajemen-Risiko-Dalam-Pengelolaan-Aset-Publik.html>. Diakses terakhir tanggal 10 November 2022.

<https://landx.id/blog/alasan-kenapa-mitigasi-risiko-berperan-penting-terhadap-investasi-jangka-panjang-anda/#strategi-mitigasi-risiko-dalam-investasi>. Diakses terakhir tanggal 10 November 2022.

<https://indonesiasafetycenter.org/6-tahapan-penting-dalam-penerapan-manajemen-risiko>. Diakses terakhir tanggal 10 November 2022.

https://accounts.ppm-manajemen.ac.id/id_ID/blog/artikel-manajemen-18/post/proses-manajemen-risiko-1510. Diakses terakhir tanggal 10 November 2022.

<https://www.iso.org/obp/ui/es/#iso:std:iso:10015:ed-2:v1:en>. Diakses terakhir tanggal 12 Januari 2023.

https://www.youtube.com/channel/UCNWh-iN_8KWUhl-pEr_5lSA. Diakses terakhir tanggal 12 Januari 2023.

<https://crmsindonesia.org/publications/peran-manajemen-risiko-dalam-memastikan-pencapaian-tujuan-strategis-di-perusahaan-di-indonesia/>. Diakses terakhir tanggal 29 Januari 2023.

<https://investor.id/finance/221810/ojk-perbaharui-aturan-manajemen-risiko-ljknb>. Diakses terakhir tanggal 30 Januari 2023.

<http://www.konsultaniso17025.com/2019/07/manajemen-resiko-iso-31000-2018.html>. Diakses terakhir tanggal 31 Januari 2023.

<https://isoindonesiacenter.com/apa-itu-perbedaan-iso-31000-tahun-2009-dan-2018/#:~:text=Pengertian%20ISO%2031000,%2C%20penilaian%2C%20serta%20mitigasi%20risiko>. Diakses terakhir tanggal 31 Januari 2023.

<https://infobanknews.com/sudah-benar-sp3-kasus-unrealized-loss-bpjs-ketenagakerjaan-preseden-baik-bagi-dunia-investasi/>. Diakses terakhir tanggal 04 Februari 2023.



Direktorat Perpustakaan Universitas Islam Indonesia
Gedung Moh. Hatta
Jl. Kaliurang Km 14,5 Yogyakarta 55584
T. (0274) 898444 ext.2301
F. (0274) 898444 psw.2091
E. perpustakaan@uii.ac.id
W. library.uui.ac.id

SURAT KETERANGAN HASIL CEK PLAGIASI

Nomor: 2170470227/Perpus./10/Dir.Perpus/IX/2023

Bismillaahirrahmaanirrahiim

Assalamualaikum Wr. Wb.

Dengan ini, menerangkan Bahwa:

Nama : ERIK PRASETYO
Nomor Mahasiswa : 18410267
Pembimbing : Lucky Suryo Wicaksono, S.H., M.Kn., M.H.
Fakultas / Prodi : Hukum/ ILMU HUKUM
Judul Karya Ilmiah : PERTANGGUNGJAWABAN DIREKTUR UTAMA BPJS
KETENAGAKERJAAN TERHADAP UNREALIZED LOSS DALAM
INVESTASI INSTRUMEN SAHAM

Karya ilmiah yang bersangkutan di atas telah melalui proses cek plagiasi menggunakan **Turnitin** dengan hasil kemiripan (*similarity*) sebesar **7 (Tujuh) %**.

Demikian Surat Keterangan ini dibuat untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 9/19/2023

Direktur



Muhammad Jamil, SIP.

