



Jakarta International Container Terminal

**LAPORAN ANALISIS RISIKO**  
***SOVEREIGN ASSET AND LIABILITY MANAGEMENT***  
**(SALM)**  
**TAHUN 2022**

**DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO**  
**KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA**

**2022**

# LAPORAN ANALISIS RISIKO

## SOVEREIGN ASSET AND LIABILITY MANAGEMENT (SALM) TAHUN 2022

© 2022, DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO,  
KEMENTERIAN KEUANGAN RI

### PENGARAH:

SUMINTO  
*DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO*

### PENANGGUNG JAWAB:

HERI SETIAWAN  
*DIREKTUR PENGELOLAAN RISIKO KEUANGAN NEGARA*

### TIM PENYUSUN:

- HERRY INDRATNO  
*KEPALA SUBDIREKTORAT PENGELOLAAN RISIKO ASET DAN KEWAJIBAN NEGARA*
- HANI WIDYASTUTI  
*KEPALA SEKSI ANALISIS STRUKTUR ASET DAN KEWAJIBAN PEMERINTAH*
- PUTRI NUR AYYINI  
*ANALIS*
- TULUS WIDAGDO  
*ANALIS*

### PENERBIT:

DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO

### FOTO SAMPUL:

TOM FISK  
[HTTPS://WWW.PEXELS.COM](https://www.pexels.com)

### HAK CIPTA DILINDUNGI OLEH UNDANG-UNDANG

DILARANG MEMPERBANYAK, MENCETAK ATAUPUN MENERBITKAN SEBAGIAN  
ATAU SELURUH ISI BUKU TANPA SEIZIN TERTULIS DARI PENERBIT

## KATA PENGANTAR

Kondisi perekonomian global dan domestik dalam beberapa tahun terakhir sangat dinamis. Sejak Maret 2020 kita telah mengarungi badai pandemi Covid-19. Dalam perkembangannya, secara global dan domestik, tren pandemi Covid-19 mulai menunjukkan penurunan. Di Indonesia, berbagai kebijakan yang cukup efektif dalam menahan dampak pandemi Covid-19 serta vaksinasi yang berjalan dengan baik telah menghasilkan situasi yang jauh lebih terkendali, sehingga kegiatan ekonomi menguat dengan baik. Namun, kita harus tetap mewaspadaikan perkembangan kasus akhir-akhir ini dengan munculnya sub-varian baru.

Kita juga patut terus mengantisipasi dampak dari isu geopolitik dari perang Ukraina - Rusia. Meskipun tekanan di pasar keuangan telah mereda, namun ketidakpastian tetap ada. The Fed mengurangi pengetatan kebijakan moneter mengingat realisasi tingkat inflasi di AS pada kuartal ke-3 tahun ini lebih rendah dari perkiraan. Sementara itu, China secara bertahap mulai melonggarkan kebijakan zero-covid untuk memoderasi dampak negatifnya terhadap kegiatan ekonomi. Namun, secara keseluruhan, risiko pelemahan kinerja ekonomi negara maju, khususnya Eropa, masih menjadi sumber sentimen negatif yang membebani pasar keuangan.

Perkembangan perekonomian global dan domestik yang dinamis ini diproyeksikan masih akan berlangsung dalam beberapa tahun ke depan, menuntut adanya manajemen risiko pengelolaan keuangan negara yang lebih berkualitas, sistematis, dan komprehensif. Hal ini mutlak diperlukan untuk menjaga kesinambungan fiskal dalam jangka pendek dan panjang, sehingga APBN dan neraca negara dapat dijaga sebagai instrumen yang efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan pemerataan kesejahteraan bangsa.

Salah satu upaya dalam melaksanakan manajemen risiko pengelolaan keuangan yang lebih baik adalah melalui analisis risiko *Sovereign Asset and Liability Management* (SALM). Fokus SALM adalah dengan pendekatan neraca, menyajikan gambaran yang holistik di tingkat negara, tidak lagi menggunakan perspektif parsial yang hanya berfokus pada entitas sektor publik tertentu. Oleh karena itu, SALM ini sangat relevan merefleksikan peran Kementerian Keuangan yang sangat krusial dalam pengelolaan risiko keuangan negara secara utuh, baik peran sebagai *Chief Operational Office*, *Chief Financial Officer*, kuasa kekayaan negara yang dipisahkan, dan stabilisator sektor keuangan. Terlebih lagi seiring dengan ditetapkannya PMK Nomor 222 Tahun 2021 Tentang Manajemen Risiko Pengelolaan Keuangan Negara dan KMK Nomor 105 Tahun 2022 tentang Petunjuk Pelaksanaan Manajemen Risiko Pengelolaan Keuangan, dimana risiko neraca konsolidasi sektor publik menjadi salah satu taksonomi dalam *framework* baru manajemen risiko dimaksud.

Terlepas dari situasi di atas, Kementerian Keuangan, khususnya Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, telah mempublikasikan Laporan Analisis Risiko SALM secara rutin sejak 2019. SALM ini memberikan gambaran holistik mengenai kondisi aset dan kewajiban negara sektor publik secara agregat, yang meliputi entitas Pemerintah Pusat, Pemerintah Daerah, Bank Indonesia, dan BUMN. Secara lebih spesifik, analisis SALM ini memberikan beberapa manfaat seperti :

1. Menggambarkan eksposur risiko keuangan negara secara agregat di tingkat negara (*sovereign*) meliputi aspek risiko solvabilitas, risiko likuiditas, dan risiko nilai tukar;
2. Mengidentifikasi keberadaan *natural hedging* antara kewajiban dan aset secara agregat. *Natural hedging* ini tidak dapat teridentifikasi apabila analisis risiko dilakukan secara parsial pada masing-

- masing entitas sektor publik. Sebagai contoh, liabilitas valas mayoritas terdapat pada neraca Pemerintah Pusat dan BUMN, namun aset valas mayoritas terdapat pada neraca Bank Indonesia;
3. Mengidentifikasi dan mengantisipasi potensi eksposur risiko secara mendadak (*sudden shock*) pada APBN yang berasal dari berbagai entitas sektor publik, terlebih pada situasi ekonomi yang sangat dinamis;
  4. Menyediakan referensi mitigasi risiko dan kebijakan yang sinergis diantara entitas sektor publik, sehingga menghasilkan *outcome* yang lebih komprehensif dibandingkan apabila dilakukan secara parsial; dan
  5. Mendukung peningkatan transparansi pengelolaan keuangan negara, sehingga meningkatkan kredibilitas sektor publik, dan mendorong kepercayaan *stakeholders* domestik dan global yang semakin tinggi. Dalam reviu transparansi fiskal yang dilakukan oleh Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) dengan menggunakan standar dari International Monetary Fund (IMF), manajemen aset dan kewajiban (SALM) telah diberikan nilai "Good". Bahkan Bank Dunia juga memberikan *compliment* khusus dan mereferensikan ke berbagai negara lain, karena Indonesia merupakan satu diantara sedikit negara yang telah melakukan pengelolaan risiko dengan pendekatan SALM dan mempublikasikan laporan secara rutin.

Penyelesaian laporan ini tidak terlepas dari dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu apresiasi dan terima kasih perlu disampaikan kepada *World Bank*, *Asian Development Bank* (ADB), dan *Swiss State Secretariat for Economic Affairs* (SECO) yang telah memberikan dukungan terhadap pengembangan kerangka kerja SALM di Indonesia. Apresiasi dan terima kasih yang sama perlu disampaikan pula kepada Bank Indonesia, Direktorat Jenderal Perbendaharaan, Direktorat Jenderal Kekayaan Negara, Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan dan instansi lain atas kerjasama pertukaran data, pengetahuan, dan pengalaman yang sangat berharga guna pengembangan analisis risiko SALM.

Kolaborasi dan sinergi dengan berbagai pihak, baik di internal dan eksternal Kementerian Keuangan, tentu perlu semakin diperkuat untuk meningkatkan kualitas pengelolaan risiko SALM sehingga output dan *outcome* yang dihasilkan menjadi semakin nyata untuk meningkatkan kualitas pengelolaan keuangan negara dalam berbagai aspek, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Terima kasih.

Jakarta, 27 Desember 2022

Direktur Jenderal  
Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko

  
Suminto 

## RINGKASAN EKSEKUTIF

Dalam rangka pengelolaan risiko keuangan negara secara holistik, dilakukan analisis risiko keuangan negara berbasis neraca sektor publik terkonsolidasi yang disebut sebagai *Sovereign Asset and Liability Management* (SALM). SALM menawarkan pendekatan yang terintegrasi dengan melihat interaksi antara aset dan kewajiban pada neraca entitas-entitas sektor publik, yang kemudian dikonsolidasikan untuk mendapatkan neraca negara. Pendekatan ini memberikan gambaran yang lebih holistik mengenai eksposur risiko pada keuangan negara, dibandingkan analisis yang hanya berfokus pada neraca individu masing-masing entitas sektor publik.

Entitas sektor publik yang tercakup dalam analisis ini mewakili otoritas fiskal, moneter, dan korporasi, meliputi Pemerintah Pusat, Pemerintah Daerah (34 Pemerintah Provinsi dan 514 Pemerintah Kabupaten/Kota), Bank Indonesia, serta BUMN tertentu (termasuk *Special Mission Vehicle*/SMV) yang memiliki nilai aset signifikan dan/atau dipandang memiliki transmisi risiko yang perlu dimonitor dengan seksama. Indikator risiko yang digunakan dalam analisis ini mencakup risiko likuiditas, solvabilitas, dan nilai tukar yang diukur pada level konsolidasi maupun individu selama periode tahun 2018-2021. Untuk jumlah Pemerintah Daerah, masih menggunakan basis sebelum dibentuknya 3 provinsi baru di Papua yang ditetapkan pada pertengahan tahun 2022.

Laporan SALM ini disusun menjadi tiga bagian utama. Bagian pertama menjelaskan cakupan entitas, risiko yang dianalisis, dan metodologi analisis. Selanjutnya, bagian kedua merupakan inti dari laporan ini, dengan menyajikan perkembangan indikator ekonomi makro yang mempengaruhi posisi keuangan entitas sektor publik, analisis risiko menggunakan neraca konsolidasi dan neraca individu, serta sensitivitas risiko. Serta bagian ketiga yang menutup laporan ini dengan simpulan dan rekomendasi mitigasi risiko.

Posisi keuangan entitas sektor publik baik secara individu maupun secara konsolidasi sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian baik domestik maupun global. Pada tahun 2021, kondisi ekonomi global masih sangat *volatile*, sebagai dampak pandemi COVID-19 yang menyebabkan melemahnya *demand* dan *supply* berbagai komoditas. Berbagai kebijakan yang telah dilakukan untuk menahan laju pertumbuhan kasus COVID-19 dan pemulihan ekonomi nasional pada tahun 2021, terbukti berhasil meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia menjadi 3,69% dan perbaikan neraca perdagangan dengan surplus agregat mencapai USD43,8 miliar. Penguatan ini tak lepas dari sinergi Pemerintah dan Bank Indonesia bersama entitas sektor publik lain dalam mendorong stabilitas fiskal dan moneter.

Berdasarkan kondisi ekonomi baik global maupun domestik yang melatarbelakangi posisi neraca negara tahun 2021, secara agregat neraca konsolidasi sektor publik Indonesia masih memiliki aset lebih besar daripada liabilitas, sehingga memiliki **ekuitas surplus (*positive networth*)** dengan risiko terkendali. Meski secara nominal terjaga positif, secara persentase ekuitas mengalami penurunan sebesar -5,68% dibanding tahun 2020. Dari sisi indikator risiko, kondisi likuiditas mengalami sedikit penurunan yang tergambar pada *Current Ratio* yang menurun dari semula 0,87 pada tahun 2020 menjadi 0,84 pada tahun 2021. Hal ini disebabkan penurunan likuiditas beberapa entitas sektor publik, terutama BUMN transportasi dan infrastruktur yang terdampak pandemi. Tren serupa terjadi pada kondisi solvabilitas dimana *Debt-to-Equity Ratio* meningkat dari semula 1,53 menjadi 1,80, seiring dengan masih tingginya defisit APBN sebesar 4,57%. Adapun eksposur nilai tukar pada neraca konsolidasi terjaga stabil dengan peningkatan cadangan devisa dari penerimaan perdagangan internasional sebesar 6,63% menjadi

USD144,9 miliar, serta tingkat utang valas Pemerintah yang terkendali dengan peningkatan sebesar 0,64% menjadi USD 145,34 miliar pada tahun 2021.

Pada level individu, Pemerintah Pusat memiliki liabilitas yang meningkat dibanding periode sebelumnya. Hal ini sebagai dampak dari peningkatan pembiayaan sebagai konsekuensi kebijakan *counter cyclical* selama periode krisis, dengan fokus pada belanja untuk kesehatan, jaring pengaman sosial (*social safety net*) serta pemulihan perekonomian. Namun demikian, kondisi keuangan Pemerintah Pusat masih memiliki likuiditas yang memadai, melalui penyediaan kas yang ditempatkan pada Bank Indonesia yang mencukupi, sebagai salah satu antisipasi kebutuhan belanja tahun 2021 dalam menunjang penanganan pandemi COVID-19 dan program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN). Sementara itu, dari sisi solvabilitas *debt-to-GDP ratio* sedikit meningkat mencapai 40,74% dari 39,36% pada tahun 2020. Rasio tersebut masih jauh di bawah batas ambang rasio utang 60% berdasarkan UU Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara. Kondisi ini mencerminkan upaya pengelolaan utang yang *prudent* dengan tetap mempertimbangkan kesinambungan fiskal.

Dari sisi Bank Indonesia, likuiditas dan solvabilitas masih dalam kondisi yang baik. Hal ini tercermin dengan nilai cadangan devisa yang terjaga setara dengan 7-10 bulan pembiayaan impor dan pembayaran ULN Pemerintah pada tahun 2021. Nilai tersebut masih di atas standar kecukupan minimal yaitu 3 bulan pembiayaan impor. Selain itu, rasio modal Bank Indonesia tahun 2021 berada pada level yang aman, yaitu sebesar 8,20%, walaupun mengalami sedikit penurunan dibandingkan tahun sebelumnya 8,64%. Hal ini merupakan konsekuensi SKB pada 2020 dan 2021, dimana dengan mekanisme *burden sharing*, BI menanggung sebagian biaya bunga utang, sehingga memberikan pengaruh terhadap kondisi keuangan Bank Indonesia. SKB dengan skema *burden sharing* memberikan dampak positif dalam menjaga stabilitas perekonomian nasional, misalnya dari sisi pemerintah dapat menghemat anggaran untuk memenuhi kebutuhan belanja terutama biaya kesehatan di tengah pandemi dan peningkatan beban bunga utang menjadi lebih terkendali sehingga Pemerintah memiliki ruang fiskal yang cukup untuk menjalankan berbagai kebijakan ekonomi dan pembangunan nasional.

Dari sisi BUMN, untuk BUMN sektor keuangan secara umum menunjukkan perbaikan kinerja tercermin pada peningkatan profit dan penurunan *non-performing loans* (NPL) seiring dengan tren pemulihan ekonomi masyarakat. Selain itu, kondisi likuiditas dan solvabilitas tetap terjaga seiring tumbuhnya jumlah Dana Pihak Ketiga dan tingginya rasio kecukupan modal perbankan. Untuk BUMN sektor nonkeuangan, secara umum mengalami perbaikan kinerja pada tahun 2021, meskipun terdapat beberapa BUMN yang berupaya melakukan perbaikan. Hal ini disebabkan permintaan konsumen belum sepenuhnya pulih terutama pada sektor transportasi dan infrastruktur. Oleh karena itu, kondisi likuiditas dan solvabilitas BUMN sektor nonkeuangan cukup beragam.

Sampai dengan tahun 2023, paparan risiko diproyeksikan masih berlanjut dengan dinamika perekonomian yang cukup *volatile*. Pemulihan perekonomian global pasca pandemi masih menghadapi ketidakpastian yang timbul akibat perang Ukraina - Rusia, yang diikuti oleh disrupsi pasokan global, tingginya inflasi akibat lonjakan harga komoditas, ancaman resesi, kenaikan suku bunga, hingga depresiasi nilai tukar. Namun demikian, seiring komitmen Pemerintah dalam penurunan defisit hingga kembali di bawah 3% terhadap PDB mulai tahun 2023, eksposur risiko likuiditas dan solvabilitas neraca diharapkan masih dalam tingkat terkendali. Sementara itu, risiko nilai tukar diperkirakan masih akan meningkat akibat kemungkinan masih berlanjutnya kebijakan *tapering off* oleh *The Fed* yang memicu arus keluar modal asing (*capital outflow*). Kenaikan suku bunga dan depresiasi nilai tukar dapat meningkatkan biaya utang Pemerintah, menggerus nilai cadangan devisa, dan meningkatkan beban keuangan BUMN di tengah penurunan daya beli masyarakat.

Untuk meminimalisasi dampak risiko terhadap neraca konsolidasi sektor publik, diperlukan berbagai langkah-langkah mitigasi risiko. Pertama, penguatan koordinasi antar entitas dalam rangka meningkatkan efektivitas identifikasi potensi risiko beserta mitigasinya pada setiap entitas sektor publik. Kedua, perlunya monitoring secara cermat dan sistematis terhadap berbagai indikator makro ekonomi global dan berbagai isu yang dapat mempengaruhi berbagai parameter dimaksud.

Dari aspek regulasi, diperlukan peningkatan kualitas manajemen risiko, antara lain melalui implementasi PMK 222 Tahun 2021 tentang Manajemen Risiko Pengelolaan Keuangan Negara serta KMK Nomor 105 Tahun 2022 tentang Petunjuk Pelaksanaan Manajemen Risiko Keuangan Negara. Selain itu, kualitas pengelolaan keuangan negara juga perlu ditingkatkan, dengan dukungan implementasi UU Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (P2SK) secara komprehensif. Hal ini karena UU dimaksud antara lain memperkuat mandat setiap otoritas keuangan secara lebih efektif, mendorong stabilitas sistem keuangan dan pencegahan serta penanganan krisis sistem keuangan secara lebih baik. Penyempurnaan atas PP 90 Tahun 2010 tentang Penyusunan Rencana Kerja dan Anggaran Kementerian Negara / Lembaga juga dapat menjadi faktor pendorong peningkatan kualitas pengelolaan keuangan negara terutama di tingkat Kementerian/Lembaga sehingga dapat menghasilkan postur APBN yang lebih berkualitas dan neraca negara yang lebih sehat.

Dari aspek neraca, diperlukan upaya pengendalian utang Pemerintah Pusat dan BUMN, antara lain melalui pengembangan dan penerapan berbagai instrumen pembiayaan kreatif untuk membiayai berbagai program pembangunan nasional. Hal ini bertujuan untuk mengurangi ketergantungan terhadap instrumen pembiayaan utang dalam APBN, sehingga neraca Pemerintah Pusat dan negara (*sovereign*) juga semakin sehat.

Sementara itu, dalam rangka memperkuat cadangan devisa, diperlukan berbagai upaya seperti pengurangan porsi utang valas Pemerintah melalui pendalaman pasar utang domestik, pengendalian utang valas BUMN, peningkatan ekspor, serta pengendalian impor. Penguatan cadangan devisa juga perlu didorong melalui perbaikan iklim investasi, pengembangan pariwisata nasional, dan pembangunan infrastruktur pendukung. Di samping itu, penetrasi penggunaan *Local Currency Settlement* (LCS) dan *Quick Response Code Indonesian Standard* (QRIS) bagi para pelaku usaha dan pelaku perjalanan luar negeri juga perlu ditingkatkan untuk mengurangi penggunaan valas dalam transaksi barang dan jasa antar negara.

Mitigasi risiko neraca sektor publik juga perlu diperkuat dengan menjaga momentum pertumbuhan ekonomi secara efektif, antara lain melalui kemudahan akses keuangan bagi para pelaku usaha terutama UMKM, menjaga daya beli masyarakat melalui program perlindungan sosial dan subsidi, serta program peningkatan kualitas SDM dan percepatan pembangunan infrastruktur secara lebih merata.

KATA PENGANTAR.....	1
RINGKASAN EKSEKUTIF .....	3
DAFTAR ISI.....	6
DAFTAR GAMBAR.....	7
DAFTAR TABEL .....	9
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>10</b>
1.1 Latar Belakang .....	10
1.2 Tujuan dan Manfaat .....	11
1.3 Kerangka Kerja <i>Sovereign Asset and Liability Management</i> .....	12
1.4 Perkembangan Pengelolaan SALM .....	12
1.5 Ruang Lingkup .....	13
1.5.1 Lingkup Entitas .....	13
1.5.2 Lingkup Risiko .....	14
1.6 Metodologi .....	15
1.6.1 Data yang Digunakan .....	15
1.6.2 Proses Penyusunan Neraca Konsolidasi .....	16
<b>BAB II ANALISIS RISIKO SOVEREIGN ASSET AND LIABILITY MANAGEMENT.....</b>	<b>17</b>
2.1 Perkembangan Indikator Ekonomi Makro .....	17
2.1.1 Pertumbuhan Ekonomi .....	18
2.1.2 Harga Komoditas dan Neraca Perdagangan .....	18
2.1.3 Inflasi.....	20
2.1.4 Nilai Tukar Rupiah .....	20
2.1.5 Suku Bunga Pasar .....	21
2.2 Profil dan Analisis Risiko Neraca Konsolidasi .....	23
2.2.1 Perkembangan Neraca Konsolidasi .....	23
2.2.2 Hubungan Keuangan Antarentitas .....	24
2.2.3. Analisis Risiko .....	27
2.3 Profil dan Analisis Risiko Neraca Individual .....	30
2.3.1 Pemerintah Umum .....	30
2.3.2 Bank Indonesia .....	36
2.3.3 BUMN Keuangan .....	39
2.3.4 BUMN Non Keuangan .....	45
2.3.5 <i>Special Mission Vehicle</i> .....	55
2.4 Analisis Sensitivitas Risiko .....	58
2.5 Outlook Risiko .....	58
<b>BAB III PENUTUP.....</b>	<b>61</b>
3.1 Simpulan .....	61
3.2 Rekomendasi Mitigasi Risiko .....	62

# DAFTAR GAMBAR

## BAB I PENDAHULUAN

### 1.6 Metodologi

Gambar 1 Hubungan Keuangan Antar Entitas .....	16
--	----

## BAB II ANALISIS RISIKO SOVEREIGN ASSET AND LIABILITY MANAGEMENT

### 2.1 Perkembangan Indikator Ekonomi Makro

Gambar 2 Dampak Volatilitas Perekonomian Terhadap Neraca Sektor Publik .....	17
--	----

Gambar 3 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi .....	18
---	----

Gambar 4 Perkembangan Harga-Harga Komoditas .....	19
---	----

Gambar 5 Perkembangan Neraca Perdagangan Indonesia .....	19
--	----

Gambar 6 Perkembangan Inflasi IHK .....	20
---	----

Gambar 7 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah .....	20
--	----

Gambar 8 Perkembangan <i>Yield</i> SBN .....	21
--	----

Gambar 9 Perkembangan <i>Yield US Treasury Bonds</i> .....	21
--	----

Gambar 10 Perkembangan ULN Indonesia .....	22
--	----

### 2.2 Profil dan Analisis Risiko Neraca Konsolidasi

Gambar 11 Neraca Konsolidasi Sektor Publik .....	23
--	----

Gambar 12 Kepemilikan SBN Oleh BI Dan BUMN Keuangan .....	25
---	----

Gambar 13 Investasi Jangka Panjang Pemerintah .....	25
---	----

Gambar 14 Realisasi Penyertaan Modal Negara .....	26
---	----

Gambar 15 Penerimaan Dari Kekayaan Negara Dipisahkan .....	26
--	----

Gambar 16 Realisasi Transfer Ke Daerah Dan Dana Desa .....	27
--	----

Gambar 17 Current Ratio Neraca Konsolidasi Sektor Publik .....	27
--	----

Gambar 18 Debt To Equity Ratio Neraca Konsolidasi Sektor Publik .....	27
---	----

Gambar 19 Eksposur Valas Neraca Konsolidasi Sektor Publik .....	28
---	----

Gambar 20 Eksposur Valas Berdasarkan Mata Uang .....	28
--	----

Gambar 21 Porsi Kewajiban Valas Dalam Neraca Konsolidasi Sektor Publik .....	29
--	----

### 2.3 Profil dan Analisis Risiko Neraca Individual

Gambar 22 Neraca Pemerintah Pusat .....	30
---	----

Gambar 23 Laporan Realisasi Anggaran Pemerintah Pusat .....	30
---	----

Gambar 24 Neraca Pemerintah Daerah Konsolidasi .....	31
--	----

Gambar 25 Laporan Realisasi Anggaran Pemerintah Daerah Konsolidasi .....	31
--	----

Gambar 26 Saldo Kas Pemerintah Pusat .....	32
--	----

Gambar 27 Keseimbangan Primer .....	32
-------------------------------------	----

Gambar 28 <i>Debt To GDP Ratio</i> .....	33
--	----

Gambar 29 Eksposur Valas Pemerintah .....	33
---	----

Gambar 30 Rasio 2: Utang Valas Bagian Lancar Terhadap Cadangan Devisa .....	34
---	----

Gambar 31 Rasio 1: Utang Valas Pemerintah Terhadap Cadangan Devisa .....	34
--	----

Gambar 32 Perbandingan Pengeluaran Investasi Terhadap Penerbitan Sbn Bruto .....	34
--	----

Gambar 33 Rasio Aset Investasi Pemerintah Terhadap Saldo Sbn .....	35
--	----

Gambar 34 Rasio Belanja Bunga Terhadap Saldo Utang Pemerintah .....	35
---	----

Gambar 35 Neraca Bank Indonesia .....	36
---------------------------------------	----

Gambar 36 Surplus/Defisit Bank Indonesia .....	36
--	----

Gambar 37 Rasio Modal Bank Indonesia .....	37
--	----

Gambar 38 Tingkat Kecukupan Cadangan Devisa .....	37
---	----

Gambar 39 Perkembangan Neraca Pembayaran .....	38
--	----

Gambar 40 Perkembangan Cadangan Devisa.....	38
Gambar 41 Laba (Rugi) BRI .....	39
Gambar 42 Neraca BRI.....	39
Gambar 43 Laba (Rugi) Bank Mandiri .....	40
Gambar 44 Neraca Bank Mandiri.....	40
Gambar 45 Laba (Rugi) BNI .....	41
Gambar 46 Neraca BNI .....	41
Gambar 47 Neraca BTN.....	42
Gambar 48 Laba (Rugi) BTN .....	42
Gambar 49 Pemenuhan Giro Wajib Minimum .....	42
Gambar 50 Non-Performing Loans .....	43
Gambar 51 Capital Adequacy Ratio .....	43
Gambar 52 Eksposur Valas Perbankan .....	44
Gambar 53 Laba (Rugi) PLN .....	45
Gambar 54 Neraca PLN.....	45
Gambar 55 Laba (Rugi) Pertamina .....	46
Gambar 56 Neraca Pertamina .....	46
Gambar 57 Laba (Rugi) Hutama Karya.....	46
Gambar 58 Neraca Hutama Karya .....	46
Gambar 59 Laba (Rugi) Waskita Karya.....	47
Gambar 60 Neraca Waskita Karya .....	47
Gambar 61 Laba (Rugi) Wijaya Karya.....	48
Gambar 62 Neraca Wijaya Karya .....	48
Gambar 63 Laba (Rugi) Adhi Karya .....	48
Gambar 64 Neraca Adhi Karya.....	48
Gambar 65 Laba (Rugi) Pembangunan Perumahan.....	49
Gambar 66 Neraca Pembangunan Perumahan .....	49
Gambar 67 Laba (Rugi) Krakatau Steel .....	49
Gambar 68 Neraca Krakatau Steel.....	49
Gambar 69 Laba (Rugi) Telekomunikasi Indonesia.....	50
Gambar 70 Neraca Telekomunikasi Indonesia .....	50
Gambar 71 Laba (Rugi) Garuda Indonesia .....	51
Gambar 72 Neraca Garuda Indonesia.....	51
Gambar 73 Laba (Rugi) Kereta Api Indonesia .....	51
Gambar 74 Neraca Kereta Api Indonesia.....	51
Gambar 75 Eksposur Valas BUMN Sektor Energi dan Migas.....	54
Gambar 76 Eksposur Valas BUMN Sektor Jasa Infrastruktur.....	54
Gambar 77 Eksposur Valas BUMN Lainnya.....	55
Gambar 78 Laba (Rugi) LPEI .....	55
Gambar 79 Neraca LPEI.....	55
Gambar 80 Eksposur Valas LPEI .....	56
Gambar 82 Neraca PT SMI .....	56
Gambar 81 Laba (Rugi) PT SMI.....	56
Gambar 83 Eksposur Valas SMI .....	57
<b>2.5 Outlook Risiko</b>	
Gambar 84 Proyeksi Neraca Konsolidasi Sektor Publik s.d. 2023.....	59
Gambar 85 Proyeksi Eksposur Valas Neraca Konsolidasi Sektor Publik s.d. 2023 .....	60

## DAFTAR TABEL

Tabel 1 Lingkup Entitas Neraca Sektor Publik.....	13
Tabel 2 Rasio Lancar Bumh Non Keuangan.....	52
Tabel 3 Rasio Kewajiban Terhadap Ekuitas BUMN Non Keuangan .....	53
Tabel 4 Sensitivitas Risiko Nilai Tukar .....	58

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Kondisi perekonomian baik domestik maupun global pada tahun 2021 sangat dinamis. Hal ini disebabkan belum berakhirnya pandemi COVID-19 yang menimbulkan tingginya ketidakpastian ekonomi global akibat terganggunya distribusi dan melemahnya permintaan, sehingga berimplikasi terhadap terjadinya *shock* bagi perekonomian domestik. Namun demikian, dengan berbagai kebijakan yang telah dilakukan untuk menahan laju pertumbuhan kasus COVID-19 dan pemulihan ekonomi nasional, memberikan dampak positif terhadap perbaikan kondisi perekonomian domestik, yang ditandai dengan laju pertumbuhan ekonomi meningkat sebesar 5,02% pada akhir tahun 2021, setelah mengalami perlambatan hingga -2,31% pada tahun sebelumnya. Pertumbuhan ini didukung oleh neraca perdagangan yang semakin membaik dengan surplus agregat mencapai USD43,8 miliar pada tahun 2021 seiring meningkatnya permintaan global yang mendorong peningkatan harga komoditas dan volume ekspor.

Dari sisi moneter, berbagai sinergi yang dilakukan baik oleh Pemerintah, Bank Indonesia, maupun instansi terkait berdampak pada semakin terkendalinya nilai tukar, laju inflasi dan tingkat suku bunga. Hal ini sangat diperlukan dalam menjaga daya beli masyarakat dan meningkatkan pertumbuhan kegiatan usaha. Di sisi lain, sektor perbankan juga relatif solid dengan tingkat kecukupan modal yang memadai, ditandai dengan peningkatan signifikan Dana Pihak Ketiga (DPK) yang diikuti dengan meningkatnya pertumbuhan kredit.

Penguatan ekonomi nasional yang terjadi sepanjang tahun 2021 tak lepas dari kerja keras APBN dalam menjaga momentum pemulihan ekonomi. Dengan mengusung tema “Percepatan Pemulihan Ekonomi Nasional dan Penguatan Reformasi”, APBN terbukti mampu menjadi motor penggerak akselerasi pemulihan ekonomi nasional. Kinerja belanja negara yang responsif serta fleksibel turut mendukung percepatan penanganan pandemi dan pemulihan ekonomi nasional baik di tingkat pusat maupun daerah melalui serangkaian program penanganan pandemi COVID-19 dan stimulus ekonomi, termasuk berbagai bentuk bantuan sosial dan insentif perpajakan bagi dunia usaha. Di samping itu, pulihnya aktivitas perdagangan internasional dan meningkatnya harga komoditas berdampak pada membaiknya kinerja penerimaan negara, yang selanjutnya dapat menekan laju defisit lebih rendah dari target.

Namun demikian, kondisi pemulihan ekonomi global saat ini kembali diliputi ketidakpastian karena meletusnya perang Ukraina – Rusia yang menimbulkan tekanan bagi rantai pasokan global akibat terganggunya distribusi barang yang menyebabkan ancaman resesi akibat tingginya laju inflasi yang berdampak pada meningkatnya angka pengangguran dan turunnya daya beli masyarakat. Guna meredam laju inflasi, Beberapa Bank Sentral negara maju salah satunya *The Fed* menerapkan kebijakan pengetatan likuiditas melalui peningkatan suku bunga acuan secara agresif dalam beberapa bulan terakhir. Namun demikian, hal ini memberikan dampak lanjutan berupa pelemahan nilai tukar dan peningkatan *yield* surat berharga akibat tingginya laju arus keluar modal asing. Hal ini kemudian direspon oleh BI dengan menerapkan peningkatan suku bunga acuan dan intervensi pasar keuangan untuk meredam fluktuasi nilai tukar.

Gambaran kondisi di atas, selanjutnya berdampak terhadap kinerja keuangan Pemerintah. Ancaman inflasi mengharuskan Pemerintah untuk hadir memberikan perlindungan bagi masyarakat melalui kebijakan belanja APBN yang strategis dan efektif baik dalam bentuk subsidi, belanja barang maupun

bantuan sosial. Sementara itu, ancaman kenaikan suku bunga dan fluktuasi nilai tukar dapat berdampak pada peningkatan biaya utang Pemerintah. Berbagai ancaman tersebut berimplikasi terhadap potensi meningkatnya kebutuhan belanja dan pembiayaan. Hal ini memberikan tantangan tersendiri bagi Pemerintah di tengah upaya konsolidasi fiskal dalam rangka normalisasi defisit fiskal hingga kembali berada di bawah batas aman sesuai ketentuan undang-undang.

Pada aspek moneter, kebijakan pengetatan likuiditas oleh BI dalam rangka mengendalikan laju inflasi akan berdampak terhadap kinerja keuangan BI akibat meningkatnya beban moneter. Di samping itu, upaya BI dalam rangka menahan gejolak nilai tukar di tengah fluktuasi nilai tukar juga berakibat pada turunnya nilai cadangan devisa, yang selanjutnya mempengaruhi posisi keuangan BI.

Sementara itu, pada sektor korporasi, gejolak perekonomian juga memberikan ancaman bagi kinerja keuangan perusahaan akibat meningkatnya biaya produksi, beban utang, serta turunnya permintaan konsumen akibat melemahnya daya beli, terlebih bagi BUMN yang saat ini tengah menjalankan berbagai program penugasan dari Pemerintah baik di sektor energi, infrastruktur maupun keuangan. Hal ini selanjutnya dapat berdampak terhadap penurunan kondisi keuangan BUMN serta meningkatkan kebutuhan terhadap Penyertaan Modal Negara (PMN).

Dinamika ekonomi dan keuangan yang dialami oleh entitas sektor publik baik Pemerintah, BI maupun BUMN selanjutnya berpengaruh terhadap kemampuan entitas sektor publik dalam memenuhi kewajiban utang baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang sebagaimana tercermin dalam struktur neraca. Oleh karena itu, diperlukan pengukuran risiko di tingkat sektor publik dalam rangka mengidentifikasi sumber-sumber risiko baik yang berasal dari internal maupun eksternal. Dari sisi internal, hubungan keuangan antar entitas seperti kepemilikan surat utang Pemerintah oleh BI, kepemilikan ekuitas BUMN oleh Pemerintah, serta transaksi utang piutang antar BUMN berpotensi menjadi sarana transmisi risiko. Sedangkan dari sisi eksternal, dinamika pasar seperti nilai tukar berpotensi menjadi sumber risiko mengingat tingginya utang valas dalam neraca sektor publik.

## 1.2 Tujuan dan Manfaat

Melalui analisis *Sovereign Asset Liability Management* (SALM), Pemerintah diharapkan dapat menilai kerentanan neraca sektor publik terhadap berbagai jenis risiko yang dihadapi, seperti risiko likuiditas, risiko solvabilitas, dan nilai tukar. Dalam hal ini, diperlukan suatu neraca negara yang mencakup konsolidasi sektor pengelolaan fiskal, moneter, dan kekayaan negara yang dipisahkan, sehingga dapat dilihat gambaran yang lengkap mengenai keterkaitan antar sektor dan transmisi risikonya.

Adapun manfaat dari penyusunan analisis neraca konsolidasi sektor publik menurut World Bank yaitu:

- a. Untuk melihat interaksi antara aset dan kewajiban masing-masing neraca entitas sektor publik sehingga didapatkan gambaran yang utuh dari Neraca Konsolidasi.
- b. Dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisis eksposur risiko keuangan negara yang bersumber dari faktor domestik dan global serta transmisinya terhadap Neraca Konsolidasi.
- c. Dapat digunakan sebagai asesmen posisi keuangan dengan melihat perkembangan ekuitas dan menilai sustainabilitas Neraca Konsolidasi.
- d. Sebagai sarana untuk meningkatkan koordinasi antara pengelolaan utang, moneter dan pengelolaan kas.
- e. Mendukung pengambilan kebijakan terkait pengelolaan aset yang sesuai dengan tujuan jangka panjang pemerintah.
- f. Mendukung transparansi pengelolaan risiko aset dan kewajiban sektor publik.

### 1.3 Kerangka Kerja *Sovereign Asset and Liability Management*

*Asset and Liability Management* (ALM) merupakan suatu pendekatan yang terintegrasi dalam pengelolaan risiko keuangan pada komponen-komponen neraca melalui proses pengumpulan, proses analisis, laporan, dan penetapan strategi pengelolaan aset dan kewajiban dengan tujuan mengeliminasi risiko-risiko yang ada melalui mekanisme *natural hedging* antara komponen aset dan kewajiban untuk mencapai tujuan tertentu.

Fokus dari ALM adalah mengoordinasikan seluruh portofolio aset dan kewajiban guna memaksimalkan keuntungan yang nantinya akan diberikan melalui dividen kepada entitas pemilik, dalam jangka panjang dengan memerhatikan kebutuhan likuiditas dan prinsip kehati-hatian.

Salah satu tantangan dalam implementasi *Sovereign Asset and Liability Management* adalah adanya batasan kewenangan antar entitas yang mengelola komponen-komponen aset dan kewajiban yang saling berkaitan, di mana masing-masing entitas memiliki tujuan, strategi dan kebijakan tersendiri dalam mengelola neracanya. Oleh karena itu, koordinasi antar entitas sektor publik perlu diperkuat sehingga tujuan penerapan SALM dapat tercapai

### 1.4 Perkembangan Pengelolaan SALM

Secara bertahap, Pemerintah mulai mengadopsi pendekatan manajemen aset dan kewajiban (neraca) negara sebagai alat untuk mengelola risiko yang lebih holistik. Pemikiran ini dimulai setelah krisis Asia pada akhir 1990-an, di mana pemerintah mengadopsi pendekatan yang jauh lebih konservatif secara fiskal untuk meningkatkan ketahanan dalam menghadapi guncangan keuangan dan krisis keuangan global. Pendekatan ini termasuk memperluas cakupan analisis risiko fiskal, bukan hanya tingkat pemerintah pusat namun juga entitas sektor publik lainnya seperti Pemerintah Daerah, Bank Indonesia, dan Badan Usaha Milik Negara.

Dalam upaya membangun kerangka kerja analisis risiko berbasis neraca, Pemerintah melalui Kementerian Keuangan membentuk Subdirektorat Pengelolaan Risiko Aset dan Kewajiban Negara sebagai unit pengelola *Sovereign Asset and Liability Management* (SALM) pada Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR).

Selanjutnya, pengelolaan SALM mulai berfokus pada analisis risiko nilai tukar, mengingat risiko tersebut merupakan salah satu faktor pemicu krisis moneter di Asia. Analisis dilakukan terhadap dua faktor utama risiko nilai tukar yaitu utang valas yang dikelola Pemerintah dan cadangan devisa yang dikelola oleh Bank Indonesia. Oleh karena itu, untuk menjembatani pengelolaan aset dan kewajiban valas dan memperkuat koordinasi antara otoritas fiskal dan moneter, dilakukan penandatanganan nota kesepahaman antara Pemerintah dan Bank Indonesia guna mengembangkan kerangka kerja SALM pada tahun 2017. Koordinasi pun semakin diperkuat dengan ditandatanganinya Nota Kesepahaman pada tahun 2020 dalam rangka kerja sama dan koordinasi pelaksanaan tugas dan wewenang BI dan Kementerian Keuangan. Nota kesepahaman tersebut menjadi payung hukum bagi pelaksanaan kerja sama Pemerintah dan BI dalam berbagai bidang, salah satunya terkait pengelolaan SALM.

Implementasi analisis SALM dilakukan melalui penyusunan berbagai kajian terkait risiko neraca sektor publik, investasi BUMN dan kewajiban kontinjensi, serta penyusunan neraca konsolidasi sektor publik dan pengukuran eksposur risiko nilai tukar.

Pada tahap awal, penyusunan neraca hanya melibatkan beberapa entitas utama seperti Pemerintah Pusat, Bank Indonesia, serta BUMN yang meliputi PLN dan Pertamina. Penentuan lingkup entitas tersebut dilakukan dengan mempertimbangkan signifikansi aset dan paparan risiko. Namun demikian,

dalam perkembangannya, lingkup entitas semakin diperluas dengan menambahkan entitas seperti Pemerintah Daerah, BUMN keuangan, BUMN infrastruktur dan BUMN lainnya guna mendukung pengukuran risiko secara lebih luas. Di samping itu, cakupan risiko juga diperluas dengan menambahkan analisis likuiditas dan solvabilitas yang diterapkan baik secara agregat maupun individual.

Dalam pengembangan kerangka kerja SALM, DJPPR telah mendapatkan dukungan dari *World Bank* dan SECO dalam bentuk konsultasi dan *workshop*. Mulai tahun 2020, ADB juga turut mendukung pengembangan SALM, khususnya dalam pengembangan model untuk perluasan cakupan risiko dan penyusunan proyeksi. Dengan adanya dukungan dari *World Bank* dan ADB, diharapkan analisis risiko SALM ke depannya semakin komprehensif, menggunakan parameter yang standar (sesuai *best practice*) dan hasil analisisnya dapat dibandingkan dengan negara-negara *peers*.

## 1.5 Ruang Lingkup

### 1.5.1 Lingkup Entitas

Dalam laporan ini, ruang lingkup entitas yang menjadi objek analisis meliputi Pemerintah Umum, Bank Indonesia, dan BUMN yang mewakili ranah fiskal, moneter dan korporasi dengan rincian sebagai berikut:

**TABEL 1 LINGKUP ENTITAS NERACA SEKTOR PUBLIK**

No.	Kategori	Entitas
1.	Pemerintahan Umum	Pemerintah Pusat
		Pemerintah Daerah
2.	Bank Sentral	Bank Indonesia
3.	BUMN Keuangan	PT Bank Rakyat Indonesia
		PT Bank Mandiri
		PT Bank Negara Indonesia
		PT Bank Tabungan Negara
4.	BUMN Non Keuangan	
a.	<i>Sektor Energi, Minyak dan Gas Bumi</i>	PT Perusahaan Listrik Negara
		PT Pertamina
b.	<i>Sektor Jasa Infrastruktur</i>	PT Hutama Karya
		PT Pembangunan Perumahan
		PT Waskita Karya
		PT Wijaya Karya
		PT Adhi Karya
c.	<i>Sektor Jasa Telekomunikasi</i>	PT Telekomunikasi Indonesia
d.	<i>Sektor Jasa Industri Manufaktur</i>	PT Krakatau Steel
e.	<i>Sektor Jasa Transportasi</i>	PT Garuda Indonesia
		PT Kereta Api Indonesia
5.	<i>Special Mission Vehicle</i>	PT Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia
		PT Sarana Multi Infrastruktur

### 1.5.2 Lingkup Risiko

Analisis SALM pada prinsipnya lebih berfokus pada hubungan antara aset dan kewajiban pada neraca sektor publik untuk melihat kerentanan dan dampak risiko terhadap neraca secara agregat. Akan tetapi, cukup sulit untuk menilai kondisi neraca sektor publik tanpa melihat gejala yang terjadi pada neraca individual yang menjadi komponen penyusunnya. Hal ini disebabkan luasnya cakupan neraca sektor publik, yang meliputi sektor fiskal, sektor moneter, dan sektor korporasi, di mana masing-masing sektor memiliki karakteristik tersendiri baik dari sisi tujuan, proses bisnis, maupun struktur neracanya. Di samping itu, pengukuran risiko secara agregat berpotensi menimbulkan bias apabila tidak disertai dengan analisis sektoral. Oleh karena itu, dalam analisis ini, di samping analisis risiko tingkat konsolidasi, diterapkan pula metode pengukuran risiko sektoral.

Adapun risiko yang diukur meliputi:

a. Risiko likuiditas:

Yaitu mengukur kemampuan entitas dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Dalam mengukur risiko likuiditas, digunakan beberapa metode yang berbeda untuk masing-masing sektor entitas, antara lain:

1) *Current Ratio*

Merupakan perbandingan antara aset lancar terhadap kewajiban jangka pendek. Metode ini dapat digunakan pada Pemerintah dan BUMN Non Keuangan.

2) Giro Wajib Minimum (GWM)

Yaitu sejumlah dana minimum, baik dalam Rupiah maupun Valas yang wajib dipelihara oleh sebuah bank dalam bentuk saldo rekening giro pada Bank Indonesia.

b. Risiko Solvabilitas

Risiko solvabilitas menggambarkan kemampuan sebuah entitas untuk memenuhi seluruh kewajiban dalam jangka panjang. Dalam pengukuran solvabilitas, terdapat beberapa metode yang dapat digunakan menurut jenis entitas, antara lain:

1) *Debt to GDP Ratio*

Pendekatan *Debt to GDP Ratio* menggambarkan kemampuan negara dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang melalui pajak, mengingat pertumbuhan PDB berpengaruh terhadap pertumbuhan penerimaan pajak.

2) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Salah satu rasio yang umum digunakan dalam mengukur solvabilitas korporasi khususnya non keuangan adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. DER membandingkan total keseluruhan kewajiban terhadap nilai kekayaan bersih korporasi (ekuitas).

3) *Non-Performing Loans (NPL)*

*Non-Performing Loans Ratio* adalah mengukur jumlah kredit yang bermasalah dibandingkan seluruh kredit yang diberikan. Umumnya, rasio NPL dibatasi maksimal sebesar 5% dari kredit yang diberikan. Apabila rasio NPL terlalu tinggi, bank berpotensi mengalami kerugian sehingga nilai modalnya menyusut, dan selanjutnya bank akan kesulitan menjaga sustainabilitas bisnisnya.

4) *Capital Adequacy Ratio (CAR)*

*Capital Adequacy Ratio* adalah suatu cara untuk mengukur kemampuan bank untuk melihat risiko kerugian yang akan dihadapi dan memenuhi kebutuhan deposan dan kreditur lain dengan cara membandingkan antara jumlah modal dengan aset tertimbang menurut risiko. Parameter ini umum diterapkan pada sektor perbankan. Dalam Peraturan

Bank Indonesia No. 15 Tahun 2013, menetapkan minimum rasio kecukupan modal dalam rentang 8%-14%, tergantung pada profil risiko bank yang bersangkutan.

c. Risiko nilai tukar

Risiko nilai tukar merupakan salah satu risiko utama yang dihadapi oleh entitas khususnya yang memiliki aset atau kewajiban dalam mata uang asing atau bertransaksi dengan pihak luar menggunakan mata uang asing. Perubahan nilai tukar akan berpengaruh terhadap pendapatan yang diterima dari luar negeri, biaya yang harus dibayar, atau valuasi atas nilai aset dan kewajiban suatu entitas. Eksposur risiko nilai tukar diukur dengan membandingkan kewajiban valas dan aset valas baik secara agregat maupun individual.

## 1.6 Metodologi

### 1.6.1 Data yang Digunakan

Analisis ini menggunakan data dari laporan keuangan masing-masing entitas periode tahun 2018-2021 yang telah diaudit ditambah dengan data lain yang relevan, dengan rincian sebagai berikut:

a. Pemerintah Pusat dan Daerah

Data neraca Pemerintah Pusat diolah berdasarkan data yang dipublikasikan dalam Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP) *audited*, sedangkan data neraca Pemerintah Daerah berasal dari laporan keuangan konsolidasian yang diterbitkan oleh Ditjen Perbendaharaan.

b. Bank Indonesia

Data posisi keuangan Bank Indonesia diperoleh dari Laporan Tahunan Bank Indonesia *audited* yang diperoleh dari laman Bank Indonesia.

c. BUMN Non Keuangan

Data neraca dan posisi valas BUMN Non Keuangan (PLN, Pertamina, dll) berasal dari laporan keuangan masing-masing yang telah diaudit, diperoleh dari laman masing-masing perusahaan.

d. BUMN Keuangan

Data neraca dan posisi valas BUMN Keuangan (BRI, Mandiri, BNI, BTN) berasal dari laporan keuangan masing-masing yang telah diaudit, diperoleh dari laman masing-masing perusahaan.

e. *Special Mission Vehicle (SMV)*

Data neraca dan posisi valas BUMN SMV (PT LPEI, PT SMI) berasal dari laporan keuangan masing-masing yang telah diaudit, diperoleh dari laman masing-masing perusahaan.

Sementara itu, data terkait aset dan kewajiban valas diperoleh dari sumber sebagai berikut:

a. Pemerintah Pusat

Aset valas Pemerintah Pusat diperoleh dari CaLK Laporan Keuangan Pemerintah Pusat. Adapun kewajiban valas Pemerintah Pusat diperoleh dari data *Debt Management and Financial Analysis System (DMFAS)* yang dikelola oleh DJPPR.

b. Bank Indonesia

Aset valas Bank Indonesia (cadangan devisa) diperoleh dari data Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Sementara itu, data kewajiban valas Bank Indonesia diperoleh dari data Statistik Utang Luar Negeri Indonesia.

c. BUMN Keuangan dan Non Keuangan

Data aset dan kewajiban valas BUMN baik keuangan maupun non keuangan diperoleh dari CaLK laporan keuangan masing-masing BUMN.

### 1.6.2 Proses Penyusunan Neraca Konsolidasi

Dalam penyusunan neraca konsolidasi untuk memperoleh nilai bersih dari aset dan kewajiban negara, terlebih dahulu dilakukan identifikasi dan pemetaan transaksi timbal balik antar entitas. Hal ini disebabkan oleh adanya hubungan keterkaitan antara entitas satu dengan yang lainnya, sehingga komponen aset salah satu entitas diakui sebagai kewajiban oleh entitas lainnya yang menjadi lawan transaksi. Sebagai contoh, Surat Berharga Negara yang menjadi komponen kewajiban Pemerintah dicatat sebagai aset oleh Bank Indonesia sejumlah kepemilikannya.

Pemetaan lengkap terkait hubungan keuangan antar entitas digambarkan dalam bagan berikut:

**GAMBAR 1 HUBUNGAN KEUANGAN ANTAR ENTITAS**



Setelah dilakukan pemetaan transaksi antar entitas, dilakukan *offsetting* atau eliminasi atas akun-akun transaksi timbal balik antar entitas untuk memperoleh nilai aset dan kewajiban neto. Dalam penyusunan neraca konsolidasi, tidak dilakukan penyesuaian atas akun-akun neraca, sehingga diperoleh suatu neraca konsolidasi yang memuat akun-akun gabungan dari neraca-neraca individual.

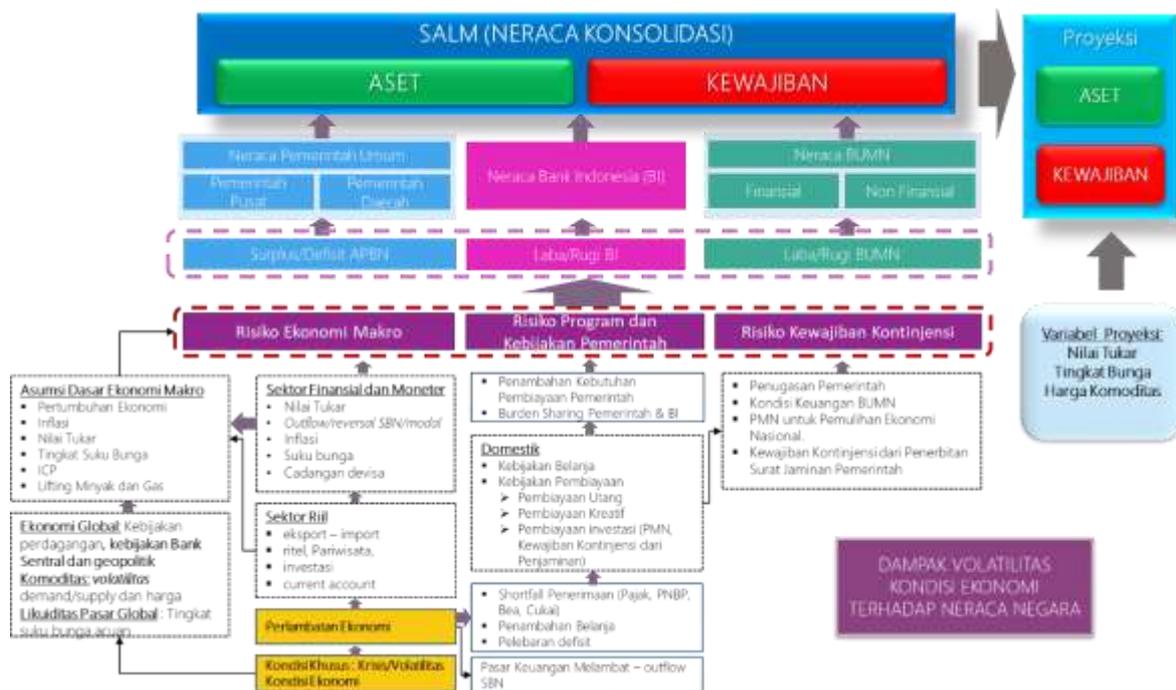
# BAB II

## ANALISIS RISIKO SOVEREIGN ASSET AND LIABILITY MANAGEMENT

### 2.1 Perkembangan Indikator Ekonomi Makro

Perkembangan indikator ekonomi makro merupakan cerminan dari dinamika perekonomian secara keseluruhan yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap kondisi keuangan entitas sektor publik baik dari aspek *cashflow*, posisi surplus/defisit maupun aspek neraca. Transmisi dampak perekonomian terhadap kondisi neraca digambarkan sebagai berikut:

**GAMBAR 2 DAMPAK VOLATILITAS PEREKONOMIAN TERHADAP NERACA SEKTOR PUBLIK**



Dalam bagan tersebut, digambarkan transmisi perubahan kondisi perekonomian terhadap neraca sektor publik. Dalam kondisi saat ini, pandemi COVID-19, perubahan iklim dan meletusnya perang Ukraina menyebabkan terganggunya rantai pasokan global yang memicu kenaikan harga komoditas yang selanjutnya menghambat pertumbuhan ekonomi. Sebagai respon atas kondisi dimaksud, berbagai kebijakan yang bersifat *extraordinary* telah dilakukan, baik dari sisi moneter, sektor keuangan, maupun fiskal, termasuk penugasan khusus kepada BUMN.

Dari sisi fiskal, gejala perekonomian menyebabkan adanya deviasi dalam realisasi APBN, terutama di sisi penerimaan. Secara paralel, di sisi belanja, terdapat kebutuhan penambahan alokasi belanja baik dalam rangka mengatasi dampak kesehatan, pemulihan ekonomi, maupun penyediaan layanan umum dan infrastruktur. Kondisi tersebut akan berdampak terhadap pelebaran defisit APBN sehingga terdapat kebutuhan penambahan pembiayaan.

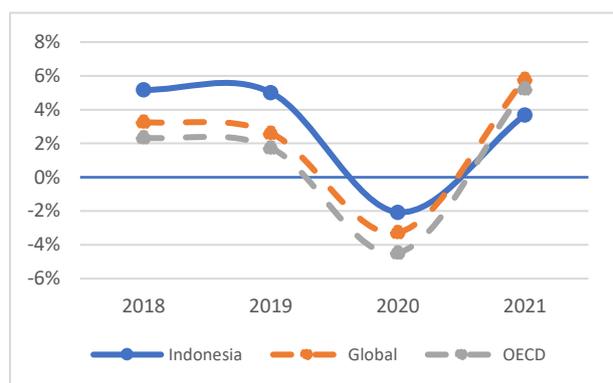
Dari sisi moneter, fluktuasi asumsi dasar ekonomi makro seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar, mendorong BI melakukan operasi moneter secara lebih masif berupa penyesuaian suku bunga acuan, pelonggaran atas kewajiban Giro Wajib Minimum (GWM), dan pembelian SBN di pasar perdana dalam rangka mendukung pembiayaan Pemerintah.

Dari sisi korporasi, perlambatan ekonomi berdampak kepada penurunan pendapatan BUMN, yang pada akhirnya juga mempengaruhi permodalannya. Oleh karena itu, pemerintah selaku pemilik tertinggi (*the ultimate ownership*) BUMN mengambil berbagai langkah untuk menjaga keberlangsungan berbagai BUMN dimaksud, seperti melalui suntikan penanaman modal atau penyediaan penjaminan. Hal ini diperlukan karena keberadaan BUMN sangat strategis dalam mendukung berbagai program kebijakan pemerintah seperti penyediaan layanan publik, pembangunan infrastruktur, dan pemulihan ekonomi nasional.

Berikut ini digambarkan perkembangan beberapa indikator ekonomi makro yang mempengaruhi posisi keuangan entitas sektor publik.

### 2.1.1 Pertumbuhan Ekonomi

**GAMBAR 3 PERKEMBANGAN PERTUMBUHAN EKONOMI**



Pertumbuhan ekonomi menggambarkan perkembangan daya beli masyarakat, pertumbuhan investasi dan aktivitas ekspor impor. Pertumbuhan ekonomi berkorelasi positif terhadap pertumbuhan pendapatan, baik pemerintah melalui pajak maupun badan usaha. Dengan demikian, pertumbuhan ekonomi merupakan indikator yang relevan dalam analisis risiko neraca sektor publik.

Pertumbuhan ekonomi baik Indonesia maupun dunia bergerak sangat fluktuatif terutama pada tahun 2020 hingga 2021 akibat pandemi COVID-

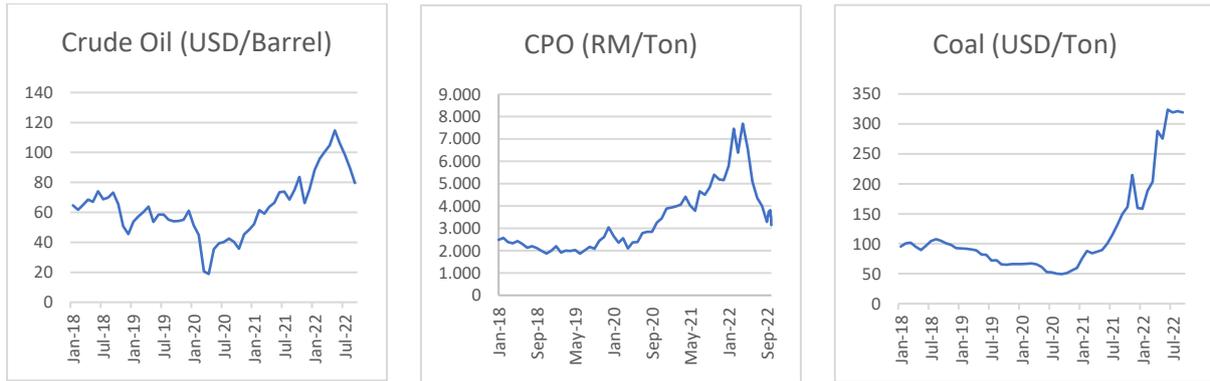
19. Kebijakan pembatasan mobilitas masyarakat dalam rangka memutus rantai penyebaran virus seperti pengurangan kapasitas ruang publik dan pembatasan perjalanan menyebabkan turunnya aktivitas ekonomi dan permintaan atas barang dan jasa yang berujung pada perlambatan pertumbuhan ekonomi hingga mencapai level negatif.

Secara umum, pertumbuhan ekonomi Indonesia ditopang oleh pertumbuhan konsumsi masyarakat, mengingat posisi Indonesia sebagai salah satu negara dengan populasi tertinggi di dunia. Selain itu, aktivitas ekspor komoditas juga menjadi faktor pendukung utama, di mana Indonesia merupakan salah satu negara penghasil komoditas terbesar di dunia. Kondisi ini mendukung perekonomian untuk tumbuh di atas rata-rata pertumbuhan ekonomi global. Namun demikian, pada tahun 2021 perekonomian Indonesia terhambat akibat penyebaran varian delta COVID-19 yang menyebabkan realisasi pertumbuhan berada di bawah rata-rata pertumbuhan ekonomi global.

### 2.1.2 Harga Komoditas dan Neraca Perdagangan

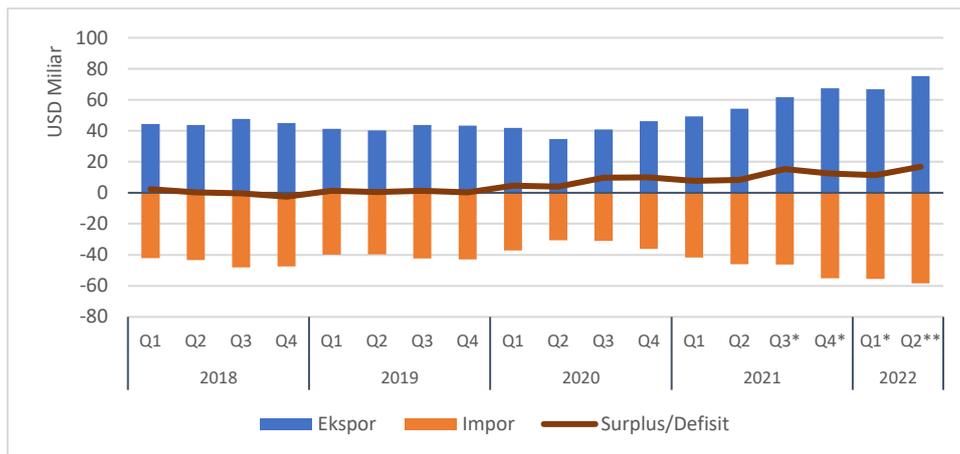
Sebagai negara pengekspor komoditas utama dunia, ekonomi Indonesia sangat dipengaruhi oleh perkembangan harga komoditas. Sebab, perubahan harga komoditas akan mempengaruhi banyak aspek seperti pendapatan masyarakat, neraca perdagangan, penerimaan pajak, besaran subsidi BBM, dan sebagainya. Di antara berbagai jenis komoditas, minyak mentah, batubara dan kelapa sawit merupakan jenis yang paling berpengaruh. Hal ini tak lepas dari akumulasi nilai transaksinya, di mana ekspor batubara pada tahun 2021 mencapai USD31,5 miliar atau setara 13,5% dari total nilai ekspor Indonesia, sedangkan nilai ekspor minyak kelapa sawit mencapai USD26,5 miliar atau setara 11,4% dari total nilai ekspor. Sementara itu, nilai impor migas pada tahun 2021 mencapai USD25,5 miliar atau setara 13% dari total nilai impor Indonesia.

**GAMBAR 4 PERKEMBANGAN HARGA-HARGA KOMODITAS**



Dalam kurun waktu empat tahun terakhir yaitu tahun 2018-2022, harga komoditas bergerak sangat fluktuatif dengan dinamika yang hampir serupa. Pada pertengahan tahun 2020, hampir seluruh harga komoditas utama seperti minyak mentah, minyak sawit dan batubara mengalami penurunan harga akibat turunnya permintaan pada masa pandemi. Namun demikian, pada semester kedua tahun 2020 hingga pertengahan tahun 2022 harga komoditas menunjukkan peningkatan yang tajam seiring meningkatnya permintaan konsumen serta gangguan pasokan akibat perubahan cuaca dan meletusnya perang Ukraina.

**GAMBAR 5 PERKEMBANGAN NERACA PERDAGANGAN INDONESIA**

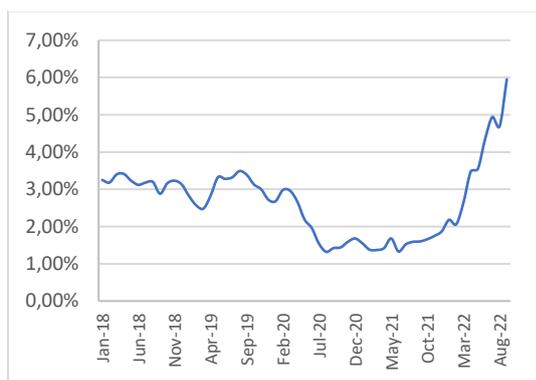


Pergerakan harga komoditas selanjutnya berdampak pada kondisi surplus neraca perdagangan. Sejak bulan Mei tahun 2020 sampai dengan bulan Agustus 2022 Indonesia mengalami surplus perdagangan selama 28 bulan secara berturut-turut. Kinerja positif neraca perdagangan ini merupakan dampak dari kenaikan harga komoditas, di samping meningkatnya permintaan konsumen atas produk ekspor Indonesia. Secara akumulatif, pada tahun 2021 Indonesia mengalami surplus sebesar USD43,8 miliar, lebih tinggi dibandingkan surplus tahun sebelumnya yaitu sebesar USD28,3 miliar.

### 2.1.3 Inflasi

Inflasi merupakan faktor yang sangat berpengaruh terhadap perekonomian negara. Laju inflasi dalam tingkat tertentu berdampak baik bagi pertumbuhan ekonomi nasional. Namun, laju inflasi yang terjadi pada level yang tinggi dan terus menerus akan berdampak buruk bagi perekonomian karena menurunkan daya beli masyarakat. Kondisi ini selanjutnya berpotensi memberikan tambahan beban bagi keuangan negara guna menjaga daya beli masyarakat, antara lain dalam bentuk pemberian subsidi dan bantuan sosial. Oleh sebab itu, sinergi kebijakan fiskal dan moneter antara Pemerintah dan Bank Indonesia sangat vital dalam menjaga tingkat inflasi.

**GAMBAR 6 PERKEMBANGAN INFLASI IHK**

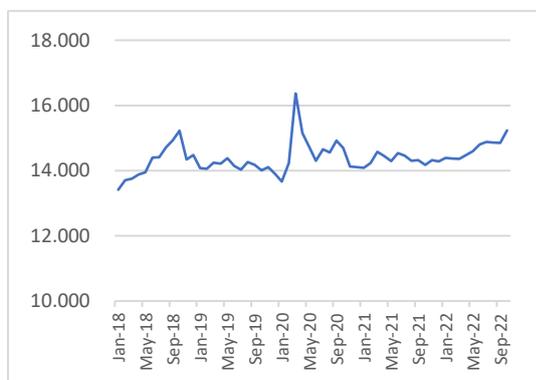


Sampai dengan akhir tahun 2021, perkembangan laju inflasi indeks harga konsumen (IHK) dalam negeri secara yoy cukup terjaga di bawah kisaran sasaran inflasi Bank Indonesia yaitu  $3,0\pm 1\%$ . Secara umum, realisasi inflasi menunjukkan penurunan sejak semester I tahun 2020 sampai dengan pertengahan tahun 2021. Hal ini disebabkan oleh permintaan domestik yang belum kuat sebagai dampak pandemi COVID-19, pasokan yang memadai, dan sinergi kebijakan Bank Indonesia dengan Pemerintah baik di tingkat pusat maupun daerah dalam menjaga kestabilan harga.

Namun demikian, sejak awal tahun 2022, inflasi mengalami kenaikan yang dipengaruhi oleh peningkatan harga-harga komoditas. Di samping itu, adanya gangguan pasokan akibat perubahan cuaca juga berpengaruh terhadap peningkatan inflasi khususnya kelompok *volatile food*.

### 2.1.4 Nilai Tukar Rupiah

**GAMBAR 7 PERKEMBANGAN NILAI TUKAR RUPIAH**



Nilai tukar merupakan variabel penting dalam perekonomian. Pergerakan nilai tukar berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan masyarakat, khususnya terkait ekspor dan impor komoditas. Bagi Pemerintah, perubahan nilai tukar berpengaruh terhadap penerimaan negara seperti penerimaan pajak dan PNPB dari kegiatan ekspor. Selain itu, nilai tukar juga berdampak terhadap beban pembayaran utang Pemerintah dan valuasi atas kewajiban Pemerintah, mengingat sebagian utang Pemerintah diterbitkan dalam valuta asing. Sementara itu, bagi Bank Indonesia, pergerakan nilai tukar akan menentukan kebijakan

moneter yang akan diambil, termasuk pengelolaan cadangan devisa. Pada akhirnya, nilai tukar Rupiah berpengaruh terhadap kondisi neraca sektor publik.

Perubahan nilai tukar dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti aktivitas perdagangan internasional, laju inflasi, kebijakan moneter bank sentral, serta tingkat suku bunga. Berbagai faktor tersebut secara simultan mempengaruhi permintaan akan mata uang dan pada akhirnya berdampak pada stabilitas nilai tukar.

Sepanjang tahun 2018-2022, nilai tukar Rupiah cukup terkendali pada rentang Rp14.000-15.000/USD, meskipun dalam beberapa periode tertentu terjadi pelemahan seperti yang terjadi pada pertengahan awal tahun 2020 yang dipicu keluarnya modal asing akibat kekhawatiran investor akan perkembangan pandemi COVID-19.

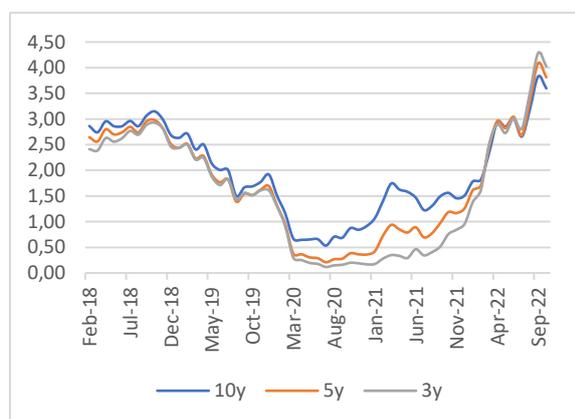
Pada tahun 2021 nilai tukar cukup stabil pada kisaran Rp13.800-14.600/USD. Stabilitas nilai ini ditopang oleh fundamental yang kuat, di mana transaksi perdagangan mengalami surplus, ditambah cadangan devisa yang semakin menguat. Selain itu, hal ini juga dipengaruhi oleh kebijakan *quantitative easing* The Fed dalam rangka penanggulangan dampak pandemi. Namun demikian, pada tahun 2022 nilai Rupiah kembali menunjukkan tren pelemahan seiring rencana pengetatan likuiditas The Fed dalam rangka pengendalian inflasi, yang diikuti oleh terjadinya *capital outflow*.

### 2.1.5 Suku Bunga Pasar

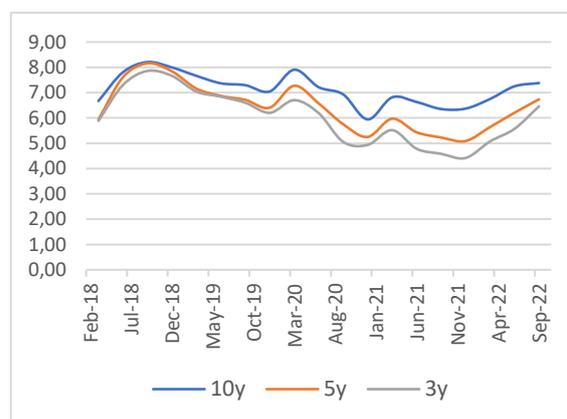
Pergerakan suku bunga pasar berdampak luas baik terhadap perekonomian maupun kondisi keuangan entitas publik. Suku bunga pasar berkaitan dengan beban pembayaran bunga utang, baik masyarakat Pemerintah maupun korporasi. Dinamika suku bunga pasar juga berkorelasi terhadap pergerakan nilai tukar karena mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap mata uang yang berdampak terhadap arus modal asing.

Pergerakan suku bunga pasar dalam negeri sedikit banyak dipengaruhi oleh dinamika *yield* surat berharga di luar negeri khususnya Amerika Serikat. Namun, hubungan keduanya sepenuhnya korelatif, mengingat terdapat banyak faktor yang mempengaruhi keputusan investor seperti karakteristik investor, *spread* imbal hasil, inflasi, dan pandangan investor terkait risiko domestik dan global.

**GAMBAR 9 PERKEMBANGAN YIELD US TREASURY BONDS**



**GAMBAR 8 PERKEMBANGAN YIELD SBN**

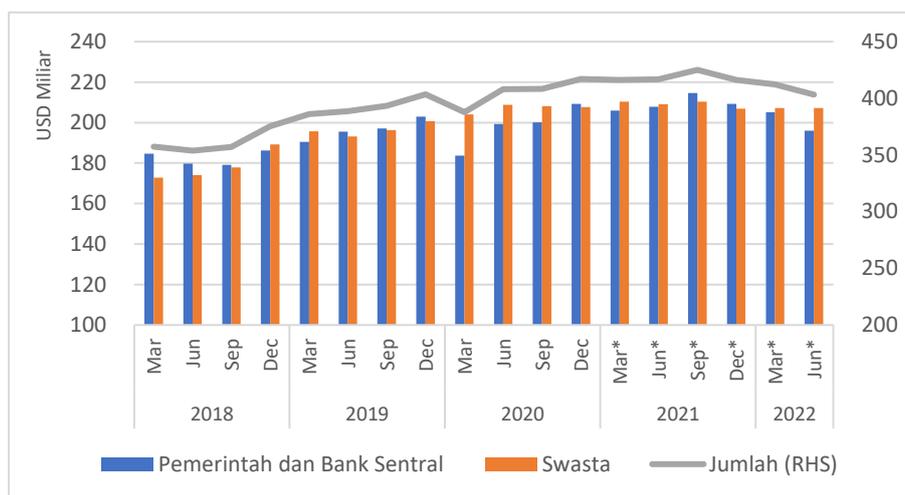


Secara umum pergerakan *yield* obligasi baik *US Treasury Bond* maupun SBN pada seluruh tenor cukup fluktuatif. Pada periode akhir tahun 2018 hingga akhir tahun 2019, *yield* obligasi menunjukkan tren penurunan. Namun, pada awal 2020, *yield* obligasi meningkat karena adanya kekhawatiran investor seiring meluasnya pandemi COVID-19. Selanjutnya, pada triwulan kedua 2020 *yield* menurun seiring kebijakan stimulus bank sentral melalui pemangkasan suku bunga acuan dalam rangka penanggulangan dampak pandemi dan merangsang daya beli masyarakat. Pada triwulan I tahun 2021, *yield* kembali naik akibat merebaknya varian *delta* COVID-19, lalu mereda pada triwulan kedua. Namun, pada akhir 2021 hingga pertengahan tahun 2022, *yield* meningkat tajam, terutama pada instrumen *US Treasury*, akibat kebijakan pengetatan likuiditas oleh bank sentral guna menahan laju inflasi serta meningkatnya kekhawatiran global akibat meletusnya perang Ukraina.

## 2.1.6 Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (SULNI)

Utang Luar Negeri (ULN) adalah posisi kewajiban aktual penduduk Indonesia kepada bukan penduduk pada suatu waktu, tidak termasuk kontinjen, yang membutuhkan pembayaran kembali bunga dan/atau pokok pada waktu yang akan datang. Dalam hal ini, kewajiban dimaksud dapat diterbitkan dalam mata uang Rupiah maupun mata uang asing. Cakupan entitas dalam perhitungan statistik utang luar negeri meliputi Pemerintah, Bank Indonesia, dan swasta. Entitas swasta dalam hal ini meliputi lembaga keuangan maupun lembaga non-keuangan, termasuk di antaranya Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

GAMBAR 10 PERKEMBANGAN ULN INDONESIA

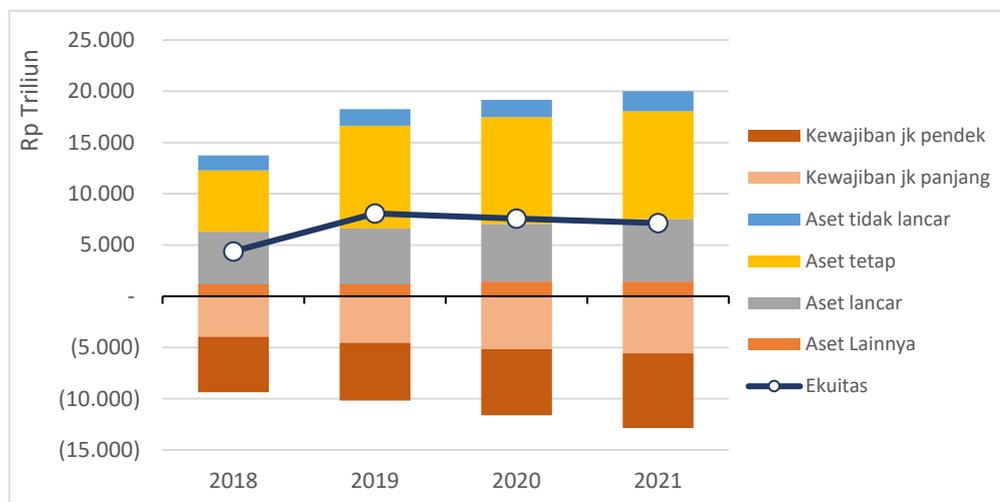


Menurut data Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (SULNI) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, secara umum nilai ULN Indonesia menunjukkan tren peningkatan, baik pada sektor pemerintah maupun swasta. Pada akhir tahun 2018, nilai ULN Indonesia adalah sebesar USD375,63 miliar sedangkan pada triwulan II tahun 2022 nilainya meningkat menjadi USD403,2 miliar. Namun demikian, pada pertengahan tahun 2021 hingga pertengahan 2022 nilai ULN secara agregat mengalami penurunan hingga 5,12%. Hal ini menunjukkan adanya upaya antisipasi baik oleh Pemerintah maupun swasta untuk menurunkan paparan terhadap risiko nilai tukar dengan mengurangi ketergantungan terhadap penerbitan utang valas di tengah meningkatnya ketidakpastian kondisi keuangan global.

## 2.2 Profil dan Analisis Risiko Neraca Konsolidasi

### 2.2.1 Perkembangan Neraca Konsolidasi

GAMBAR 11 NERACA KONSOLIDASI SEKTOR PUBLIK



Secara umum, komponen terbesar pada sisi aset sektor publik adalah aset tetap dengan porsi 52,48% dan aset lancar sebesar 30,54%. Aset tetap antara lain berupa tanah dan bangunan yang sebagian besar berasal dari neraca Pemerintah Pusat, Daerah dan BUMN non keuangan. Sementara itu, aset lancar antara lain berupa cadangan devisa dan kredit pinjaman yang berasal dari neraca Bank Indonesia dan BUMN keuangan yang menurut sifatnya digolongkan sebagai aset lancar dalam analisis ini.

Sementara itu, komponen terbesar pada sisi kewajiban sektor publik adalah utang jangka panjang Pemerintah (SBN) dengan porsi sebesar 36,92%, simpanan nasabah perbankan dengan porsi 23,05%, dan liabilitas kebijakan moneter dengan porsi 13,13%.

Pada tahun 2021, aset neraca konsolidasi mengalami kenaikan sebesar 4,37%, lebih rendah dibandingkan pertumbuhan tahun sebelumnya yaitu sebesar 4,99%. Peningkatan aset dipengaruhi oleh pertumbuhan aset lancar sebesar 9,28%, yang didukung oleh pertumbuhan kredit pinjaman dari perbankan. Namun demikian, komponen aset tetap relatif stagnan dibandingkan dengan tahun sebelumnya, dengan kenaikan hanya sebesar 0,40%. Hal ini antara lain disebabkan oleh penurunan nilai aset tetap Pemerintah, di mana beban penyusutan aset tetap lebih tinggi dibandingkan penambahan aset baru melalui belanja modal.

Sementara itu, kewajiban neraca konsolidasi mengalami pertumbuhan sebesar 10,85%, lebih rendah dibandingkan pertumbuhan tahun sebelumnya yaitu sebesar 13,86%. Hal ini terutama disebabkan oleh perlambatan pertumbuhan kewajiban jangka panjang Pemerintah dari semula 27,79% pada tahun 2020 menjadi 15,55% pada tahun 2021 seiring penurunan defisit APBN.

Selanjutnya, pertumbuhan nilai kewajiban yang lebih tinggi dibandingkan aset berimplikasi pada penyusutan ekuitas konsolidasi sebesar -5,55%. Namun demikian, laju penyusutan tersebut lebih kecil dibandingkan laju penyusutan ekuitas pada tahun sebelumnya yaitu sebesar -6,21%.

Secara umum, tren penurunan ekuitas neraca konsolidasi sektor publik dalam beberapa tahun terakhir disebabkan oleh beberapa faktor. Faktor pertama adalah adanya perbedaan metode pencatatan pada sisi aset dan kewajiban. Pada sisi aset, Pemerintah dan BUMN cenderung menggunakan pendekatan nilai buku dalam mencatat nilai aset khususnya aset tetap mereka, di mana nilainya akan tergerus oleh biaya penyusutan. Hal ini mengingat penggunaan metode pencatatan nilai pasar terhadap aset tetap memerlukan tambahan waktu dan biaya yang cukup besar. Sementara itu, pencatatan nilai kewajiban

selalu disesuaikan dengan indikator nilai pasar seperti nilai tukar dan tingkat bunga. Hal ini menyebabkan adanya ketidakseimbangan antara pencatatan aset dan kewajiban.

Faktor kedua yaitu kebijakan defisit APBN dalam rangka mendorong pertumbuhan ekonomi dan pemerataan kesejahteraan masyarakat melalui kebijakan peningkatan belanja. Terlebih dalam dua tahun terakhir, di mana pandemi COVID-19 telah memberikan dampak yang signifikan bagi perlambatan ekonomi nasional. Hal ini berdampak pada penerbitan utang baru guna menutup defisit, yang selanjutnya meningkatkan saldo utang secara keseluruhan. Namun demikian, efek penurunan ekuitas neraca konsolidasi tersebut telah direduksi dengan adanya kebijakan pembelian SBN oleh Bank Indonesia dan entitas lainnya, di mana transaksi tersebut merupakan transaksi dalam lingkup sektor publik sehingga dapat menurunkan dampak terhadap penambahan kewajiban neraca sektor publik secara agregat.

### **2.2.2 Hubungan Keuangan Antar entitas**

Salah satu aspek yang penting dalam neraca konsolidasi sektor publik adalah adanya hubungan keuangan yang signifikan antar entitas, baik yang bersifat *flow* maupun *stock*. Besaran nilai transaksi antar entitas sektor publik, menunjukkan signifikansi hubungan ketergantungan dan potensi transmisi risiko antar entitas, dimana masalah keuangan yang terjadi pada salah satu entitas dapat berdampak terhadap kondisi keuangan entitas lainnya. Di sisi lain, transaksi antar entitas dalam lingkup sektor publik juga dapat dipandang sebagai upaya pengendalian risiko terutama risiko eksternal seperti risiko nilai tukar, mengingat transaksi antar entitas sektor publik umumnya dilakukan dalam mata uang domestik.

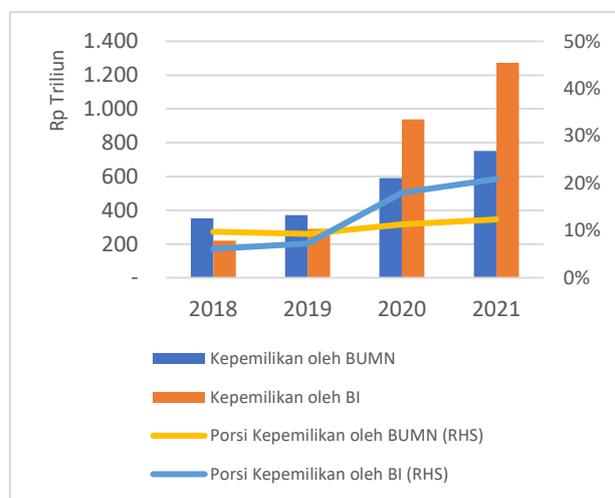
Hubungan keuangan antar entitas dalam lingkup negara merupakan aspek yang perlu mendapatkan perhatian, mengingat terdapat pos APBN yang ditujukan untuk mendukung kinerja keuangan entitas sektor publik lainnya seperti dana transfer kepada Pemerintah Daerah dan PMN kepada BUMN/BLU, dimana sebagian dana tersebut bersumber dari utang yang diterbitkan oleh Pemerintah Pusat. Hal ini menggambarkan bahwa utang yang diterbitkan oleh Pemerintah memiliki fungsi yang luas dalam mendukung program yang dijalankan oleh Pemerintah Pusat, Pemerintah Daerah maupun BUMN/BLU.

Di samping itu, terdapat pula hubungan keuangan antara Pemerintah dan Bank Indonesia khususnya dalam hal kepemilikan SBN oleh Bank Indonesia, baik yang diperoleh dari pasar sekunder maupun pasar perdana. Hal ini menunjukkan adanya sinergi antar sektor baik dalam rangka pembiayaan APBN maupun pengendalian likuiditas pasar keuangan.

Gambaran lebih lanjut terkait perkembangan hubungan keuangan antar entitas sektor publik dijelaskan sebagai berikut.

### a. Kepemilikan SBN oleh BI dan BUMN Perbankan

**GAMBAR 12 KEPEMILIKAN SBN OLEH BI DAN BUMN KEUANGAN**



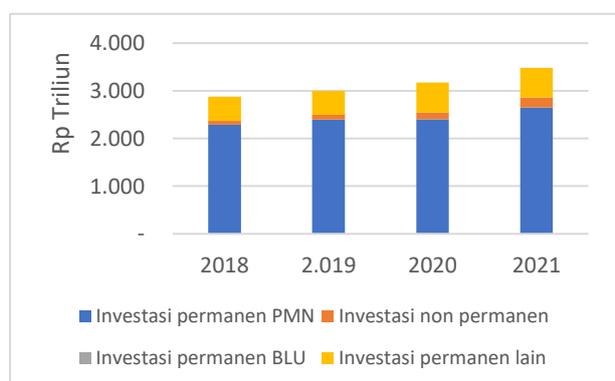
Hubungan terkait kepemilikan Surat Berharga Negara (SBN) melibatkan transaksi antara kewajiban pada neraca Pemerintah dengan aset pada neraca Bank Indonesia dan perbankan. Secara agregat, kepemilikan SBN oleh Bank Indonesia dan BUMN perbankan (Bank BRI, Bank Mandiri, Bank BNI dan Bank BTN) menunjukkan peningkatan yang signifikan, baik dari aspek nominal maupun porsi terhadap total SBN yang diterbitkan. Pada tahun 2020, total kepemilikan oleh BI dan BUMN perbankan mencapai Rp1.528 triliun atau senilai 29,27%, sementara pada tahun 2021 total kepemilikan meningkat menjadi Rp2.024 triliun atau senilai 33,22%. Hal ini disebabkan oleh tingginya kebutuhan

pembiayaan Pemerintah khususnya dalam dua tahun terakhir, sehingga diperlukan peran serta berbagai pihak terutama Bank Indonesia dan perbankan guna mendukung penyediaan pembiayaan. Dalam hal ini, Bank Indonesia memberikan dukungan antara lain berupa pembelian SBN di pasar perdana serta pelonggaran *rate* Giro Wajib Minimum dalam rangka meningkatkan likuiditas perbankan sehingga memungkinkan bank untuk dapat menyerap SBN yang diterbitkan Pemerintah.

Kepemilikan SBN oleh Bank Indonesia dan perbankan merupakan suatu hubungan yang saling menguntungkan satu sama lain. Sebagaimana diketahui, kebutuhan pembiayaan APBN cenderung meningkat. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut, Pemerintah menerbitkan SBN sebagai salah satu sumber pembiayaan utama untuk ditawarkan kepada investor (masyarakat) dengan imbal hasil tertentu sesuai dengan kondisi pasar. Sementara itu, di sisi lain, perbankan sebagai pengelola dana masyarakat membutuhkan instrumen investasi untuk memperoleh pendapatan bunga.

### b. Investasi Jangka Panjang Pemerintah dan Penyertaan Modal Negara

**GAMBAR 13 INVESTASI JANGKA PANJANG PEMERINTAH**



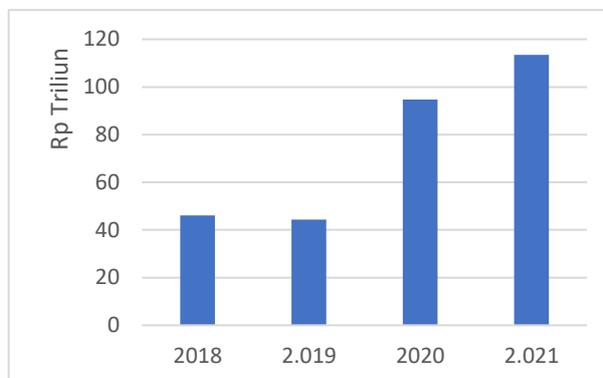
Investasi Jangka Panjang Pemerintah merupakan aset yang dimaksudkan untuk memperoleh manfaat ekonomi seperti bunga, dividen, dan royalti, atau manfaat sosial dalam jangka panjang, sehingga dapat meningkatkan kemampuan pemerintah dalam rangka pelayanan kepada masyarakat. Adapun komponen terbesar dalam investasi jangka panjang adalah investasi permanen PMN, yang menggambarkan kepemilikan Pemerintah atas ekuitas BUMN.

Dalam empat tahun terakhir, nilai investasi jangka panjang Pemerintah secara kumulatif mengalami peningkatan, misalnya pada tahun 2021, nilai investasi jangka panjang Pemerintah mengalami kenaikan sebesar 9,62%, lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan tahun sebelumnya yaitu sebesar 5,73%. Pertumbuhan ini didukung oleh perbaikan kinerja keuangan pada sebagian BUMN seiring tren pemulihan ekonomi, serta adanya peningkatan alokasi PMN.

PMN merupakan pemisahan kekayaan negara dari APBN atau penetapan cadangan perusahaan atau sumber lain untuk dijadikan sebagai modal BUMN dan/atau perseroan terbatas lainnya, dan dikelola secara korporasi. PMN diberikan kepada BUMN dengan tetap memperhatikan kriteria dan skala prioritas, antara lain BUMN yang memiliki dampak terhadap hajat hidup masyarakat serta memiliki dampak sistemik terhadap sistem keuangan seperti BUMN sektor pangan, transportasi, keuangan, manufaktur, pariwisata, dan energi.

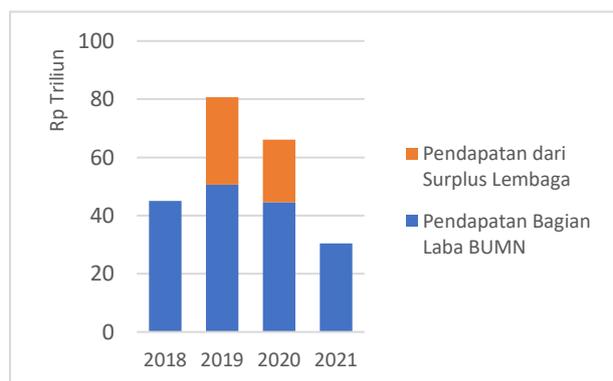
Dalam dua tahun terakhir, realisasi penyaluran PMN menunjukkan tren peningkatan yang cukup tajam. Pada tahun 2020, realisasi PMN mencapai Rp94,7 triliun, atau tumbuh sebesar 113,34% dibandingkan tahun sebelumnya. Adapun pada tahun 2021, realisasi PMN meningkat menjadi sebesar Rp113,46 triliun, atau tumbuh sebesar 19,82% dibandingkan tahun sebelumnya. Peningkatan tersebut merupakan bentuk upaya pemerintah dalam percepatan pemulihan ekonomi nasional dan juga bertujuan untuk meningkatkan *leverage* BUMN sebagai agen pembangunan.

**GAMBAR 14 REALISASI PENYERTAAN MODAL NEGARA**



### c. Penerimaan dari Kekayaan Negara Dipisahkan

**GAMBAR 15 PENERIMAAN DARI KEKAYAAN NEGARA DIPISAHKAN**

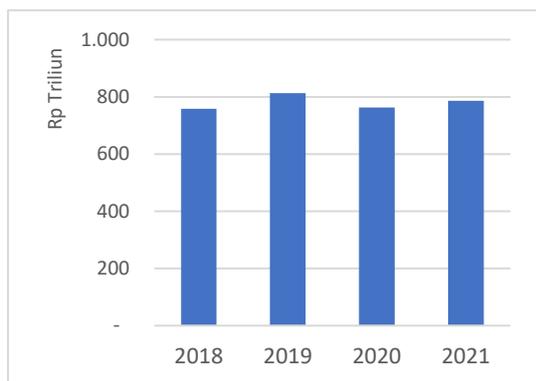


Penerimaan dari Kekayaan Negara Dipisahkan (KND) merupakan konsekuensi dari kepemilikan Pemerintah atas ekuitas badan usaha milik negara dan Lembaga-lembaga *quasi* pemerintah. Dalam hal badan usaha atau Lembaga tersebut mengalami keuntungan, terdapat hak Pemerintah atas bagian keuntungan dimaksud. Sebaliknya, dalam hal perusahaan mengalami kerugian atau penurunan kondisi keuangan, terdapat kewajiban Pemerintah untuk memberikan dukungan baik dalam bentuk penyaluran PMN maupun dukungan lainnya.

Dalam empat tahun terakhir, realisasi penerimaan dari KND mengalami fluktuasi. Pada tahun 2019, terjadi peningkatan realisasi penerimaan karena meningkatnya laba BUMN dan surplus Bank Indonesia pada tahun sebelumnya. Selanjutnya, penerimaan dari KND mengalami penurunan khususnya pada tahun 2021 akibat turunnya laba mayoritas BUMN pada tahun 2020 sebagai dampak penurunan kondisi perekonomian. Di samping itu, Bank Indonesia juga mengalami penurunan rasio modal hingga menjadi kurang dari 10% sehingga tidak terdapat kewajiban untuk menyetorkan sisa surplus.

#### d. Penyaluran Dana Transfer ke Daerah dan Dana Desa (TKDD)

**GAMBAR 16 REALISASI TRANSFER KE DAERAH DAN DANA DESA**



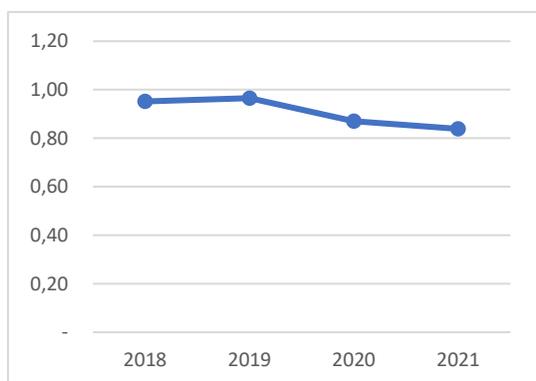
Bentuk hubungan keuangan antara Pemerintah Pusat dan Daerah tercermin dari adanya dana transfer ke daerah dalam bentuk Dana Perimbangan (meliputi Dana Transfer Umum, Dana Transfer Khusus), Dana Insentif Daerah, Dana Keistimewaan DIY dan Dana Otonomi Khusus. Penyaluran dana transfer ini merupakan implementasi dari kebijakan desentralisasi fiskal dalam rangka mendanai urusan pemerintahan yang menjadi kewenangan Daerah sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Kebijakan dana transfer diharapkan dapat mendorong kemandirian daerah, pemerataan pelayanan publik dan

pembangunan infrastruktur di daerah sehingga mengurangi ketimpangan kesejahteraan antar daerah. Dalam tiga tahun terakhir, porsi dana transfer ke daerah mencapai Rp700-800 triliun atau setara dengan sepertiga dari belanja APBN. Jumlah dimaksud berpotensi mengalami peningkatan dalam beberapa tahun ke depan, mengingat adanya penambahan daerah-daerah otonomi baru dalam rangka percepatan pertumbuhan dan pemerataan ekonomi di tingkat daerah.

#### 2.2.3. Analisis Risiko

##### a. Risiko Likuiditas

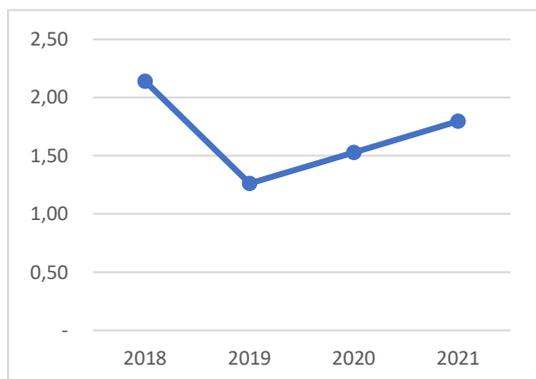
**GAMBAR 17 CURRENT RATIO NERACA KONSOLIDASI SEKTOR PUBLIK**



Kondisi likuiditas neraca konsolidasi pada tahun 2021 mengalami sedikit penurunan, di mana nilai *current ratio* secara konsolidasi adalah sebesar 0,84, lebih rendah dari tahun sebelumnya yaitu 0,87. Kondisi ini dipengaruhi oleh penurunan indikator likuiditas pada neraca entitas kontributor, terutama BUMN non-keuangan seperti sektor transportasi dan infrastruktur yang secara umum mengalami penurunan pendapatan dan kerugian akibat pandemi COVID-19. Hal ini selanjutnya berpengaruh terhadap penurunan kas dan kemampuan entitas dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

##### b. Risiko Solvabilitas

**GAMBAR 18 DEBT TO EQUITY RATIO NERACA KONSOLIDASI SEKTOR PUBLIK**



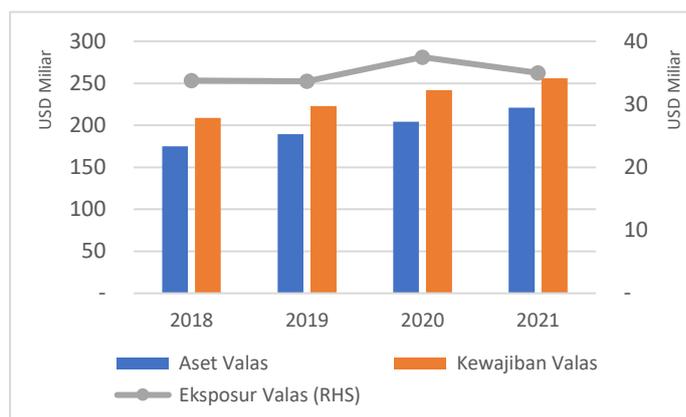
Perubahan terhadap valuasi aset dan kewajiban berpengaruh terhadap tingkat solvabilitas neraca konsolidasi. Pada tahun 2019 solvabilitas membaik karena adanya peningkatan nilai aset sebagai dampak dari revaluasi aset Pemerintah, yang ditunjukkan dengan nilai *debt to equity ratio* (DER) mengalami penurunan dari 2,14 pada tahun 2018 menjadi 1,26 pada tahun 2019. Namun, pada tahun 2020 neraca konsolidasi mengalami penurunan solvabilitas, di mana nilai DER meningkat menjadi 1,53 sebagai akibat meningkatnya utang yang dibarengi dengan turunnya ekuitas. Tren penurunan solvabilitas masih berlanjut

pada tahun 2021 di mana nilai DER kembali meningkat menjadi 1,80 seiring masih tingginya defisit APBN dalam rangka penanggulangan dampak COVID-19 dan pemulihan ekonomi.

Namun demikian, di tengah kondisi peningkatan risiko keuangan akibat Pandemi COVID-19, risiko solvabilitas neraca konsolidasi telah banyak diminimalisasi melalui transaksi antar entitas sektor publik dalam rangka optimalisasi sumber-sumber pembiayaan dalam negeri, misalnya dengan adanya pembelian SBN Pemerintah oleh Bank Indonesia dan BUMN perbankan. Hal ini selanjutnya dapat mengurangi paparan risiko eksternal.

### c. Risiko Nilai Tukar

**GAMBAR 19 EKSPOSUR VALAS NERACA KONSOLIDASI SEKTOR PUBLIK**



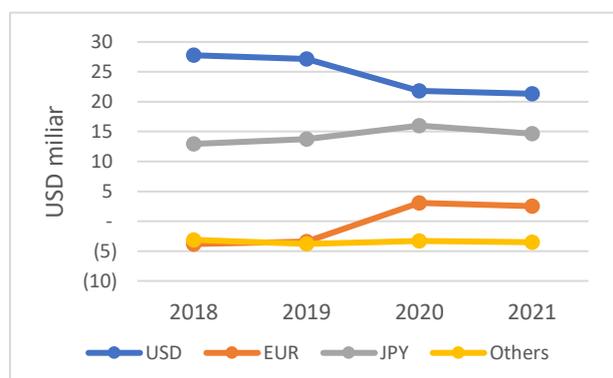
Secara umum neraca konsolidasi sektor publik memiliki eksposur risiko nilai tukar, yang disebabkan oleh kepemilikan utang valas lebih besar dibandingkan kepemilikan aset valas secara agregat.

Pada tahun 2021, kewajiban valas mengalami peningkatan secara keseluruhan sebesar 5,8%, dari semula USD241,7 miliar menjadi USD255,7 miliar. Sementara itu, aset valas meningkat sebesar 8,1% dari semula USD204,26 miliar menjadi USD220,78 miliar. Hal ini menyebabkan terjadinya penurunan

eksposur valas (selisih kewajiban dan aset valas) sebesar -6,6%, dari semula USD37,48 miliar menjadi USD35 miliar.

Penurunan eksposur valas terutama disebabkan oleh meningkatnya cadangan devisa sepanjang tahun 2021 sebesar 6,63%, dari semula sebesar USD135,9 miliar pada tahun 2020 menjadi USD144,9 miliar pada tahun 2021. Hal ini didukung oleh peningkatan penerimaan valas dari aktivitas perdagangan internasional serta adanya penerimaan transfer *Special Drawing Rights* dari IMF dalam rangka menjaga ketahanan moneter internasional. Di samping itu, peningkatan kewajiban valas khususnya utang valas Pemerintah secara umum lebih terkendali, di mana utang valas Pemerintah hanya meningkat sebesar 0,64%, dari semula USD144,41 miliar menjadi USD145,34 miliar.

**GAMBAR 20 EKSPOSUR VALAS BERDASARKAN MATA UANG**



Berdasarkan mata uangnya, eksposur valas secara keseluruhan didominasi oleh eksposur terhadap mata uang Dolar AS (USD), diikuti oleh eksposur terhadap Yen Jepang (JPY), dan Euro (EUR). Tingginya nilai eksposur terhadap mata uang tersebut menunjukkan masih tingginya ketergantungan entitas terhadap pembiayaan valas khususnya mata uang *hard currency* seperti Dolar AS.

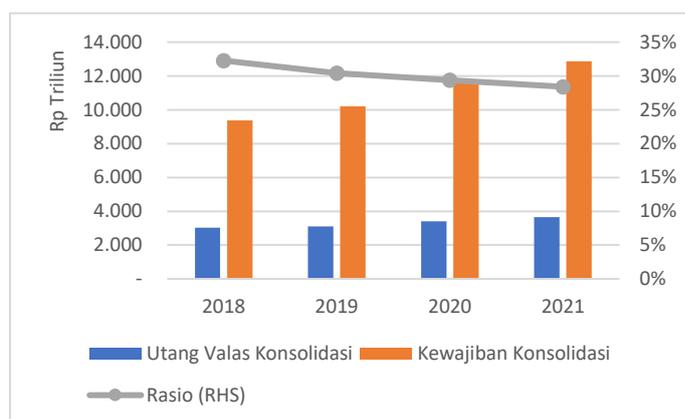
Namun demikian, secara keseluruhan tren eksposur menunjukkan penurunan, hanya eksposur terhadap mata uang lainnya yang

mengalami sedikit peningkatan.

Mengingat keterbatasan informasi terkait rincian komposisi mata uang dalam cadangan devisa, dalam perhitungan eksposur valas pada masing-masing mata uang digunakan asumsi komposisi cadangan devisa sebagai berikut:

- mata uang Dolar AS sebesar 75%;
- mata uang Euro sebesar 15%;
- mata uang Yen sebesar 5%; dan
- mata uang lainnya sebesar 5%.

**GAMBAR 21 PORSI KEWAJIBAN VALAS DALAM NERACA KONSOLIDASI SEKTOR PUBLIK**



Selanjutnya, meskipun nilai *outstanding* utang valas secara keseluruhan menunjukkan peningkatan, porsi utang valas terhadap total kewajiban menunjukkan tren penurunan. Pada tahun 2021, porsi utang valas terhadap total kewajiban adalah sebesar 28,2%, lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya yaitu sebesar 29,4%. Penurunan ini merupakan hasil dari upaya optimalisasi pembiayaan dalam negeri yang dilakukan oleh Pemerintah melalui penerbitan SBN domestik, penggunaan Sisa Anggaran

Lebih, serta koordinasi dengan Bank Indonesia dalam rangka penanggulangan dampak pandemi dan pemulihan ekonomi nasional.

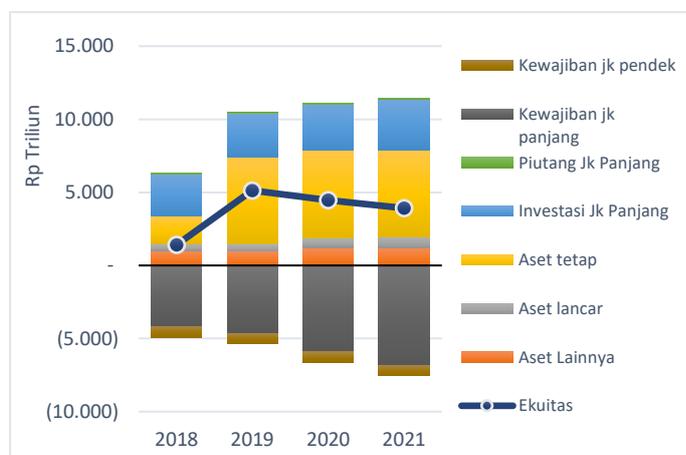
Sebagaimana diketahui, pada tahun 2021 Pemerintah dan Bank Indonesia masih melanjutkan kerjasama dalam rangka pemenuhan kebutuhan pembiayaan APBN melalui mekanisme pembelian di pasar perdana dan pembagian beban pembayaran bunga SBN (*burden sharing*). Kebijakan ini merupakan suatu upaya yang bersifat *extraordinary* guna memenuhi kebutuhan pembiayaan dalam rangka memulihkan kondisi perekonomian di tengah fluktuasi nilai tukar dan suku bunga pasar. Melalui kebijakan dimaksud, Pemerintah berupaya menekan risiko nilai tukar dan kenaikan beban bunga utang sehingga dapat mengurangi beban belanja APBN di masa depan.

## 2.3 Profil dan Analisis Risiko Neraca Individual

### 2.3.1 Pemerintah Umum

#### 2.3.1.1 Perkembangan Neraca dan Realisasi Anggaran Pusat

GAMBAR 22 NERACA PEMERINTAH PUSAT



Secara umum, aset Pemerintah Pusat didominasi oleh aset tetap antara lain berupa tanah, bangunan, dan jalan dengan porsi sebesar 51,92% dan aset investasi jangka panjang sebesar 30,37%. Sementara itu, kewajiban Pemerintah Pusat didominasi oleh kewajiban jangka panjang sebesar 90,8% dan kewajiban jangka pendek sebesar 9,2%.

Pada tahun 2021, aset Pemerintah secara keseluruhan mengalami peningkatan sebesar 3,21%, sedangkan kewajiban Pemerintah secara keseluruhan

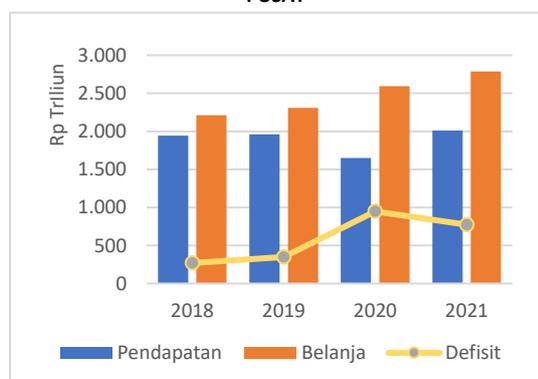
mengalami peningkatan sebesar 13,78%. Hal ini berdampak terhadap penurunan ekuitas Pemerintah sebesar 12,45%.

Pada sisi aset, peningkatan paling signifikan terjadi pada komponen investasi jangka panjang yaitu sebesar 9,62%. Peningkatan ini ditopang oleh perbaikan kinerja keuangan pada mayoritas BUMN serta adanya penyaluran PMN dalam rangka program PEN yang berdampak pada peningkatan ekuitas BUMN. Sementara itu, pada komponen aset tetap terjadi penurunan sebesar 0,48% akibat penyusutan aset yang lebih tinggi dibandingkan realisasi belanja modal.

Sementara itu, pada sisi kewajiban, peningkatan signifikan terjadi pada kewajiban jangka panjang yaitu sebesar 15,55%. Peningkatan tersebut dikontribusikan oleh peningkatan *outstanding* SBN jangka panjang (dalam rupiah dan valas) sebesar 18,55% sebagai implikasi dari defisit APBN yang masih tinggi dalam rangka percepatan pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19. Namun demikian, pertumbuhan utang telah mengalami perlambatan dibandingkan tahun sebelumnya, di mana pada tahun 2020 *outstanding* SBN meningkat sebesar 30,04%.

Di sisi lain, pada tahun 2021 *outstanding* pinjaman luar negeri mengalami penurunan sebesar 4,75%. Hal ini disebabkan sepanjang tahun 2021 Pemerintah lebih banyak melakukan pembayaran pokok pinjaman luar negeri dibandingkan melakukan penarikan pinjaman baru.

GAMBAR 23 LAPORAN REALISASI ANGGARAN PEMERINTAH PUSAT



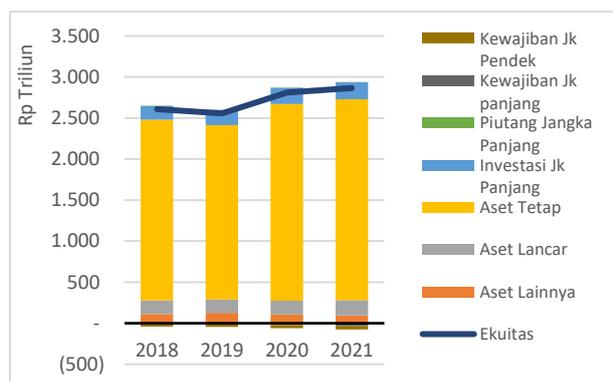
Kondisi tersebut mencerminkan upaya Pemerintah untuk menormalisasi defisit APBN, di mana pada tahun 2021 realisasi defisit adalah sebesar Rp775 triliun atau senilai 4,57% terhadap PDB, lebih rendah dari target APBN 2021 yaitu sebesar Rp 1.006 triliun atau senilai 5,7% terhadap PDB. Nilai tersebut juga jauh lebih rendah dibandingkan defisit tahun sebelumnya yang mencapai Rp947,7 triliun atau setara 6,14% terhadap PDB. Hal ini tak lepas dari membaiknya kinerja penerimaan APBN seiring membaiknya kondisi perekonomian, di mana pendapatan negara terealisasi sebesar Rp 2.011 triliun atau sebesar 115,35% dari target APBN, tumbuh sebesar 22,06% dibandingkan tahun sebelumnya. Di sisi lain, belanja negara

teralisasi sebesar Rp 2.786,4 triliun atau sebesar 101,32%, tumbuh sebesar 7,36% dibandingkan realisasi belanja tahun sebelumnya.

Penurunan defisit selanjutnya berdampak terhadap turunnya realisasi pembiayaan sebesar 26,95% dari semula Rp 1.193,3 triliun pada tahun 2020 menjadi sebesar Rp 871,7 triliun pada tahun 2021. Lebih lanjut, penurunan signifikan terjadi pada realisasi penerbitan SBN netto sebesar 25,46%, dari semula Rp1.177,15 triliun pada tahun 2020 menjadi sebesar Rp877,5 triliun. Penurunan realisasi penerbitan SBN ini juga didukung oleh penggunaan SAL tahun 2021 sebesar Rp143,97 triliun.

### 2.3.1.2 Perkembangan Neraca dan Realisasi Anggaran Pemerintah Daerah Konsolidasi

**GAMBAR 24 NERACA PEMERINTAH DAERAH KONSOLIDASI**



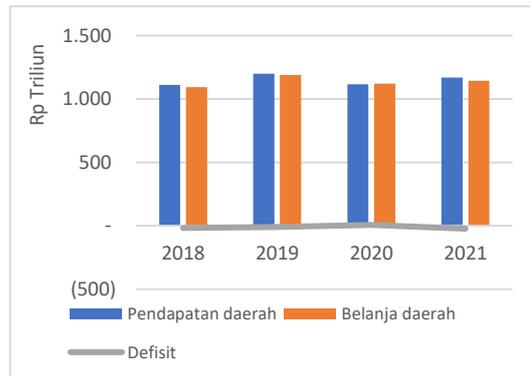
Secara umum, sisi aset Pemda secara konsolidasi didominasi oleh aset tetap seperti tanah, jalan, irigasi, gedung dan bangunan. Sementara di sisi kewajiban memiliki nilai yang sangat kecil. Dengan demikian, nilai ekuitas Pemda identik dengan nilai asetnya.

Pada tahun 2021, terjadi peningkatan nilai aset Pemda sebesar 2,14% pada tahun 2021. Peningkatan ini lebih rendah dibandingkan peningkatan tahun sebelumnya yaitu sebesar 10,63%. Hal ini dipengaruhi oleh adanya

*refocusing* dan realokasi APBD untuk mendukung percepatan penanggulangan dampak pandemi COVID-19 di tingkat daerah.

Dari sisi kinerja anggaran, capaian realisasi belanja Pemerintah Daerah pada tahun 2021 relatif stagnan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Hal ini antara lain disebabkan oleh belum optimalnya kapasitas SDM di tingkat daerah dalam melaksanakan kegiatan serta kurang fleksibelnya proses perubahan anggaran Pemerintah Daerah. Sementara itu, pendapatan daerah mengalami peningkatan terutama dari membaiknya kinerja pendapatan asli daerah.

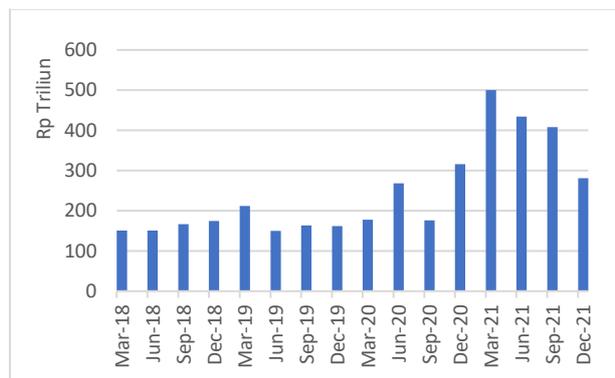
**GAMBAR 25 LAPORAN REALISASI ANGGARAN PEMERINTAH**



### 2.3.1.3 Analisis Risiko Pemerintah Umum

#### a. Likuiditas Pemerintah Pusat

GAMBAR 26 SALDO KAS PEMERINTAH PUSAT



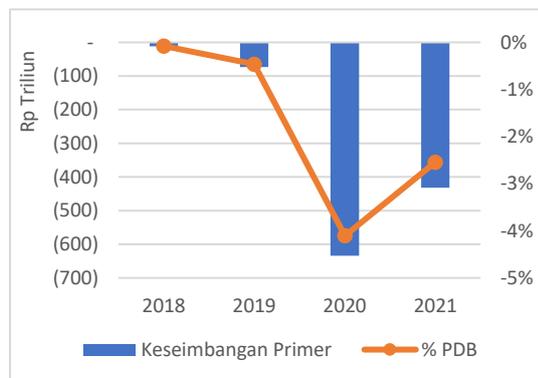
Salah satu indikator kondisi likuiditas Pemerintah adalah kecukupan saldo kas Pemerintah Pusat, dimana Pemerintah perlu menyediakan kas dalam jumlah yang memadai untuk memenuhi kebutuhan belanja dan pembayaran kewajiban utang, baik pokok maupun bunga utang.

Kondisi kas Pemerintah yang dikelola Bank Indonesia cukup terjaga. Hal ini ditujukan sebagai bentuk antisipasi atas tingginya kebutuhan belanja tahun 2021 dalam rangka penanganan pandemi COVID-19 terutama belanja pada sektor kesehatan, ekonomi dan sosial seperti pengadaan vaksin dan peralatan penunjang Kesehatan, bantuan sosial serta pelaksanaan program Pemulihan Ekonomi Nasional.

Secara umum, saldo kas tahun 2021 lebih tinggi dibandingkan tahun 2020. Saldo tertinggi terjadi pada triwulan pertama tahun 2021 akibat masih rendahnya penyerapan anggaran, tumbuhnya realisasi pendapatan akibat *windfall* harga komoditas ekspor, serta masih tingginya saldo Sisa Anggaran Lebih (SAL) dari tahun anggaran sebelumnya yang tidak terealisasi. Namun demikian, saldo kas berangsur-angsur menurun sampai dengan akhir tahun 2021 seiring meningkatnya realisasi belanja APBN serta turunnya penerbitan utang baru dan optimalisasi penggunaan saldo kas.

#### b. Keseimbangan Primer

GAMBAR 27 KESEIMBANGAN PRIMER



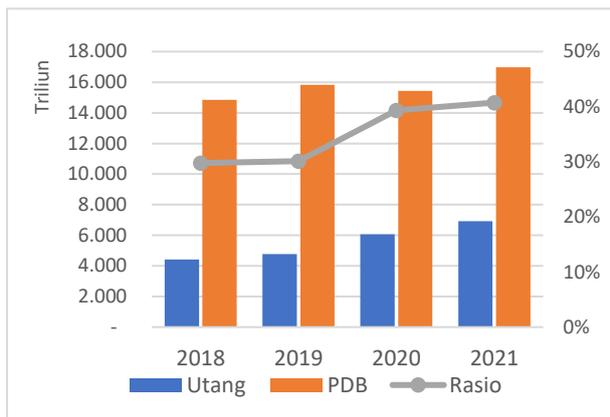
Keseimbangan primer adalah selisih dari total pendapatan negara dikurangi belanja negara di luar pembayaran bunga utang. Keseimbangan primer bernilai negatif jika total pendapatan negara lebih kecil daripada belanja negara di luar pembayaran bunga utang.

Sejak tahun 2012, keseimbangan primer APBN mencatatkan nilai negatif. Hal ini berkaitan dengan upaya pemerintah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional melalui peningkatan belanja Pemerintah. Terlebih pada tahun 2020, dengan kondisi perekonomian mengalami resesi akibat dampak Pandemi COVID-19 yang sangat signifikan terhadap kehidupan masyarakat. Hal ini menuntut Pemerintah mengambil kebijakan pelebaran defisit APBN diatas 3% (6,1% realisasi defisit 2020) yang sekaligus berdampak pada peningkatan nilai defisit keseimbangan primer hingga mencapai 4,11% terhadap PDB, dibandingkan nilai defisit tahun sebelumnya sebesar 0,46% terhadap PDB.

Namun demikian, pada tahun 2021, defisit keseimbangan primer mulai menunjukkan perbaikan sehingga menjadi -2,54% terhadap PDB seiring terlampainya target penerimaan dan turunnya tingkat defisit. Selanjutnya, mulai tahun 2023 dan tahun-tahun anggaran berikutnya Pemerintah berupaya menurunkan nilai defisit APBN kembali maksimal 3% sesuai dengan amanat UU 17 Tahun 2003 sehingga diharapkan dapat mengembalikan keseimbangan primer menuju positif.

### c. Debt to GDP Ratio

GAMBAR 28 DEBT TO GDP RATIO



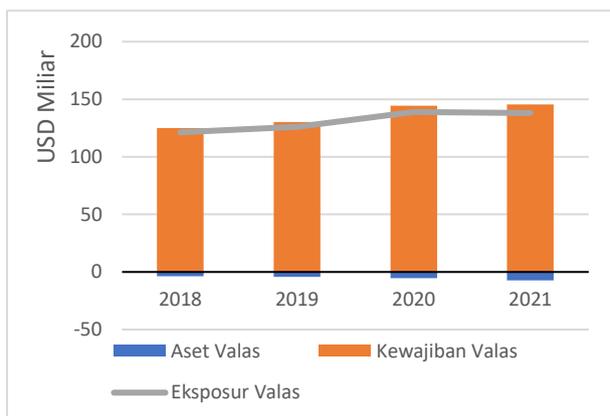
Pada tahun 2021, rasio utang terhadap PDB mencapai 40,74%, lebih tinggi dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 39,36%. Namun demikian, dibandingkan tahun sebelumnya, terjadi perlambatan atas peningkatan rasio utang terhadap PDB, ditandai dengan kemiringan grafik yang semakin melandai. Hal ini disebabkan oleh melambatnya pertumbuhan utang pada tahun 2021 seiring perbaikan kondisi defisit, serta peningkatan nilai PDB yang cukup signifikan dibandingkan tahun sebelumnya. Di samping itu, nilai rasio dimaksud masih jauh di bawah batas

ambang rasio utang yang diamanatkan dalam Undang-undang yaitu sebesar 60%.

Kondisi ini mencerminkan upaya Pemerintah dalam melaksanakan pengelolaan utang secara *prudent* dengan mempertimbangkan kemampuan fiskal dalam jangka panjang dalam melakukan pembayaran kembali atas utang yang diterbitkan.

### d. Eksposur Valas Pemerintah

GAMBAR 29 EKSPOSUR VALAS PEMERINTAH



Secara umum Pemerintah memiliki kewajiban valas yang jauh lebih besar dibandingkan dengan asetnya, sehingga Pemerintah mengalami eksposur risiko valas. Pada tahun 2021, Pemerintah mengalami eksposur sebesar USD138 miliar. Nilai tersebut mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya yaitu sebesar USD138,93 miliar. Penurunan eksposur dimaksud didukung oleh terkendalinya saldo utang valas neto, di mana penerbitan utang valas baru lebih diperuntukkan sebagai instrumen *refinancing* utang valas jatuh tempo

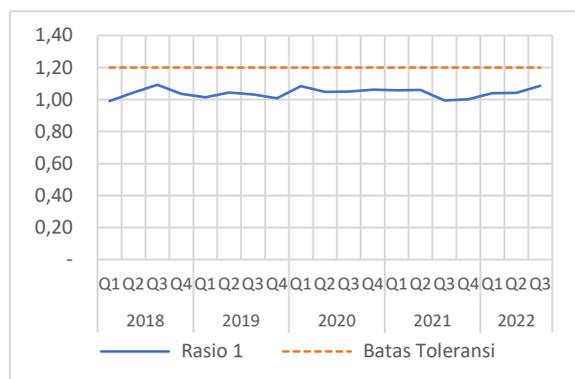
dan penguatan cadangan devisa. Di samping itu, pada tahun 2021 Pemerintah juga mengalami peningkatan saldo rekening kas dalam valas yang antara lain didukung oleh peningkatan penerimaan valas dari hasil ekspor komoditas.

Saat ini, Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko mengembangkan instrumen *Sovereign Balance Sheet Vulnerability Index* sebagai suatu parameter dalam mengukur eksposur valas, yaitu dengan membandingkan posisi utang valas dengan posisi cadangan devisa secara bulanan. Adapun komponennya meliputi:

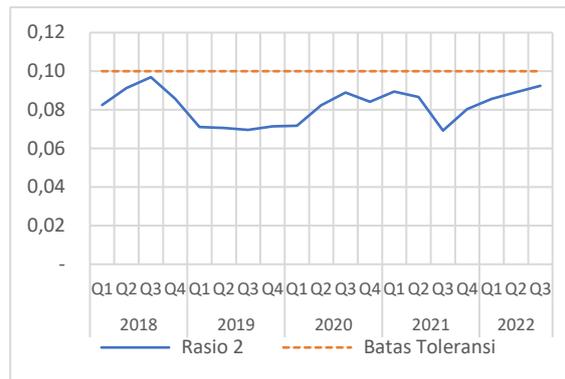
1. Rasio Total Utang Valas terhadap Cadangan Devisa, dengan batas rasio sebesar 1,2.
2. Rasio Utang Valas Jangka Pendek terhadap Cadangan Devisa, dengan batas rasio 0,1.

Adapun perkembangan rasio dimaksud dalam tiga tahun terakhir adalah sebagai berikut:

**GAMBAR 31 RASIO 1: UTANG VALAS PEMERINTAH TERHADAP CADANGAN DEVALISA**



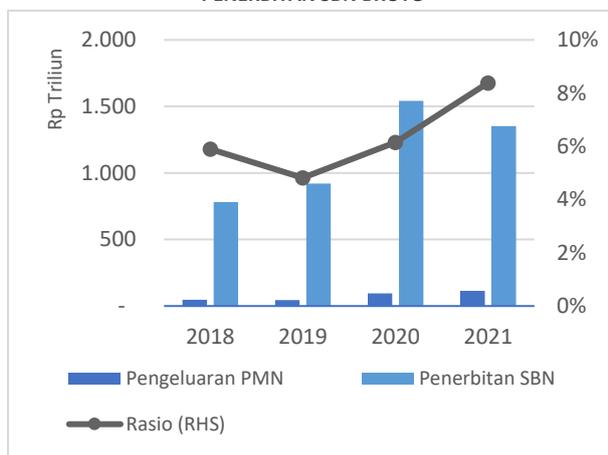
**GAMBAR 30 RASIO 2: UTANG VALAS BAGIAN LANCAR TERHADAP CADANGAN DEVALISA**



Berdasarkan grafik di atas, sampai dengan triwulan ketiga tahun 2022 rasio 1 dan 2 BSVI cukup fluktuatif. Pada rasio 1, terjadi lonjakan pada kuartal 3 tahun 2018 dan kuartal 1 tahun 2020, di mana cadangan devisa mengalami penurunan akibat depresiasi nilai tukar. Selanjutnya, pada tahun 2021, rasio 1 mengalami penurunan yang didukung oleh penguatan cadangan devisa dan terkendalinya saldo utang valas. Namun demikian, pada pertengahan tahun 2022 rasio menunjukkan peningkatan akibat pelemahan nilai tukar dan turunnya cadangan devisa. Sementara itu, rasio 2 juga mengalami gejala yang serupa, di mana pada tahun 2018, 2020 sampai dengan triwulan kedua tahun 2021 nilai utang valas bagian lancar cukup tinggi. Namun demikian, secara umum baik rasio 1 dan 2 BSVI masih berada dalam batas toleransi risiko. Hal ini menunjukkan pengelolaan risiko nilai tukar oleh Pemerintah melalui penerbitan utang valas secara terukur dengan mengedepankan penggunaan sumber-sumber pembiayaan domestik.

#### e. Perbandingan Realisasi Pengeluaran Investasi Terhadap Penerbitan SBN

**GAMBAR 32 PERBANDINGAN PENGELUARAN INVESTASI TERHADAP PENERBITAN SBN BRUTO**



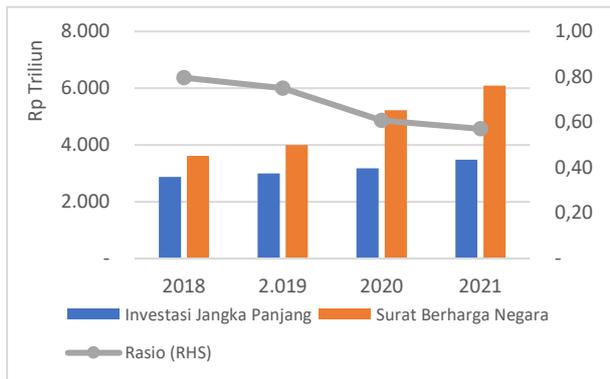
Salah satu bentuk dukungan Pemerintah terhadap BUMN adalah melalui Penyertaan Modal Negara (PMN) kepada badan usaha. PMN dibutuhkan untuk meningkatkan kapasitas badan usaha sehingga dapat menjalankan program-program pemerintah seperti percepatan pembangunan infrastruktur serta penyediaan layanan publik. Di samping itu, PMN diharapkan dapat memperbaiki kinerja keuangan perusahaan sehingga lebih *profitable* dan memberikan imbal hasil bagi Pemerintah melalui dividen.

Mengingat keterbatasan kapasitas APBN, pembiayaan investasi dalam rangka penyertaan

modal negara dilakukan melalui penerbitan SBN. Dalam empat tahun terakhir, alokasi PMN baik dari sisi nominal maupun dari sisi rasio terhadap penerbitan SBN mengalami peningkatan akibat meningkatnya kebutuhan dukungan khususnya terhadap BUMN yang terdampak pandemi serta BUMN pelaksana penugasan. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan SBN tidak hanya ditujukan untuk kebutuhan pembiayaan defisit belanja APBN, tetapi juga untuk membiayai kebutuhan investasi Pemerintah yang akan memberikan manfaat imbal hasil di masa depan.

## f. Perbandingan Aset Investasi Jangka Panjang Terhadap SBN

**GAMBAR 33 RASIO ASET INVESTASI PEMERINTAH TERHADAP SALDO SBN**



Salah satu pendekatan yang dapat dilakukan dalam mengidentifikasi adanya mekanisme lindung nilai alami antara komponen aset dan kewajiban Pemerintah adalah membandingkan saldo aset Investasi Jangka Panjang dengan saldo Surat Berharga Negara (SBN). Pendekatan ini diterapkan mengingat adanya kesesuaian karakteristik pada kedua komponen tersebut. Pada sisi aset, kepemilikan investasi jangka panjang Pemerintah memiliki konsekuensi berupa pembayaran imbal hasil kepada Pemerintah baik dalam bentuk pajak maupun

dividen yang menjadi komponen pendapatan negara. Di sisi lain, penerbitan SBN memiliki konsekuensi berupa pembayaran bunga utang yang merupakan salah satu komponen belanja negara.

Dalam empat tahun terakhir, rasio antara investasi jangka Panjang terhadap SBN mengalami penurunan. Hal ini disebabkan laju peningkatan SBN, terutama pada dua tahun terakhir, lebih cepat dibandingkan laju peningkatan nilai investasi. Hal ini seiring tingginya kebutuhan pembiayaan Pemerintah, terlebih dalam periode penanganan dampak pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi.

## g. Perbandingan Realisasi Belanja Bunga Terhadap Outstanding Utang

**GAMBAR 34 RASIO BELANJA BUNGA TERHADAP SALDO UTANG PEMERINTAH**



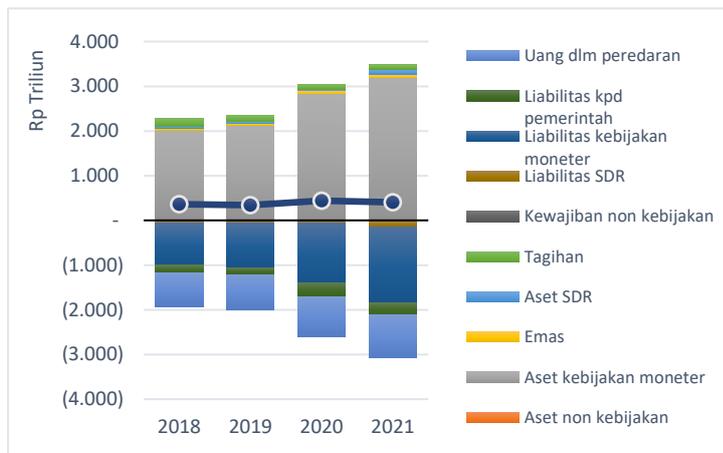
Seiring meningkatnya kebutuhan pembiayaan APBN, saldo utang Pemerintah terus mengalami peningkatan. Sebagai implikasinya, belanja bunga utang yang dialokasikan dalam APBN turut mengalami peningkatan. Pada tahun 2021, realisasi pembayaran bunga mencapai Rp343,5 triliun, meningkat sebesar 9,36% dibandingkan tahun sebelumnya. Namun demikian, apabila dibandingkan dengan penambahan saldo utang, rasio belanja bunga terhadap saldo utang relatif mengalami penurunan khususnya dalam dua tahun terakhir. Hal ini merupakan hasil dari

implementasi kerjasama *burden sharing* antara Pemerintah dan Bank Indonesia dalam menyediakan sumber pembiayaan APBN dengan biaya yang rendah, di mana Bank Indonesia turut menanggung sebagian beban bunga SBN yang diterbitkan dalam rangka pemulihan ekonomi nasional. Melalui mekanisme tersebut, peningkatan beban bunga utang menjadi lebih terkendali dan Pemerintah memiliki ruang fiskal yang cukup untuk menjalankan kebijakan-kebijakan ekonomi.

## 2.3.2 Bank Indonesia

### 2.3.2.1 Perkembangan Neraca dan Surplus/Defisit

GAMBAR 35 NERACA BANK INDONESIA



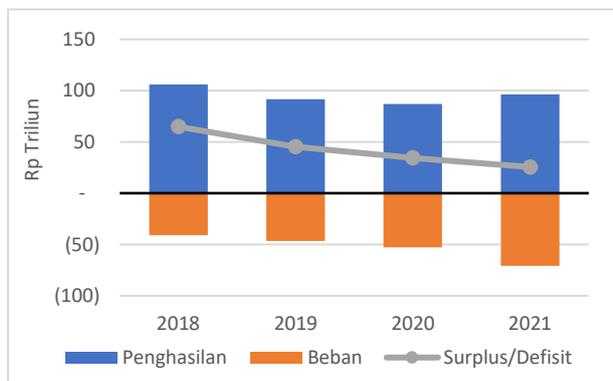
Secara umum, baik aset dan kewajiban Bank Indonesia didominasi oleh komponen yang berkaitan dengan pelaksanaan kebijakan moneter. Hal ini sejalan dengan fungsi Bank Indonesia sebagai otoritas moneter. Aset Bank Indonesia didominasi oleh surat-surat berharga dalam valas (cadangan devisa) dengan porsi sebesar 54,38%, diikuti oleh surat-surat berharga dalam rupiah sebesar 34,31%. Sementara itu, kewajiban Bank Indonesia didominasi oleh uang dalam peredaran sebesar 31,2%, surat-surat berharga yang

diterbitkan dalam rupiah (repo) sebesar 25,54%, dan giro bank sebesar 15,93%.

Bank Indonesia mengalami peningkatan signifikan pada aset secara keseluruhan sebesar 14,36%. Secara lebih rinci, aset surat berharga dalam rupiah (SBN) tumbuh sebesar 28,67%, surat berharga dalam rupiah syariah tumbuh sebesar 58,59%, cadangan devisa tumbuh sebesar 3,54% dan aset Hak Tarik Khusus pada Lembaga Keuangan Internasional tumbuh sebesar 228,92%. Peningkatan aset SBN baik dalam rupiah maupun rupiah Syariah mencerminkan dukungan BI terhadap penyediaan pembiayaan Pemerintah dalam rangka pemulihan ekonomi nasional melalui mekanisme pembelian SBN di pasar perdana dan *burden sharing*. Sementara itu, peningkatan aset hak Tarik khusus merupakan bentuk dukungan moneter IMF terhadap negara-negara anggota guna memperkuat stabilitas moneter dalam menghadapi gejolak perekonomian.

Di sisi lain, kewajiban Bank Indonesia mengalami peningkatan sebesar 18,14%. Peningkatan yang signifikan antara lain terjadi pada komponen giro bank sebesar 60,7%, surat berharga yang diterbitkan dan utang berbasis syariah dalam Rupiah (repo) sebesar 41,1% dan surat berharga yang diterbitkan dan utang dalam rupiah (repo) sebesar 15,69%. Peningkatan pada komponen tersebut merupakan bentuk kebijakan moneter BI dalam mengendalikan jumlah uang beredar akibat meningkatnya pembelian Surat Berharga Negara (SBN) dan stimulus lain yang telah diberikan sebelumnya. Dampak dari kebijakan dimaksud selanjutnya terlihat pada pertumbuhan jumlah uang beredar yang cukup terkendali yaitu sebesar 6,78%, lebih rendah dari pertumbuhan uang beredar tahun sebelumnya yang mencapai 13,25%.

GAMBAR 36 SURPLUS/DEFISIT BANK INDONESIA



Sementara itu, di tengah situasi pemulihan ekonomi, Bank Indonesia masih mencatatkan surplus sebesar Rp25,48 triliun. Nilai surplus dimaksud lebih kecil dari tahun sebelumnya yang mencapai Rp45,2 triliun. Hal ini disebabkan oleh peningkatan pendapatan yang lebih rendah dibandingkan peningkatan beban Bank Indonesia.

Pada sisi pendapatan, terjadi kenaikan sebesar 10,78% dari semula Rp87 triliun menjadi sebesar Rp96,39 triliun. Kenaikan tertinggi terjadi pada

komponen pendapatan transaksi aset keuangan yang tumbuh sebesar 313,43%, dari semula Rp3,2

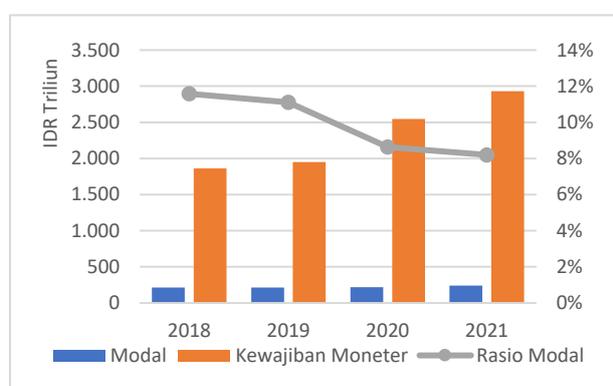
triliun menjadi 12,86 triliun. Hal ini didukung oleh pulihnya arus transaksi keuangan baik yang bersifat investasi langsung maupun portofolio. Namun demikian, pada komponen pendapatan selisih kurs, terjadi penurunan sebesar 73,67% dari semula sebesar Rp21,45 triliun menjadi sebesar Rp5,65 triliun. Hal ini disebabkan oleh tren nilai tukar sepanjang tahun 2021 yang cenderung stabil sehingga mempengaruhi aset valuta asing. Sementara itu, komponen pendapatan bunga khususnya SBN PEN mengalami kenaikan sebesar 308,56% dari semula Rp3,2 triliun menjadi Rp13,11 triliun.

Pada sisi beban, secara keseluruhan terjadi kenaikan sebesar 34,44%, dari semula sebesar Rp52,74 triliun menjadi Rp70,9 triliun. Kenaikan tertinggi terjadi pada komponen beban remunerasi kepada Pemerintah yaitu sebesar 148,5% dari semula Rp10,61 triliun menjadi sebesar 26,36 triliun. Kenaikan komponen dimaksud merupakan implikasi dari kontribusi Bank Indonesia dalam penyediaan sumber pendanaan dengan biaya yang rendah kepada Pemerintah, di mana Bank Indonesia turut menanggung sebagian beban bunga SBN yang dibeli melalui mekanisme *burden sharing* sesuai dengan SKB II dan III.

### 2.3.2.2 Analisis Risiko Bank Indonesia

#### a. Rasio Modal

**GAMBAR 37 RASIO MODAL BANK INDONESIA**

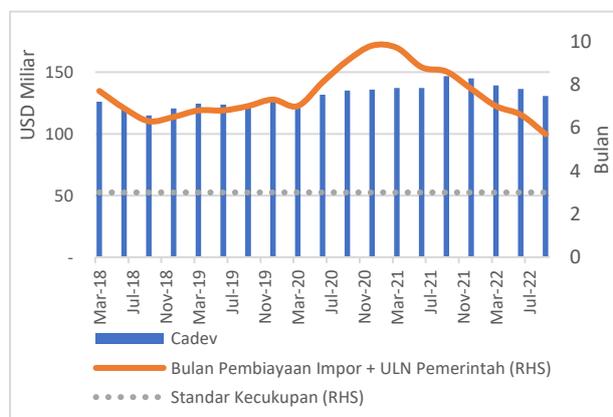


Pada tahun 2021, rasio modal Bank Indonesia adalah sebesar 8,20%, lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya yaitu sebesar 8,64%. Penurunan rasio modal tersebut disebabkan oleh peningkatan jumlah kewajiban moneter yang cukup signifikan terutama komponen surat berharga yang diterbitkan dalam rangka pelaksanaan kebijakan moneter, dan dari sisi nilai surplus mengalami penurunan. Hal ini merupakan implikasi dari kebijakan stimulus moneter yang diterapkan sebagai respon atas dampak pandemi.

Secara umum, kondisi permodalan Bank Indonesia masih berada di atas batas minimal yang ditetapkan Undang-undang yaitu sebesar 2 triliun Rupiah. Namun demikian, pada masa yang akan datang diharapkan Bank Indonesia dapat Kembali memperkuat permodalannya sehingga mampu menghadapi berbagai turbulensi di sektor keuangan dan dapat mendukung percepatan pertumbuhan ekonomi.

#### b. Kecukupan Cadangan Devisa

**GAMBAR 38 TINGKAT KECEUKUPAN CADANGAN DEvisa**



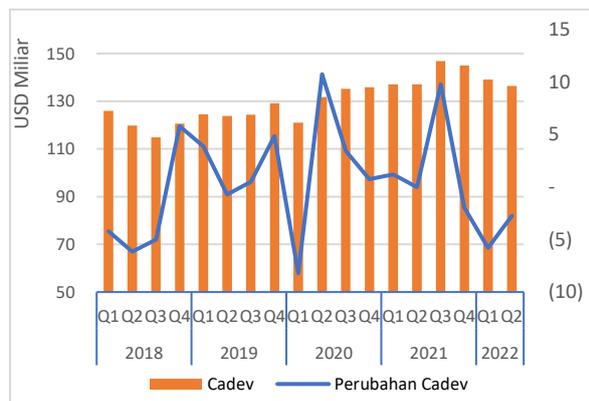
Secara umum, tingkat kecukupan cadangan devisa dalam empat tahun terakhir sangat fluktuatif. Pada tahun 2020 hingga awal 2021, tingkat kecukupan mengalami peningkatan hingga mencapai “9,8 bulan impor dan pembayaran ULN Pemerintah”. Selanjutnya, pada pertengahan tahun 2021 hingga pertengahan tahun 2022 terjadi tren penurunan tingkat kecukupan cadangan devisa hingga mencapai level “5,7 bulan impor dan pembayaran ULN Pemerintah”. Penurunan ini sebagai konsekuensi atas mulai pulihnya aktivitas ekonomi, meningkatnya kebutuhan impor serta

kebutuhan untuk stabilisasi nilai tukar Rupiah. Meskipun demikian, cadangan devisa secara umum

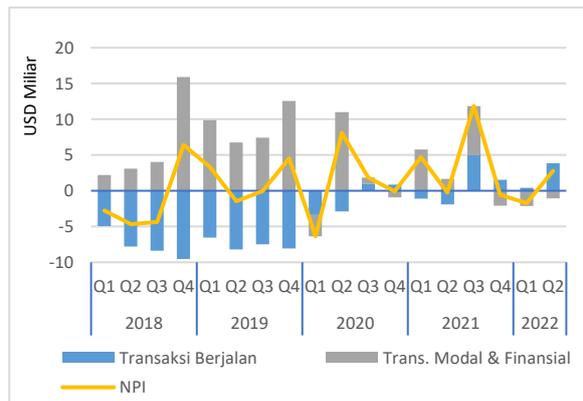
berada pada level yang aman karena masih jauh di atas standar minimal kecukupan internasional yaitu 3 bulan pembiayaan kebutuhan impor.

Perubahan cadangan devisa merupakan implikasi dari perkembangan surplus/defisit neraca pembayaran. Sebagaimana diketahui, neraca pembayaran memiliki dua komponen utama, yaitu transaksi berjalan, transaksi modal dan finansial. Perkembangan transaksi berjalan dipengaruhi oleh arus perdagangan barang dan jasa serta arus pembayaran imbal hasil dari investasi, sedangkan transaksi modal dan finansial dipengaruhi oleh arus modal, baik dalam portofolio maupun investasi langsung.

**GAMBAR 40 PERKEMBANGAN CADANGAN DEvisa**



**GAMBAR 39 PERKEMBANGAN NERACA PEMBAYARAN**



Pada awal 2020, cadangan devisa terkontraksi akibat defisit transaksi berjalan yang diiringi defisit transaksi modal dan finansial. Hal ini sebagai dampak tingginya *capital outflow* yang antara lain disebabkan oleh pembayaran utang valas Pemerintah yang jatuh tempo serta adanya kepanikan investor akibat pandemi. Namun demikian, pada pertengahan tahun 2020 sampai dengan akhir tahun 2021 cadangan devisa meningkat karena membaiknya transaksi berjalan dan didukung oleh penarikan utang valas Pemerintah, penerimaan pajak, serta adanya dukungan likuiditas IMF dalam bentuk tambahan alokasi Hak Tarik Khusus (*Special Drawing Rights*) sebesar USD 6,31 miliar atau setara 90,23 triliun Rupiah. Selanjutnya, pada tahun 2022 cadangan devisa cenderung mengalami penurunan akibat adanya defisit pada transaksi modal dan finansial seiring kebijakan *tapering off* The Fed yang memicu *capital outflow* di berbagai *emerging countries* termasuk Indonesia.

### 2.3.3 BUMN Keuangan

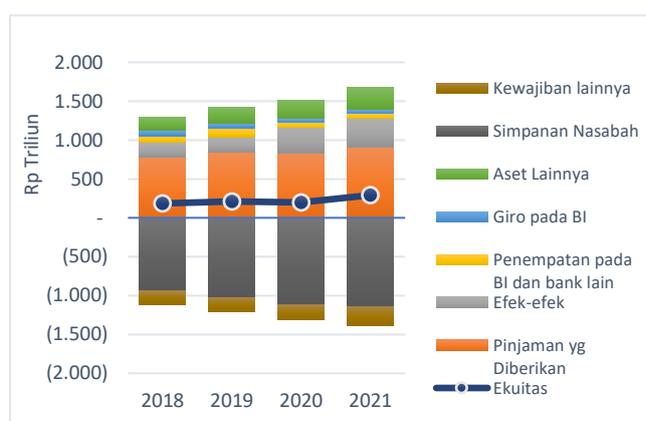
BUMN sektor keuangan merupakan kelompok BUMN yang memiliki akumulasi aset terbesar di antara BUMN lainnya, di mana total aset dari keempat BUMN perbankan (Bank BRI, Bank Mandiri, Bank BNI dan Bank BTN) mencakup 47,32% dari keseluruhan aset BUMN di Indonesia. Di samping itu, BUMN sektor keuangan merupakan kelompok BUMN penyumbang deviden terbesar, di mana pada tahun 2021 jumlah setoran deviden tiga bank (BRI, BNI dan Bank Mandiri) mencapai Rp13,58 triliun atau sebesar 44,54% dari keseluruhan penerimaan deviden Pemerintah.

Keberadaan BUMN sektor keuangan merupakan bentuk dukungan pemerintah dalam menggerakkan perekonomian sektor riil. Hal ini berkaitan dengan fungsi bank sebagai media penghimpun simpanan dana masyarakat dan penyalur kredit.

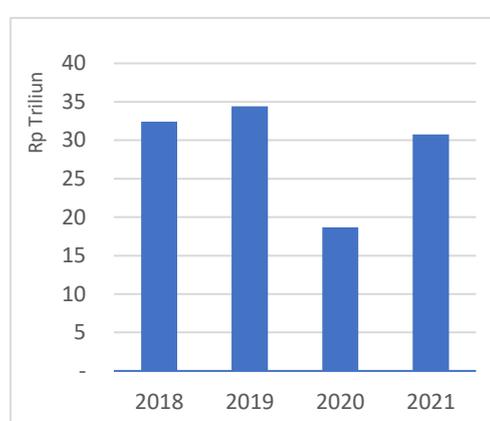
#### 2.3.3.1 Perkembangan Neraca dan Laba (Rugi)

##### a. BRI

GAMBAR 42 NERACA BRI



GAMBAR 41 LABA (RUGI) BRI



Secara umum, aset BRI didominasi oleh piutang kredit kepada nasabah dengan porsi mencapai 54,2%, diikuti oleh aset berupa efek-efek yang diperdagangkan sebesar 22,15%. Sementara itu, kewajiban BRI didominasi oleh simpanan nasabah dengan porsi mencapai 82,14%.

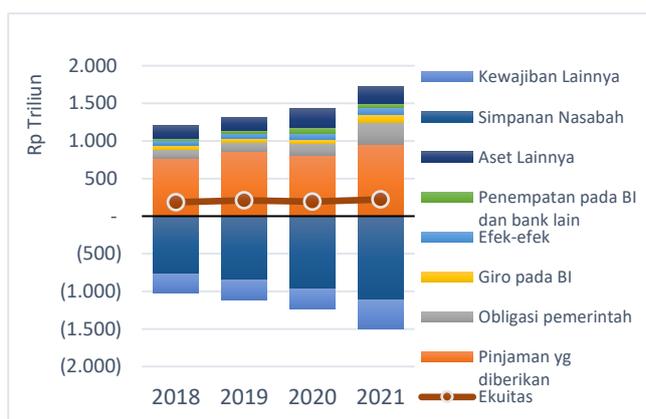
Pada tahun 2021, aset BRI mengalami pertumbuhan sebesar 11%, lebih tinggi dari pertumbuhan tahun sebelumnya yaitu 6,71%. Hal ini didorong oleh pertumbuhan komponen pinjaman yang diberikan secara neto sebesar 9,02% dan komponen efek-efek sebesar 13,59%. Peningkatan ini terjadi seiring pulihnya pertumbuhan ekonomi yang turut merangsang pertumbuhan kredit perbankan, serta meningkatnya partisipasi perseroan dalam penyerapan Surat Berharga Negara guna mendukung pembiayaan APBN.

Sementara itu, kewajiban mengalami peningkatan sebesar 5,67%, lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya yaitu sebesar 8,6%. Hal ini dipengaruhi oleh penurunan pada pertumbuhan simpanan nasabah dari semula 9,78% pada tahun 2020 menjadi 1,57% pada tahun 2021.

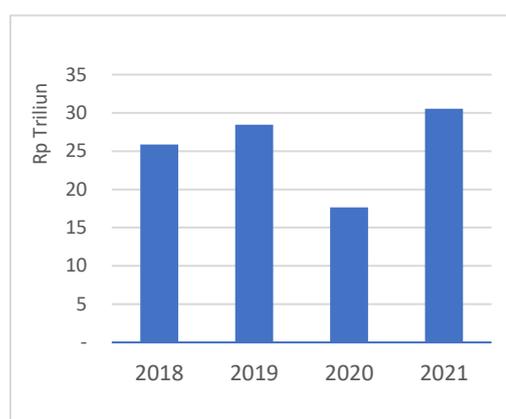
Selanjutnya, pertumbuhan aset yang lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan kewajiban berimplikasi pada pertumbuhan ekuitas, di mana pada tahun 2021 ekuitas tumbuh sebesar 45,96%, lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya yaitu -4,25%. Peningkatan ekuitas dipengaruhi oleh peningkatan laba tahun berjalan yang tumbuh sebesar 64,82%, dari semula Rp18,66 triliun menjadi sebesar Rp30,76 triliun. Peningkatan laba dimaksud merupakan dampak dari peningkatan kredit yang disalurkan seiring mulai membaiknya kondisi perekonomian masyarakat.

## b. Bank Mandiri

GAMBAR 44 NERACA BANK MANDIRI



GAMBAR 43 LABA (RUGI) BANK MANDIRI



Secara umum, aset Bank Mandiri didominasi oleh piutang kredit kepada nasabah dengan porsi mencapai 55,5%, diikuti oleh obligasi Pemerintah sebesar 16,75%. Sementara itu, kewajiban Bank Mandiri didominasi oleh simpanan nasabah dengan porsi mencapai 74,18%.

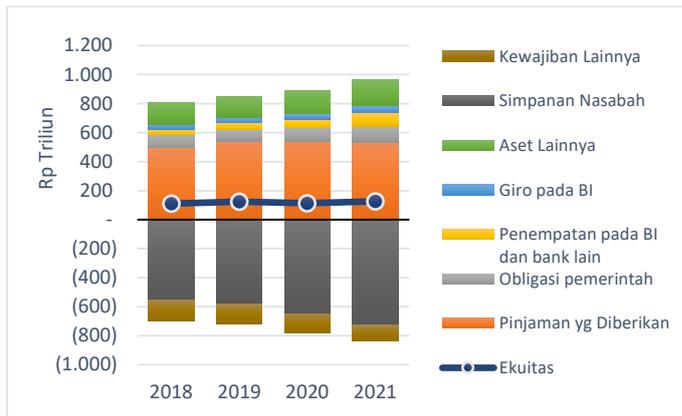
Pada tahun 2021, aset Bank Mandiri mengalami pertumbuhan sebesar 20,73%, lebih tinggi dari pertumbuhan tahun sebelumnya yaitu 8,43%. Hal ini didorong oleh pertumbuhan komponen pinjaman yang diberikan secara neto sebesar 18,54% dan komponen obligasi Pemerintah sebesar 81,01%. Peningkatan ini terjadi seiring pulihnya pertumbuhan ekonomi yang turut merangsang pertumbuhan kredit perbankan, serta meningkatnya partisipasi perseroan dalam penyerapan Surat Berharga Negara guna mendukung penyediaan pembiayaan APBN.

Sementara itu, kewajiban Bank Mandiri meningkat sebesar 21,69%, lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan tahun sebelumnya yaitu sebesar 11,39%. Hal ini dipengaruhi oleh peningkatan pada pertumbuhan simpanan nasabah dari semula 13,35% pada tahun 2020 menjadi 15,74% pada tahun 2021.

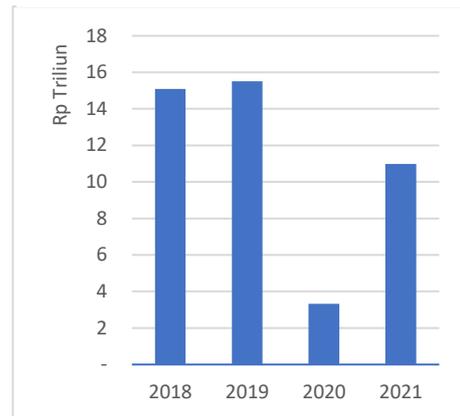
Selanjutnya, ekuitas Bank Mandiri pada tahun 2021 tumbuh sebesar 14,61%, lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya yaitu -7,29%. Peningkatan ekuitas dipengaruhi oleh peningkatan laba tahun berjalan yang tumbuh sebesar 73,14%, dari semula Rp17,65 triliun menjadi sebesar Rp30,55 triliun. Peningkatan laba dimaksud merupakan dampak dari peningkatan kredit yang disalurkan seiring mulai membaiknya kondisi perekonomian masyarakat.

c. BNI

GAMBAR 46 NERACA BNI



GAMBAR 45 LABA (RUGI) BNI



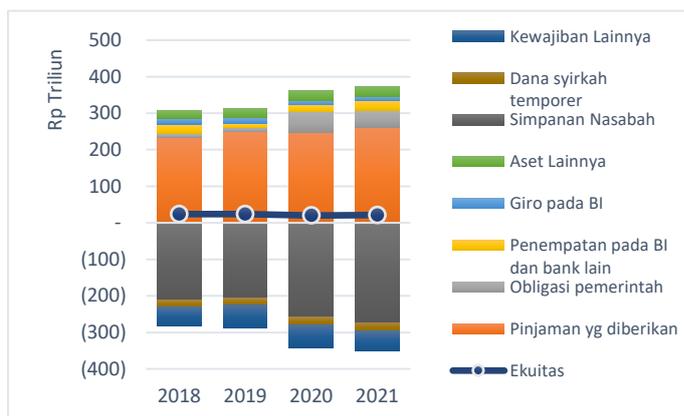
Secara umum, aset BNI didominasi oleh piutang kredit kepada nasabah dengan porsi mencapai 55,15%, diikuti oleh obligasi Pemerintah sebesar 11,55%. Sementara itu, kewajiban BNI didominasi oleh simpanan nasabah dengan porsi mencapai 87%.

Pada tahun 2021, aset BNI mengalami pertumbuhan sebesar 8,25%, lebih tinggi dari pertumbuhan tahun sebelumnya yaitu 5,41%. Hal ini didorong oleh pertumbuhan komponen aset penempatan pada BI dan bank lain sebesar 50,48% dan obligasi Pemerintah sebesar 22,91%. Peningkatan ini terjadi seiring meningkatnya partisipasi perseroan dalam penyerapan Surat Berharga Negara guna mendukung penyediaan pembiayaan APBN. Sementara itu, kewajiban BNI meningkat sebesar 7,69%. Peningkatan ini ditopang oleh pertumbuhan simpanan nasabah sebesar 12,6%.

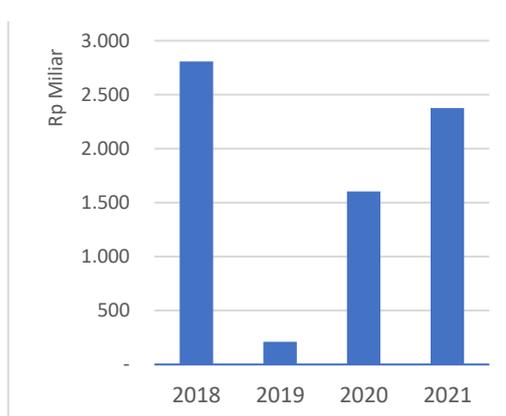
Selanjutnya, seiring peningkatan aset yang lebih tinggi dibandingkan kewajiban, ekuitas BNI mengalami pertumbuhan sebesar 12,09%, lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya yaitu -9,71%. Peningkatan ekuitas juga dipengaruhi oleh peningkatan laba tahun berjalan yang tumbuh sebesar 230,49%, dari semula Rp3,32 triliun menjadi sebesar Rp10,98 triliun. Peningkatan laba dimaksud didukung oleh penurunan beban bunga sebesar 14,81%, sementara di sisi pendapatan hanya mengalami penurunan sebesar 3,72%.

#### d. BTN

GAMBAR 47 NERACA BTN



GAMBAR 48 LABA (RUGI) BTN



Secara umum, aset BTN didominasi oleh piutang kredit kepada nasabah dengan porsi mencapai 70,02%, diikuti oleh obligasi Pemerintah sebesar 12,39%. Sementara itu, kewajiban BTN didominasi oleh simpanan nasabah dengan porsi mencapai 77,95%.

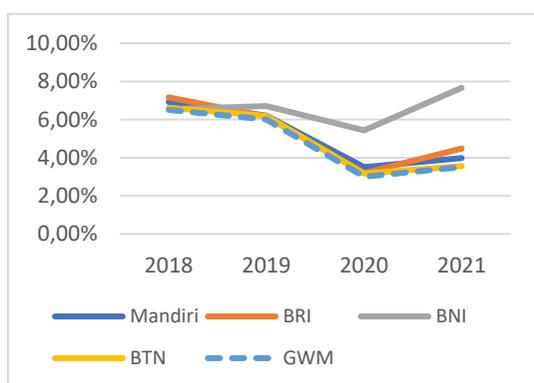
Pada tahun 2021, aset BTN mengalami pertumbuhan sebesar 2,95%, lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan tahun sebelumnya yang mencapai 15,85%. Secara lebih rinci, komponen piutang kredit mengalami pertumbuhan sebesar 5,40%, sedangkan aset obligasi turun sebesar -18,13%. Sementara itu, kewajiban BTN meningkat sebesar 2,71%, lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya yaitu 18,5%. Penurunan pertumbuhan kewajiban disebabkan oleh turunnya pertumbuhan simpanan nasabah dari semula 25,25% pada tahun 2020 menjadi sebesar 5,42% pada tahun 2021.

Selanjutnya, seiring peningkatan aset yang lebih tinggi dibandingkan kewajiban, ekuitas BTN mengalami pertumbuhan sebesar 7,10%, lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya yaitu -16,14%. Peningkatan ekuitas juga dipengaruhi oleh peningkatan laba tahun berjalan yang tumbuh sebesar 48,3%, dari semula Rp1,6 triliun menjadi sebesar Rp2,38 triliun. Peningkatan laba dimaksud didukung oleh penurunan beban sebesar -0,67%, sementara di sisi pendapatan meningkat sebesar 1,94%.

#### 2.3.3.2 Analisis Risiko BUMN Keuangan

##### a. Pemenuhan Giro Wajib Minimum

GAMBAR 49 PEMENUHAN GIRO WAJIB MINIMUM



Giro Wajib Minimum (GWM) merupakan instrumen yang digunakan oleh Bank Indonesia dalam rangka pengendalian likuiditas pasar keuangan. GWM adalah dana atau simpanan minimum yang harus dipelihara oleh bank dalam bentuk saldo rekening giro yang ditempatkan di BI. Besaran GWM ditetapkan berdasarkan persentase dana pihak ketiga yang dihimpun perbankan.

Pada tahun 2020, BI melakukan penurunan batas GWM secara signifikan sebagai bentuk implementasi kebijakan *quantitative easing* dalam rangka

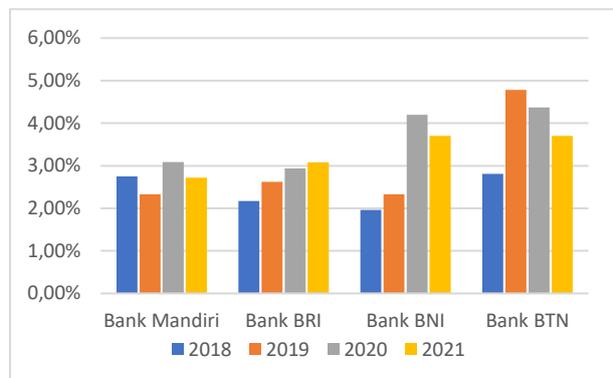
meningkatkan kemampuan perbankan dalam menyalurkan kredit serta berpartisipasi dalam pendanaan kebutuhan fiskal. Dalam kaitannya dengan pendanaan kebutuhan fiskal, penurunan GWM memungkinkan bank untuk menyerap Surat Berharga Negara (SBN) yang diterbitkan Pemerintah.

Selanjutnya, pada tahun 2021, BI secara bertahap menaikkan batas minimal GWM menjadi sebesar 3,5%. Hal ini dilakukan guna mengantisipasi kelebihan likuiditas perbankan dan mengantisipasi peningkatan inflasi.

Secara umum, berdasarkan indikator pemenuhan Giro Wajib Minimum (Rupiah), seluruh bank BUMN telah memenuhi syarat minimal GWM yang ditetapkan Bank Indonesia yaitu sebesar 6,5% (2018); 6% (2019); 3% (2020) dan 3,5% (2021).

### b. *Non-performing Loan*

**GAMBAR 50 NON-PERFORMING LOANS**



*Non-Performing Loan* (NPL) adalah pinjaman bermasalah di mana peminjam gagal karena tidak melakukan pembayaran yang dijadwalkan untuk jangka waktu tertentu. Pergerakan rasio NPL banyak dipengaruhi oleh kondisi perekonomian masyarakat.

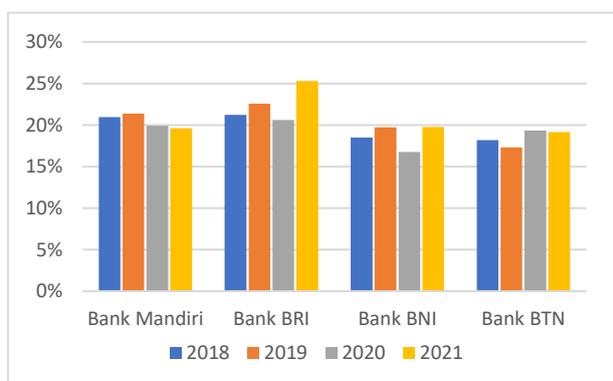
Pada tahun 2021, rasio NPL bruto perbankan mengalami sedikit penurunan dibandingkan dengan kondisi tahun 2020. Hal ini merupakan dampak dari tren pemulihan ekonomi masyarakat seiring terkendalinya situasi pandemi COVID-19, yang selanjutnya berdampak pada

membbaiknya kemampuan debitur dalam memenuhi kewajiban perbankan.

Secara umum tingkat NPL yang dialami oleh BUMN perbankan masih berada di bawah batas maksimal yaitu sebesar 5% sesuai dengan ketentuan Peraturan Bank Indonesia No. 6/10/PBI/2004 mengenai Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum. Hal ini mencerminkan penerapan pengelolaan risiko yang *prudent* oleh perbankan khususnya dalam hal penyaluran kredit kepada dunia usaha.

### c. *Capital Adequacy Ratio*

**GAMBAR 51 CAPITAL ADEQUACY RATIO**



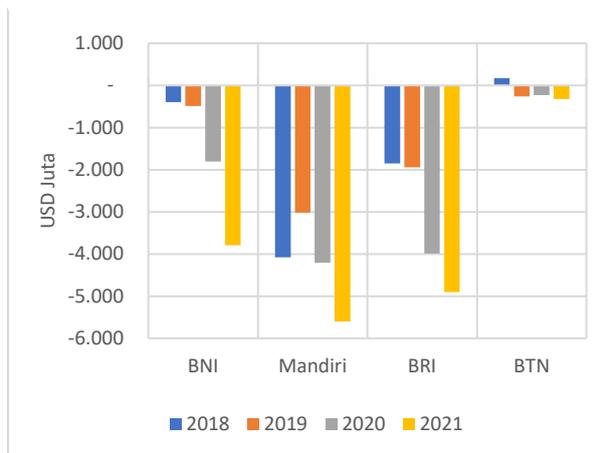
*Capital Adequacy Ratio* (CAR) adalah kecukupan modal yang menunjukkan kemampuan bank dalam mempertahankan modal yang mencukupi dan kemampuan manajemen bank dalam mengelola risiko yang dapat berpengaruh terhadap modal bank.

Dalam empat tahun terakhir, rasio kecukupan modal perbankan cukup stabil pada rentang 17-25%. Pada tahun 2020, beberapa BUMN perbankan mengalami sedikit penurunan CAR seiring adanya peningkatan risiko pada aset-aset keuangannya. Meskipun demikian, pada tahun

2021 nilai CAR mengalami perbaikan seiring pemulihan perekonomian masyarakat. Secara umum bank BUMN masih memiliki kekuatan modal yang memadai dan berada di atas batas minimum CAR perbankan (9%).

#### d. Eksposur Valas

GAMBAR 52 EKSPOSUR VALAS PERBANKAN



Secara umum, BUMN sektor keuangan memiliki aset valas yang lebih besar dari kewajiban valasnya. Dengan demikian, BUMN sektor keuangan memiliki eksposur valas yang negative atau yang disebut *net open position*. Kepemilikan aset valas oleh perbankan merupakan bentuk diversifikasi aset perbankan dalam rangka manajemen risiko nilai tukar.

Pada tahun 2020 dan 2021 terjadi penurunan eksposur valas yang cukup signifikan, di mana mayoritas bank mengalami peningkatan jumlah aset valas netto. Hal ini didorong oleh meningkatnya likuiditas pada pasar keuangan

valuta asing akibat kebijakan stimulus yang digelontorkan oleh *The Fed* melalui pemangkasan suku bunga yang selanjutnya berdampak pada meningkatnya aset valas yang ditempatkan pada instrumen-instrumen keuangan dalam negeri. Kondisi ini dimanfaatkan oleh perbankan untuk memperkuat posisi aset valas netto.

### 2.3.4 BUMN Non Keuangan

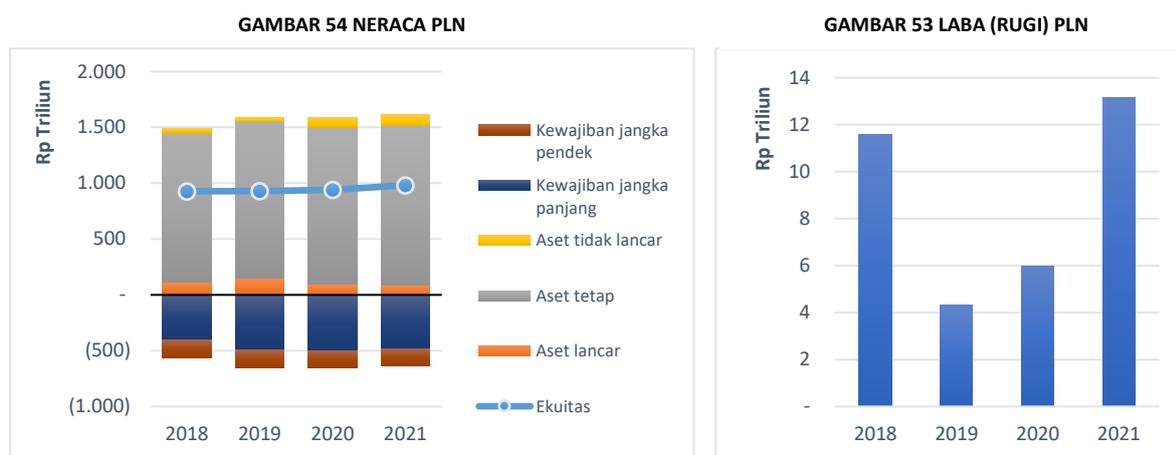
BUMN Non-Keuangan Indonesia tersebar secara signifikan di beberapa sektor tertentu. Berdasarkan nilai kepemilikan aset terbesar, beberapa sektor mengelola sebagian besar aset BUMN antara lain sektor energi, infrastruktur, transportasi, dan manufaktur. Besaran nilai kepemilikan aset pada sektor-sektor tersebut menggambarkan partisipasi Pemerintah dalam aktivitas sektor ekonomi dimaksud.

#### 2.3.4.1 Perkembangan Neraca dan Laba (Rugi)

##### *BUMN Sektor Energi, Minyak dan Gas Bumi*

##### a. Perusahaan Listrik Negara

Perkembangan neraca dan laporan laba (rugi) tahun berjalan PLN dalam empat tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:



PLN merupakan BUMN nonkeuangan dengan nilai kepemilikan aset terbesar, yaitu mencapai Rp 1.613 triliun pada tahun 2021. Komponen aset terbesar PLN adalah aset tetap terutama peralatan dan mesin dengan porsi sebesar 88,5%, sedangkan kewajiban PLN didominasi oleh kewajiban jangka panjang dengan porsi sebesar 76,8%.

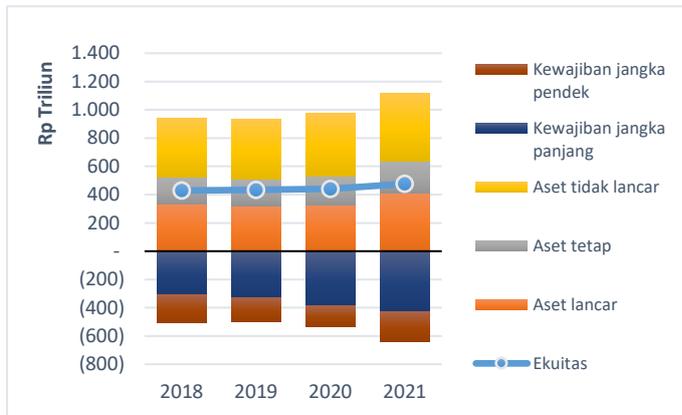
Pada tahun 2021, aset PLN mengalami peningkatan sebesar 1,5%, sedangkan kewajiban PLN mengalami penurunan sebesar 2,7%. Sementara itu, ekuitas PLN mengalami peningkatan sebesar 4,4%. Peningkatan ekuitas ini didorong oleh peningkatan laba tahun berjalan PLN sebesar 120% pada tahun 2021 sebagai hasil peningkatan penjualan serta adanya penerimaan PMN sebesar Rp 5 triliun.

Perbaikan kinerja selama tahun 2021 ditopang oleh perbaikan pertumbuhan ekonomi yang optimis dengan penanganan pandemi yang semakin diakselerasi oleh Pemerintah, stimulus di sisi fiskal dan moneter, serta implementasi program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) di tengah penerapan kebijakan pembatasan sosial. Optimisme pemulihan ekonomi ini turut mendorong kinerja penjualan listrik dan perbaikan rasio elektrifikasi PLN yang mencapai 97,26% selama tahun 2021.

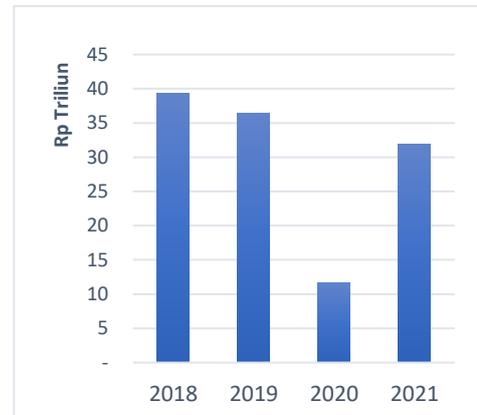
## b. Pertamina

Perkembangan neraca dan laporan laba (rugi) tahun berjalan Pertamina dalam empat tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:

**GAMBAR 56 NERACA PERTAMINA**



**GAMBAR 55 LABA (RUGI) PERTAMINA**



Secara umum, aset Pertamina didominasi oleh kelompok aset tidak lancar dengan porsi sebesar 43%, aset lancar sebesar 37%, dan aset tetap sebesar 20%, dengan komponen utama berupa cadangan migas, kas dan setara kas serta persediaan. Sementara itu kewajiban Pertamina didominasi oleh kewajiban jangka Panjang sebesar 67% dengan komponen utama berupa utang obligasi.

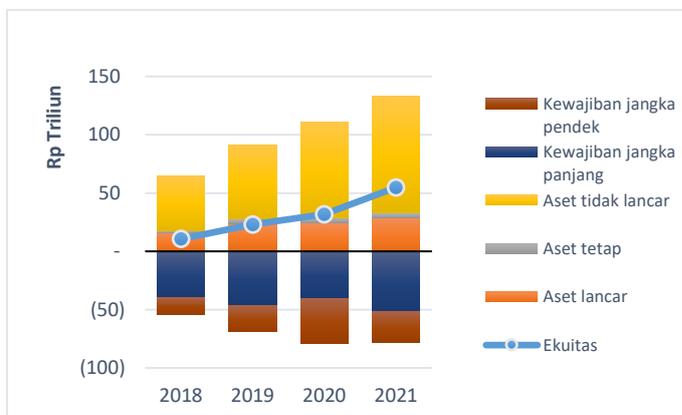
Pada tahun 2021, aset Pertamina mengalami peningkatan sebesar 14,3% sedangkan kewajiban Pertamina mengalami penurunan sebesar 19,5%. Peningkatan aset didukung oleh meningkatnya aset lancar seperti kas, persediaan dan piutang, sementara peningkatan kewajiban dipengaruhi oleh meningkatnya utang usaha dan penerbitan obligasi. Sementara itu, ekuitas mengalami peningkatan sebesar 7,9%. Peningkatan ekuitas ditopang laba tahun berjalan Pertamina yang meningkat sebesar 172,0% dibanding tahun sebelumnya. Peningkatan kinerja ini ditopang oleh peningkatan permintaan bahan bakar di dalam negeri, seiring implementasi Program Pemulihan Ekonomi nasional (PEN). Selain itu, kenaikan harga minyak mentah juga menyebabkan peningkatan kinerja usaha, dimana Pertamina akan menerima penggantian biaya subsidi dari Pemerintah atas selisih harga ketetapan dan formula.

## **BUMN Sektor Jasa Infrastruktur**

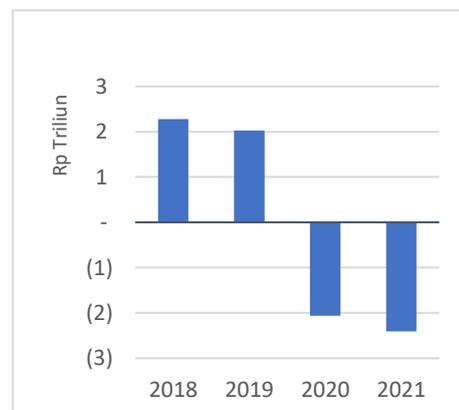
### a. Utama Karya

Perkembangan neraca dan laporan laba (rugi) tahun berjalan Utama Karya dalam empat tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:

**GAMBAR 58 NERACA HUTAMA KARYA**



**GAMBAR 57 LABA (RUGI) HUTAMA KARYA**



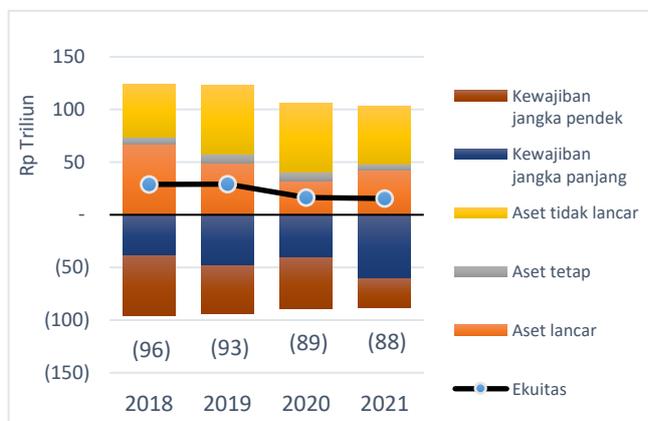
Aset Utama Karya didominasi oleh aset tidak lancar dengan porsi sebesar 75,3% dengan komponen utama berupa hak pengusahaan jalan tol. Sementara itu, kewajiban Utama karya didominasi oleh kewajiban jangka panjang sebesar 65,8%, dengan komponen utama berupa utang Bank.

Pada tahun 2021 aset Utama karya mengalami peningkatan sebesar 19,8% sedangkan kewajiban perusahaan menurun sebesar 1,4%. Sementara itu, ekuitas mengalami peningkatan sebesar 72,4%. Hal ini dipengaruhi oleh penambahan Penyertaan Modal Negara (PMN) dalam rangka mendukung percepatan pembangunan infrastruktur jalan Tol serta penambahan konsesi jalan Tol. Namun, secara profitabilitas, pada tahun 2021 perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp 2,4 triliun akibat tertundanya proyek yang disebabkan penyesuaian ketersediaan dana dan pembebasan lahan tersedia untuk pembangunan ruas Jalan Tol Trans Sumatera serta turunnya pendapatan.

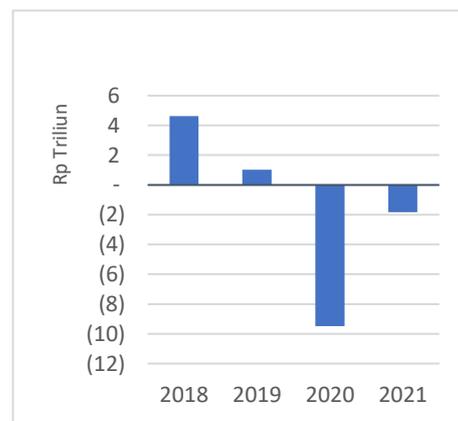
### b. Waskita Karya

Perkembangan neraca dan laporan laba (rugi) tahun berjalan Waskita Karya dalam empat tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:

**GAMBAR 60 NERACA WASKITA KARYA**



**GAMBAR 59 LABA (RUGI) WASKITA KARYA**



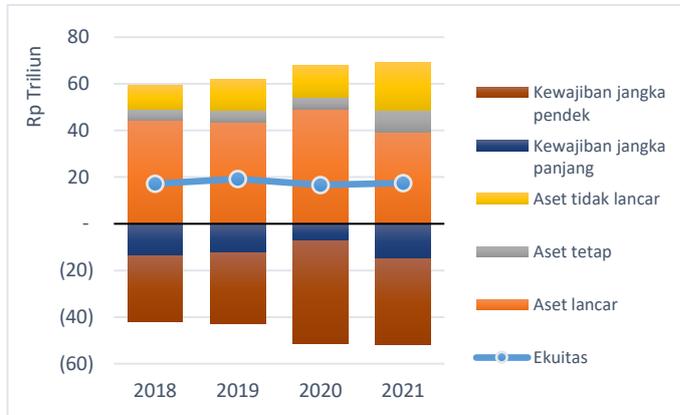
Aset Waskita Karya didominasi oleh aset tidak lancar dengan porsi sebesar 53,7% dengan komponen utama berupa hak penguasaan jalan tol. Sementara itu, kewajiban Waskita Karya didominasi oleh kewajiban jangka panjang sebesar 69,0%, dengan komponen utama berupa utang bank.

Pada tahun 2021 aset Waskita Karya sedikit mengalami penurunan sebesar 1,9%, sedangkan kewajiban perusahaan berkurang sebesar 1,0%. Sementara, ekuitas perusahaan mengalami kontraksi sebesar 6,7%. Hal ini dipengaruhi oleh turunnya produktivitas perusahaan di tengah upaya restrukturisasi perusahaan dan adanya kebijakan pembatasan aktivitas akibat gelombang kedua COVID-19.

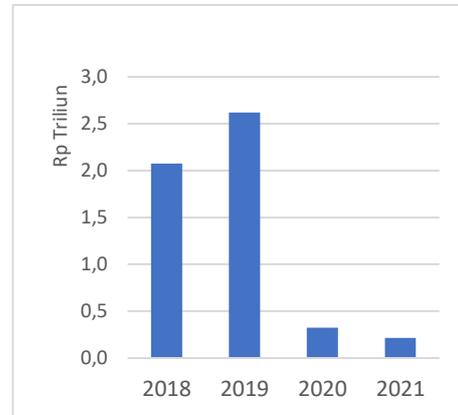
### c. Wijaya Karya

Perkembangan neraca dan laporan laba (rugi) tahun berjalan Wijaya Karya dalam empat tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:

**GAMBAR 62 NERACA WIJAYA KARYA**



**GAMBAR 61 LABA (RUGI) WIJAYA KARYA**



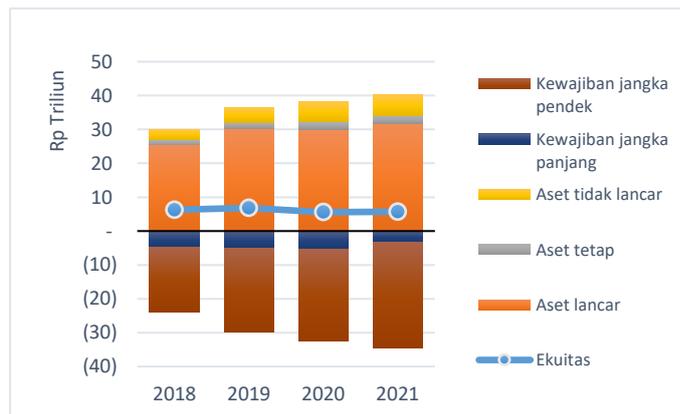
Aset Wijaya Karya didominasi oleh aset lancar dengan porsi sebesar 56,5% dengan komponen utama berupa kas, persediaan dan pekerjaan dalam proses. Hal ini berkaitan dengan bisnis utama perusahaan yaitu jasa konstruksi. Sementara itu, kewajiban Wijaya Karya didominasi oleh kewajiban jangka pendek sebesar 71,2%, dengan komponen utama berupa pinjaman jangka pendek dan utang usaha.

Pada tahun 2021, aset Wijaya Karya mengalami peningkatan sebesar 1,9%. Namun, kewajiban perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1,0%. Hal ini menghasilkan kenaikan ekuitas perusahaan sebesar 4,7%. Kondisi ini dipengaruhi oleh kenaikan pendapatan terutama jasa pembangunan infrastruktur, energi, dan *industrian plant*. Perbaikan ini terjadi seiring adanya tender proyek baru dari swasta dan BUMN yang kembali dibuka pada tahun 2021.

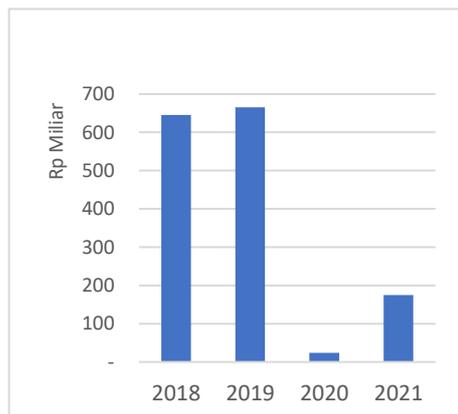
### d. Adhi Karya

Perkembangan neraca dan laporan laba (rugi) tahun berjalan Adhi Karya dalam empat tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:

**GAMBAR 64 NERACA ADHI KARYA**



**GAMBAR 63 LABA (RUGI) ADHI KARYA**



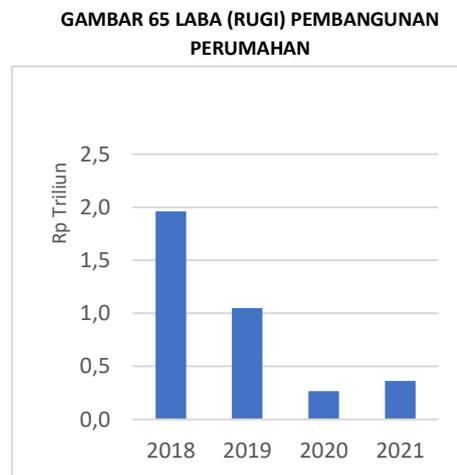
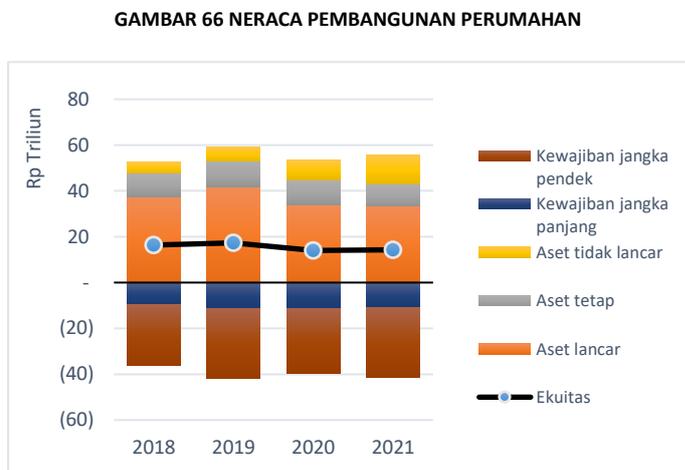
Aset Adhi Karya didominasi oleh aset lancar dengan porsi sebesar 79,3% dengan komponen utama berupa tagihan kepada pemberi kerja dan persediaan. Sementara itu, kewajiban Adhi Karya didominasi oleh kewajiban lancar sebesar 90,6%, dengan komponen utama berupa utang usaha.

Pada tahun 2021, aset Adhi Karya mengalami peningkatan sebesar 5,5%, sedangkan kewajiban perusahaan meningkat sebesar 5,8%. Sementara itu, ekuitas perusahaan mengalami peningkatan

sebesar 3,1%. Peningkatan ini berasal dari peningkatan laba perusahaan yang bersumber dari kenaikan penerimaan jasa konstruksi, serta efisiensi biaya yang berhasil dilakukan.

#### e. Pembangunan Perumahan

Perkembangan neraca dan laporan laba (rugi) tahun berjalan Pembangunan Perumahan dalam empat tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:



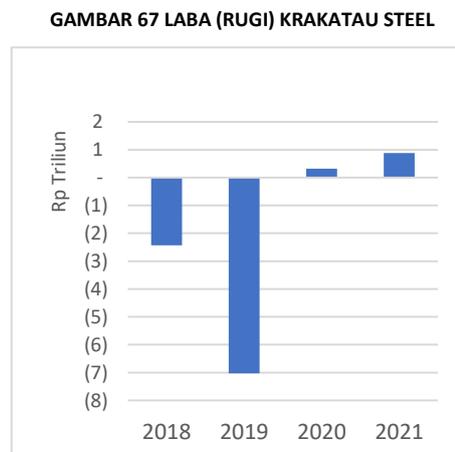
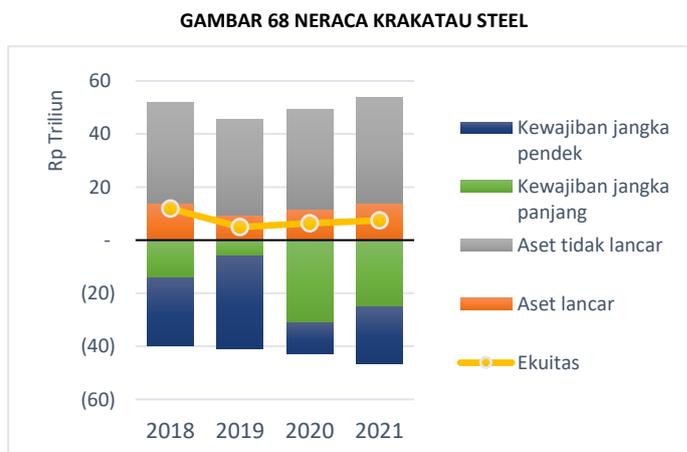
Aset Pembangunan Perumahan didominasi oleh aset lancar dengan porsi sebesar 60,4% dengan komponen utama berupa kas dan setara kas, piutang usaha dan persediaan. Sementara itu, kewajiban perusahaan didominasi oleh kewajiban jangka pendek sebesar 73,1% dengan komponen utama berupa utang usaha.

Pada tahun 2021, aset perusahaan mengalami peningkatan sebesar 3,9%, sedangkan kewajiban perusahaan meningkat sebesar 4,5%. Sementara itu, ekuitas perusahaan mengalami peningkatan sebesar 2,3%. Hal ini dipengaruhi oleh naiknya laba perusahaan sebesar Rp 49,5 triliun atau 15,9% dibanding laba tahun 2020 akibat kenaikan penerimaan dari jasa konstruksi.

#### Sektor Industri Manufaktur

##### Krakatau Steel

Perkembangan neraca dan laporan laba (rugi) tahun berjalan Krakatau Steel dalam empat tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:



Aset Krakatau Steel didominasi oleh aset tidak lancar dengan porsi sebesar 74,2% dengan komponen utama berupa aset tetap terutama tanah dan mesin peralatan. Sementara itu, kewajiban Krakatau Steel didominasi oleh kewajiban jangka panjang sebesar 54,3%, dengan komponen utama berupa pinjaman jangka panjang.

Pada tahun 2021, aset Krakatau Steel mengalami peningkatan sebesar 9,6%, sedangkan kewajiban perusahaan mengalami peningkatan sebesar 8,4%. Hal ini menyebabkan peningkatan ekuitas perusahaan sebesar 17,8%.

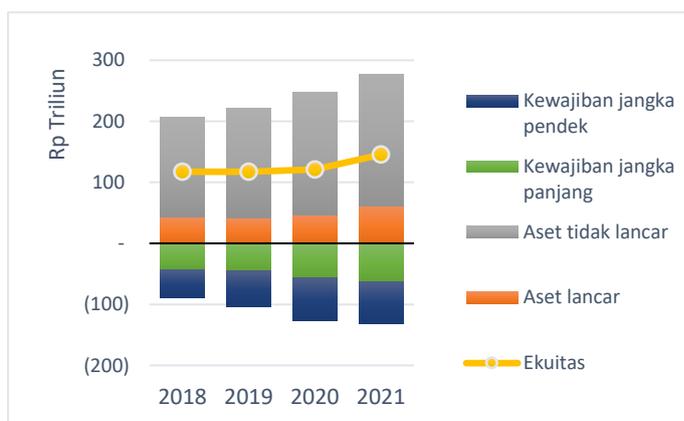
Pada tahun 2021, perusahaan melakukan upaya perbaikan kinerja sehingga berhasil meningkatkan penerimaan sebesar 59,3% dibandingkan tahun sebelumnya. Selama tahun 2021, Krakatau Steel melakukan transformasi perusahaan berupa pembentukan sub holding dan menyelesaikan restrukturisasi utang yang telah dimulai sejak tahun 2019.

### Sektor Jasa Telekomunikasi

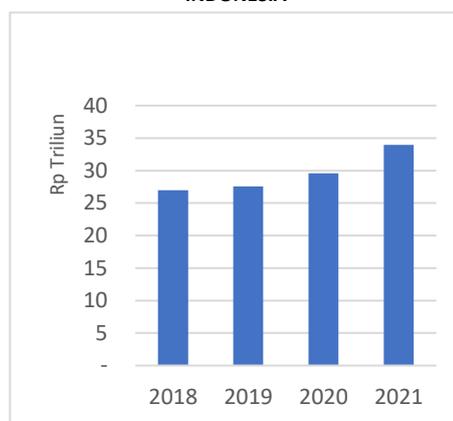
#### Telekomunikasi Indonesia

Perkembangan neraca dan laporan laba (rugi) tahun berjalan Telekomunikasi Indonesia dalam empat tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:

**GAMBAR 70 NERACA TELEKOMUNIKASI INDONESIA**



**GAMBAR 69 LABA (RUGI) TELEKOMUNIKASI INDONESIA**



Aset Telkom didominasi oleh aset tidak lancar dengan porsi sebesar 77,9% dengan komponen utama berupa aset tetap terutama peralatan dan instalasi transmisi. Sementara itu, kewajiban Telkom didominasi oleh kewajiban jangka pendek sebesar 52,5% dengan komponen utama utang usaha dan beban yang masih harus dibayar.

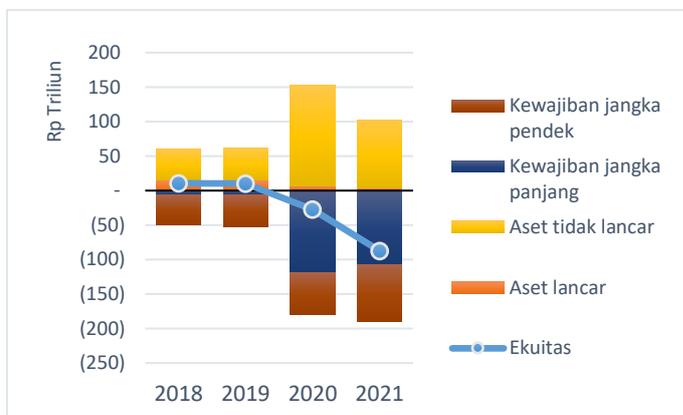
Pada tahun 2021, aset Telkom mengalami peningkatan sebesar 12,2% sedangkan kewajiban Telkom mengalami penurunan sebesar 4,5%. Sementara itu, ekuitas mengalami peningkatan signifikan sebesar 20,3%. Perubahan ekuitas dipengaruhi oleh perolehan laba Telkom yang mengalami peningkatan sebesar Rp4,4 triliun atau 14,8% dibanding laba tahun 2020. Di sisi lain, Telkom melakukan penyaluran deviden kepada pemegang saham sebesar Rp16,6 triliun.

## BUMN Sektor Jasa Transportasi

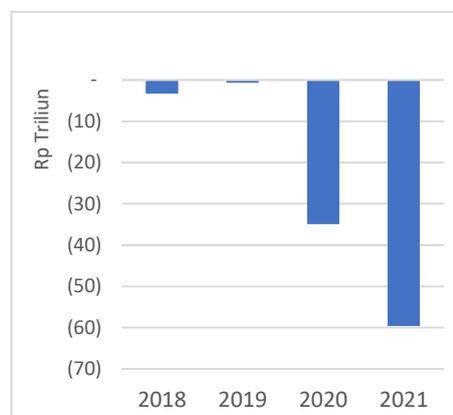
### a. Garuda Indonesia

Perkembangan neraca dan laporan laba (rugi) tahun berjalan Garuda Indonesia dalam empat tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:

**GAMBAR 72 NERACA GARUDA INDONESIA**



**GAMBAR 71 LABA (RUGI) GARUDA INDONESIA**



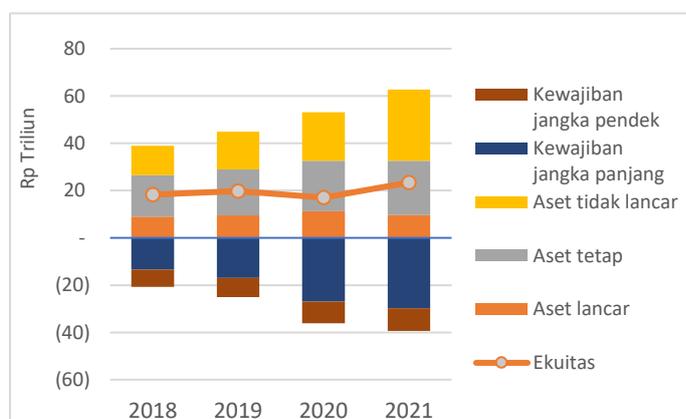
Pada tahun 2021, aset Garuda Indonesia didominasi oleh aset tidak lancar dengan porsi sebesar 95,7% dengan komponen utama berupa aset tetap terutama Aset Hak Guna Pesawat dan Aset Pemeliharaan Mesin. Sementara itu, kewajiban Garuda Indonesia didominasi oleh kewajiban jangka panjang dengan porsi sebesar 56,6%. Dibandingkan dengan tahun sebelumnya, terjadi penurunan yang signifikan pada aset, dimana nilai aset menurun sebesar 32,5%, sedangkan nilai kewajiban meningkat sebesar 5,8%. Sementara itu, di sisi ekuitas terjadi penurunan yang sangat signifikan hingga mencapai level negatif yang lebih dalam dibanding tahun 2020 atau menurun sebesar 218,3%.

Penurunan ekuitas Garuda antara lain disebabkan oleh penurunan pendapatan yang sangat signifikan karena berlanjutnya penurunan jumlah penumpang sejak masa pandemi COVID-19, ditambah dengan tingginya biaya operasional perusahaan. Selain itu, perusahaan harus menanggung kerugian akibat penurunan nilai aset hak guna pesawat dan sejumlah penalti akibat penghentian dini kontrak sewa. Hal ini selanjutnya berdampak pada kerugian perusahaan hingga mencapai Rp59,6 triliun.

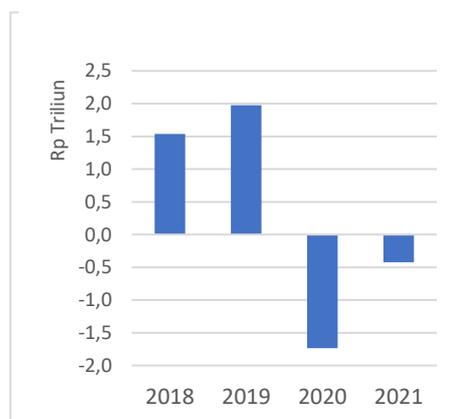
### b. Kereta Api Indonesia

Perkembangan neraca dan laporan laba (rugi) tahun berjalan Kereta Api Indonesia (KAI) dalam empat tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:

**GAMBAR 74 NERACA KERETA API INDONESIA**



**GAMBAR 73 LABA (RUGI) KERETA API INDONESIA**



Pada tahun 2021, aset Kereta Api Indonesia didominasi oleh aset tidak lancar dengan porsi sebesar 48% dan aset tetap dengan porsi sebesar 36%. Adapun komponen utama aset PT KAI antara lain berupa lokomotif, kereta, gerbong, peralatan, tanah dan bangunan serta hak konsesi aset. Sementara itu, kewajiban Kereta Api Indonesia didominasi oleh kewajiban jangka panjang dengan porsi sebesar 75,7%. Dibandingkan tahun sebelumnya, terjadi peningkatan signifikan pada aset dan kewajiban, dimana nilai aset meningkat sebesar 18% sedangkan nilai kewajiban meningkat sebesar 8,8%. Sementara itu, di sisi ekuitas terjadi peningkatan sebesar 37,4%. Peningkatan ini disebabkan oleh adanya penerimaan PMN sebesar Rp6,9 triliun sebagai bentuk dukungan Pemerintah terhadap kinerja perusahaan yang terdampak oleh pandemi COVID-19.

Secara profitabilitas, PT KAI mengalami penurunan dalam dua tahun terakhir karena penurunan jumlah penumpang pada masa pandemi COVID-19 sebagai dampak kebijakan pembatasan mobilitas. Pada tahun 2021, kerugian PT KAI adalah Rp425 miliar. Namun demikian, kondisi ini lebih baik dibandingkan kerugian tahun sebelumnya yang mencapai Rp1,7 triliun. Hal ini merupakan dampak dari pulihnya aktivitas ekonomi masyarakat seiring percepatan vaksinasi dan pelonggaran kebijakan perjalanan.

### 2.3.4.2 Analisis Risiko BUMN Non Keuangan

#### a. Risiko Likuiditas

Hasil pengukuran tingkat likuiditas BUMN nonkeuangan menggunakan rasio lancar (*quick ratio*) adalah sebagai berikut

**TABEL 2 RASIO LANCAR BUMN NON KEUANGAN**

No	Entitas	2018	2019	2020	2021
Sektor Energi, Minyak dan Gas Bumi					
1.	PLN	0,72	0,95	0,65	0,59
2.	Pertamina	1,66	1,90	2,24	1,95
Sektor Jasa Infrastruktur					
3.	Hutama Karya	1,13	1,10	0,64	1,08
4.	Waskita Karya	1,18	1,09	0,67	1,56
5.	Wijaya Karya	1,57	1,43	1,11	1,06
6.	Adhi Karya	1,34	1,24	1,11	1,02
7.	Pembangunan Perumahan	1,42	1,37	1,21	1,11
Sektor Industri Manufaktur					
8.	Krakatau Steel	0,54	0,28	1,01	0,65
Sektor Jasa Telekomunikasi					
9.	Telkom	0,94	0,71	0,67	0,89
Sektor Jasa Transportasi					
10.	Garuda Indonesia	0,37	0,35	0,12	0,05
11.	PT Kereta Api	1,23	1,17	1,22	1,01

Berdasarkan tabel di atas, BUMN sektor nonkeuangan mengalami kondisi likuiditas yang cukup beragam. Pada PLN, terjadi penurunan likuiditas pada tahun 2020-2021 karena penurunan nilai aset lancar. Penurunan aset lancar antara lain disebabkan oleh tertundanya pembayaran kompensasi kenaikan tarif dari Pemerintah. Serupa dengan PLN, penurunan likuiditas Pertamina pada tahun 2021, di mana terdapat piutang kompensasi yang akan dibayar Pemerintah pada tahun berikutnya.

Pada sektor jasa infrastruktur, terjadi penurunan likuiditas terutama pada tahun 2020 akibat tertundanya penyelesaian proyek-proyek infrastruktur penugasan dan turunnya pendapatan dari perusahaan jalan tol akibat pembatasan mobilitas pada masa pandemi. Akan tetapi, pada tahun 2021

terjadi perbaikan likuiditas khususnya pada Utama Karya dan Waskita Karya pasca penyaluran PMN dari Pemerintah dalam rangka percepatan pembangunan proyek infrastruktur strategis seperti Tol Trans Sumatera.

Penurunan pendapatan juga terjadi pada BUMN sektor transportasi seperti Garuda Indonesia dan Kereta Api Indonesia akibat kebijakan pembatasan perjalanan yang menyebabkan turunnya *cashflow* perusahaan. Namun demikian, PT KAI menerima penyaluran PMN sebagai salah satu BUMN terdampak pandemi, yang selanjutnya berimplikasi pada perbaikan likuiditas.

Hal serupa juga terjadi pada Krakatau Steel, di mana pada tahun 2020 perusahaan menerima PMN dalam rangka pengembangan industri baja, yang selanjutnya mendorong perbaikan likuiditas perusahaan tersebut.

## b. Risiko Solvabilitas

Hasil pengukuran tingkat solvabilitas BUMN nonkeuangan menggunakan rasio kewajiban terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) adalah sebagai berikut:

**TABEL 3 RASIO KEWAJIBAN TERHADAP EKUITAS BUMN NON KEUANGAN**

No	Entitas	2018	2019	2020	2021
Sektor Energi, Minyak dan Gas Bumi					
1.	PLN	0,61	0,71	0,69	0,64
2.	Pertamina	1,19	1,15	1,21	1,34
Sektor Jasa Infrastruktur					
3.	Hutama Karya	5,08	2,99	2,49	1,43
4.	Waskita Karya	3,31	3,21	5,37	5,70
5.	Wijaya Karya	2,44	2,23	3,09	2,98
6.	Adhi Karya	3,79	4,34	5,83	5,99
7.	Pembangunan Perumahan	2,22	2,41	2,82	2,88
Sektor Industri Manufaktur					
8.	Krakatau Steel	3,35	8,23	6,77	6,23
Sektor Jasa Telekomunikasi					
9.	Telkom	0,76	0,89	1,04	0,91
Sektor Jasa Transportasi					
10.	Garuda Indonesia	4,71	5,18	-	-
11.	PT Kereta Api	1,13	1,27	2,12	1,68

Pada sektor energi, PLN menunjukkan perbaikan solvabilitas neraca dalam dua tahun terakhir seiring meningkatnya kinerja penjualan listrik yang berimplikasi pada meningkatnya profitabilitas perusahaan dan meningkatnya ekuitas yang diikuti oleh penurunan kewajiban. Sementara itu, pada Pertamina, terjadi penurunan solvabilitas akibat meningkatnya kewajiban perusahaan seperti utang usaha dan obligasi.

Pada sektor jasa infrastruktur, sebagian besar perusahaan mengalami penurunan solvabilitas akibat turunnya laba selama masa pandemi dan meningkatnya utang perusahaan. Namun demikian, terdapat penyaluran PMN khususnya kepada Utama Karya dalam rangka percepatan pembangunan proyek infrastruktur strategis seperti Tol Trans Sumatera yang berimplikasi pada peningkatan solvabilitas perusahaan.

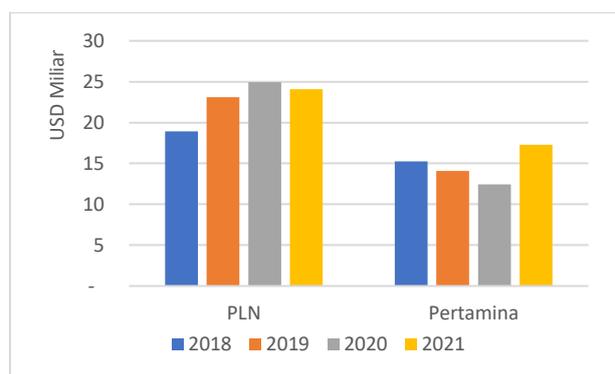
Pada sektor industri manufaktur, terjadi perbaikan solvabilitas Krakatau Steel seiring membaiknya profitabilitas perusahaan dan ditambah dengan dukungan PMN yang turut meningkatkan permodalan perusahaan.

Pada sektor transportasi, Kereta Api Indonesia mengalami perbaikan solvabilitas berkat meningkatnya laba perusahaan seiring pulihnya mobilitas masyarakat dan ditambah dengan dukungan PMN. Sementara itu, solvabilitas Garuda Indonesia semakin memburuk akibat peningkatan kerugian, tingginya nilai utang dan turunnya nilai aset yang menyebabkan terjadinya ekuitas negatif.

Kondisi tersebut menggambarkan besarnya dampak pandemi COVID-19 terhadap kinerja BUMN, khususnya pada sektor yang berkaitan dengan mobilitas masyarakat seperti sektor energi, jasa infrastruktur dan transportasi. Mengingat pentingnya posisi BUMN dalam menunjang hajat hidup masyarakat, peran Pemerintah sebagai entitas pemilik BUMN sangat diperlukan dalam mendukung kelangsungan usaha BUMN terutama bagi BUMN yang terdampak pandemi COVID-19.

### c. Risiko Nilai Tukar

**GAMBAR 75 EKSPOSUR VALAS BUMN SEKTOR ENERGI DAN MIGAS**



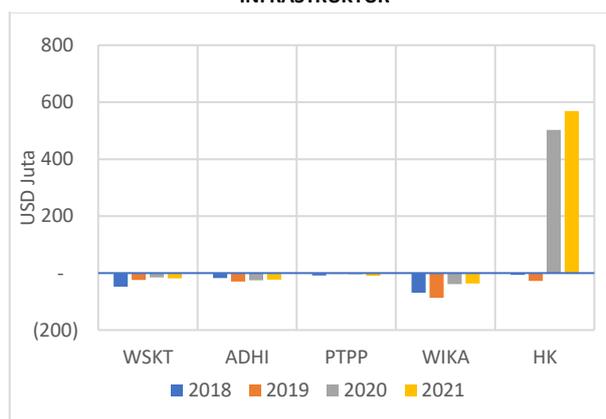
Pada BUMN nonkeuangan, eksposur valas terbesar dialami oleh BUMN sektor energi khususnya PLN dan Pertamina. Pada PLN, eksposur valas disebabkan adanya kebutuhan pembiayaan yang ditujukan dalam rangka belanja modal dan investasi terkait pengembangan ketenagalistrikan. Kebutuhan tersebut secara finansial kurang memungkinkan untuk dipenuhi dari sumber pembiayaan dalam negeri, mengingat signifikansi nilai dan keterbatasan kapasitas. Dengan demikian, pembiayaan luar negeri diperlukan melalui

mekanisme penerusan pinjaman dari Pemerintah Pusat.

Sementara itu, pada Pertamina, eksposur valas disebabkan oleh adanya transaksi dalam valas dalam rangka pembelian minyak dari luar negeri serta adanya penerbitan obligasi dalam rangka membiayai belanja modal dan investasi perusahaan terkait pengembangan industri minyak dan gas baik di hulu maupun hilir.

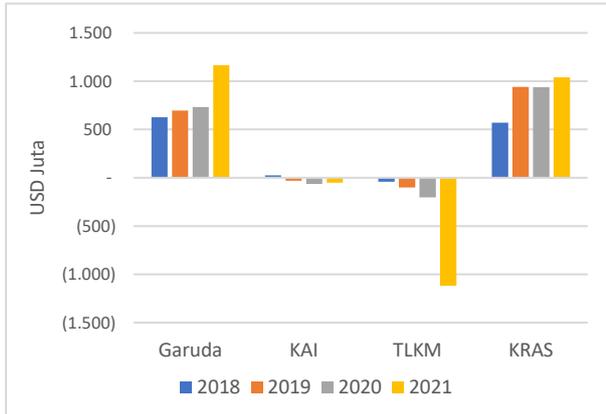
Pada sektor konstruksi, mayoritas BUMN konstruksi tidak mengalami eksposur valas. Hal ini disebabkan kebutuhan pembiayaan BUMN karya masih dapat terpenuhi dari optimalisasi sumber-sumber pembiayaan dalam negeri. Selain itu, saat ini BUMN konstruksi lebih banyak mengerjakan proyek-proyek di dalam negeri sehingga pendapatan usahanya lebih banyak diterima dalam mata uang domestik. Meskipun demikian, pada tahun 2020 Hutama Karya menerbitkan obligasi global dalam rangka mendukung pembiayaan pembangunan infrastruktur terutama Tol Trans Sumatra, mengingat tingginya kebutuhan biaya dalam pelaksanaan proyek tersebut. Hal ini menyebabkan adanya eksposur risiko nilai tukar pada Hutama Karya yang perlu diwaspadai.

**GAMBAR 76 EKSPOSUR VALAS BUMN SEKTOR JASA INFRASTRUKTUR**



Pada BUMN lainnya seperti Garuda Indonesia, Kereta Api Indonesia, Telkom dan Krakatau Steel, eksposur valasnya cukup beragam. Pada Garuda Indonesia, eksposur valas cukup tinggi dengan tren meningkat. Hal ini terkait dengan tingginya utang Garuda baik dalam bentuk utang usaha maupun pinjaman, termasuk pinjaman dalam rangka pembelian dan sewa pesawat dari luar negeri serta biaya

**GAMBAR 77 EKSPOSUR VALAS BUMN LAINNYA**



pemeliharaan. Sementara itu, Krakatau Steel juga mengalami eksposur valas yang tinggi akibat adanya utang usaha dan pinjaman dalam valas yang antara lain digunakan dalam rangka pembelian modal produksi dan bahan baku dari luar negeri.

Sementara itu, BUMN lainnya seperti Kereta Api dan Telkom memiliki eksposur valas negatif karena memiliki aset valas yang lebih besar dibandingkan dengan kewajiban valasnya, sebagai mekanisme lindung nilai atas fluktuasi nilai tukar. Terlebih lagi, BUMN tersebut lebih

banyak memperoleh pendapatan dalam bentuk Rupiah dari operasional perusahaan di dalam negeri.

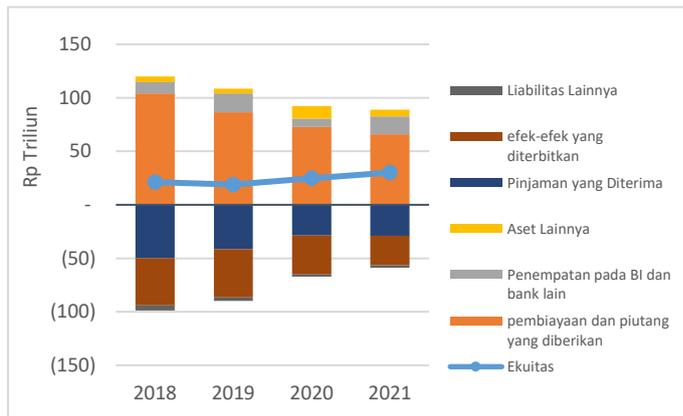
### 2.3.5 Special Mission Vehicle

*Special Mission Vehicle* (SMV) merupakan BUMN yang dibentuk dan berada di bawah pembinaan Kementerian Keuangan, untuk melaksanakan tugas-tugas khusus pembangunan yang diamanatkan kepada Menteri Keuangan di luar fungsi pengelolaan fiskal utama/rutin. Oleh karena itu, SMV berperan sebagai *fiscal agent* Kementerian Keuangan didalam mengimplementasikan berbagai kebijakan fiskal. Diantara SMV dimaksud, yaitu Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (LPEI) dan PT Sarana Multi Infrastruktur (PT SMI).

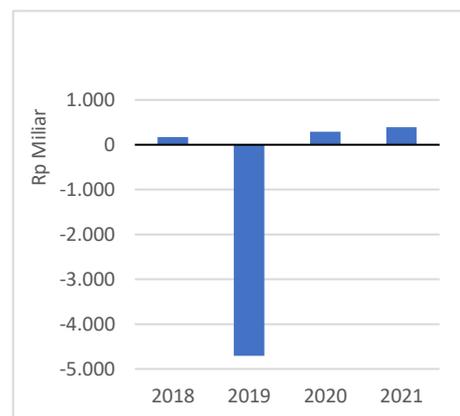
#### a. Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (LPEI)

LPEI merupakan lembaga keuangan khusus milik Pemerintah Republik Indonesia yang didirikan berdasarkan Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2009 untuk menjalankan Pembiayaan Ekspor Nasional. Pembiayaan ekspor diberikan oleh LPEI kepada badan usaha dalam rangka mempercepat laju pertumbuhan perdagangan luar negeri Indonesia dan meningkatkan daya saing pelaku bisnis serta menunjang kebijakan Pemerintah dalam rangka mendorong program ekspor nasional. Perkembangan neraca dan laba (rugi) Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (LPEI) adalah sebagai berikut:

**GAMBAR 79 NERACA LPEI**



**GAMBAR 78 LABA (RUGI) LPEI**



Berdasarkan grafik di atas, diketahui bahwa secara umum aset LPEI didominasi oleh aset lancar terutama aset pembiayaan dan piutang yang diberikan baik konvensional maupun syariah dengan porsi sebesar 74,14%, sementara kewajiban LPEI didominasi oleh pinjaman yang diterima sebesar 48,88% dan efek-efek yang diterbitkan sebesar 47,03%.

Pada tahun 2021, aset LPEI secara keseluruhan mengalami penurunan sebesar 3,31%. Penurunan ini dipengaruhi oleh turunnya aset pembiayaan dan piutang sebesar 9,24%. Sementara itu, kewajiban LPEI

mengalami penurunan sebesar 12,44%, yang dipengaruhi oleh turunnya efek-efek yang diterbitkan sebesar 24%.

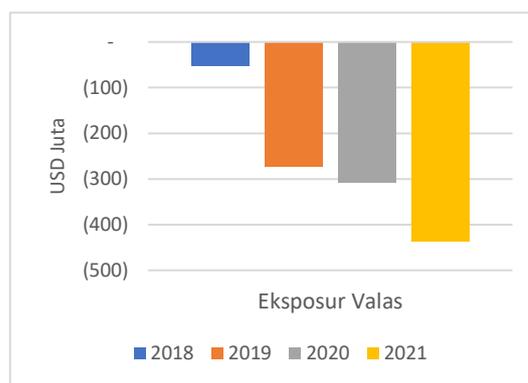
Di sisi lain, ekuitas LPEI mengalami kenaikan sebesar 21,47% sebagai dampak dari penerimaan PMN sebesar Rp5 triliun pada tahun 2021. PMN dimaksud ditujukan dalam rangka meningkatkan kapasitas pembiayaan LPEI di bidang pembiayaan UMKM dan pembiayaan usaha berbasis ekspor.

Dari aspek kinerja keuangan, LPEI menunjukkan kinerja yang positif yang diukur dari peningkatan laba dari semula Rp288,4 miliar menjadi Rp387,4 miliar. Selain itu, risiko aset LPEI juga mengalami penurunan, di mana nilai *Non-Performing Loans* (NPL) turun dari semula 26,08% (bruto) dan 11,49% (neto) pada tahun 2020 menjadi sebesar 21,03% (bruto) dan 7,12% (neto). Penurunan rasio NPL ini dipengaruhi oleh tren pemulihan ekonomi yang mendukung peningkatan kinerja keuangan debitur.

Adapun dari aspek permodalan, terjadi peningkatan rasio kecukupan modal dari semula 28,07% menjadi sebesar 37,19% yang didukung oleh penerimaan PMN. Nilai ini lebih tinggi dibandingkan rasio modal minimal yang ditetapkan Pemerintah yaitu sebesar 8,00%.

Sementara itu, dari aspek risiko nilai tukar, LPEI memiliki eksposur negatif, di mana aset valas LPEI lebih besar dibandingkan kewajiban valas. Aset valas LPEI antara lain berupa giro dan simpanan pada bank serta aset pembiayaan dan piutang dalam valas, sementara kewajiban valas LPEI antara lain berupa pinjaman-pinjaman yang diterima dalam valas.

**GAMBAR 80 EKSPOSUR VALAS LPEI**

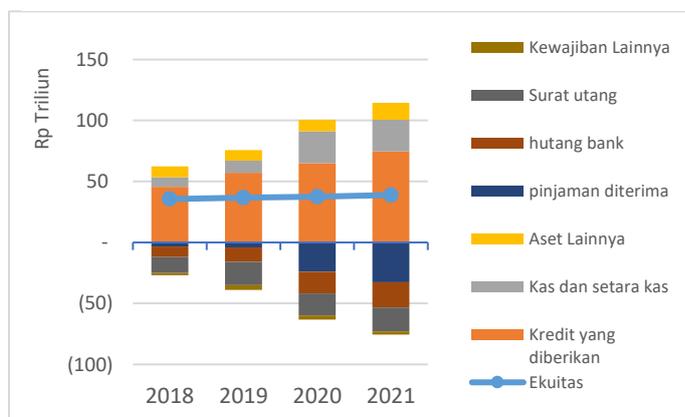


#### b. PT Sarana Multi Infrastruktur (PT SMI)

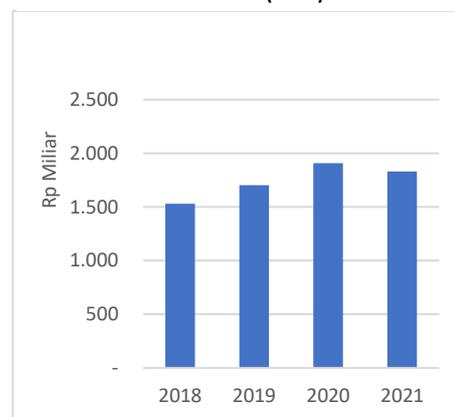
PT SMI merupakan BUMN yang bersifat *development bank* yang berfungsi sebagai katalisator dalam pembangunan nasional. sehingga tidak dapat melakukan penghimpunan dana dari nasabah sebagaimana yang dilakukan oleh perbankan pada umumnya. Dalam melakukan kegiatan pembiayaan, PT SMI dapat melakukan kerjasama pendanaan dengan berbagai lembaga keuangan baik domestik maupun internasional dalam berbagai jenis instrumen, termasuk pinjaman, hibah, *trust fund*, dan *blended finance*.

Perkembangan neraca dan laba (rugi) Sarana Multi Infrastruktur (PT SMI) adalah sebagai berikut:

**GAMBAR 81 NERACA PT SMI**



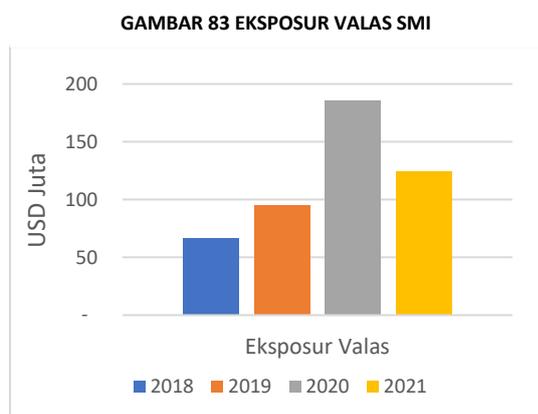
**GAMBAR 82 LABA (RUGI) PT SMI**



Berdasarkan grafik di atas, diketahui bahwa secara umum aset PT SMI didominasi oleh aset lancar terutama kredit yang diberikan dengan porsi sebesar 65,3%, sementara kewajiban PT SMI didominasi oleh pinjaman yang diterima sebesar 43,18%, utang bank sebesar 27,42% dan surat utang sebesar 26%.

Pada tahun 2021 aset PT SMI tumbuh sebesar 13,66% yang didukung oleh peningkatan kredit sebesar 15,1%. Sementara itu, kewajiban meningkat sebesar 19,59% yang dipengaruhi oleh kenaikan pinjaman sebesar 36,2% dan utang bank sebesar 16,94%. Dengan kondisi tersebut, ekuitas PT SMI pada tahun 2021 masih dapat tumbuh sebesar 3,67%.

Dari aspek profitabilitas, PT SMI mencatatkan kinerja keuangan yang cukup baik meskipun perolehan laba sedikit berkontraksi dari semula Rp1,9 triliun menjadi Rp1,83 triliun. Pendapatan perusahaan antara lain diperoleh dari imbal hasil aset pinjaman yang diberikan baik kepada BUMN maupun pemerintah daerah dalam rangka percepatan pembangunan infrastruktur.



Sementara itu, berdasarkan aspek risiko terkait permodalan, terjadi peningkatan *gearing ratio*, yaitu rasio antara pinjaman yang diterima terhadap ekuitas, dari semula 1,83 kali menjadi 2,12 kali. Namun demikian, kondisi tersebut masih berada di bawah batas maksimal dalam persyaratan pinjaman perbankan yaitu sebesar 3 kali.

Sementara itu, dilihat dari risiko nilai tukar, PT SMI mengalami eksposur valas, di mana nilai kewajiban valas lebih besar daripada aset valas. Hal ini disebabkan oleh adanya pinjaman valas baik dari perbankan maupun lembaga multilateral termasuk yang disalurkan melalui skema *Subsidiary Loan Agreement* (penerusan pinjaman) dari Pemerintah dalam rangka pembiayaan pembangunan nasional.

## 2.4 Analisis Sensitivitas Risiko

Dalam analisis ini, sensitivitas risiko diukur dengan pendekatan pengaruh perubahan nilai tukar terhadap ekuitas neraca. Hal ini disebabkan oleh posisi *net liability* valas dalam struktur neraca. Dalam hal kewajiban valas lebih besar daripada aset valas (*net liability*), depresiasi nilai tukar Rupiah menyebabkan valuasi kewajiban meningkat lebih besar daripada valuasi aset, yang selanjutnya menyebabkan penurunan ekuitas. Semakin besar selisih antara kewajiban dan aset valas, semakin besar tingkat kerentanan neraca terhadap risiko nilai tukar.

Dengan posisi *net liability valas (eksposur)* pada tahun 2021 sebesar USD35 miliar, sensitivitas risiko nilai tukar disajikan sebagai berikut:

TABEL 4 SENSITIVITAS RISIKO NILAI TUKAR

Eksposur (USD miliar)	Perubahan Kurs	Perubahan Ekuitas (Rp triliun)	Ekuitas Awal (Rp triliun)	Ekuitas Akhir (Rp triliun)
Penguatan Kurs Rupiah				
35	+10%	+50	7.157	7.207
	+15%	+75	7.157	7.232
Pelemahan Kurs Rupiah				
35	-10%	-50	7.157	7.107
	-15%	-75	7.157	7.082

\*asumsi kurs baseline Rp14.278/USD

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat pengaruh kondisi *net liability valas* (eksposur) terhadap penurunan ekuitas dalam hal terjadi pelemahan nilai tukar rupiah. Pada posisi eksposur sebesar USD35 miliar, pelemahan Rupiah sebesar 10% akan menurunkan ekuitas sebesar Rp50 triliun atau 0,70%, sedangkan pelemahan Rupiah sebesar 15% akan menurunkan ekuitas sebesar Rp75 triliun atau 1,05% dengan asumsi faktor yang lain bersifat konstan. Sebaliknya, penguatan Rupiah sebesar 10%, akan meningkatkan ekuitas sebesar Rp50 triliun atau 0,70%, sedangkan penguatan Rupiah sebesar 15% akan meningkatkan ekuitas sebesar Rp75 triliun atau 1,05%.

Namun demikian, perhitungan ini hanya bertujuan untuk menggambarkan pengaruh perubahan kurs terhadap neraca, di mana variabel yang digunakan hanya kurs dan nilai eksposur valas. Dalam kondisi sebenarnya, perubahan kurs akan mempengaruhi banyak variabel lainnya seperti posisi defisit fiskal, nilai cadangan devisa, dan sebagainya, sehingga dampak terhadap perubahan ekuitas dapat menjadi lebih besar.

## 2.5 Outlook Risiko

Kondisi perekonomian pada tahun 2022 sangat dinamis. Permintaan konsumen global pasca pandemi mulai pulih, ditandai dengan meningkatnya aktivitas perdagangan internasional. Di sisi lain, rantai pasokan global belum sepenuhnya pulih. Ditambah lagi, terjadinya konflik geopolitik antara Ukraina-Rusia menimbulkan adanya gangguan pada arus barang komoditas seperti berkurangnya pasokan gas bumi dari Rusia ke negara-negara di Eropa. Hal ini juga memicu terjadinya proteksionisme oleh beberapa negara penghasil komoditas. Kondisi ini berdampak pada volatilitas harga barang komoditas (energi, pangan dan bahan baku) yang selanjutnya mendorong peningkatan inflasi.

Tingkat inflasi yang semakin melonjak di berbagai negara mendorong beberapa Bank Sentral, termasuk The Fed dan ECB, menaikkan suku bunga acuan secara persisten guna menurunkan likuiditas di pasar. Hal ini berdampak pada meningkatnya *capital outflow* terutama di pasar keuangan negara-negara

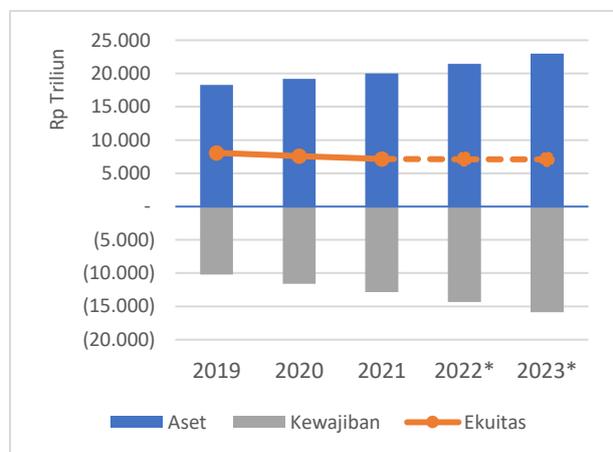
berkembang seperti Indonesia, yang pada akhirnya menyebabkan pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat.

Dari aspek fiskal, kenaikan inflasi mendorong Pemerintah untuk meningkatkan perlindungan sosial kepada masyarakat melalui program-program bantuan sosial dan subsidi. Hal ini sangat diperlukan untuk menjaga daya beli masyarakat dan mendorong konsumsi sehingga momentum pertumbuhan ekonomi tetap terjaga. Namun demikian, hal tersebut berpotensi meningkatkan beban APBN dan kebutuhan pembiayaan. Terlebih lagi, saat ini Pemerintah juga tengah berupaya menyelesaikan berbagai proyek infrastruktur prioritas nasional seperti jalan tol, kereta cepat dan pembangunan Ibukota Negara Baru yang berpotensi menimbulkan tambahan beban APBN.

Dari aspek moneter, peningkatan inflasi direspon oleh BI dengan mengambil kebijakan peningkatan suku bunga acuan BI 7-Day Reverse Repo dari semula 3,5% secara bertahap meningkat menjadi 5,25% pada akhir tahun 2022. Hal ini dimaksudkan untuk menahan inflasi dalam negeri guna menjaga momentum pertumbuhan ekonomi sekaligus menahan laju *capital outflow*. Sementara itu, pelemahan nilai tukar Rupiah direspon dengan intervensi pasar melalui injeksi valas, yang berdampak pada tren penurunan cadangan devisa. Kondisi tersebut berdampak pada parameter keuangan BI, baik dari aspek surplus/defisit maupun neraca.

Pada sektor swasta, peningkatan inflasi dan pelemahan nilai tukar berdampak pada peningkatan biaya perusahaan, terutama untuk perusahaan yang bergantung pada bahan baku/produk impor. Di sisi lain, penurunan daya beli masyarakat berdampak pada penurunan pendapatan perusahaan. Termasuk kelesuan perekonomian global yang berdampak pada semakin terbatasnya market perusahaan eksportir. Akibatnya, kondisi keuangan perusahaan baik dari aspek profitabilitas maupun neraca dapat terganggu.

**GAMBAR 84 PROYEKSI NERACA KONSOLIDASI SEKTOR PUBLIK  
S.D. 2023**

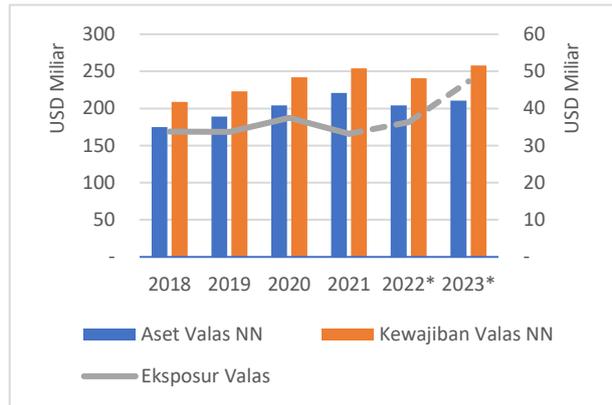


Secara agregat, berbagai kondisi yang dialami baik dari aspek fiskal, moneter maupun korporasi selanjutnya berdampak terhadap neraca konsolidasi sektor publik. Hal ini terutama disebabkan masih tingginya kebutuhan pembiayaan serta adanya peningkatan valuasi utang akibat depresiasi nilai tukar. Hal ini berdampak pada laju peningkatan kewajiban yang diperkirakan lebih cepat dibandingkan laju pertumbuhan nilai aset. Akibatnya, ekuitas diperkirakan masih akan terus menurun.

Namun demikian, penurunan tersebut diproyeksikan lebih landai dibandingkan kondisi pada tahun sebelumnya. Hal ini seiring upaya konsolidasi fiskal yang dilakukan oleh Pemerintah guna mengembalikan tingkat defisit sesuai batas maksimal yang diatur dalam undang-undang.

Peningkatan utang sektor publik juga berimplikasi pada peningkatan jumlah utang dalam valuta asing. Hal ini disebabkan masih terbatasnya sumber-sumber pembiayaan dalam negeri. Di samping itu, laju *capital outflow* memberikan tekanan terhadap cadangan devisa akibat kebutuhan operasi moneter valas. Penurunan cadangan devisa meningkatkan kebutuhan penarikan utang valas dalam rangka penguatan cadangan devisa yang selanjutnya menyebabkan pelebaran selisih antara aset dan kewajiban dalam valuta asing.

**GAMBAR 85 PROYEKSI EKSPOSUR VALAS NERACA KONSOLIDASI SEKTOR PUBLIK S.D. 2023**



## BAB III

### PENUTUP

#### 3.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis risiko terhadap neraca konsolidasi sektor publik tahun 2021, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Pandemi COVID-19 telah memberikan dampak yang luas terhadap perekonomian nasional. Kondisi ini mendorong Pemerintah bersama otoritas terkait untuk melakukan intervensi melalui berbagai kebijakan yang bersifat *extra ordinary* dalam rangka penanganan krisis kesehatan, pencegahan dampak krisis ekonomi, dan upaya pemulihan ekonomi. Berbagai kebijakan ini mengakibatkan melonjaknya kebutuhan pembiayaan, yang pada akhirnya memberikan dampak terhadap neraca sektor publik, baik secara individu maupun konsolidasi.
2. Sinergi diantara Pemerintah Pusat, Bank Indonesia, dan BUMN dalam rangka penyediaan kebutuhan pembiayaan APBN di masa krisis, berhasil meminimalkan paparan risiko eksternal, terutama dari aspek fluktuasi nilai tukar Rupiah dan biaya utang. Hal ini memberikan dampak positif terhadap terkendalinya saldo utang valas dan belanja bunga utang Pemerintah Pusat.
3. Kontribusi aktif Bank Indonesia dalam memenuhi pembiayaan APBN di masa krisis, terutama melalui implementasi SKB I, II, III atau *burden sharing* bersama Pemerintah, telah memberikan dampak nyata pada neraca bank sentral, antara lain penurunan rasio modal pada 2021 menjadi sebesar 8,20%, sedikit menurun dibanding 2020 yang sebesar 8,64%. Namun demikian, penurunan tersebut masih dalam batas aman, sehingga Bank Indonesia tetap dapat melaksanakan peran dan tugasnya secara efektif. Rasio defisit APBN terhadap PDB yang kembali normal di bawah 3% mulai 2023, menjadi momentum bagi Bank Indonesia untuk semakin meningkatkan kinerja keuangan dan kesehatan neracanya.
4. Pada neraca BUMN yang sempat mengalami penurunan akibat hantaman krisis yang dipicu Pandemi COVID-19, mulai menunjukkan perbaikan. Hal ini tidak terlepas dari dukungan penuh Pemerintah terhadap BUMN melalui berbagai stimulus seperti insentif fiskal, PMN, pinjaman, dan penjaminan. Berbagai BUMN, terutama jasa infrastruktur, transportasi, dan energi yang terdampak signifikan sepanjang krisis, telah menunjukkan peningkatan profitabilitas dan parameter kesehatan keuangan lainnya. Hal ini tentu penting, mengingat BUMN memiliki peran strategis sebagai kepanjangan tangan Pemerintah dalam penyediaan berbagai layanan publik, pembangunan nasional, dan pemulihan ekonomi nasional.
5. Pada sisi Pemerintah Daerah, pada tahun 2021 terjadi peningkatan nilai aset Pemda sebesar 2,14%. Peningkatan ini lebih rendah dibandingkan peningkatan tahun sebelumnya yaitu sebesar 10,63%. Hal ini dapat dipahami, karena merefleksikan peran nyata Pemerintah Daerah dalam penanganan krisis, utamanya melalui *refocusing* dan realokasi APBD untuk mendukung percepatan penanggulangan dampak Pandemi COVID-19 di tingkat daerah.
6. Meskipun mendapatkan tekanan sebagai konsekuensi dari kebijakan *counter cyclical* di masa krisis, pada tahun 2021 neraca konsolidasi masih memiliki ekuitas positif atau *net asset*, dengan risiko yang relatif terkendali. Beberapa parameter memang mengalami peningkatan eksposur risiko seperti likuiditas yang digambarkan dari *Current Ratio* yang sebelumnya sebesar 0,87 menjadi 0,84. Demikian juga solvabilitas yang diwakili *Debt to Equity Ratio*, yang naik dari 1,53 menjadi 1,80.

Adapun eksposur nilai tukar pada neraca konsolidasi terjaga stabil, antara lain ditunjukkan dari peningkatan cadangan devisa sebesar 6,63% dibanding tahun sebelumnya menjadi USD144,9 miliar, serta tingkat utang valas Pemerintah Pusat yang terkendali dengan peningkatan hanya 0,64% dari tahun sebelumnya menjadi USD145,34 miliar.

7. Parameter lain yang menggambarkan hubungan keuangan diantara entitas sektor publik seperti kepemilikan SBN oleh Bank Indonesia dan BUMN perbankan yang terus meningkat, kepemilikan Pemerintah atas ekuitas BUMN yang semakin tinggi, serta penyaluran Dana TKDD yang semakin besar. Hal ini menggambarkan semakin tingginya hubungan ketergantungan dan potensi transmisi risiko diantara entitas sektor publik.
8. Meskipun secara agregat neraca konsolidasi sektor publik Indonesia dalam kondisi yang baik dengan risiko yang terkendali, beberapa indikator menunjukkan tren yang perlu diwaspadai. Hal ini terutama karena pengaruh faktor ekonomi makro yang berpotensi mempengaruhi postur neraca, misalnya pelemahan nilai tukar Rupiah yang berdampak terhadap penurunan cadangan devisa serta peningkatan suku bunga yang menyebabkan kenaikan biaya utang.

## 3.2 Rekomendasi Mitigasi Risiko

Dalam rangka menjaga neraca negara dalam kondisi sehat sekaligus mengendalikan berbagai risiko terkait secara efektif, perlu memperhatikan beberapa hal sebagai berikut:

1. Penguatan koordinasi melalui berbagai mekanisme dan forum diantara Pemerintah Pusat, Pemerintah Daerah, Bank Indonesia, BUMN, dan entitas sektor publik lain. Hal ini antara lain untuk meningkatkan efektivitas identifikasi berbagai potensi risiko pada setiap entitas sektor publik, sekaligus untuk merumuskan rencana mitigasi risiko dan sinergi kebijakan yang komprehensif.
2. Monitoring secara cermat dan sistematis terhadap berbagai indikator makro ekonomi global, meliputi antara lain volatilitas harga komoditas, nilai tukar, tingkat bunga, dan inflasi. Termasuk pula perlu mencermati dan mewaspadai berbagai isu yang dapat mempengaruhi berbagai parameter dimaksud, seperti situasi geo politik, perang dagang antar negara, perubahan iklim global, pasokan dan distribusi komoditas, serta kebijakan keuangan, ekonomi, dan politik di beberapa negara tertentu.
3. Peningkatan kualitas manajemen risiko pengelolaan keuangan negara secara efektif dan holistik. Hal ini terutama seiring dengan ditetapkannya PMK 222 Tahun 2021 tentang Manajemen Risiko Pengelolaan Keuangan Negara serta KMK Nomor 105 Tahun 2022 tentang Petunjuk Pelaksanaan Manajemen Risiko Keuangan Negara, yang menguatkan peran Menteri Keuangan dalam koordinasi manajemen risiko pengelolaan keuangan negara, baik sebagai *Chief Operational Office*, *Chief Financial Officer*, kuasa kekayaan negara yang dipisahkan, dan stabilisator sektor keuangan. Manajemen risiko ini tidak hanya dilaksanakan oleh Kementerian Keuangan semata, namun perlu kolaborasi dengan entitas sektor publik lain, termasuk Bank Indonesia, BUMN, dan Pemerintah Daerah.
4. Peningkatan kualitas pengelolaan keuangan negara yang didorong melalui implementasi UU Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (P2SK) secara komprehensif. Hal ini karena UU dimaksud antara lain memperkuat mandat setiap otoritas keuangan secara lebih efektif, mendorong stabilitas sistem keuangan secara lebih baik, serta mencegah dan menangani krisis sistem keuangan secara lebih baik. Disamping itu, penyempurnaan atas PP 90 Tahun 2010 tentang Penyusunan

Rencana Kerja dan Anggaran Kementerian Negara / Lembaga juga dapat menjadi faktor pendorong peningkatan kualitas pengelolaan keuangan negara, khususnya melalui mekanisme penyusunan Rencana Kerja dan Anggaran Kementerian Negara/Lembaga sehingga menjadi lebih transparan dan akuntabel, sehingga menghasilkan postur APBN yang lebih berkualitas dan neraca negara yang lebih sehat.

5. Pengendalian utang Pemerintah Pusat dan BUMN melalui pengembangan dan penerapan berbagai instrumen pembiayaan kreatif (*creative financing / blended financing*) untuk membiayai berbagai program pembangunan nasional, termasuk proyek-proyek infrastruktur. Dengan demikian, ketergantungan terhadap instrumen pembiayaan utang dalam APBN dapat semakin dikurangi, sehingga neraca Pemerintah Pusat dan negara (*sovereign*) juga semakin sehat.
6. Dalam rangka memperkuat cadangan devisa yang memiliki peran krusial sebagai aset valas pada neraca konsolidasi, dapat dilakukan melalui:
  - a. Pengurangan porsi utang valas Pemerintah Pusat, antara lain dengan peningkatan porsi utang domestik yang didukung dengan upaya pendalaman pasar domestik;
  - b. Pengendalian utang valas BUMN dan swasta secara lebih efektif melalui penyempurnaan regulasi terkait;
  - c. Peningkatan ekspor barang dan jasa, antara lain melalui upaya peningkatan kualitas produk ekspor yang bernilai tinggi, pengurangan ekspor bahan mentah (*raw material*), pembukaan pasar baru negara tujuan ekspor, dan dukungan Penugasan Khusus Ekspor / program *National Interest Account*;
  - d. Pengendalian impor antara lain melalui penerapan ketentuan Tingkat Komponen Dalam Negeri (TKDN) secara relevan dan tepat sasaran;
  - e. Mendorong peningkatan investasi antara lain melalui iklim investasi yang atraktif, simplifikasi prosedur dan perizinan, penyediaan infrastruktur yang berdaya saing. Implementasi UU 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja secara komprehensif juga dapat menjadi faktor pendorong peningkatan investasi ini;
  - f. Mendorong pariwisata nasional antara lain melalui promosi wisata, *international events*, kemudahan visa, perbaikan akses dan infrastruktur pariwisata, serta pembangunan destinasi wisata prioritas;
  - g. Penguatan dan perluasan penerapan *Local Currency Settlement* (LCS) bagi para pelaku usaha untuk mengurangi penggunaan valas dalam transaksi barang dan jasa antar negara. Perlu dilakukan perluasan yang tidak hanya terkait jenis transaksi, namun juga negara yang mejadi mitra; dan
  - h. Perluasan penggunaan *Quick Response Code Indonesian Standard* (QRIS), terutama di luar negeri, dengan memperbanyak negara mitra. Dengan demikian, warga Indonesia yang melakukan perjalanan ke luar negeri tidak perlu lagi menukar Rupiah ke valas untuk melakukan transaksi barang dan jasa di negara lain.
7. Pengendalian momentum pertumbuhan ekonomi secara efektif, antara lain melalui kemudahan akses keuangan bagi para pelaku usaha terutama UMKM, menjaga daya beli masyarakat melalui program perlindungan sosial dan subsidi yang tepat sasaran, program peningkatan kualitas SDM, mempercepat pembangunan infrastruktur secara lebih merata, menciptakan pusat pertumbuhan ekonomi baru seperti proyek Ibu Kota Negara Nusantara dan berbagai *green projects*.

