



djppr

LAPORAN ANALISIS RISIKO

*Sovereign Asset and Liability
Management (SALM)*

Tahun 2024

DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO

KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA

LAPORAN ANALISIS RISIKO

SOVEREIGN ASSET AND LIABILITY MANAGEMENT (SALM) TAHUN 2024

© 2024, 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 IND RATNO
KEPALA SUBDIREKTORAT PENGELOLAAN RISIKO ASET DAN KEWAJIBAN NEGARA
- HANI WIDYASTUTI
KEPALA SEKSI ANALISIS STRUKTUR ASET DAN KEWAJIBAN PEMERINTAH
- PUTRI NUR AYYINI
ANALIS
- ISMAIL EFENDI
ANALIS
- TULUS WIDAGDO
ANALIS

PENERBIT:

DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO

FOTO SAMPUL:

AHAD CREATIVE

HAK CIPTA DILINDUNGI OLEH UNDANG-UNDANG

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

KATA PENGANTAR

Laporan Analisis *Sovereign Asset and Liability Management* (SALM) merupakan suatu laporan analisis risiko berbasis neraca konsolidasi sektor publik yang disusun dalam rangka menilai kerentanan neraca sektor publik terhadap berbagai jenis risiko yang dihadapi, seperti risiko likuiditas, solvabilitas, nilai tukar dan suku bunga. Dalam hal ini, diperlukan suatu neraca negara yang mencakup konsolidasi sektor pengelolaan fiskal, moneter, dan kekayaan negara yang dipisahkan, sehingga dapat dilihat gambaran yang komprehensif mengenai keterkaitan antar sektor dan transmisi risikonya.

Laporan ini disusun berdasarkan data Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (*audited*), Laporan Keuangan Tahunan Bank Indonesia (*audited*), Laporan Keuangan BUMN (*audited*), Laporan Keuangan Pemerintah Konsolidasian (*unaudited*) dan data-data pendukung lain yang relevan dengan kebutuhan analisis risiko. Laporan ini bersifat manajerial dan telah dipublikasikan secara rutin sejak tahun 2019 dalam rangka memberikan informasi kepada stakeholder baik di lingkungan Kementerian Keuangan maupun masyarakat pada umumnya, sebagai bagian dari pelaksanaan transparansi fiskal Pemerintah. Selain itu, diharapkan laporan ini dapat mendukung pengambilan kebijakan dalam pengelolaan aset dan kewajiban Pemerintah.

Penyelesaian laporan ini tidak terlepas dari dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, apresiasi dan ucapan terima kasih kami sampaikan kepada Direktorat Jenderal Perbendaharaan, Direktorat Jenderal Kekayaan Negara, Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan, Bank Indonesia, dan instansi lain atas kerjasama pertukaran data, pengetahuan, dan pengalaman yang sangat berharga guna pengembangan analisis risiko SALM. Selain itu, ucapan terima kasih juga kami sampaikan 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.

Besar harapan kami agar kolaborasi dan sinergi dengan berbagai pihak, di internal dan eksternal Kementerian Keuangan dapat semakin diperkuat untuk meningkatkan kualitas analisis risiko SALM sehingga *output* dan *outcome* yang dihasilkan menjadi semakin nyata untuk meningkatkan akuntabilitas pengelolaan keuangan negara dalam berbagai aspek, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Terima kasih.

Jakarta, Desember 2024

**Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan
dan Risiko**



Ditandatangani secara elektronik
Suminto

RINGKASAN EKSEKUTIF

Kondisi ekonomi global sejak berakhirnya Pandemi Covid-19 tidak hanya menunjukkan tanda-tanda ketahanan, namun juga menunjukkan potensi kerentanan dalam beberapa aspek. Di satu sisi, pemulihan dari pandemi Covid-19 telah menstabilkan banyak sektor yang ditandai dengan peningkatan perdagangan internasional, pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) di beberapa negara, serta pemulihan sektor-sektor seperti pariwisata dan manufaktur. Namun demikian di sisi lain terdapat dinamika baru yang memberikan berbagai tantangan yang cukup kompleks, seperti inflasi yang tinggi, ketegangan geopolitik, serta tekanan pada rantai pasokan global. Hal tersebut berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi global yang sedikit melambat, dari 3,5% pada 2022 menjadi 3,1% pada 2023. Berdasarkan *World Economic Outlook* Oktober 2024, pertumbuhan PDB global 2024 diperkirakan sebesar 3,2%, dan diproyeksikan sebesar 3,1% untuk 5 tahun ke depan. Hal ini masih lebih lambat dibandingkan dengan rata-rata pertumbuhan global sebelum Pandemi Covid-19.

Di tengah ketidakpastian ekonomi global, perekonomian Indonesia sepanjang 2023 cukup stabil dan berhasil tumbuh sebesar 5,05%, di atas rata-rata pertumbuhan ekonomi global. Pertumbuhan ini didukung oleh permintaan domestik, terutama pertumbuhan konsumsi, peningkatan investasi, dan kinerja positif ekspor, terutama ekspor nonmigas. Kinerja Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara (APBN) juga menunjukkan perbaikan yang sangat baik, di mana pada 2023 berhasil mencatatkan penurunan defisit menjadi 1,61% terhadap PDB dari tahun sebelumnya sebesar 2,35% terhadap PDB. Angka tersebut masih sangat jauh di bawah target yang ditetapkan pada Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara Perubahan (APBNP) sebesar 2,28% terhadap PDB, sebagaimana tertuang dalam Perpres Nomor 75 tahun 2023.

Meskipun ekonomi domestik 2023 cukup baik, diperlukan kewaspadaan dalam menghadapi kondisi ekonomi 2024 dan 2025, mengingat masih dibayangi berbagai tantangan besar, antara lain perubahan kebijakan moneter di beberapa negara ekonomi besar yang memberikan dampak melalui sektor finansial dan sektor riil, salah satunya volatilitas tingkat suku bunga. Di samping itu, tensi geopolitik yang masih tinggi serta dampak perubahan iklim global, berpotensi memicu gangguan rantai pasokan yang dapat menghambat laju pertumbuhan, yang diperkirakan meningkatkan risiko keuangan negara. Hal ini sekaligus meningkatkan urgensi atas manajemen risiko pengelolaan keuangan negara yang lebih berkualitas, sistematis, dan komprehensif untuk menjaga kesinambungan fiskal sehingga APBN dan neraca negara dapat dijaga sebagai instrumen yang efektif dalam mendorong pertumbuhan dan pemerataan ekonomi.

Salah satu upaya dalam rangka pengelolaan risiko keuangan negara yang lebih komprehensif adalah melalui analisis risiko *Sovereign Asset and Liability Management* (SALM). Fokus SALM adalah menyajikan gambaran yang holistik terkait kondisi neraca di tingkat negara, tidak lagi menggunakan perspektif parsial yang hanya berfokus pada entitas tertentu. Hal ini sangat penting, mengingat signifikansi hubungan transaksi keuangan antar entitas sektor publik, baik Pemerintah Pusat, Pemerintah Daerah, Bank Indonesia, maupun Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang berpotensi menjadi media transmisi risiko antar sektor. Oleh karena itu, pendekatan 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, Kementerian Keuangan telah menetapkan 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* dimaksud.

Kondisi neraca sektor publik baik secara individual maupun agregat (Pemerintah Pusat, Pemerintah Daerah, Bank Indonesia, dan BUMN) sepanjang 2023 dapat digambarkan sebagai berikut:

1. Secara agregat, neraca konsolidasi sektor publik memiliki ekuitas positif dengan risiko yang terkendali. Neraca konsolidasi sektor publik 2023 memiliki *positive networth*, dengan nilai ekuitas yang meningkat dibandingkan dari tahun sebelumnya. Hal ini merupakan kenaikan yang pertama sejak periode 2019. Dari aspek risiko, indikator likuiditas dan solvabilitas agregat cukup stabil dan menunjukkan sedikit perbaikan dari tahun sebelumnya. Perbaikan juga terjadi pada risiko nilai tukar, di mana *gap* antara kewajiban dengan aset valas mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan fiskal yang progresif dan terukur serta integrasi yang baik dengan kebijakan moneter, telah membuahkan hasil positif kepada makro ekonomi Indonesia.
2. Pada level individu, neraca Pemerintah Pusat juga menunjukkan ekuitas positif. Ekuitas Pemerintah Pusat mengalami peningkatan, setelah beberapa tahun terakhir terjadi tren penurunan ekuitas. Kondisi likuiditas Pemerintah juga masih terjaga dengan saldo kas yang memadai guna membiayai kebutuhan belanja. Di samping itu, tingkat solvabilitas yang tercermin dari *Debt to GDP Ratio* juga mengalami perbaikan yang ditunjukkan dari tren penurunan rasio utang dimaksud. Hal ini merupakan capaian positif dari upaya konsolidasi fiskal Pemerintah pasca Pandemi Covid-19 untuk kembali pada disiplin fiskal rasio defisit di bawah 3% terhadap PDB sekaligus menjaga momentum pertumbuhan ekonomi yang terus membaik. Kondisi ini mencerminkan perbaikan struktur aset dan kewajiban pemerintah pusat, yang merupakan modal penting dalam menjaga kesinambungan fiskal dan operasional Pemerintah serta kredibilitas pengelolaan keuangan negara.
3. Neraca Bank Indonesia menunjukkan peningkatan ekuitas karena peningkatan aset yang lebih tinggi dibandingkan kewajiban. Bank Indonesia juga mencatatkan surplus yang lebih tinggi dibanding surplus pada 2022, sehingga menghasilkan rasio modal Bank Indonesia yang terus mengalami peningkatan.
4. BUMN sektor keuangan secara umum menunjukkan perbaikan kinerja yang cukup baik, tercermin dari peningkatan laba perusahaan dan penurunan *Non-Performing Loans* (NPL) karena adanya tren pemulihan ekonomi masyarakat sehingga kemampuan debitur dalam memenuhi kewajiban perbankan meningkat. Selain itu, kondisi likuiditas dan solvabilitas tetap terjaga seiring tumbuhnya jumlah Dana Pihak Ketiga dan masih tingginya rasio kecukupan modal perbankan.
5. BUMN sektor nonkeuangan mengalami situasi yang cukup beragam. BUMN sektor energi dan sektor pertambangan seperti Pertamina dan Inalum mengalami peningkatan kinerja keuangan seiring meningkatnya harga minyak dan harga komoditas pertambangan sepanjang 2023. Hal serupa juga terjadi pada BUMN sektor transportasi, di mana aktivitas perjalanan meningkat seiring pulihnya perekonomian. Adapun BUMN sektor jasa konstruksi sebagian besar masih mengalami eksposur risiko yang meningkat sebagaimana tercermin pada penurunan laba.

Untuk 2025, paparan risiko domestik antara lain berasal dari cuaca ekstrim sebagai dampak perubahan iklim yang memberikan ancaman pada berbagai sektor seperti perikanan, pertanian, kehutanan, infrastruktur, kesehatan, dan kerusakan aset pemerintah maupun individu. Komitmen pemerintah dalam pelaksanaan transisi energi juga menghadapi risiko yang harus dicermati dan dimitigasi secara *prudent*, misalnya biaya tinggi untuk melakukan *early retirement* PLTU batu bara sekaligus membangun pembangkit listrik pengganti yang bersumber dari EBET (panas bumi, surya, bayu, *hydro*, *hydrogen*, dll).

Adapun faktor risiko global terhadap neraca sektor publik diproyeksikan masih bersumber dari ketidakpastian suku bunga acuan *The Federal Reserve System* Amerika Serikat (*The Fed*) yang dapat berdampak terhadap likuiditas global dan risiko nilai tukar Rupiah. Di saat yang sama, peningkatan tensi geopolitik di beberapa kawasan juga berkontribusi meningkatkan eksposur risiko terkait rantai pasokan global. Berbagai kondisi global dan domestik dimaksud, sangat berpengaruh terhadap opsi kebijakan yang akan diambil oleh Pemerintah, yang pada akhirnya berdampak terhadap risiko neraca konsolidasi sektor publik.

Dalam rangka mengelola risiko pada neraca konsolidasi sektor publik secara komprehensif, diperlukan mitigasi pada berbagai aspek dan entitas. Pada aspek liabilitas, perlu pengendalian utang yang *prudent* oleh entitas Pemerintah Pusat dan BUMN, misalnya penerapan instrumen pembiayaan kreatif yang lebih luas untuk mendanai berbagai program pembangunan nasional, sehingga dapat mengurangi ketergantungan terhadap APBN untuk belanja pembangunan dan PMN pada BUMN. Pemerintah Pusat dan BUMN juga harus menerapkan manajemen portofolio utang yang lebih aktif seperti *debt switch*, *buyback*, *reprofiling*, *private placement* dengan memperhatikan indikator ekonomi yang cukup dinamis, sehingga neraca Pemerintah Pusat, BUMN, dan negara (*sovereign*) menjadi semakin sehat.

Sementara itu, dalam rangka meningkatkan cadangan devisa pada level yang aman, diperlukan strategi yang terintegrasi baik dari sisi kebijakan moneter maupun fiskal untuk meningkatkan surplus Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) melalui pengelolaan utang luar negeri pemerintah dan swasta, mengendalikan stabilitas nilai tukar Rupiah, mendorong peningkatan ekspor dan pengendalian impor. Penguatan NPI juga perlu didorong melalui peningkatan investasi asing, pengembangan pariwisata nasional, dan penyelenggaraan *international events*. Selain itu, diperlukan peningkatan kerja sama internasional melalui penggunaan *Local Currency Settlement (LCS)* dan penguatan digitalisasi ekonomi melalui *e-commerce* global.

Selain itu, penguatan cadangan devisa juga dapat dilakukan melalui koordinasi yang lebih erat antara Pemerintah dan Bank Indonesia dalam rangka penerbitan SBN (untuk pembiayaan APBN dan pengembangan pasar obligasi) dan Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI) untuk operasi moneter. Sinergi ini perlu ditingkatkan untuk meminimalkan potensi *set-off* di antara kedua instrumen yang dapat mengurangi efektivitas kebijakan fiskal dan moneter.

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
RINGKASAN EKSEKUTIF	ii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR TABEL	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	2
1.1 Latar Belakang	2
1.2 Tujuan dan Manfaat	3
1.3 Kerangka Kerja <i>Sovereign Asset and Liability Management</i>	4
1.4 Perkembangan Pengelolaan SALM	4
1.5 Ruang Lingkup	5
1.5.1 Lingkup Entitas	5
1.5.2 Lingkup Risiko	6
1.6 Metodologi	7
1.6.1 Data yang Digunakan	7
1.6.2 Proses Penyusunan Neraca Konsolidasi	7
BAB II PERKEMBANGAN INDIKATOR EKONOMI MAKRO	10
2.1 Pertumbuhan Ekonomi	11
2.2 Harga Komoditas dan Neraca Perdagangan	12
2.3 Inflasi	13
2.4 Nilai Tukar Rupiah	14
2.5 Suku Bunga	14
2.6 Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (SULNI)	15
BAB III PROFIL DAN ANALISIS RISIKO NERACA KONSOLIDASI SEKTOR PUBLIK	18
3.1 Perkembangan Neraca Konsolidasi Sektor Publik	18
3.2 Analisis Risiko Neraca Konsolidasi Sektor Publik	19
3.2.1 Risiko Likuiditas	19
3.2.2 Risiko Solvabilitas	19
3.2.3 Risiko Nilai Tukar	20
3.3 Analisis Sensitivitas Risiko	21
3.4 Outlook Risiko	21

3.5	Hubungan Keuangan Antar Entitas.....	23
3.5.1	Kepemilikan SBN oleh Bank Indonesia dan BUMN Perbankan	23
3.5.2	Investasi Jangka Panjang Pemerintah.....	24
3.5.3	Penyertaan Modal Negara (PMN) pada BUMN	25
3.5.4	Penerimaan dari Kekayaan Negara Dipisahkan.....	25
3.5.5	Penyaluran Dana Transfer ke Daerah dan Dana Desa (TKDD)	26
BAB IV PROFIL DAN ANALISIS RISIKO NERACA INDIVIDUAL		29
4.1	Pemerintah Umum.....	29
4.1.1	Perkembangan Neraca dan Realisasi Anggaran Pusat.....	29
4.1.2	Perkembangan Neraca dan Realisasi Anggaran Pemerintah Daerah Konsolidasi	31
4.1.3	Analisis Risiko Pemerintah Umum	31
4.1.3.1	Likuiditas Pemerintah Pusat.....	31
4.1.3.2	Keseimbangan Primer	32
4.1.3.3	<i>Debt to GDP Ratio</i>	33
4.1.3.4	Eksposur Valas Pemerintah	33
4.1.3.5	Perbandingan Aset Investasi Jangka Panjang Terhadap SBN	34
4.1.3.6	Perbandingan Realisasi Belanja Bunga Terhadap <i>Outstanding</i> Utang.....	35
4.2	Bank Indonesia	37
4.2.1	Perkembangan Neraca dan Surplus/Defisit	37
4.2.2	Analisis Risiko Bank Indonesia	38
4.2.2.1	Rasio Modal.....	38
4.2.2.2	Kecukupan Cadangan Devisa	39
4.3	Badan Usaha Milik Negara	40
4.3.1	BUMN Sektor Keuangan	42
4.3.1.1	Perkembangan Neraca dan Laba (Rugi)	43
a.	BRI.....	43
b.	Bank Mandiri	44
c.	BNi	44
d.	BTN	45
4.3.1.2	Analisis Risiko BUMN Keuangan.....	46
a.	Pemenuhan Giro Wajib Minimum	46
b.	<i>Non-performing Loan</i>	46
c.	<i>Capital Adequacy Ratio</i>	47
d.	Eksposur Valas.....	47
4.3.2	BUMN Non Keuangan	48
4.3.2.1	Perkembangan Neraca dan Laba (Rugi)	48

4.3.2.1.1	BUMN Sektor Energi, Minyak dan Gas Bumi	48
a.	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	48
b.	PT Pertamina (Persero)	48
4.3.2.1.2	BUMN Sektor Jasa Infrastruktur	49
a.	PT Hutama Karya (Persero)	49
b.	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	50
c.	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	50
d.	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	51
e.	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	51
4.3.2.1.3	Sektor Industri Manufaktur	52
a.	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	52
4.3.2.1.4	Sektor Jasa Telekomunikasi	53
a.	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	53
4.3.2.1.5	BUMN Sektor Jasa Transportasi	53
a.	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	53
b.	PT Kereta Api Indonesia (Persero)	54
4.3.2.1.6	BUMN Sektor Pertambangan	54
a.	PT Indonesia Asahan Aluminium	54
4.3.2.2	Analisis Risiko BUMN Non Keuangan	56
a.	Risiko Likuiditas	56
b.	Risiko Solvabilitas	57
c.	Risiko Nilai Tukar	58
4.3.3	<i>Special Mission Vehicle</i>	59
a.	Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia	59
b.	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	60
BAB V PENUTUP		67
5.1	Simpulan	67
5.2	Rekomendasi Mitigasi Risiko	68

DAFTAR GAMBAR

gambar 1 Hubungan Keuangan Antar Entitas.....	8
Gambar 2 Dampak Volatilitas Perekonomian Terhadap Neraca Sektor Publik	10
Gambar 3 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi (%)	11
Gambar 4 Perkembangan Harga-Harga Komoditas.....	12
Gambar 5 Perkembangan Neraca Perdagangan Indonesia.....	13
Gambar 6 Perkembangan Inflasi (%).....	13
Gambar 7 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah	14
Gambar 9 Perkembangan <i>Yield US Treasury Bonds</i> (%)	14
Gambar 9 Perkembangan <i>Yield SBN</i> (%)	14
Gambar 10 Perkembangan ULN Indonesia.....	16
Gambar 11 Neraca Konsolidasi Sektor Publik.....	18
Gambar 12 <i>Current Ratio</i> Neraca Konsolidasi Sektor Publik.....	19
Gambar 13 <i>Debt to Equity Ratio</i> Neraca Konsolidasi Sektor Publik.....	19
Gambar 14 Eksposur Valas Neraca Konsolidasi Sektor Publik	20
Gambar 15 Eksposur Valas Berdasarkan Mata Uang	20
Gambar 16 Porsi Kewajiban Valas dalam Neraca Konsolidasi Sektor Publik	21
Gambar 18 Proyeksi Eksposur Valas Neraca Konsolidasi Sektor Publik s.d. 2023.....	22
Gambar 19 Porsi Kepemilikan SBN oleh BI dan BUMN	23
Gambar 20 Investasi Jangka Panjang Pemerintah	24
Gambar 21 Realisasi Penyertaan Modal Negara	25
Gambar 22 Penerimaan dari Kekayaan Negara Dipisahkan.....	25
Gambar 23 Distribusi Sumber Penerimaan Bagian Laba BUMN	26
Gambar 24 Realisasi Penyaluran TKDD	26
Gambar 25 Neraca Pemerintah Pusat.....	29
Gambar 26 Laporan Realisasi Anggaran Pemerintah Pusat	30
Gambar 28 Neraca Pemerintah Daerah Konsolidasi	31
Gambar 28 Laporan Realisasi Anggaran Pemerintah Daerah Konsolidasi.....	31
Gambar 29 Saldo Kas Pemerintah Pusat.....	31
Gambar 30 Keseimbangan Primer	32
Gambar 31 <i>Debt to GDP Ratio</i>	33

Gambar 32 Eksposur Valas Pemerintah	33
Gambar 33 Rasio Aset Investasi Pemerintah terhadap Saldo SBN	34
Gambar 34 Perbandingan PMN terhadap Penerbitan SBN Bruto	34
Gambar 35 Rasio Belanja Bunga Terhadap Saldo Utang Pemerintah.....	35
Gambar 36 Rasio Peningkatan Belanja Bunga Terhadap Peningkatan Saldo Utang Pemerintah	36
Gambar 37 Neraca Bank Indonesia.....	37
Gambar 38 Surplus/Defisit Bank Indonesia	38
Gambar 39 Rasio Modal Bank Indonesia	38
Gambar 40 Tingkat Kecukupan Cadangan Devisa	39
Gambar 41 <i>Assessing Reserve Adequacy (ARA) Metric</i>	40
Gambar 42 Persebaran Aset BUMN Tahun 2021-2023.....	41
Gambar 43 Perkembangan Laba Tahun Berjalan BUMN	42
Gambar 45 Neraca BRI.....	43
Gambar 45 Laba (Rugi) BRI	43
Gambar 47 Neraca Bank Mandiri.....	44
Gambar 47 Laba (Rugi) Bank Mandiri	44
Gambar 49 Neraca BNI	44
Gambar 49 Laba (Rugi) BNI	44
Gambar 51 Neraca BTN	45
Gambar 51 Laba (Rugi) BTN	45
Gambar 52 Pemenuhan Giro Wajib Minimum.....	46
Gambar 53 <i>Non-Performing Loans</i>	46
Gambar 54 <i>Capital Adequacy Ratio</i>	47
Gambar 55 Eksposur Valas Perbankan.....	47
Gambar 57 Neraca PLN.....	48
Gambar 57 Laba (Rugi) PLN.....	48
Gambar 59 Neraca Pertamina.....	49
Gambar 59 Laba (Rugi) Pertamina	49
Gambar 61 Neraca Hutama Karya.....	49
Gambar 61 Laba (Rugi) Hutama Karya	49
Gambar 63 Neraca Waskita Karya	50
Gambar 63 Laba (Rugi) Waskita Karya	50
Gambar 65 Neraca Wijaya Karya	50
Gambar 65 Laba (Rugi) Wijaya Karya	50
Gambar 66 Neraca Adhi Karya	51
Gambar 67 Laba (Rugi) Adhi Karya.....	51

Gambar 68 Laba (Rugi) Pembangunan Perumahan	51
Gambar 69 Neraca Pembangunan Perumahan.....	51
Gambar 70 Laba (Rugi) Krakatau Steel.....	52
Gambar 71 Neraca Krakatau Steel	52
Gambar 73 Neraca Telekomunikasi Indonesia.....	53
Gambar 73 Laba (Rugi) Telekomunikasi Indonesia	53
Gambar 74 Neraca Garuda Indonesia.....	53
Gambar 75 Laba (Rugi) Garuda Indonesia.....	53
Gambar 76 Neraca Kereta Api Indonesia.....	54
Gambar 77 Laba (Rugi) KAI.....	54
Gambar 79 Neraca PT Inalum	54
Gambar 79 Laba (Rugi) Inalum.....	54
Gambar 80 Eksposur Valas BUMN Sektor Energi Dan Migas.....	58
Gambar 81 Eksposur Valas BUMN Sektor Jasa Infrastruktur	58
Gambar 82 Eksposur Valas BUMN Lainnya.....	58
Gambar 83 Neraca LPEI	59
Gambar 84 Laba (Rugi) LPEI	59
Gambar 85 Eksposur Valas LPEI	60
Gambar 87 Neraca PT SMI.....	60
Gambar 87 Laba (Rugi) PT SMI.....	60
Gambar 88 Eksposur Valas SMI.....	61

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Lingkup Entitas Neraca Sektor Publik	5
Tabel 2 Sensitivitas Risiko Nilai Tukar	21
Tabel 3 Rasio Lancar BUMN Non Keuangan	56
Tabel 4 Rasio Kewajiban Terhadap Ekuitas BUMN Non Keuangan	57



BAB I

PENDAHULUAN

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pemulihan ekonomi Indonesia terus berlanjut pada 2023 di tengah tantangan dinamika perekonomian dunia yang cukup kompleks dan pemulihan global yang masih belum merata. Pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai sekitar 5,05%, lebih tinggi dibanding angka pertumbuhan dunia. Angka ini mencerminkan adanya perbaikan dalam aktivitas ekonomi domestik, yang didorong oleh peningkatan konsumsi rumah tangga, investasi, serta kinerja ekspor yang solid. Namun, tantangan global seperti ketidakpastian geopolitik dan fluktuasi harga komoditas tetap menjadi risiko yang harus diantisipasi.

Pemulihan ekonomi yang positif turut didukung oleh kinerja perdagangan Indonesia pada 2023 juga menunjukkan hasil yang cukup baik. Ekspor barang dan jasa mengalami peningkatan, terutama dari sektor pertambangan, pertanian, dan manufaktur. Permintaan global yang tinggi terhadap komoditas utama Indonesia seperti batu bara, minyak kelapa sawit, dan produk elektronik memberikan dorongan yang signifikan bagi pertumbuhan ekspor. Namun, seiring dengan pemulihan industri dalam negeri, impor barang modal dan bahan baku juga mengalami peningkatan. Defisit pada sektor jasa, terutama di bidang pariwisata, masih menjadi tantangan yang perlu diatasi untuk memperkuat neraca perdagangan secara keseluruhan. Pada 2023, Neraca Perdagangan Indonesia mengalami surplus sebesar USD46,44 miliar, meskipun demikian angka tersebut menurun sebesar 25,91% dibandingkan akumulasi surplus tahun sebelumnya yaitu USD62,68 miliar.

Kinerja perekonomian yang positif merupakan hasil dari kebijakan Pemerintah Indonesia terus melanjutkan kebijakan fiskal yang ekspansif untuk mendukung pemulihan ekonomi, dengan fokus pada percepatan proyek infrastruktur dan program sosial. Anggaran belanja negara diarahkan pada sektor-sektor strategis seperti pendidikan, kesehatan, dan pembangunan infrastruktur, dengan harapan dapat memberikan dampak jangka panjang yang positif terhadap perekonomian. Di sisi lain, pemerintah juga melakukan reformasi dalam kebijakan perpajakan untuk meningkatkan efisiensi dan memperluas basis pajak, guna menopang pendapatan negara. Selain itu, upaya untuk meningkatkan kualitas belanja negara terus dilakukan, salah satunya melalui digitalisasi dan peningkatan transparansi dalam pengelolaan anggaran.

Dari sisi moneter, Bank Indonesia tetap menjaga kebijakan yang akomodatif guna mendukung pemulihan ekonomi, namun tetap memperhatikan stabilitas makroekonomi. Inflasi pada 2023 diperkirakan terkendali di kisaran 3%, meskipun terdapat tekanan dari kenaikan harga energi dan pangan di tingkat global. Suku bunga acuan Bank Indonesia dipertahankan pada level yang mendukung kredit bagi sektor riil, (tambahkan data bunga acuan) sambil tetap mewaspadai potensi tekanan inflasi di masa mendatang. Nilai tukar rupiah pun relatif stabil, meski sesekali mengalami fluktuasi akibat dinamika pasar global.

Peran Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam perekonomian Indonesia pada tahun ini masih sangat signifikan. BUMN di sektor energi, telekomunikasi, dan infrastruktur menunjukkan kinerja positif, didukung oleh restrukturisasi dan peningkatan efisiensi operasional. Beberapa BUMN juga terlibat dalam proyek-proyek strategis pemerintah, seperti pengembangan energi terbarukan dan pembangunan infrastruktur digital. Namun, tantangan seperti restrukturisasi utang dan peningkatan

daya saing global masih menjadi fokus utama yang perlu diperhatikan untuk memastikan keberlanjutan kinerja BUMN di masa depan.

Namun, upaya pemulihan perekonomian 2023 masih menghadapi tantangan utama yang mencakup ketidakpastian global, fluktuasi harga komoditas, dan perubahan iklim. Ketidakpastian geopolitik serta potensi perlambatan ekonomi global dapat berdampak pada kinerja ekspor Indonesia, sementara volatilitas harga komoditas mempengaruhi pendapatan negara dari sektor pertambangan dan perkebunan. Di samping itu, perubahan iklim yang ekstrem juga memberikan dampak negatif terhadap sektor pertanian dan infrastruktur, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Dalam menghadapi tantangan-tantangan ini, Pemerintah Indonesia telah mengembangkan berbagai strategi mitigasi risiko. Dalam menghadapi berbagai tantangan tersebut, diperlukan suatu kerangka pengelolaan risiko keuangan negara yang efektif dan sistematis agar tujuan pengelolaan APBN dapat tercapai dan upaya menjaga konsolidasi fiskal melalui pengendalian defisit, peningkatan kualitas belanja dan optimalisasi penerimaan dapat dilaksanakan dengan baik untuk mendukung kesinambungan fiskal sekaligus mampu menjaga momentum pertumbuhan ekonomi nasional. 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.

Salah satu langkah yang diambil adalah diversifikasi ekonomi untuk mengurangi ketergantungan pada sektor-sektor tertentu. Peningkatan investasi di sektor teknologi dan industri kreatif diharapkan dapat menjadi sumber pertumbuhan ekonomi yang baru dan lebih berkelanjutan. Selain itu, pemerintah juga memperkuat kerjasama internasional dan mengadopsi kebijakan perdagangan yang adaptif untuk menghadapi dinamika pasar global. Dari sisi moneter, Bank Indonesia terus menjaga kebijakan yang fleksibel dan responsif terhadap perubahan kondisi ekonomi, dengan tetap berkomitmen pada stabilitas makroekonomi.

Secara keseluruhan, perekonomian Indonesia pada 2023 menunjukkan kemampuan yang baik dalam menghadapi berbagai tantangan, meskipun risiko-risiko global tetap perlu diwaspadai. Dengan kebijakan yang tepat dan sinergi antara pemerintah, sektor swasta, dan masyarakat, diharapkan perekonomian Indonesia dapat terus tumbuh dan mencapai tujuan pembangunan jangka panjang yang berkelanjutan.

1.2 Tujuan dan Manfaat

Analisis *Sovereign Asset and Liability Management* (SALM) bertujuan agar Pemerintah dapat menilai kerentanan neraca terhadap berbagai risiko, termasuk risiko likuiditas, solvabilitas, nilai tukar, dan suku bunga. Dalam konteks ini, diperlukan penyusunan neraca negara yang mencakup konsolidasi sektor fiskal, moneter, dan kekayaan negara yang dipisahkan, guna memberikan gambaran komprehensif mengenai keterkaitan antar sektor dan transmisi risikonya.

Manfaat penyusunan analisis risiko berbasis neraca konsolidasi sektor publik menurut *World Bank*, meliputi beberapa aspek penting, yaitu:

- a. mengidentifikasi interaksi antara aset dan kewajiban dari masing-masing entitas sektor publik, sehingga menghasilkan gambaran utuh dari Neraca Konsolidasi;

- b. menjadi instrumen untuk menganalisis eksposur risiko keuangan negara yang bersumber dari faktor domestik maupun global, serta dampaknya terhadap Neraca Konsolidasi;
- c. menyediakan alat untuk mengevaluasi posisi keuangan dengan mempertimbangkan perkembangan ekuitas dan menilai keberlanjutan Neraca Konsolidasi;
- d. memfasilitasi peningkatan koordinasi antara pengelolaan utang, moneter, dan pengelolaan kas;
- e. mendukung proses pengambilan keputusan terkait pengelolaan aset yang sejalan dengan tujuan Pemerintah dalam jangka panjang; dan
- f. mendorong transparansi dalam pengelolaan risiko terkait aset dan kewajiban sektor publik.

1.3 Kerangka Kerja Sovereign Asset and Liability Management

Asset and Liability Management (ALM) merupakan pendekatan terintegrasi dalam pengelolaan risiko keuangan yang terkait dengan komponen-komponen neraca. Proses ini mencakup pengumpulan data secara sistematis, analisis, pelaporan, serta pengambilan keputusan strategis terkait pengelolaan aset dan kewajiban. Tujuan utamanya adalah untuk mengurangi risiko yang ada melalui mekanisme *natural hedging* antara komponen aset dan kewajiban, sehingga tujuan keuangan tertentu dapat tercapai. Dalam jangka panjang, ALM berfokus untuk mengoordinasikan keseluruhan portofolio aset dan kewajiban untuk mengoptimalkan keuntungan, yang nantinya akan didistribusikan sebagai dividen kepada entitas pemilik, dengan memperimbangkan kebutuhan likuiditas dan mematuhi prinsip-prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan.

Pendekatan SALM memungkinkan pemerintah untuk menilai eksposur risiko secara keseluruhan dan menguji ketahanan portofolio negara, sehingga mampu mengelola utang dan portofolio aset negara secara optimal. Salah satu tantangan dalam penerapan SALM adalah adanya fragmentasi kewenangan di antara entitas yang bertanggung jawab atas pengelolaan berbagai komponen aset dan kewajiban yang saling terkait. Setiap entitas sering kali memiliki tujuan, strategi, dan kebijakan yang berbeda dalam mengelola neracanya masing-masing. Oleh karena itu, diperlukan penguatan koordinasi antar entitas sektor publik agar penerapan SALM dapat berjalan secara efektif dan tujuan yang diharapkan dapat tercapai.

1.4 Perkembangan Pengelolaan SALM

Kebutuhan terhadap kerangka kerja pengelolaan risiko berbasis neraca negara menjadi semakin mendesak sejak krisis moneter Asia pada akhir 1990-an. Salah satu faktor utama yang memicu krisis tersebut adalah ketidaksesuaian antara struktur aset dan kewajiban, di mana baik Pemerintah maupun sektor swasta memiliki eksposur utang valuta asing yang signifikan, namun tidak diimbangi dengan cadangan devisa yang memadai. Akibatnya, perekonomian nasional menjadi sangat rentan terhadap fluktuasi nilai tukar.

Sebagai respon, Pemerintah mulai mengadopsi pendekatan manajemen aset dan kewajiban negara untuk mengelola risiko secara lebih holistik, dengan tujuan meningkatkan ketahanan dalam menghadapi guncangan keuangan dan krisis global. Pendekatan ini memperluas cakupan analisis risiko fiskal, tidak hanya terbatas pada tingkat Pemerintah Pusat, tetapi juga melibatkan entitas sektor publik lainnya seperti Pemerintah Daerah, Bank Indonesia, dan Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Dalam rangka membangun kerangka kerja analisis risiko berbasis neraca negara, Kementerian Keuangan melalui Direktorat Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) membentuk Subdirektorat Pengelolaan Risiko Aset dan Kewajiban Negara sebagai unit pengelola *Sovereign Asset and Liability Management* (SALM). Implementasi SALM kemudian berfokus pada analisis risiko nilai tukar, mengingat faktor ini merupakan salah satu risiko paling dominan. Analisis dilakukan terhadap dua aspek utama, yaitu utang

valuta asing Pemerintah dan cadangan devisa Bank Indonesia, yang merupakan komponen terbesar dalam struktur aset dan kewajiban valuta asing.

Untuk memperkuat koordinasi antara otoritas fiskal dan moneter serta mengelola aset dan kewajiban valuta asing secara lebih terintegrasi, Pemerintah dan Bank Indonesia menandatangani nota kesepahaman pada tahun 2017 untuk mengembangkan kerangka kerja SALM. Koordinasi tersebut semakin diperkuat dengan penandatanganan pada tahun 2020 yang mencakup kerja sama dan koordinasi pelaksanaan tugas serta wewenang Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan, termasuk pengelolaan SALM.

Pelaksanaan analisis SALM dilakukan melalui berbagai kajian terkait risiko neraca sektor publik, investasi BUMN, dan kewajiban kontinjensi, didukung penyusunan neraca konsolidasi sektor publik. Pada tahap awal, penyusunan neraca ini hanya melibatkan beberapa entitas utama seperti Pemerintah Pusat, Bank Indonesia, serta beberapa BUMN dengan nilai aset yang signifikan dan/atau eksposur risiko terhadap fiskal. Seiring perkembangan, lingkup entitas diperluas dengan menambahkan entitas seperti Pemerintah Daerah, BUMN sektor keuangan, dan BUMN sektor non-keuangan untuk mendukung pengukuran risiko yang lebih komprehensif. Selain itu, cakupan risiko juga diperluas dengan menambahkan analisis likuiditas, solvabilitas, dan suku bunga.

Dalam pengembangan kerangka kerja SALM, DJPPR mendapat dukungan dari World Bank dan SECO melalui konsultasi dan *workshop*. Mulai tahun 2020, ADB juga turut mendukung pengembangan SALM, khususnya dalam pengembangan model untuk memperluas cakupan risiko dan penyusunan proyeksi. Dengan dukungan ini, diharapkan analisis risiko SALM ke depannya akan menjadi semakin komprehensif dan sesuai dengan *best practice*.

Pada tahun 2021 dan 2022, DJPPR mengembangkan kerangka kerja pengelolaan risiko keuangan negara yang menitikberatkan pada risiko terkait APBN, kewajiban kontinjensi dan neraca konsolidasi sektor publik (Risiko AKN). Kerangka kerja ini dituangkan dalam PMK Nomor 222/PMK.01/2021 tentang Manajemen Risiko Pengelolaan Keuangan Negara dan KMK Nomor 105/KMK.01/2022 tentang Petunjuk Pelaksanaan Manajemen Risiko Pengelolaan Keuangan Negara. Dalam kerangka kerja tersebut, telah diidentifikasi empat kategori utama risiko AKN yaitu risiko ekonomi makro, risiko kewajiban kontinjensi, risiko program dan implementasi kebijakan, serta risiko neraca konsolidasi sektor publik. Dengan adanya kerangka kerja ini, diharapkan pengelolaan risiko, termasuk risiko terkait neraca sektor publik, dapat dilakukan secara lebih sistematis dan komprehensif dengan keterlibatan berbagai unit pengelola risiko.

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 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

No.	Kategori	Entitas
		PT Bank Tabungan Negara
4.	BUMN Non Keuangan	
a.	Sektor Energi, Minyak dan Gas Bumi	PT Perusahaan Listrik Negara PT Pertamina
b.	Sektor Jasa Infrastruktur	PT Hutama Karya PT Pembangunan Perumahan PT Waskita Karya PT Wijaya Karya PT Adhi Karya
c.	Sektor Jasa Telekomunikasi	PT Telekomunikasi Indonesia
d.	Sektor Jasa Industri Manufaktur	PT Krakatau Steel
e.	Sektor Jasa Transportasi	PT Garuda Indonesia PT Kereta Api Indonesia
f.	Sektor Pertambangan	PT Indonesia Asahan Aluminium
5.	<i>Special Mission Vehicle</i>	PT Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia PT Sarana Multi Infrastruktur

1.5.2 Lingkup Risiko

Analisis SALM pada dasarnya berfokus pada hubungan antara aset dan kewajiban pada neraca sektor publik untuk mengidentifikasi kerentanan serta dampak risiko terhadap neraca secara keseluruhan. Namun, penilaian terhadap kondisi neraca sektor publik menjadi menantang jika tidak disertai dengan analisis yang mendalam terhadap neraca individual entitas sektor publik. Hal ini disebabkan oleh luasnya cakupan entitas yang meliputi sektor fiskal, moneter, dan korporasi, di mana masing-masing sektor memiliki karakteristik unik dalam hal tujuan, proses bisnis, serta struktur neracanya. Selain itu, pengukuran risiko secara agregat dapat mengandung bias jika tidak diimbangi dengan analisis sektoral. Oleh karena itu, dalam analisis ini, selain pengukuran risiko tingkat konsolidasi, diterapkan pula metode pengukuran risiko pada tingkat sektoral.

Risiko-risiko yang diukur dalam analisis ini meliputi:

- a. Risiko likuiditas, yaitu mengukur kemampuan entitas dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Beberapa metode yang digunakan untuk mengukur risiko likuiditas berdasarkan sektor entitas antara lain:
 - 1) *Current Ratio*
Merupakan rasio antara aset lancar dan kewajiban jangka pendek, yang umum digunakan untuk Pemerintah dan BUMN Non Keuangan.
 - 2) Giro Wajib Minimum (GWM)
Yaitu sejumlah dana minimum, baik dalam Rupiah maupun Valas, yang wajib dipelihara oleh bank dalam bentuk saldo giro di Bank Indonesia.
- b. Risiko solvabilitas, yaitu mengukur kemampuan entitas untuk memenuhi kewajiban dalam jangka panjangnya. Metode yang digunakan untuk mengukur solvabilitas tergantung pada jenis entitas, meliputi:

1) *Debt to GDP Ratio*

Debt to GDP Ratio menilai kemampuan negara dalam memenuhi kewajiban utang melalui penerimaan pajak, mempertimbangkan bahwa pertumbuhan PDB berpengaruh terhadap pertumbuhan penerimaan pajak.

2) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio yang membandingkan total kewajiban dengan ekuitas, yang umum digunakan untuk mengukur solvabilitas korporasi, khususnya pada sektor non keuangan.

3) *Non-Performing Loans (NPL)*

Rasio yang mengukur jumlah kredit bermasalah dibandingkan total kredit yang diberikan, dimana rasio NPL yang terlalu tinggi dapat mengancam stabilitas modal bank. Umumnya, rasio NPL dibatasi maksimal sebesar 5% dari kredit yang diberikan.

4) *Capital Adequacy Ratio (CAR)*

Capital Adequacy Ratio mengukur kemampuan bank untuk menanggung risiko kerugian dan memenuhi kewajiban deposan serta kreditur dengan membandingkan total modal dengan aset tertimbang menurut risiko. Rasio ini diatur dalam Peraturan Bank Indonesia No. 15 Tahun 2013, dengan kisaran minimum 8%-14%, tergantung profil risiko bank.

c. Risiko nilai tukar

Risiko nilai tukar menjadi salah satu risiko utama bagi entitas sektor publik yang memiliki aset atau kewajiban dalam valuta asing atau bertransaksi menggunakan valuta asing. Fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi pendapatan dari luar negeri, biaya yang harus dibayar, atau valuasi aset dan kewajiban suatu entitas. Eksposur risiko nilai tukar diukur dengan membandingkan kewajiban dan aset dalam valuta asing, baik secara agregat maupun individual.

1.6 Metodologi

1.6.1 Data yang Digunakan

Secara umum, sumber data yang digunakan dalam penyusunan neraca konsolidasi sektor publik mencakup laporan keuangan audited, yang diterbitkan oleh Pemerintah Pusat, Bank Indonesia, dan BUMN. Sementara itu, data untuk neraca konsolidasi Pemerintah Daerah diambil dari Laporan Keuangan Pemerintah Konsolidasian (*unaudited*) yang diterbitkan oleh Direktorat Jenderal Perbendaharaan.

Untuk data terkait aset dan kewajiban valuta asing Pemerintah Pusat, sumbernya adalah Catatan atas Laporan Keuangan Pemerintah Pusat serta aplikasi *Debt Management and Financial Analysis System* (DMFAS) yang dikelola oleh DJPPR. Adapun, data mengenai aset dan kewajiban valuta asing Bank Indonesia diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia serta Statistik Utang Luar Negeri Indonesia yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

1.6.2 Proses Penyusunan Neraca Konsolidasi

Dalam proses penyusunan neraca konsolidasi untuk mendapatkan nilai bersih dari aset dan kewajiban negara, langkah pertama yang dilakukan adalah identifikasi dan pemetaan transaksi timbal balik antar entitas. Langkah ini penting karena adanya hubungan saling terkait antara satu entitas dengan entitas lainnya, di mana komponen aset pada satu entitas dapat diakui sebagai kewajiban oleh entitas lainnya yang menjadi mitra transaksi. Sebagai ilustrasi, Surat Berharga Negara yang dicatat sebagai kewajiban oleh Pemerintah akan diakui sebagai aset oleh Bank Indonesia sesuai dengan jumlah kepemilikannya.

Pemetaan lengkap mengenai hubungan keuangan antar entitas ini digambarkan dalam bagan berikut:

GAMBAR 1 HUBUNGAN KEUANGAN ANTAR ENTITAS



Setelah pemetaan transaksi antar entitas dilakukan, tahap selanjutnya adalah *offsetting* atau eliminasi atas akun-akun transaksi timbal balik antar entitas untuk mendapatkan nilai aset dan kewajiban neto. Dalam proses penyusunan neraca konsolidasi, tidak dilakukan penyesuaian terhadap akun-akun neraca individual, sehingga neraca konsolidasi yang dihasilkan merupakan gabungan dari akun-akun yang ada pada neraca-neraca individual tersebut.



BAB II

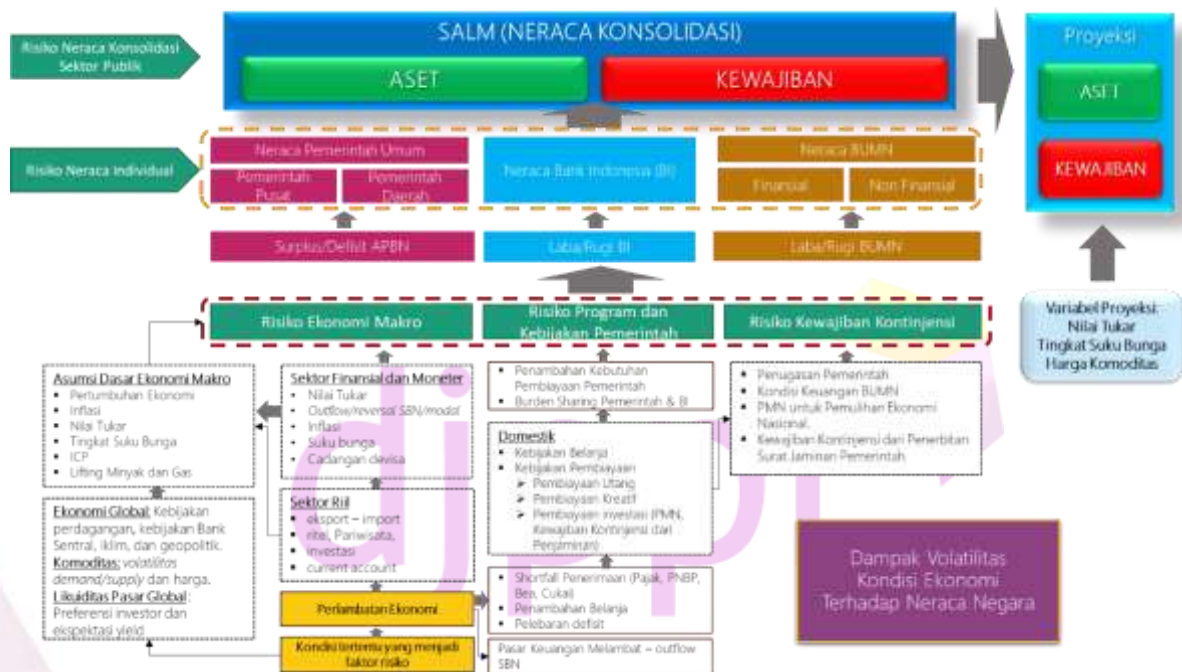
PERKEMBANGAN INDIKATOR EKONOMI MAKRO

BAB II

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, terdapat kondisi khusus yang menjadi faktor risiko antara lain berupa gangguan rantai pasokan akibat perubahan iklim dan konflik geopolitik yang mendorong peningkatan harga komoditas. Peningkatan harga komoditas energi, pangan dan bahan baku memicu kenaikan inflasi di berbagai negara. Hal ini kemudian direspon melalui kebijakan pengetatan likuiditas oleh bank sentral yang memicu volatilitas tingkat suku bunga dan nilai tukar. Berbagai tantangan tersebut secara agregat memberikan dampak yang signifikan terhadap perekonomian global dan domestik. Sebagai respon atas kondisi dimaksud, berbagai kebijakan telah dilakukan, baik dari sektor moneter, sektor keuangan, maupun fiskal, termasuk kebijakan terkait BUMN sebagai kepanjangan tangan Pemerintah dalam pembangunan.

Dari sisi fiskal, kenaikan harga komoditas berdampak positif terhadap kinerja penerimaan, terutama yang berkaitan dengan kegiatan ekspor komoditas utama seperti mineral dan kelapa sawit. Namun, di saat yang bersamaan, kenaikan harga komoditas memicu peningkatan biaya impor, terutama BBM, mengingat posisi Indonesia sebagai negara *net* importir BBM. Kenaikan biaya BBM ini mendorong Pemerintah meningkatkan alokasi belanja subsidi dan kompensasi BBM guna meminimalisasi dampak kenaikan harga BBM terhadap perekonomian domestik.

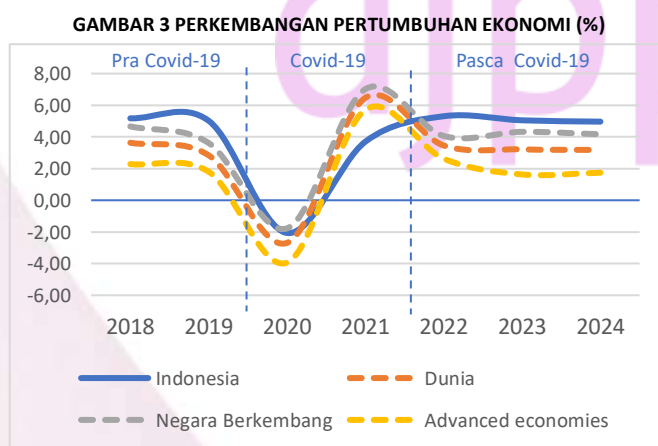
Sementara itu di sisi moneter, kebijakan pengetatan likuiditas oleh bank sentral global seperti *The Fed* dan ECB, menyebabkan pelemahan nilai tukar sehingga mendorong Bank Indonesia (BI) melakukan operasi moneter secara lebih intensif melalui penyesuaian suku bunga acuan, termasuk injeksi valas dalam rangka menstabilkan nilai tukar.

Dari sisi korporasi, peningkatan inflasi, suku bunga dan pelemahan nilai tukar memberikan dampak yang bervariasi terhadap BUMN keuangan dan non keuangan. Bagi BUMN keuangan, peningkatan suku bunga berdampak positif terhadap kinerja keuangan seiring meningkatnya pendapatan bunga pinjaman. Namun, bagi BUMN non keuangan, hal tersebut justru berdampak terhadap peningkatan biaya perusahaan, terutama biaya bahan baku dan biaya pinjaman perbankan yang pada akhirnya bertransmisi terhadap perolehan laba dan permodalan perusahaan. Peningkatan volatilitas ini memberikan tantangan tersendiri baik bagi BUMN maupun Pemerintah, terlebih mengingat peran BUMN yang besar bagi pelaksanaan program-program Pemerintah.

Oleh karena itu, Pemerintah selaku pemilik tertinggi (*the ultimate ownership*) BUMN, memberikan dukungan fiskal untuk menjaga efektivitas pelaksanaan mandat dan keberlangsungan BUMN. Dukungan fiskal tersebut antara lain berupa penanaman modal, pemberian pinjaman, pemberian subsidi dan kompensasi serta penyediaan penjaminan. Langkah antisipatif tersebut 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 Pertumbuhan Ekonomi



Kinerja pertumbuhan ekonomi Indonesia dan dunia menunjukkan tren positif setelah melewati periode krisis akibat pandemi *Covid-19*. Pada tahun 2021, perekonomian Indonesia secara bertahap kembali pulih seiring meningkatnya aktivitas perekonomian dengan tingkat pertumbuhan secara kumulatif mencapai 3,69%. Namun demikian, capaian tersebut masih berada di bawah rata-rata pertumbuhan ekonomi global akibat terhambat oleh penyebaran varian delta

Covid-19.

Selanjutnya, pada tahun 2022, pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 5,31% dan berada di atas capaian rata-rata pertumbuhan ekonomi global dan negara-negara berkembang, bahkan lebih tinggi dari tahun 2019 sebelum terjadinya pandemi *Covid-19* sebesar 5,02%. Hal ini terjadi seiring pulihnya permintaan global yang mendorong peningkatan harga barang-barang komoditas. Pulihnya permintaan global ini memberikan dampak positif bagi perekonomian nasional mengingat Indonesia merupakan eksportir utama global untuk negara penghasil produk-produk komoditas.

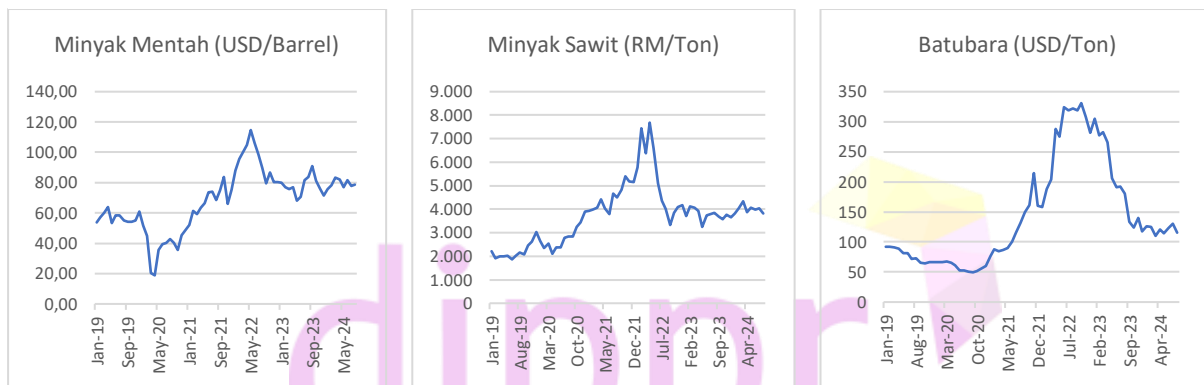
Pada tahun 2023, pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 5,05%. Capaian ini lebih tinggi dibandingkan dengan tahun sebelumnya dan sejalan dengan rata-rata pertumbuhan ekonomi negara-negara berkembang. Peningkatan pertumbuhan ekonomi ini didorong oleh kuatnya permintaan

domestik, terutama konsumsi rumah tangga, serta peningkatan investasi. Namun demikian, perekonomian masih menghadapi tantangan seperti inflasi yang tinggi dan ketidakpastian global. Pada tahun 2024, berdasarkan *World Economic Outlook (WEO)* Oktober 2024, diproyeksikan pertumbuhan ekonomi Indonesia menjadi 5,0%. Proyeksi ini didasarkan pada asumsi bahwa inflasi akan terkendali dan pertumbuhan ekonomi global akan tetap moderat.

2.2 Harga Komoditas dan Neraca Perdagangan

Sebagai negara pengekspor komoditas utama dunia, pertumbuhan ekonomi Indonesia sangat dipengaruhi oleh perkembangan harga komoditas. Di antara berbagai jenis komoditas yang diperdagangkan oleh Indonesia, minyak mentah, batubara dan kelapa sawit merupakan jenis yang paling berpengaruh bagi perekonomian. Pengaruh signifikan ini tak lepas dari nilai transaksinya yang sangat signifikan, di mana ekspor batubara pada tahun 2023 mencapai USD42,85 miliar atau setara 16,51% dari total ekspor, sedangkan nilai ekspor minyak kelapa sawit mencapai USD22,68 miliar atau setara 8,74% dari total ekspor.

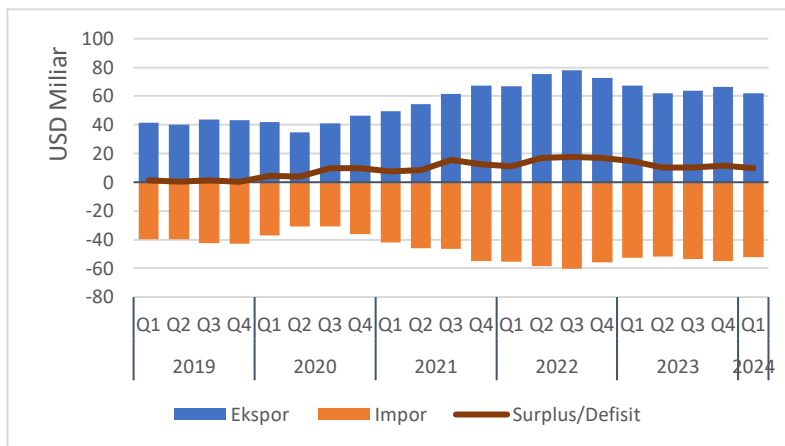
GAMBAR 4 PERKEMBANGAN HARGA-HARGA KOMODITAS



Dalam empat tahun terakhir, harga komoditas bergerak fluktuatif dengan dinamika yang hampir serupa. Pada pertengahan tahun 2020, hampir seluruh harga komoditas utama seperti minyak mentah, minyak sawit dan batubara mengalami penurunan akibat turunnya permintaan pasar global pada masa pandemi. Harga-harga mulai beranjak naik pada tahun 2021 seiring pulihnya perekonomian global. Kenaikan harga berlanjut hingga mencapai puncaknya pada semester pertama tahun 2022, terutama didorong oleh meningkatnya tensi konflik geopolitik Eropa, perubahan iklim, dan rantai pasokan yang belum sepenuhnya pulih akibat kebijakan penanganan pandemi yang bervariasi di tiap negara, seperti kebijakan *lockdown* di Tiongkok dan larangan ekspor produk sawit di Indonesia.

Namun, pada paruh kedua tahun 2022, harga sawit dan minyak mentah mulai ternormalisasi seiring dibukanya larangan ekspor sawit di Indonesia serta melambatnya aktivitas ekonomi di Tiongkok yang menyebabkan turunnya permintaan atas komoditas. Sementara, harga batubara masih bertahan di level yang tinggi sampai dengan akhir 2022 seiring meningkatnya konsumsi batubara guna memenuhi kebutuhan pembangkit listrik dunia, antara lain akibat terputusnya pasokan migas dari Rusia ke negara-negara Eropa. Fluktuasi harga komoditas masih berlanjut pada tahun 2023, dengan tren yang menurun seiring meredanya inflasi dan proyeksi pertumbuhan ekonomi global yang melambat.

GAMBAR 5 PERKEMBANGAN NERACA PERDAGANGAN INDONESIA



Indonesia. Secara akumulatif, pada tahun 2023 Indonesia mengalami surplus sebesar USD46,44 miliar, meskipun demikian angka tersebut menurun sebesar 25,91% dibandingkan akumulasi surplus tahun sebelumnya yaitu USD62,68 miliar.

Perkembangan aktivitas perdagangan akhir-akhir ini perlu mendapatkan perhatian. Memasuki triwulan keempat tahun 2022 hingga awal tahun 2024 terjadi tren fluktuasi nilai perdagangan, baik ekspor maupun impor. Fluktuasi nilai perdagangan disebabkan oleh turunnya harga-harga komoditas utama, yang mengindikasikan adanya perlambatan ekonomi secara global.

2.3 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. Tingginya inflasi 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 (%)



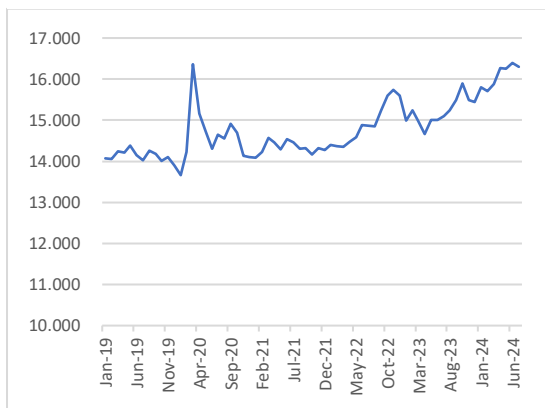
Dalam empat tahun terakhir, laju inflasi secara umum masih terkendali, meskipun mengalami sedikit deviasi dari kisaran sasaran $3,0 \pm 1,0\%$. Pada tahun 2020-2021, inflasi menurun di bawah 2% karena melemahnya permintaan pasar akibat pandemi. Selanjutnya, pada tahun 2022, laju inflasi menunjukkan tren peningkatan hingga menyentuh 5,95%. Peningkatan inflasi ini dipicu oleh berbagai faktor, antara lain adanya gangguan rantai pasokan akibat konflik geopolitik Eropa, fenomena kelangkaan minyak goreng dan anomali cuaca di berbagai wilayah yang menyebabkan kenaikan harga bahan pokok, ditambah dengan

kenaikan harga minyak dunia yang menyebabkan kenaikan harga BBM dan biaya transportasi.

Namun, mulai dari pertengahan tahun 2023, inflasi mulai mereda seiring turunnya harga-harga komoditas global yang didukung dengan sinergi kebijakan antara Pemerintah Pusat, Pemerintah Daerah, Bank Indonesia dan entitas lain melalui berbagai kebijakan seperti defisit belanja yang terukur, subsidi BBM, operasi pasar murah, inspeksi pasar, termasuk kebijakan moneter yang prudent oleh Bank Indonesia. Laju inflasi yang semakin terkendali diharapkan mampu merangsang pertumbuhan ekonomi domestik di tengah berbagai tantangan ekonomi global.

2.4 Nilai Tukar Rupiah

GAMBAR 7 PERKEMBANGAN NILAI TUKAR RUPIAH



Nilai tukar merupakan variabel yang penting dalam perekonomian. Pergerakan nilai tukar berpengaruh terhadap berbagai aspek perekonomian baik perdagangan, manufaktur, maupun kredit dan investasi. Selain itu, fluktuasi nilai tukar juga berpengaruh terhadap APBN baik dari sisi penerimaan, belanja, maupun pembiayaan.

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 dan penawaran mata uang

dan pada akhirnya berdampak pada posisi nilai tukar.

Sepanjang tahun 2019-2024, nilai tukar Rupiah bergerak cukup terkendali pada rentang Rp14.000-16.000/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. Stabilitas Rupiah secara umum ditopang oleh fundamental yang kuat dengan surplus neraca perdagangan yang berlanjut, imbal hasil instrumen keuangan yang kompetitif, ditambah dengan cadangan devisa yang mencukupi.

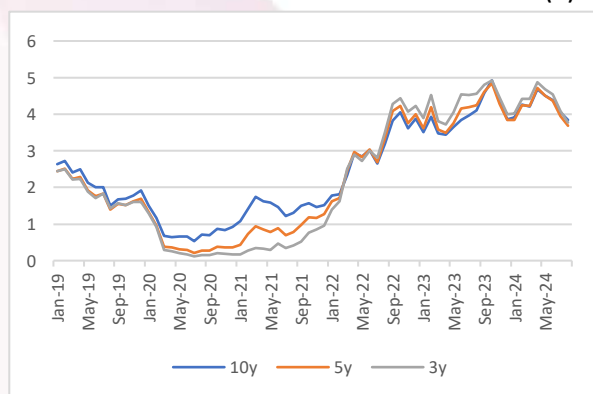
Pada tahun 2023, fluktuasi nilai tukar masih berlanjut. Pada triwulan pertama, Rupiah menguat sejalan dengan prospek ekonomi domestik yang tinggi, inflasi yang rendah, surplus transaksi berjalan, serta arus masuk modal investasi. Namun, pada pertengahan tahun, Rupiah menunjukkan tren pelemahan yang dipicu oleh peningkatan suku bunga acuan negara-negara maju.

Memasuki tahun 2024, pelemahan nilai tukar masih berlanjut. Faktor utama pelemahan kurs rupiah adalah Fed Fund Rate (FFR) yang tidak dapat diprediksi dan kenaikan suku bunga obligasi pemerintah AS sebesar 4,5% hingga 6%. Selain itu, terdapat kebijakan Bank Sentral Eropa (ECB) untuk menurunkan suku bunga.

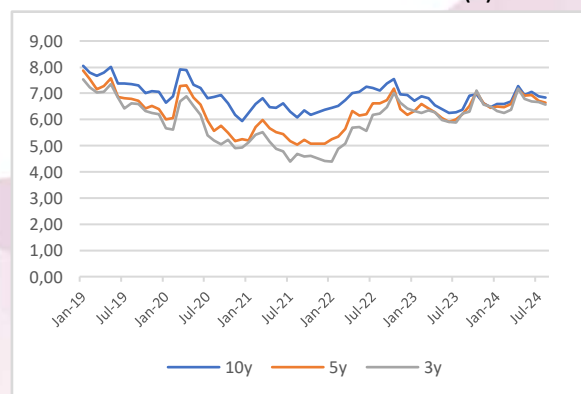
2.5 Suku Bunga

Pergerakan suku bunga berdampak luas, baik terhadap perekonomian maupun kondisi keuangan entitas publik. Tingkat suku bunga berpengaruh terhadap 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.

GAMBAR 9 PERKEMBANGAN YIELD US TREASURY BONDS (%)



GAMBAR 9 PERKEMBANGAN YIELD SBN (%)



Dinamika suku bunga pasar domestik sedikit banyak dipengaruhi oleh dinamika *yield* surat berharga di negara maju terutama Amerika Serikat. Namun, hubungan keduanya tidak sepenuhnya korelatif, mengingat banyak faktor yang mempengaruhi keputusan investor seperti karakteristik investor, *spread* imbal hasil, inflasi, dan pandangan investor terkait risiko domestik dan global serta *credit rating* negara.

Secara umum, *yield* obligasi baik *US Treasury Bond* maupun SBN pada seluruh tenor cukup fluktuatif. Pada tahun 2019 hingga akhir tahun 2020, *yield* obligasi menunjukkan tren penurunan seiring kebijakan *quantitative easing* dalam rangka penanganan pandemi dan merangsang pemulihan ekonomi. Namun, pada paruh pertama tahun 2021, *yield* obligasi meningkat karena adanya kekhawatiran investor akibat merebaknya varian delta COVID-19.

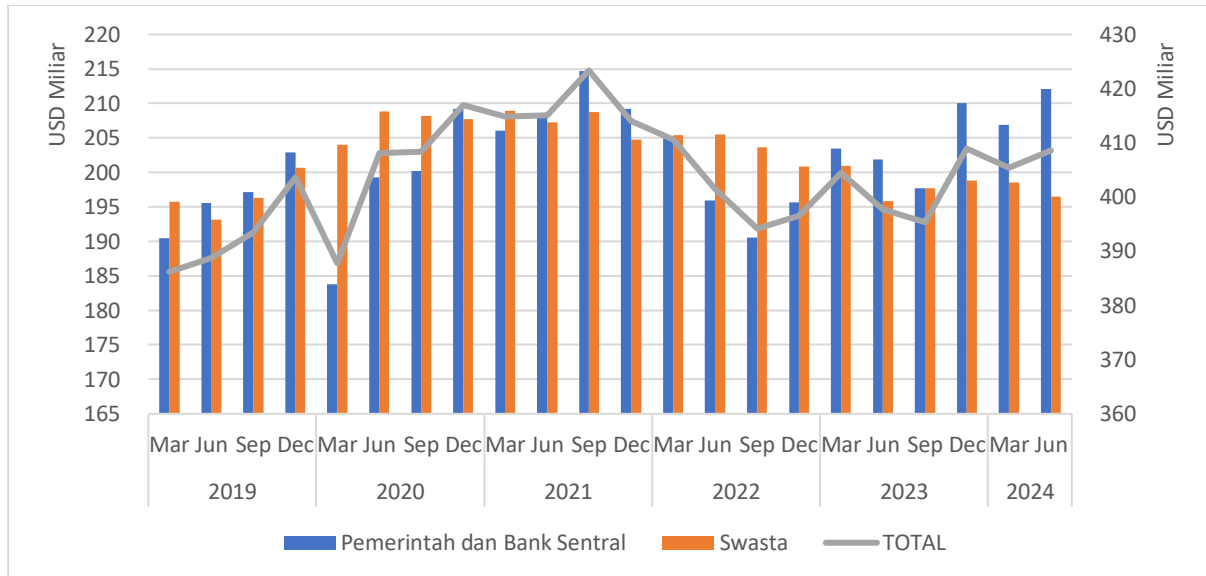
Memasuki tahun 2022, *yield US Treasury Bond* meningkat tajam, akibat kebijakan pengetatan likuiditas oleh bank sentral secara agresif guna menahan laju inflasi serta meningkatnya kekhawatiran global akibat meletusnya perang Ukraina. Tren kenaikan *yield* juga terjadi pada SBN, namun dengan kurva yang cenderung lebih landai. Perkembangan *yield* ini didukung oleh inflasi dalam negeri yang terkendali, likuiditas keuangan domestik memadai, serta *spread* suku bunga yang masih cukup menarik bagi investor.

Pada tahun 2023, fluktuasi *yield* obligasi *US Treasury Bond* dan SBN masih terus berlanjut, dipengaruhi oleh kebijakan moneter global yang ketat dan ketidakpastian geopolitik. Kenaikan suku bunga acuan oleh The Fed menjadi salah satu faktor utama yang mendorong kenaikan *yield* obligasi secara global. Meskipun demikian, pergerakan *yield* SBN cenderung lebih stabil dibandingkan dengan *US Treasury Bond*, mencerminkan pengaruh kebijakan moneter domestik dan kondisi ekonomi dalam negeri yang relatif lebih baik. Kenaikan *yield* obligasi ini telah memberikan dampak pada pasar keuangan domestik, di antaranya adalah meningkatnya biaya pendanaan bagi emiten dan terjadinya rotasi portofolio investor dari obligasi ke aset berisiko lebih tinggi.

2.6 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 Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (SULNI), dalam empat tahun terakhir ULN cukup fluktuatif. Pada triwulan pertama 2020, saldo ULN mengalami penurunan secara drastis seiring meningkatnya ketidakpastian global, akibat pandemi yang memicu aksi jual investor asing atas aset keuangan domestik. Saldo ULN mulai beranjak naik sampai dengan pertengahan tahun 2021, seiring kebijakan *quantitative easing* yang dilakukan oleh The Fed dalam rangka penanggulangan dampak pandemi, yang mendorong investor asing untuk kembali masuk ke pasar keuangan domestik. Sepanjang 2022, saldo ULN menunjukkan tren penurunan, yang didorong peningkatan suku bunga acuan negara maju, yang memicu *capital outflow* dan pelemahan nilai tukar. Pada akhir 2022 sampai dengan awal 2024, saldo ULN meningkat disebabkan kenaikan *capital inflow* seiring meredanya inflasi global.



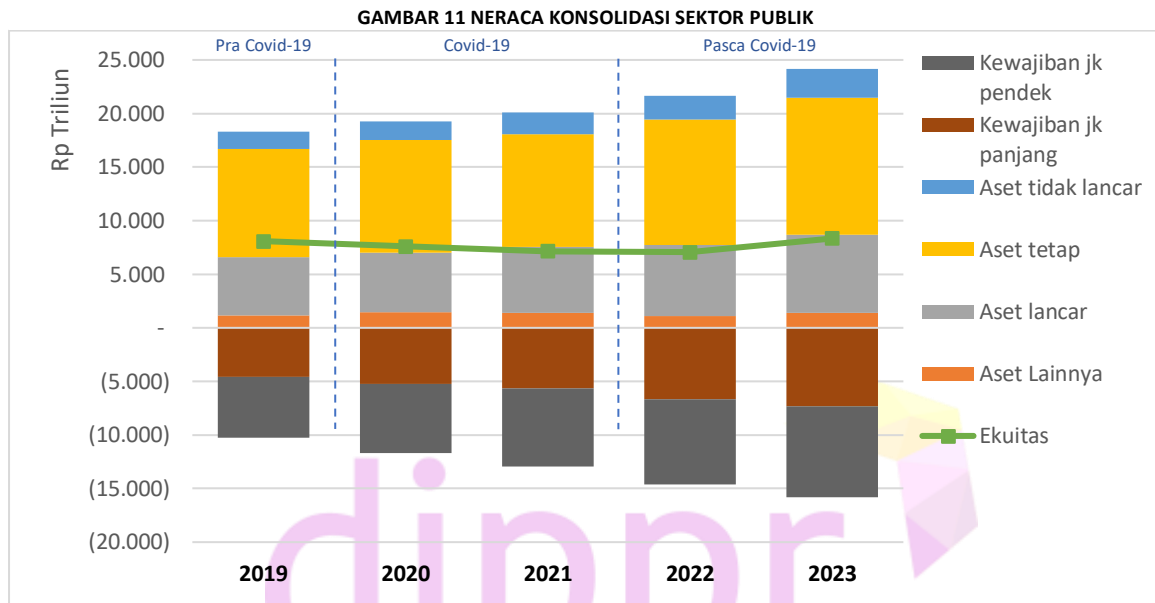
BAB III

PROFIL DAN ANALISIS RISIKO NERACA KONSOLIDASI SEKTOR PUBLIK

BAB III

PROFIL DAN ANALISIS RISIKO NERACA KONSOLIDASI SEKTOR PUBLIK

3.1 Perkembangan Neraca Konsolidasi Sektor Publik



Secara umum, neraca konsolidasi sektor publik 2023 menunjukkan peningkatan baik dari sisi aset maupun kewajiban, serta memiliki *positive networth* dengan nilai ekuitas sebesar Rp8.340 triliun. Kenaikan nilai ekuitas pada 2023 yaitu sebesar 18,01% dibandingkan dari tahun sebelumnya, dimana **kenaikan ini merupakan yang pertama sejak periode 2019**. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan fiskal yang *prudent* dan bersinergi baik dengan kebijakan moneter telah membuahkan hasil positif. Kenaikan nilai ekuitas ini mengindikasikan perbaikan kondisi keuangan sektor publik dan menunjukkan bahwa aset sektor publik tumbuh lebih cepat dibandingkan dengan kewajibannya.

Secara lebih rinci, dapat dijelaskan bahwa dari total aset konsolidasi sektor publik sebesar Rp24.167 triliun, komponen terbesar adalah aset tetap dengan porsi 52,8% dan aset lancar sebesar 30,2%. Aset tetap antara lain berupa tanah dan bangunan yang dimiliki oleh Pemerintah Pusat, Pemerintah Daerah dan BUMN non keuangan. Sementara itu, aset lancar antara lain berupa cadangan devisa dan kredit pinjaman yang dimiliki oleh Bank Indonesia dan BUMN keuangan yang menurut sifatnya digolongkan sebagai aset lancar.

Sementara itu, dari total kewajiban konsolidasi sektor publik, didominasi oleh utang jangka panjang Pemerintah (SBN) dengan porsi sebesar 30,93%, simpanan nasabah perbankan dengan porsi 21,44%, dan liabilitas kebijakan moneter dengan porsi 8,75%.

Pada 2023, kewajiban konsolidasi mengalami pertumbuhan sebesar 8,43%. Hal ini terutama didorong oleh pertumbuhan simpanan nasabah perbankan dan peningkatan utang jangka panjang Pemerintah (SBN). namun demikian, di sisi lain aset konsolidasi mengalami kenaikan lebih tinggi yaitu sebesar 11,55%. Hal ini lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan tahun sebelumnya yaitu sebesar 7,85%. Peningkatan aset dipengaruhi oleh pertumbuhan aset lancar sebesar 9,38% dan aset tetap sebesar

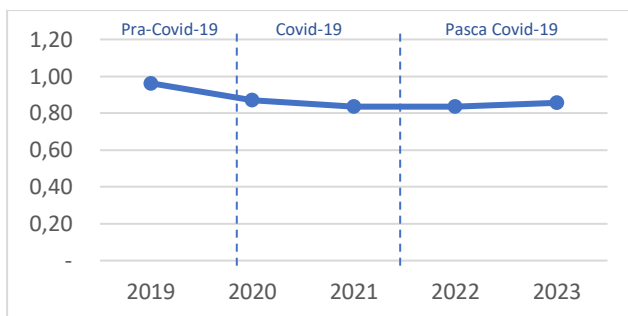
9,43%. Peningkatan ini terutama ditunjang oleh pertumbuhan kredit pinjaman pada sektor perbankan yang cukup pesat dan pertumbuhan aset tetap pada Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah.

Secara umum, sejak 2019 sampai dengan 2022, meskipun *networth* masih positif namun terdapat tren penurunan. Pada 2023 tren tersebut berbalik menjadi positif dikarenakan oleh beberapa faktor, antara lain peningkatan pendapatan negara dan perbaikan kinerja BUMN seiring pulihnya kondisi ekonomi pasca Covid-19. Selain itu, kebijakan moneter yang akomodatif, seperti pembelian Surat Berharga Negara (SBN) oleh Bank Indonesia, juga berkontribusi pada peningkatan likuiditas dan mendukung pemulihan ekonomi, yang pada akhirnya dapat meningkatkan ekuitas sektor publik.

3.2 Analisis Risiko Neraca Konsolidasi Sektor Publik

3.2.1 Risiko Likuiditas

GAMBAR 12 CURRENT RATIO NERACA KONSOLIDASI SEKTOR PUBLIK



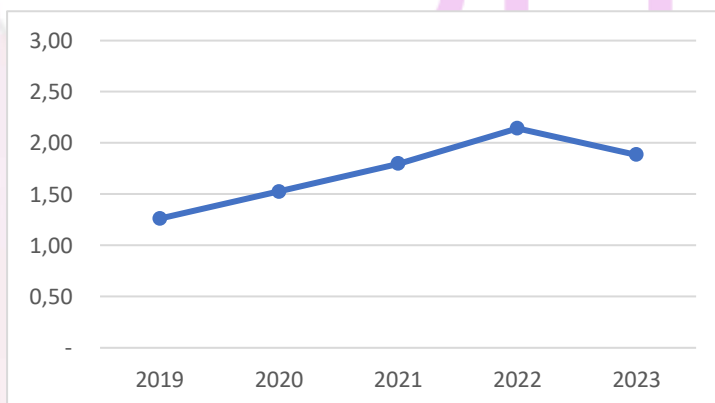
Kondisi likuiditas neraca konsolidasi pada 2023 relatif stabil dibandingkan tahun sebelumnya yang disebabkan oleh peningkatan aset lancar secara agregat sebanding dengan peningkatan kewajiban lancar secara agregat.

Untuk 2023 telah menunjukkan perbaikan dari dua tahun sebelumnya pada saat pandemi Covid-19. Hal ini dipengaruhi oleh penurunan indikator likuiditas pada neraca individual dari entitas sektor publik, terutama BUMN non-

keuangan seperti BUMN sektor transportasi dan infrastruktur yang secara umum mengalami penurunan pendapatan yang selanjutnya berpengaruh terhadap penurunan kas dan kemampuan entitas dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

3.2.2 Risiko Solvabilitas

GAMBAR 13 DEBT TO EQUITY RATIO NERACA KONSOLIDASI SEKTOR PUBLIK



Kondisi solvabilitas neraca konsolidasi pada 2023 membaik dibandingkan tahun sebelumnya. Membaiknya kondisi solvabilitas neraca konsolidasi merupakan dampak positif dari penerapan kebijakan fiskal yang *prudent* dan kebijakan moneter yang akomodatif.

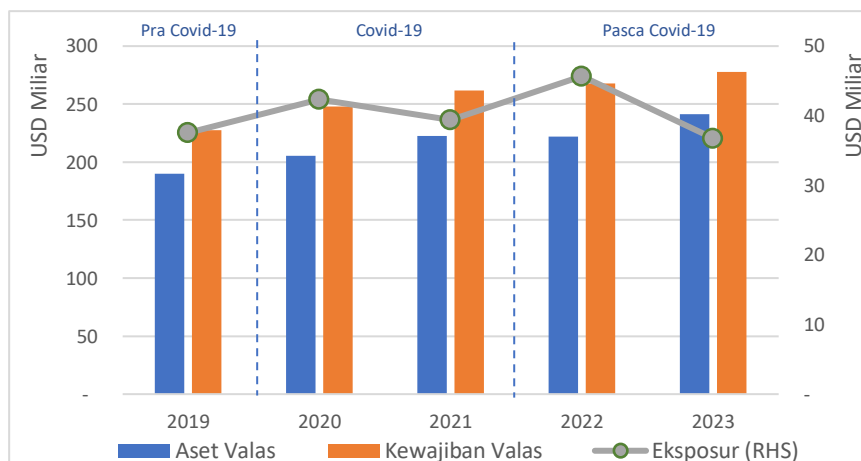
Selain itu, membaiknya solvabilitas juga disebabkan oleh peningkatan kinerja BUMN secara keseluruhan, ditandai dengan pertumbuhan laba yang lebih

tinggi dan efisiensi biaya yang meningkat. Bank Indonesia, sebagai otoritas moneter, juga berkontribusi melalui stabilitas nilai tukar rupiah yang mendukung pengelolaan utang pemerintah, serta melalui kebijakan suku bunga yang *prudent*, turut mendukung stabilitas makroekonomi. Secara umum kondisi ekonomi makro pada 2023 lebih stabil dibanding tahun-tahun sebelumnya, ditandai dengan inflasi yang terkendali dan pertumbuhan ekonomi yang positif.

Penguatan solvabilitas juga dipengaruhi oleh kenaikan harga komoditas global, terutama komoditas ekspor utama Indonesia, yang mendorong peningkatan penerimaan negara. Selain itu, aliran modal asing yang masuk ke pasar keuangan domestik juga turut memperkuat perbaikan kondisi keuangan negara sehingga mendukung stabilisasi nilai tukar rupiah dan pembiayaan defisit.

3.2.3 Risiko Nilai Tukar

GAMBAR 14 EKSPOSUR VALAS NERACA KONSOLIDASI SEKTOR PUBLIK



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

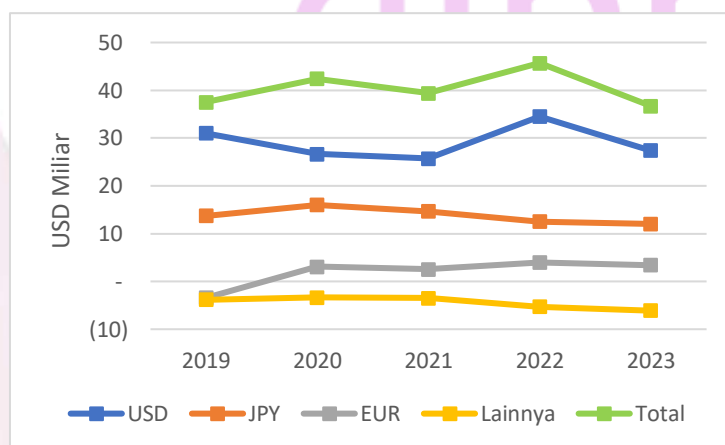
Pada 2023, terdapat penurunan eksposur valas konsolidasi, yang merupakan hasil kombinasi dari beberapa faktor,

termasuk kebijakan moneter global yang longgar, aliran modal asing yang masuk, kenaikan harga komoditas ekspor, serta upaya pemerintah dalam mengelola utang luar negeri secara lebih hati-hati.

Sementara itu, perkembangan kewajiban valas yang didominasi oleh utang valas Pemerintah secara umum masih terkendali.

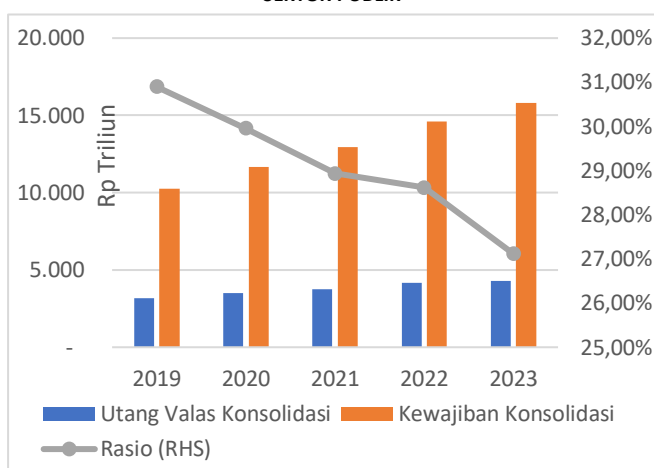
Secara lebih rinci, berdasarkan komposisi mata uang, eksposur valas didominasi oleh mata uang Dolar AS (USD), diikuti oleh Yen Jepang (JPY), dan Euro (EUR). Pada 2023, eksposur terhadap USD mengalami penurunan paling signifikan, sementara eksposur terhadap mata uang lain relatif stabil. Menurunnya eksposur terhadap USD menunjukkan keberhasilan pemerintah dalam diversifikasi portofolio utang dan

GAMBAR 15 EKSPOSUR VALAS BERDASARKAN MATA UANG



mengurangi ketergantungan pada satu mata uang asing, sehingga dapat meminimalkan risiko akibat fluktuasi nilai tukar USD. Namun demikian, pilihan pembiayaan valas menggunakan *hard currency* juga merupakan salah satu strategi dalam menjaga stabilitas nilai tukar rupiah dan meningkatkan kredibilitas di mata investor internasional. Selain itu, penggunaan mata uang *hard currency* dapat memberikan akses yang lebih mudah ke pasar keuangan global.

GAMBAR 16 PORSI KEWAJIBAN VALAS DALAM NERACA KONSOLIDASI SEKTOR PUBLIK



Nilai *outstanding* utang valas secara persentase menunjukkan tren penurunan. Penurunan ini merupakan hasil dari upaya pemerintah dalam mengelola risiko nilai tukar melalui diversifikasi portofolio utang ke dalam mata uang domestik. Selain itu, penerbitan Surat Utang Negara (SUN) dalam mata uang rupiah yang lebih agresif juga turut berkontribusi terhadap penurunan porsi utang valas. Strategi ini sejalan dengan kebijakan pemerintah untuk mengurangi ketergantungan pada pembiayaan asing dan memperkuat ketahanan ekonomi domestik.

3.3 Analisis Sensitivitas Risiko

Sensitivitas risiko neraca diukur melalui pendekatan pengaruh perubahan nilai tukar terhadap ekuitas. Hal ini disebabkan oleh kondisi neraca yang terpapar eksposur valas akibat nilai kewajiban valas yang lebih besar dari aset valas. Dalam kondisi tersebut, depresiasi nilai tukar Rupiah akan 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. Sensitivitas risiko nilai tukar disajikan sebagai berikut:

TABEL 2 SENSITIVITAS RISIKO NILAI TUKAR

Eksposur (USD miliar)	Perubahan Kurs	Perubahan Ekuitas (Rp triliun)	Ekuitas Awal (Rp triliun)	Ekuitas Akhir (Rp triliun)
Penguatan Kurs Rupiah				
36,77	+5%	+29,42	8.340	8.369,46
	+10%	+58,83	8.340	8.398,88
Pelemahan Kurs Rupiah				
Catatan: asumsi kurs baseline Rp14.800/USD				
36,77	-5%	-29,42	8.340	8.310,63
	-10%	-58,83	8.340	8.281,21

Perhitungan ini hanya menggambarkan pengaruh perubahan kurs terhadap neraca konsolidasi, 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.

3.4 Outlook Risiko

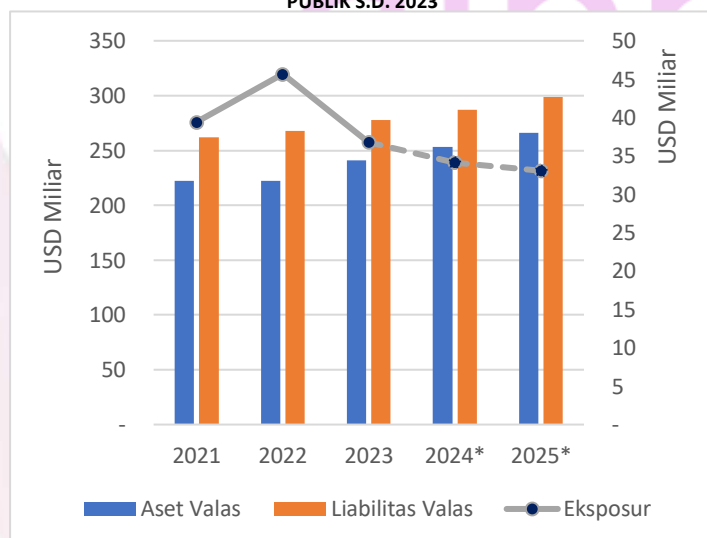
Kondisi perekonomian global 2024 dan 2025 masih dibayangi oleh ketidakpastian. *World Economic Outlook (WEO)* Oktober 2024 memproyeksikan pertumbuhan global yang sedikit melambat, terutama Amerika Serikat yang menunjukkan tren penurunan dari 2023 sebesar 2,9% menjadi 2,2% pada 2025. Untuk kawasan Asia, China dan India juga diproyeksikan mengalami perlambatan pertumbuhan ekonomi. Hal ini utamanya dikarenakan tensi konflik geopolitik yang masih tinggi serta perubahan iklim global berpotensi memicu gangguan rantai pasokan. Tantangan global lainnya bersumber dari perubahan kebijakan moneter di beberapa negara ekonomi besar yang memberikan dampak, baik melalui sektor finansial maupun sektor riil, salah satunya memicu volatilitas tingkat suku bunga.

Dari sisi domestik, saat ini pertumbuhan ekonomi Indonesia cukup stabil, dan menunjukkan tren positif dengan Produk Domestik Bruto (PDB) tumbuh sebesar 5,03% pada kuartal ketiga tahun 2024, dan diproyeksikan terus meningkat menjadi 5,1% pada 2025. Pemulihan ini didorong oleh peningkatan konsumsi domestik, ekspansi investasi, serta kinerja ekspor yang cukup baik, meskipun menghadapi tantangan dari kondisi ekonomi global yang *volatile*.

Ke depannya, Indonesia perlu tetap waspada terhadap berbagai tantangan global, mengingat kondisi perekonomian global yang masih melambat, terutama di negara mitra dagang utama seperti Tiongkok, Amerika Serikat, dan Eropa, yang akan mempengaruhi kinerja ekspor. Gejolak harga komoditas dan disrupsi rantai pasokan global akibat konflik geopolitik serta perubahan kebijakan perdagangan internasional berpotensi menghambat pertumbuhan ekonomi.

Berbagai kondisi ekonomi baik global dan domestik dimaksud, akan memberikan dampak signifikan terhadap kondisi fiskal, moneter dan korporasi yang pada akhirnya akan mempengaruhi struktur neraca konsolidasi sektor publik. Volatilitas suku bunga global akan mendorong peningkatan *cost of fund* dan pelemahan nilai tukar Rupiah berdampak pada peningkatan valuasi utang seluruh entitas sektor publik baik Pemerintah Pusat, Bank Indonesia dan BUMN, yang berdampak pada laju peningkatan kewajiban lebih cepat dibandingkan laju pertambahan nilai aset. Kondisi tersebut berpotensi memberikan dampak pada ekuitas sektor publik yang diproyeksikan mengalami tren penurunan dalam beberapa tahun ke depan, namun diproyeksikan masih bernilai positif dalam 20 tahun mendatang. Kondisi akan berpotensi memburuk apabila tidak terdapat kebijakan fundamental yang memperbaiki struktur aset dan kewajiban, baik di level individual maupun konsolidasi.

GAMBAR 17 PROYEKSI EKSPOSUR VALAS NERACA KONSOLIDASI SEKTOR PUBLIK S.D. 2023



Sementara itu, kewajiban sektor publik termasuk di dalamnya utang valas, diproyeksikan memiliki tren meningkat mengingat dalam 3 tahun berturut-turut dari 2021 – 2023 secara nominal terus meningkat. Namun demikian, kenaikan utang valas tersebut diimbangi dengan kenaikan aset valas yang lebih besar sehingga tren eksposur valas menurun.

Untuk 2025, terdapat potensi risiko melebarnya defisit transaksi berjalan akibat peningkatan impor barang konsumsi dan bahan baku produksi yang akan berdampak pada neraca perdagangan Indonesia, sehingga

berpotensi mempengaruhi posisi cadangan devisa dan memperlebar *gap* antara kewajiban dan aset valas. Volatilitas nilai tukar Rupiah yang disebabkan oleh ketidakpastian global juga menjadi salah satu sumber risiko meningkatnya eksposur valas yang perlu diwaspadai.

Oleh karena itu, guna meminimalisir dampak risiko nilai tukar terhadap neraca konsolidasi sektor publik akibat pelebaran *gap* kewajiban dan aset valas, diperlukan sinergi kebijakan yang efektif baik dari sisi moneter maupun fiskal, sehingga utang valas dapat semakin terkendali dan cadangan devisa dapat semakin meningkat. Salah satu langkah yang dapat diambil adalah pemerintah perlu terus mendorong peningkatan ekspor non-migas dan substitusi impor untuk memperbaiki neraca perdagangan. Di sisi

lain, Bank Indonesia dapat melakukan intervensi di pasar valuta asing untuk menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah.

3.5 Hubungan Keuangan Antar Entitas

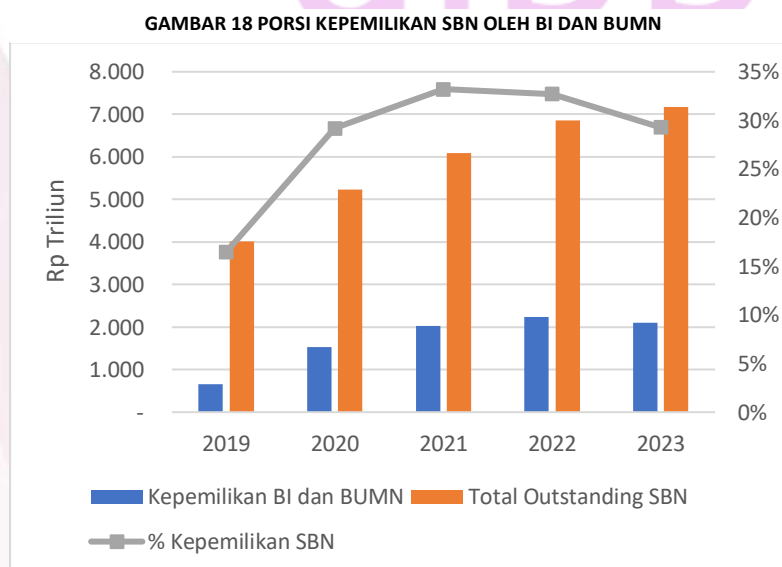
Salah satu aspek yang penting dalam neraca konsolidasi sektor publik adalah adanya hubungan keuangan yang signifikan antar entitas, baik yang bersifat *flow* maupun *stock*. Besaran nilai transaksi antar entitas sektor publik, menunjukkan signifikansi hubungan ketergantungan dan potensi transmisi risiko antar entitas, dimana perubahan kondisi 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.

3.5.1 Kepemilikan SBN oleh Bank Indonesia dan BUMN Perbankan



Salah satu bentuk hubungan keuangan yang sangat signifikan adalah kepemilikan Surat Berharga Negara (SBN) yang melibatkan transaksi antara kewajiban pada neraca Pemerintah dengan aset pada neraca Bank Indonesia dan BUMN perbankan. Transaksi pembelian SBN oleh Bank Indonesia dan BUMN perbankan merupakan suatu hubungan yang saling menguntungkan. Bagi Pemerintah, SBN merupakan instrumen pembiayaan utama dalam rangka menutup defisit

APBN. Di sisi lain, bagi Bank Indonesia dan BUMN perbankan, SBN merupakan salah satu instrumen investasi yang dijamin oleh Pemerintah dan dapat memberikan imbal hasil yang kompetitif sebagai bagian dari komponen pendapatan. Selain itu, SBN juga menjadi instrumen operasi moneter Bank Indonesia dalam rangka menjaga likuiditas pasar dan mengendalikan inflasi.

Secara agregat, dari 2019 sampai 2022 kepemilikan SBN oleh Bank Indonesia dan BUMN perbankan menunjukkan peningkatan yang sangat signifikan, namun pada 2023 terdapat kondisi yang berbeda

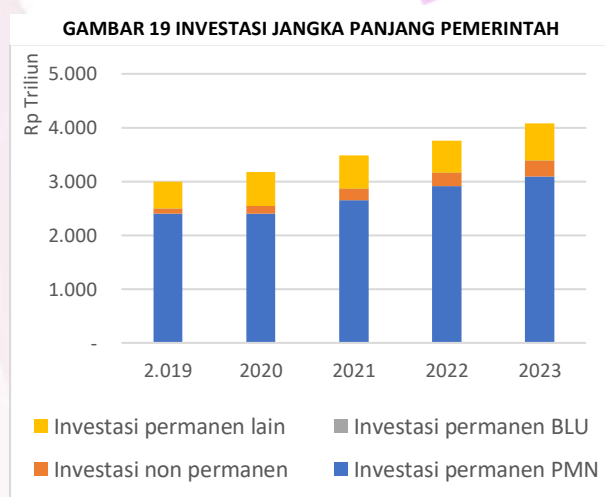
karena terjadi penurunan kepemilikan SBN baik dalam nominal maupun prosentase terhadap total SBN yang diterbitkan Pemerintah. Pada 2023, total kepemilikan oleh Bank Indonesia dan BUMN perbankan mencapai Rp2.103,5 triliun atau setara 29,30% dari total outstanding SBN yang diterbitkan. Nilai tersebut lebih rendah dibandingkan kepemilikan tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp2.244,4 triliun atau setara 32,73% dari total outstanding SBN.

Penurunan kepemilikan SBN tersebut merupakan implikasi langsung dari normalisasi kebijakan fiskal dan moneter yang dilakukan pemerintah. Sejak berakhirnya pandemi COVID-19, pemerintah telah kembali menerapkan disiplin fiskal dengan menjaga defisit APBN dibawah 3% sehingga berdampak terhadap penurunan kebutuhan pembiayaan APBN. Bank Indonesia juga telah mulai menerapkan kebijakan moneter yang lebih *prudent*, yang bertujuan untuk meningkatkan daya tarik instrumen investasi lain bagi perbankan. Dengan demikian, penurunan kepemilikan SBN oleh Bank Indonesia dan perbankan merupakan suatu perkembangan yang positif dan menunjukkan perbaikan kondisi ekonomi makro.

Sebagaimana diketahui, pada 2022 Pemerintah dan Bank Indonesia masih melanjutkan skema SKB II dalam rangka pemenuhan kebutuhan pembiayaan APBN melalui mekanisme pembelian di pasar perdana dan pembagian beban pembayaran bunga SBN (*burden sharing*). Kebijakan ini ditujukan untuk 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.

Namun demikian, seiring pulihnya kondisi perekonomian nasional dan berakhirnya kondisi darurat penanganan dampak pandemi Covid-19, kebijakan keuangan yang bersifat *extraordinary* telah dihentikan pada 2023. Hal ini sejalan dengan amanah UU Nomor 2 Tahun 2020 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan untuk Penanganan Pandemi Corona Virus Disease 2019 (Covid-19) dan/atau Dalam Rangka Menghadapi Ancaman yang Membahayakan Perekonomian Nasional dan/atau Stabilitas Sistem Keuangan.

3.5.2 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.

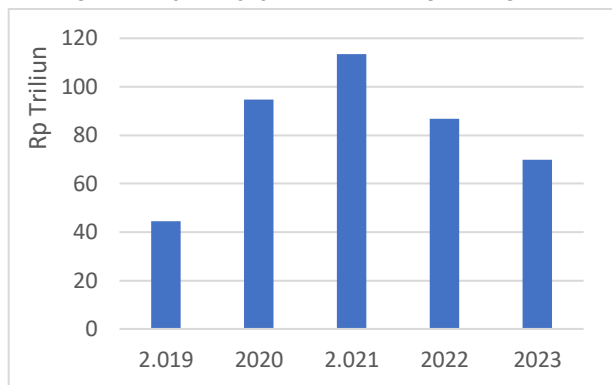
Dalam empat tahun terakhir, nilai investasi jangka panjang Pemerintah secara kumulatif mengalami peningkatan. Peningkatan nilai investasi jangka

panjang sebesar 8,45% pada tahun 2023, terutama didorong oleh peningkatan PMN pada BUMN strategis, menunjukkan komitmen pemerintah dalam memperkuat peran BUMN sebagai motor penggerak perekonomian nasional. Ke depan, pemerintah perlu terus mengoptimalkan pengelolaan investasi jangka panjang untuk memastikan bahwa aset-aset tersebut memberikan kontribusi yang maksimal bagi kesejahteraan masyarakat.

3.5.3 Penyertaan Modal Negara (PMN) pada BUMN

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.

GAMBAR 20 REALISASI PENYERTAAN MODAL NEGARA



Realisasi penyaluran PMN secara umum cukup fluktuatif. Pada 2023 misalnya, realisasi penyaluran PMN lebih rendah dibandingkan tiga tahun sebelumnya. Penurunan ini terjadi seiring pulihnya kondisi keuangan sebagian BUMN yang sebelumnya terdampak pandemi. Selain itu, penurunan alokasi PMN pada 2023 juga sejalan dengan upaya konsolidasi fiskal untuk menurunkan tingkat defisit dan mengurangi volume penerbitan utang Pemerintah untuk mewujudkan APBN yang terjaga sehat dan berkelanjutan seiring pulihnya kondisi perekonomian nasional.

Penurunan realisasi penyaluran PMN pada 2023 mencerminkan upaya pemerintah untuk menjaga kesehatan fiskal dan meningkatkan efisiensi penggunaan anggaran. Namun, pemerintah tetap berkomitmen untuk mendukung penguatan BUMN melalui berbagai kebijakan, termasuk penyediaan dukungan Pemerintah, peningkatan kinerja BUMN, dan restrukturisasi BUMN.

3.5.4 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.

GAMBAR 21 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 2023, realisasi penerimaan dari KND tumbuh sebesar 102,13% dibandingkan tahun sebelumnya. Kondisi ini tak lepas dari peningkatan laba sebagian besar BUMN seperti di sektor keuangan dan energi seiring pulihnya

perekonomian masyarakat dan meningkatnya harga komoditas.

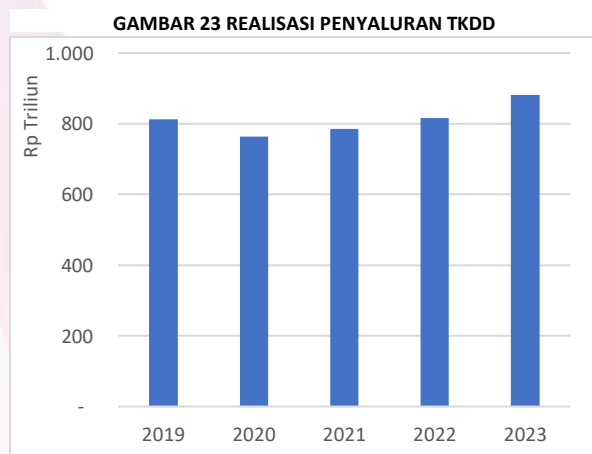
Namun demikian, saat ini sumber penerimaan bagian laba BUMN pada 2023 masih terpusat pada beberapa BUMN tertentu yang memiliki kinerja yang baik dan ukuran aset yang signifikan seperti BUMN sektor keuangan, energi, dan jasa telekomunikasi.

Kondisi tersebut menggambarkan

kinerja keuangan BUMN yang sangat beragam satu sama lain. Hal ini antara lain dipengaruhi oleh kondisi pasar, nilai aset, jenis usaha, dan sebagainya. Selain itu, faktor kebijakan Pemerintah juga berperan penting, mengingat salah satu fungsi BUMN adalah menjadi perpanjangan tangan Pemerintah dalam penyediaan layanan umum dan pembangunan nasional.

3.5.5 Penyaluran Dana Transfer ke Daerah dan Dana Desa (TKDD)

Bentuk hubungan keuangan antara Pemerintah Pusat dan Daerah tercermin dari adanya dana transfer ke daerah dalam bentuk Dana Perimbangan (meliputi Dana Transfer Umum dan 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.



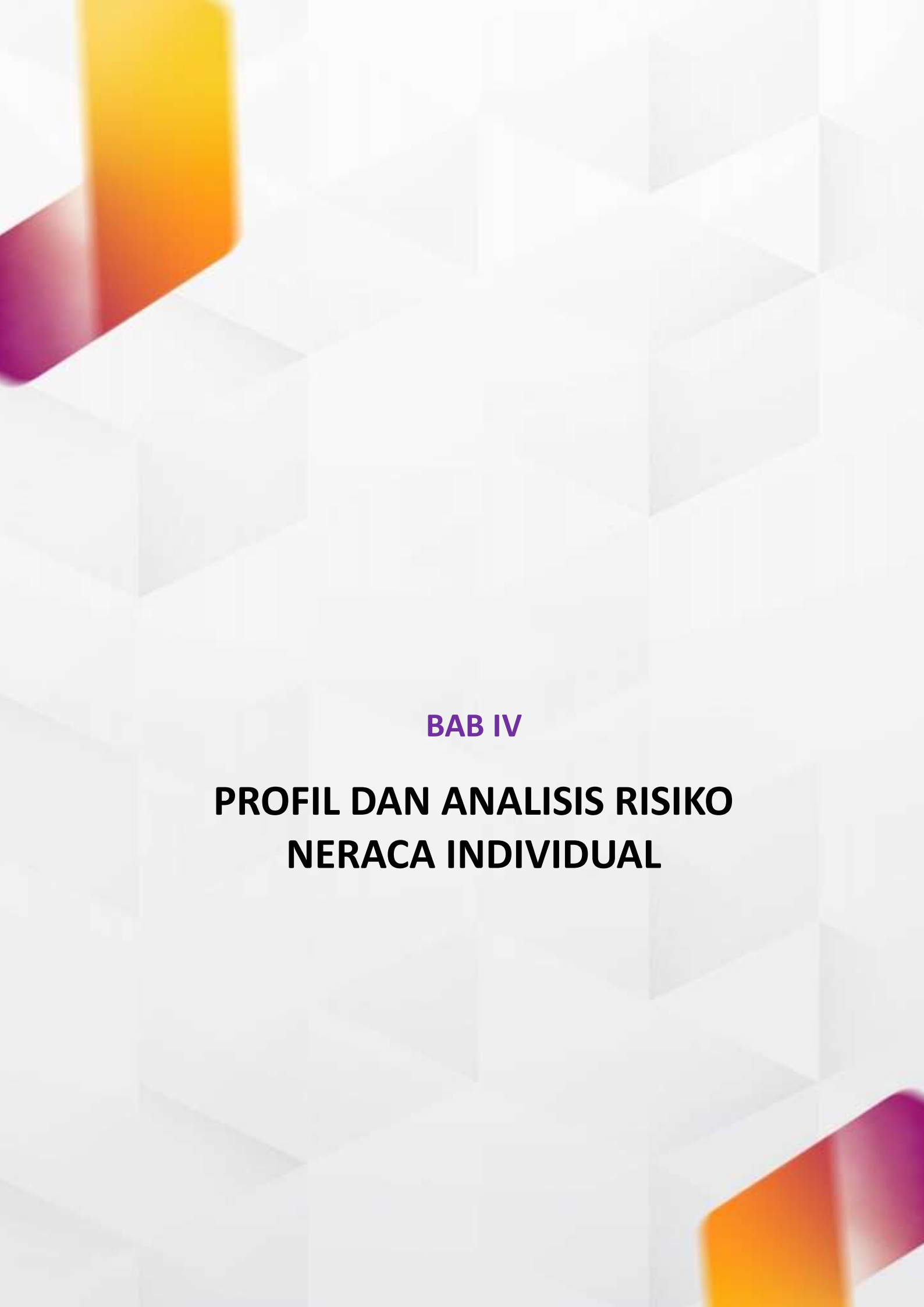
Bentuk hubungan keuangan antara Pemerintah Pusat dan Daerah tercermin dari adanya dana transfer ke daerah dalam bentuk Dana Perimbangan (meliputi Dana Transfer Umum dan Dana Transfer Khusus), Dana Insentif Daerah, Dana Keistimewaan DIY dan Dana Otonomi Khusus. Penyaluran dana transfer ini merupakan implementasi 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 empat tahun terakhir, porsi dana transfer ke daerah setara dengan sepertiga dari belanja APBN. Pada 2023, realisasi dana transfer tumbuh sebesar 7,99% dibandingkan tahun sebelumnya. Peningkatan tersebut dipengaruhi oleh kenaikan alokasi Dana Bagi Hasil (DBH) seiring meningkatnya penerimaan Pemerintah dari hasil Sumber Daya Alam (SDA) baik migas maupun nonmigas akibat kenaikan harga komoditas.

Alokasi dana transfer ke daerah berpotensi mengalami peningkatan dalam beberapa tahun ke depan. Peningkatan ini antara lain disebabkan oleh adanya penambahan daerah-daerah otonomi baru seperti pembentukan beberapa provinsi baru di Papua dalam rangka percepatan pertumbuhan dan pemerataan ekonomi di tingkat daerah. Hal ini memberikan konsekuensi terhadap meningkatnya kebutuhan dukungan Pemerintah Pusat dalam bentuk dana transfer ke daerah.





BAB IV

PROFIL DAN ANALISIS RISIKO NERACA INDIVIDUAL

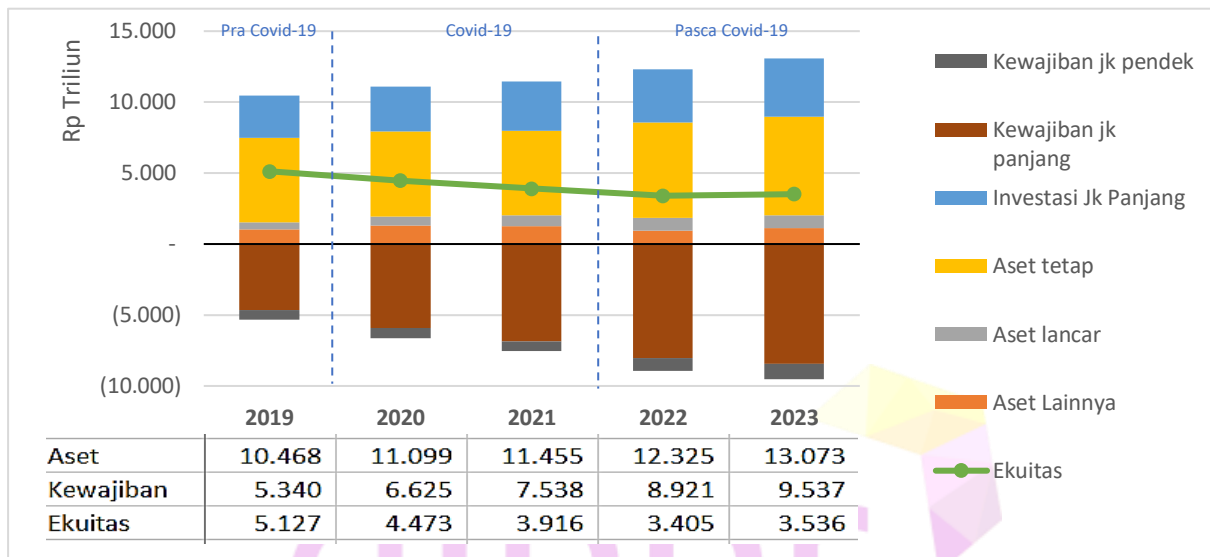
BAB IV

PROFIL DAN ANALISIS RISIKO NERACA INDIVIDUAL

4.1 Pemerintah Umum

4.1.1 Perkembangan Neraca dan Realisasi Anggaran Pusat

GAMBAR 24 NERACA PEMERINTAH PUSAT



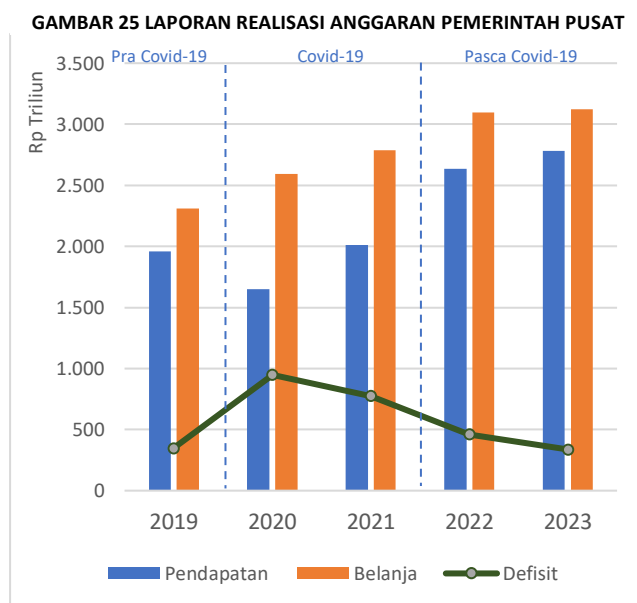
Secara umum, Pada 2023 Pemerintah Pusat memiliki ekuitas positif sebesar Rp3.536 triliun. Di saat yang sama, ekuitas Pemerintah Pusat mengalami peningkatan sebesar 3,85% atau sejumlah Rp131,2 triliun. Hal ini dikarenakan pertumbuhan aset mengalami peningkatan sebesar 6,06% (Rp747,4 triliun), sedangkan di sisi kewajiban mengalami peningkatan yang sebesar 6,91% (Rp616,1 triliun). Kenaikan ekuitas Pemerintah Pusat baru terjadi di 2023 dari tren penurunan ekuitas yang terjadi sejak pandemi Covid-19 dari 2020 dan terus menurun sampai 2022.

Aset Pemerintah Pusat didominasi aset tetap dengan porsi sebesar 53,27% berupa tanah dan bangunan. Porsi terbesar kedua yaitu aset investasi jangka panjang sejumlah 31,19%. Sementara itu, kewajiban Pemerintah Pusat didominasi oleh kewajiban jangka panjang sebesar 88,55% dan kewajiban jangka pendek sebesar 11,45%.

Pertumbuhan signifikan dalam aset terjadi pada komponen properti investasi sebesar 168,92% atau setara Rp66,06 triliun, diikuti dengan aset lainnya sebesar 15,93% atau setara Rp135,15 triliun, dan investasi jangka panjang sebesar 8,45% atau sejumlah Rp317,64 triliun. Peningkatan ini dikontribusikan oleh beberapa faktor, antara lain kenaikan Aset Dalam Penguasaan (ADP) dengan nilai yang signifikan terdapat pada Otorita Ibu Kota Nusantara (Rp61,93 triliun), kenaikan Dana yang Dibatasi Penggunaannya (Rp126,25 triliun), serta kenaikan ekuitas BUMN (Rp184 triliun).

Pada sisi kewajiban, terjadi peningkatan kewajiban jangka pendek sebesar 22,41% atau sejumlah Rp199,96 triliun dan peningkatan kewajiban jangka panjang sebesar 5,18% atau setara Rp416,15 triliun. Secara lebih rinci, peningkatan kewajiban tersebut antara lain dikontribusikan oleh adanya kewajiban pembayaran Obligasi Negara dan SBSN di tahun berjalan sejumlah Rp546 triliun, serta adanya kenaikan saldo Utang Jangka Panjang SBN Dalam Negeri. Peningkatan SBN dan pinjaman tersebut antara lain disebabkan oleh penerbitan utang baru dalam rangka pembiayaan defisit APBN dan *refinancing*.

Secara umum pertumbuhan utang jangka panjang Pemerintah telah mengalami perlambatan, di mana pada 2023 *outstanding* SBN meningkat sebesar 5,18%, dibandingkan dari tahun sebelumnya sebesar 17,29%. Perlambatan pertumbuhan utang merupakan implikasi dari penerapan disiplin fiskal dengan rasio defisit di bawah 3% PDB dengan mendorong postur APBN yang lebih sehat diiringi dengan peningkatan penerimaan negara dan belanja yang lebih produktif.



Dari aspek kinerja anggaran, realisasi defisit 2023 adalah sebesar Rp337,29 triliun atau 1,61% terhadap PDB, jauh lebih rendah dibandingkan target defisit APBN 2023 yaitu sebesar Rp479,93 triliun atau 2,30% terhadap PDB. Realisasi defisit tersebut juga jauh lebih rendah dibandingkan realisasi defisit tiga tahun sebelumnya pada saat pandemi Covid-19 yang mencapai Rp947 triliun atau 6,14% terhadap PDB untuk 2020 dan Rp775 triliun atau senilai 4,57% terhadap PDB untuk 2021 serta Rp460 triliun atau senilai 2,35% terhadap PDB untuk 2022.

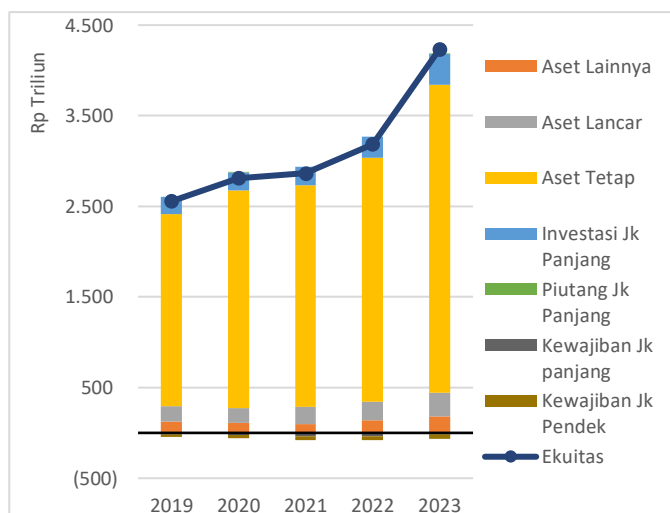
Penurunan defisit pada 2023 utamanya disebabkan karena realisasi pendapatan negara mencapai sebesar Rp2.783,93 triliun

atau sebesar 105,56% dari target APBN, tumbuh sebesar 5,62% dibandingkan tahun sebelumnya. Peningkatan ini ditopang oleh peningkatan penerimaan perpajakan sebesar 5,88% dan PNBPN sebesar 2,84%. Di sisi lain, belanja negara terealisasi sebesar Rp3.121,22 triliun atau sebesar 100,13% dari target APBN, tumbuh sebesar 0,81% dibandingkan realisasi belanja tahun sebelumnya. Peningkatan belanja tersebut antara lain teralokasikan untuk subsidi energi (BBM, LPG, dan listrik) dan non energi (pupuk, Bunga Kredit Program, PSO, dan Pajak DTP). Selain itu, belanja bantuan sosial juga berkontribusi dalam peningkatan belanja, misalnya Program Keluarga Harapan (PKH), Kartu Sembako, Penerima Bantuan Iuran Jaminan Kesehatan Nasional (PBI JKN), Program Indonesia Pintar (PIP), Bantuan Operasional Sekolah (BOS). Alokasi belanja yang cukup signifikan lainnya seperti proyek infrastruktur (jalan, jembatan, rel kereta api, bandara, bendungan, serta jaringan irigasi), Pemilu dan Pilkada tahun 2024, serta Ibu Kota Negara (IKN).

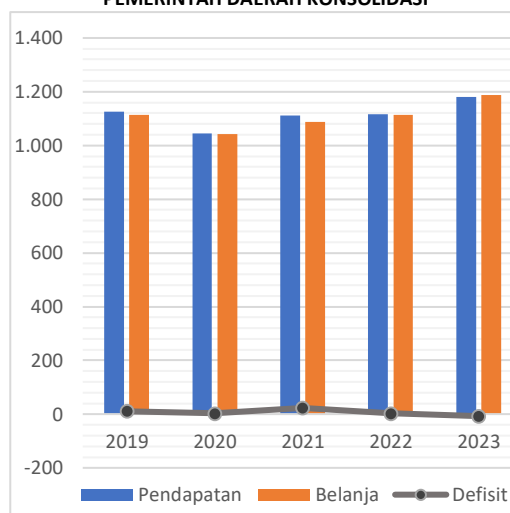
Penurunan defisit selanjutnya berdampak terhadap turunnya realisasi pembiayaan netto sebesar 50,80% dari semula Rp460,42 triliun pada 2022 menjadi sebesar Rp337,29 triliun pada 2023. Dengan turunnya realisasi pembiayaan APBN, pertumbuhan saldo utang menjadi semakin terkendali dan sustainabilitas fiskal dapat lebih terjaga.

4.1.2 Perkembangan Neraca dan Realisasi Anggaran Pemerintah Daerah Konsolidasi

GAMBAR 27 NERACA PEMERINTAH DAERAH KONSOLIDASI



GAMBAR 27 LAPORAN REALISASI ANGGARAN PEMERINTAH DAERAH KONSOLIDASI



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

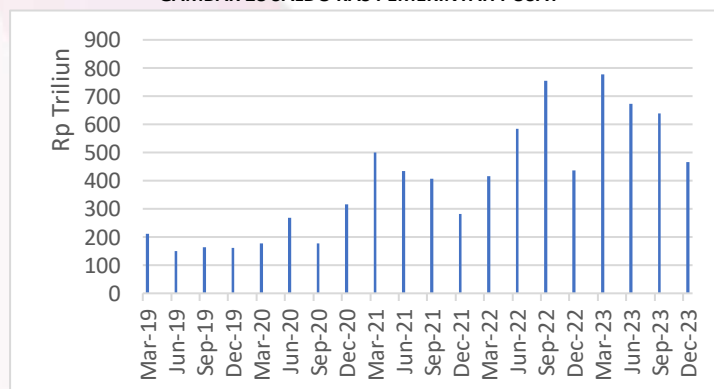
Pada 2023, terjadi peningkatan nilai aset konsolidasi Pemda sebesar 28,03%, lebih tinggi dibandingkan peningkatan tahun sebelumnya yaitu sebesar 11,07%. Peningkatan ini terutama didukung oleh pertumbuhan aset tetap yang cukup signifikan, mencapai 26,46% sebagai hasil dari operasi belanja modal seperti tanah, peralatan dan mesin, serta gedung dan bangunan. Sejalan dengan hal tersebut, ekuitas Pemda tumbuh sebesar 28,7%, lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan tahun sebelumnya yaitu 11,15%.

Dari sisi kinerja anggaran, realisasi pendapatan Pemerintah Daerah konsolidasi pada 2023 mencapai Rp1.179,98 triliun, tumbuh sebesar 5,6% dibandingkan tahun sebelumnya. Peningkatan ini didukung oleh peningkatan pada komponen pajak daerah dan retribusi daerah sebesar 8,39% dan kenaikan dana transfer ke daerah sebesar 4,74%. Sementara itu, belanja Pemerintah Daerah secara agregat mencapai Rp1.187,43 triliun, tumbuh sebesar 6,53% dibandingkan tahun sebelumnya. Kenaikan ini ditopang oleh kenaikan pada komponen belanja modal sebesar 9,52% dan belanja barang sebesar 7,32%. Dengan kondisi tersebut, APBD secara agregat masih mengalami defisit sebesar Rp7,44 triliun (0,03% dari PDB).

4.1.3 Analisis Risiko Pemerintah Umum

4.1.3.1 Likuiditas Pemerintah Pusat

GAMBAR 28 SALDO KAS PEMERINTAH PUSAT



Salah satu indikator 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.

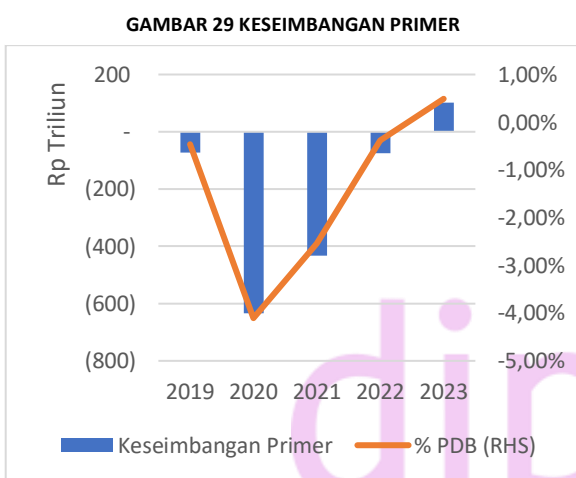
Hal ini ditujukan sebagai bentuk antisipasi atas tingginya kebutuhan belanja 2023 antara lain dalam rangka mendukung pemulihan ekonomi

nasional pasca pandemi COVID-19, serta membiayai program-program prioritas seperti pembangunan infrastruktur, subsidi energi, dan perlindungan sosial. Ketersediaan kas yang memadai juga sangat penting untuk memberikan perlindungan bagi masyarakat antara lain dalam bentuk stabilitas nilai rupiah, menjaga kepercayaan investor, dan memastikan kelancaran pembayaran transfer ke daerah.

Secara umum, saldo kas 2023 lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya. Saldo tertinggi terjadi pada triwulan pertama 2023 karena adanya aliran penerimaan pajak yang kuat dan penerbitan Surat Berharga Negara (SBN) untuk membiayai defisit anggaran, namun di sisi lain penyerapan belanja K/L masih rendah. Namun demikian, saldo kas berangsur-angsur menurun sampai dengan akhir 2023 seiring meningkatnya realisasi belanja pemerintah.

4.1.3.2 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 2012, keseimbangan primer APBN mencatatkan nilai negatif seiring dengan upaya pemerintah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional melalui peningkatan belanja. Terlebih pada 2020 di mana kondisi perekonomian mengalami kontraksi akibat dampak Pandemi Covid-19 yang sangat signifikan terhadap kehidupan masyarakat. Hal ini menuntut Pemerintah mengambil kebijakan pelebaran defisit APBN di atas 3% yang terealisasi sebesar defisit 6,1% pada 2020, sehingga memberikan dampak pada peningkatan keseimbangan primer hingga mencapai defisit 4,11% terhadap PDB (Rp633,61 triliun), dibandingkan 2019

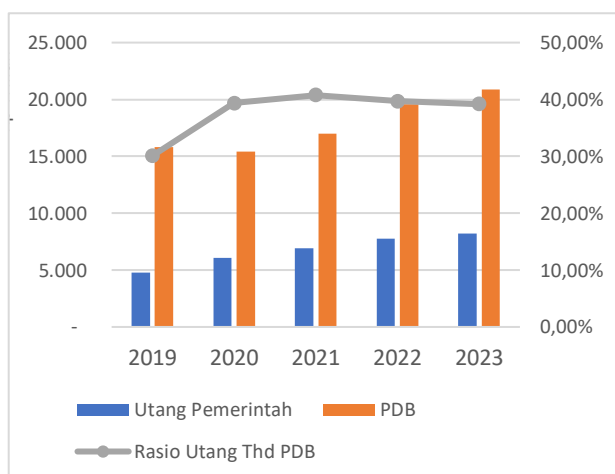
sebesar defisit 0,46% terhadap PDB (Rp73,13 triliun).

Namun demikian, dalam tiga tahun terakhir, keseimbangan primer menunjukkan perbaikan yang sangat signifikan. Pada 2021, keseimbangan primer mengalami perbaikan menjadi defisit 2,54% terhadap PDB (Rp431,57 triliun), sementara pada 2022 keseimbangan primer semakin membaik menjadi defisit 0,38% terhadap PDB (Rp74,08 triliun).

Pada tahun 2023, APBN mencatatkan keseimbangan primer yang positif menjadi surplus 0,49% terhadap PDB (Rp102,60 triliun). Hal ini merupakan hasil dari kombinasi kebijakan fiskal yang *prudent* dan pemulihan ekonomi yang semakin kuat. Pemerintah berhasil meningkatkan pendapatan negara melalui berbagai reformasi perpajakan dan optimalisasi pengelolaan aset negara, sementara upaya efisiensi belanja juga terus dilakukan. Dengan terciptanya keseimbangan primer yang positif, pemerintah memiliki fondasi yang lebih kuat untuk menghadapi tantangan ekonomi di masa depan.

4.1.3.3 Debt to GDP Ratio

GAMBAR 30 DEBT TO GDP RATIO

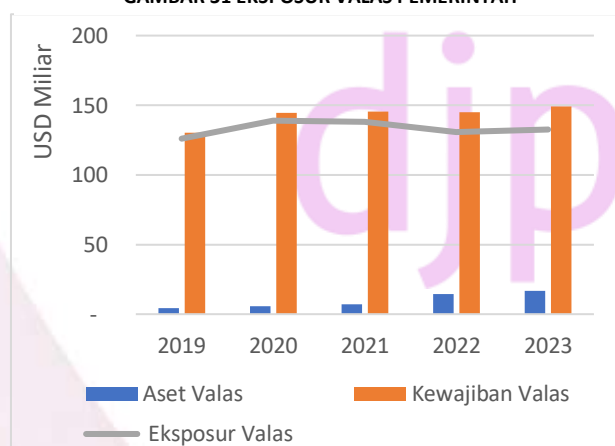


Salah satu capaian positif dari upaya konsolidasi fiskal Pemerintah *pasca* pandemi Covid-19 adalah penurunan rasio utang terhadap PDB, dari sebesar 40,74% pada tahun 2021 menjadi 39,2% pada tahun 2023. Pencapaian ini berada jauh di bawah batas aman yang ditetapkan dalam UU Nomor 17 tahun 2003, yaitu 60% dari PDB. Perbaikan ini didukung oleh beberapa faktor, antara lain pertumbuhan ekonomi yang solid, disiplin fiskal yang ketat, peningkatan penerimaan negara, efisiensi belanja pemerintah, serta penggunaan *creative financing* sebagai alternatif utang pemerintah dalam pembangunan nasional.

Kondisi ini mencerminkan upaya Pemerintah dalam melaksanakan pengelolaan utang secara *prudent* disertai manajemen risiko yang efektif, sehingga mencegah terjadinya *default* dan tetap mendukung kesinambungan fiskal dalam jangka panjang.

4.1.3.4 Eksposur Valas Pemerintah

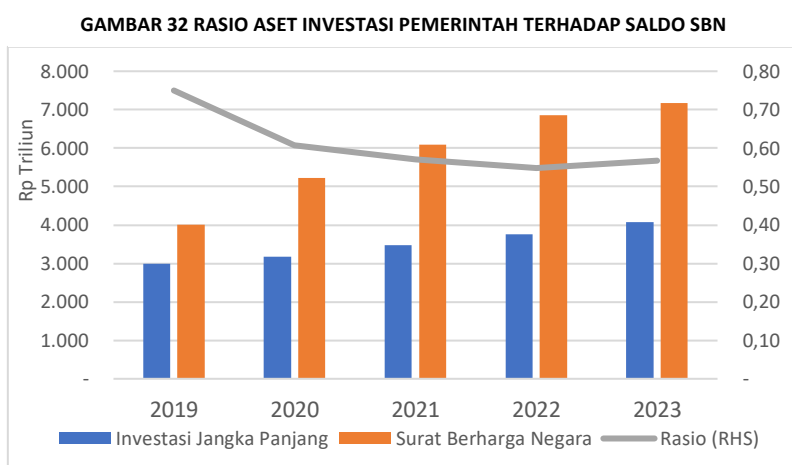
GAMBAR 31 EKSPOSUR VALAS PEMERINTAH



Secara umum, Pemerintah memiliki kewajiban valas yang jauh lebih besar dibandingkan dengan aset valas, sehingga Pemerintah mengalami eksposur terhadap risiko nilai tukar. Namun demikian, di tengah ketidakpastian global terutama dalam tiga tahun terakhir, Pemerintah mampu menjaga eksposur valas pada tingkat yang stabil melalui upaya optimalisasi sumber pembiayaan dalam negeri dan pembatasan penarikan utang valas. Pada 2023, Pemerintah mengalami eksposur sebesar USD132,61 miliar, sedikit lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya yaitu sebesar USD130,69 miliar.

Meskipun eksposur valas pemerintah mengalami sedikit peningkatan, namun secara umum masih berada dalam batas kewajaran dan dapat dikelola. Pemerintah telah menerapkan berbagai strategi untuk mengelola risiko nilai tukar, seperti diversifikasi sumber pembiayaan, penggunaan instrumen lindung nilai, dan koordinasi kebijakan fiskal dan moneter. Selain itu, pemerintah juga terus berupaya untuk meningkatkan daya saing ekspor dan menarik investasi langsung asing guna memperkuat posisi neraca pembayaran.

4.1.3.5 Perbandingan Aset Investasi Jangka Panjang Terhadap SBN

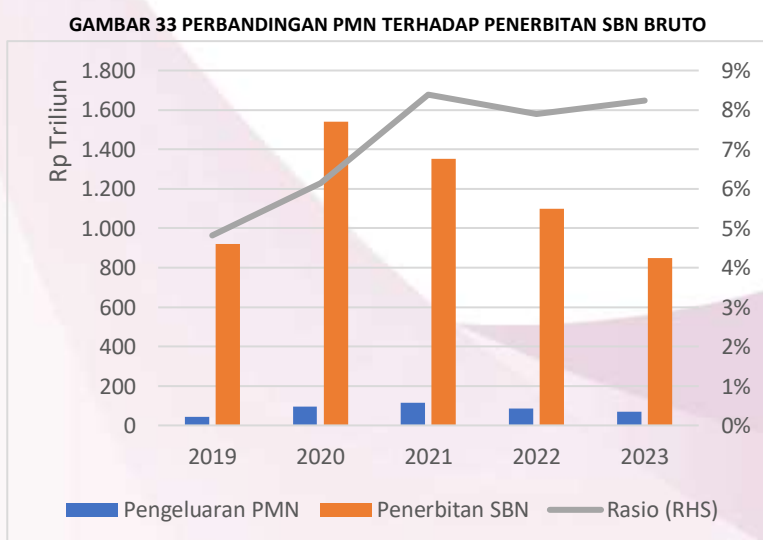


Salah satu pendekatan yang dapat digunakan dalam mengidentifikasi adanya mekanisme *natural hedging* antara komponen aset dan kewajiban Pemerintah adalah membandingkan saldo aset Investasi Jangka Panjang dengan saldo Surat Berharga Negara (SBN). Pendekatan ini diterapkan bukan hanya karena pembiayaan investasi bersumber dari penerbitan SBN, namun juga

terdapat kesesuaian karakteristik pada kedua komponen tersebut. Pada sisi aset, kepemilikan Investasi Jangka Panjang Pemerintah seperti kepemilikan atas BUMN akan memberikan penerimaan bagi Pemerintah berupa imbal hasil baik dalam bentuk pajak maupun deviden 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 (2019 – 2022), rasio antara investasi jangka Panjang terhadap SBN mengalami penurunan. Hal ini terutama disebabkan laju peningkatan SBN yang lebih cepat dibandingkan laju peningkatan nilai investasi. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh tingginya kebutuhan pembiayaan APBN, terlebih dalam periode penanganan dampak pandemi Covid-19 dan pemulihan ekonomi. Namun demikian, laju penurunan rasio mulai menunjukkan tren yang melandai dalam dua tahun terakhir sebagai implikasi dari pulihnya kondisi perekonomian *pasca* pandemi yang mendorong peningkatan nilai investasi Pemerintah dan terkendalinya pertumbuhan utang.

Pada 2023, rasio antara investasi jangka Panjang terhadap SBN mengalami perbaikan dari semula 0,55 menjadi 0,57. Peningkatan rasio investasi jangka panjang terhadap SBN pada 2023 mengindikasikan adanya perbaikan dalam struktur aset dan liabilitas pemerintah, sehingga hal ini dapat memberikan implikasi positif bagi keberlanjutan fiskal. Namun demikian, mekanisme *natural hedging* perlu terus diperkuat melalui diversifikasi portofolio investasi dan utilisasi aset yang optimal, sehingga memberikan peningkatan *revenue* dengan risiko terkendali.



Pendekatan lain yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi mekanisme *natural hedging* berkaitan dengan investasi dan utang Pemerintah adalah dengan membandingkan alokasi Penyertaan Modal Negara (PMN) terhadap penerbitan SBN, di mana kedua pos tersebut menggambarkan perbandingan laju peningkatan utang terhadap laju penambahan investasi.

Sebagaimana diketahui, PMN merupakan salah satu bentuk investasi Pemerintah terhadap

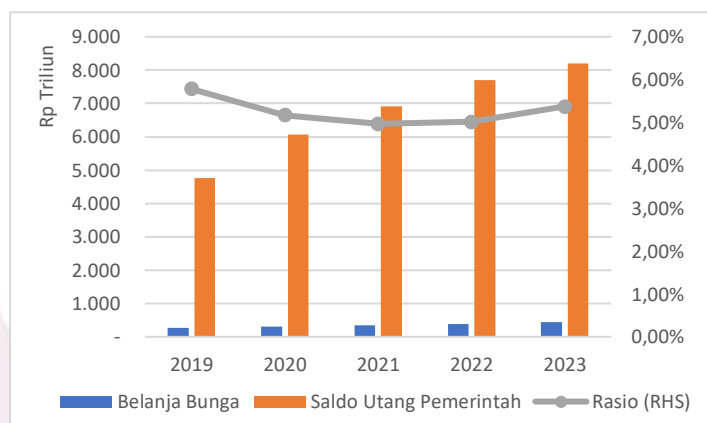
BUMN untuk meningkatkan kapasitas badan usaha. Investasi tersebut diharapkan dapat mendukung terselenggaranya program pemerintah yang dieksekusi oleh BUMN secara lebih optimal sekaligus untuk memperbaiki kinerja keuangan BUMN sehingga lebih berkesinambungan dan dapat memberikan imbal hasil bagi Pemerintah.

Dalam empat tahun terakhir, alokasi PMN baik dari sisi nominal maupun dari sisi rasio terhadap penerbitan SBN cukup fluktuatif. Alokasi tertinggi terjadi pada 2021 akibat tingginya kebutuhan akan penyaluran PMN terutama terhadap BUMN yang terdampak pandemi serta BUMN pelaksana penugasan Pemerintah. Selanjutnya, pada tahun 2022 dan 2023 alokasi PMN mengalami penurunan baik dari sisi nominal maupun persentase terhadap penerbitan SBN, seiring dengan turunnya kebutuhan PMN dan semakin pulihnya kondisi keuangan BUMN.

Adanya penyaluran PMN kepada BUMN menunjukkan bahwa penggunaan SBN tidak hanya ditujukan untuk kebutuhan pembiayaan defisit APBN, tetapi juga untuk membiayai kebutuhan investasi Pemerintah yang akan memberikan manfaat imbal hasil di masa depan, baik secara finansial maupun nonfinansial. Sehingga, efektivitas penyaluran PMN kepada BUMN akan memperkuat *natural hedging* dalam neraca sektor publik, karena kontribusi BUMN dalam bentuk dividen, pajak, PNBP, dapat mengkompensasi belanja pembayaran kewajiban SBN.

4.1.3.6 Perbandingan Realisasi Belanja Bunga Terhadap *Outstanding Utang*

GAMBAR 34 RASIO BELANJA BUNGA TERHADAP SALDO UTANG PEMERINTAH

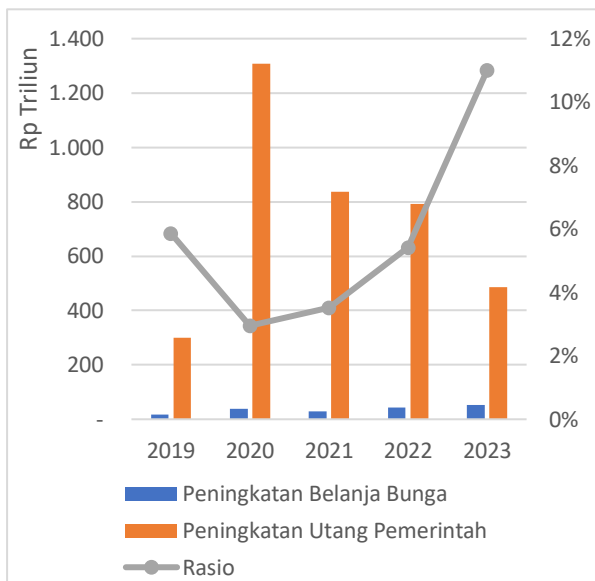


Rasio belanja bunga terhadap *outstanding* utang pemerintah merupakan indikator menunjukkan seberapa besar beban bunga utang yang harus ditanggung pemerintah setiap tahunnya dibandingkan dengan total utang yang dimiliki. Pada 2019, rasio sebesar 5,78% berasal dari *outstanding* utang pemerintah sebesar Rp4.766 triliun dengan biaya bunga sejumlah Rp276 triliun. Periode berikutnya terdapat kenaikan saldo utang pemerintah dengan jumlah yang

signifikan sebagai konsekuensi kebijakan *counter cyclical* dalam rangka penanganan Pandemi Covid-19 dan pemulihan ekonomi nasional. Meskipun demikian, besaran bunga utang tidak meningkat secara proporsional terhadap penambahan *outstanding* utang di atas sehingga rasionya cenderung menurun pada 2020 - 2021 di kisaran 5,17% - 4,97%. Hal ini karena untuk memenuhi kebutuhan defisit APBN yang bersifat *extraordinary*, pemerintah dan bank sentral sepakat melakukan *burden sharing*, dimana Bank Indonesia melakukan pembelian SBN di pasar perdana dan turut menanggung sebagian beban bunga SBN yang diterbitkan dalam rangka pemulihan ekonomi nasional.

Kondisi pada 2022 dan 2023 berbalik dari tren tahun sebelumnya, yaitu rasio beban belanja bunga dengan saldo utang pemerintah mengalami peningkatan menjadi 5,02% dan 5,37%. Hal ini karena porsi *burden sharing* menurun dibandingkan periode sebelumnya, sehingga biaya bunga kembali ke suku bunga pasar. Meskipun terdapat tren peningkatan, namun rasionya masih lebih rendah dibandingkan kondisi sebelum Pandemi Covid-19. Hal ini mengindikasikan bahwa penambahan *outstanding* utang pemerintah dilakukan secara *prudent* dengan biaya dan risiko yang terkendali.

**GAMBAR 35 RASIO PENINGKATAN BELANJA BUNGA TERHADAP
PENINGKATAN SALDO UTANG PEMERINTAH**



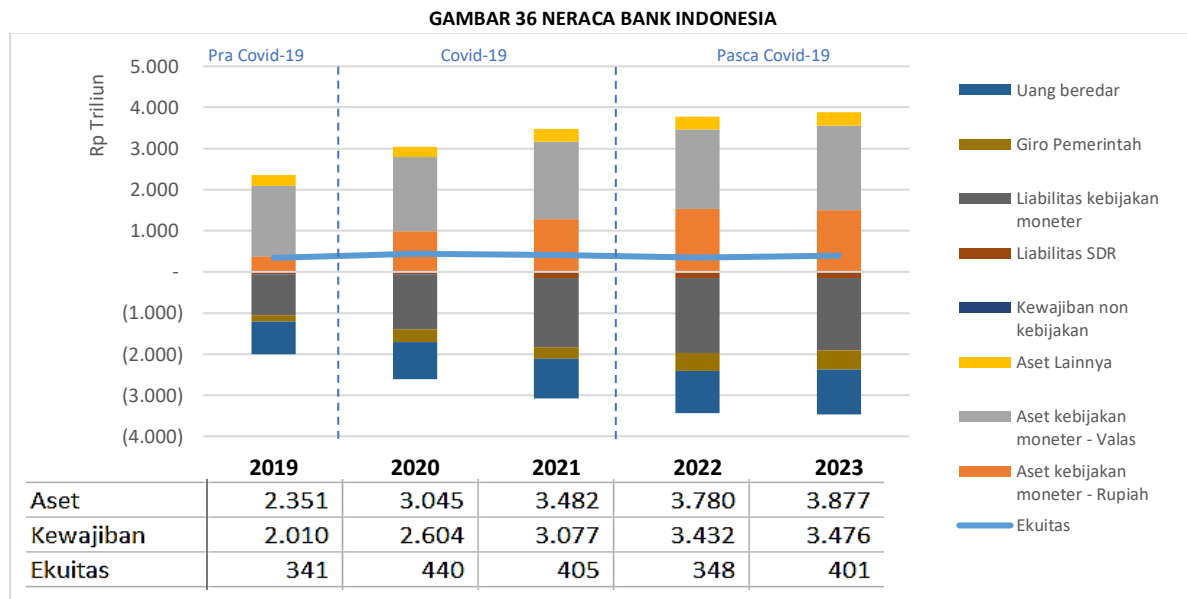
bunga, seperti melalui pengendalian defisit dan pendalaman pasar SBN.

Seiring dengan pulihnya perekonomian nasional dan berakhirnya kebijakan stimulus keuangan Bank Indonesia termasuk mekanisme *burden sharing*, Pemerintah perlu mengantisipasi dampak kenaikan suku bunga pasar terhadap kenaikan belanja bunga utang Pemerintah yang dapat meningkatkan beban APBN pada tahun-tahun mendatang. Dampak peningkatan ini mulai terlihat pada 2022 dan meningkat signifikan pada 2023, di mana rasio antara peningkatan belanja bunga utang terhadap peningkatan saldo utang Pemerintah mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Hal ini menggambarkan dampak peningkatan *yield* surat utang, di mana biaya penerbitan utang baru semakin meningkat. Dalam hal ini, Pemerintah perlu melakukan berbagai kebijakan guna mengantisipasi kenaikan beban

djpppr

4.2 Bank Indonesia

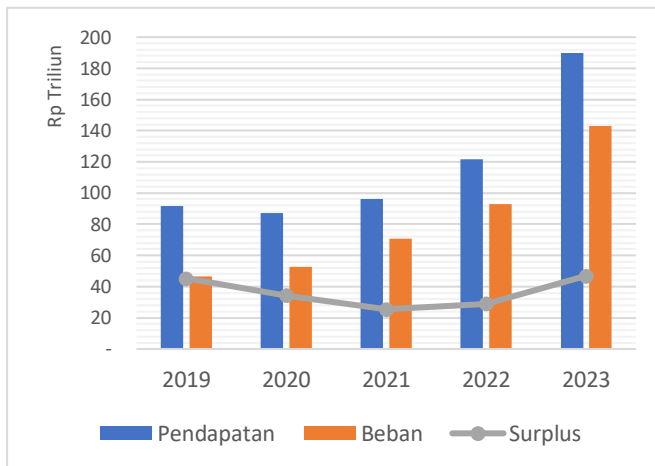
4.2.1 Perkembangan Neraca dan Surplus/Defisit



Secara umum, kondisi Bank Indonesia mengalami perbaikan struktur aset dan kewajiban yang ditopang oleh peningkatan surplus dan rasio modal. Aset dan kewajiban Bank Indonesia didominasi oleh komponen yang berkaitan dengan pelaksanaan kebijakan moneter, sejalan dengan fungsi Bank Indonesia sebagai otoritas moneter. Aset didominasi oleh surat berharga dalam valas (cadangan devisa) dengan porsi sebesar 53,17% (Rp2.061,17 triliun), diikuti oleh surat berharga dalam Rupiah sebesar 38,63% (Rp1.497,5 triliun). Sementara itu, kewajiban Bank Indonesia didominasi oleh liabilitas moneter berupa giro bank dan surat berharga repo sebesar 50,41% (Rp1.752,09 triliun), diikuti oleh uang dalam peredaran sebesar 31,70% (Rp1.101,77 triliun), dan kas pemerintah sebesar 13,39% (Rp465,46 triliun). Pada 2023 nilai aset Bank Indonesia mencapai Rp3.876 triliun, tumbuh 2,56% (Rp96,70 triliun) dibandingkan tahun sebelumnya. Peningkatan ini ditopang oleh pertumbuhan aset surat berharga dalam valas sebesar 6,48% (Rp125,39 triliun) sebagai implikasi meningkatnya valuasi aset valas akibat pelemahan nilai tukar Rupiah. Sementara itu, aset surat berharga dalam rupiah mengalami penurunan sebesar 1,73% (Rp26,39 triliun) seiring berkurangnya kepemilikan SBN oleh Bank Indonesia.

Di sisi lain, kewajiban Bank Indonesia mengalami peningkatan sebesar 1,28% (Rp44,02 triliun). Peningkatan terjadi pada komponen giro pemerintah yaitu sebesar 6,36% (Rp27,84 triliun) sebagai dampak dari meningkatnya saldo kas pemerintah. Sementara itu, liabilitas kebijakan moneter berupa giro bank dan surat berharga repo turun sebesar 3,53% (Rp64,06 triliun) sebagai implikasi kebijakan pelonggaran likuiditas melalui penurunan Giro Wajib Minimum untuk mendukung momentum pemulihan ekonomi. Dampak dari kebijakan dimaksud selanjutnya terlihat pada pertumbuhan jumlah uang beredar yang cukup terkendali yaitu sebesar 7,33% (Rp75,26 triliun) dan laju inflasi yang terkendali dalam rentang target inflasi BI.

GAMBAR 37 SURPLUS/DEFISIT BANK INDONESIA



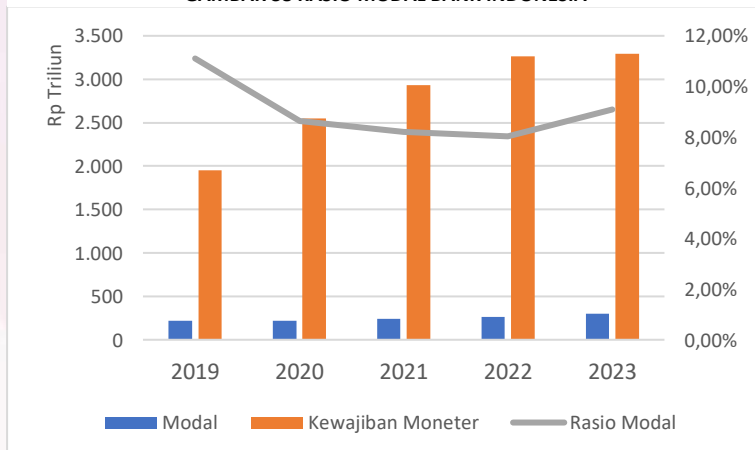
Rp189,87 triliun, tumbuh sebesar 56,01% (Rp68,16 triliun) dibandingkan tahun sebelumnya. Pertumbuhan yang signifikan terjadi pada komponen pendapatan selisih kurs sebesar 106,13% (Rp20,79 triliun) dan pendapatan bunga sebesar 20,06% (Rp12,59 triliun). Peningkatan ini merupakan dampak dari peningkatan *yield* serta tren pelemahan nilai tukar sepanjang 2023.

Di sisi lain, total beban Bank Indonesia 2023 sebesar Rp142,97 triliun, dengan peningkatan sebesar 53,99% (Rp50,13 triliun) dibandingkan tahun sebelumnya. Peningkatan yang signifikan terjadi pada beban remunerasi kepada Pemerintah sebesar 101,02% (Rp14,05 triliun) dan beban bunga sebesar 61,86% (Rp19,59 triliun). Hal ini disebabkan oleh kenaikan saldo kas Pemerintah pada Bank Indonesia dan meningkatnya suku bunga acuan Bank Indonesia dari 5,5% menjadi 6,0% sepanjang 2023 guna menyerap likuiditas dan menahan laju inflasi. Di samping itu, Bank Indonesia juga masih menanggung sebagian beban bunga SBN yang diterbitkan guna mengatasi dampak pandemi dan Pemulihan Ekonomi Nasional (SBN PEN) dalam skema *Burden Sharing*.

4.2.2 Analisis Risiko Bank Indonesia

4.2.2.1 Rasio Modal

GAMBAR 38 RASIO MODAL BANK INDONESIA



peningkatan modal yang cukup signifikan yaitu sejumlah 14,42% (Rp37,75 triliun) sebagai implikasi dari adanya peningkatan surplus tahun berjalan, sementara di saat yang sama terdapat penurunan yang signifikan pada komponen kewajiban moneter yaitu giro bank yang berkurang sejumlah 13,71% sebagai implikasi kebijakan pelanggaran likuiditas melalui penurunan Giro Wajib Minimum dalam rangka menjaga momentum pemulihan ekonomi nasional.

Sebagai implikasi dari peningkatan aset yang lebih tinggi dibandingkan kewajiban, ekuitas Bank Indonesia pada 2023 mengalami penambahan sebesar 15,12% (Rp52,68 triliun). Di saat yang sama, di tengah situasi gejolak pasar sepanjang 2023, Bank Indonesia bahkan berhasil mencatatkan surplus sebesar Rp46,91 triliun, lebih tinggi dari kondisi surplus 2019 (sebelum pandemi Covid-19) yaitu sebesar Rp45,22 triliun. Peningkatan surplus tersebut didukung oleh pertumbuhan penghasilan Bank Indonesia, di mana sepanjang 2023 Bank Indonesia mampu mencatatkan penghasilan sebesar

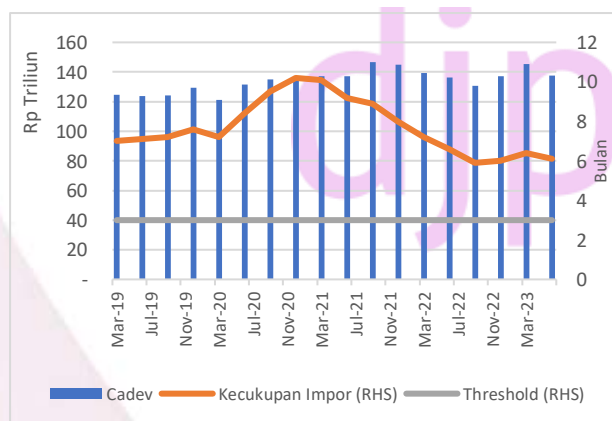
Kondisi solvabilitas Bank Indonesia tercermin dari kondisi rasio modal. Rasio modal merupakan perbandingan antara modal Bank Indonesia terhadap kewajiban moneter. Rasio modal Bank Indonesia mengalami peningkatan dari 8,03% pada 2022 menjadi sebesar 9,10% pada 2023. Namun demikian, rasio ini masih di bawah kondisi sebelum Pandemi Covid-19 sebesar 11,11%. Perbaikan rasio pada 2023 merupakan dampak dari

Tren penurunan rasio modal terjadi sejak 2020 sampai dengan 2022, sebagai dampak dari kebijakan stimulus yang diberikan dalam rangka mendukung penyediaan pembiayaan APBN guna menanggulangi dampak pandemi Covid-19, di mana Bank Indonesia melakukan pembelian SBN di pasar perdana dan menanggung sebagian beban bunga SBN (*burden sharing*). Namun demikian, pada 2023 rasio modal menunjukkan perbaikan menjadi 9,10% seiring pelaksanaan disiplin fiskal dengan rasio defisit di bawah 3%, sehingga menurunkan kontribusi Bank Indonesia terhadap pembelian SBN serta perbaikan indikator ekonomi yang ditandai dengan perbaikan NPI dan stabilitas nilai tukar, sehingga menurunkan volume stimulus moneter.

Secara umum, kondisi permodalan Bank Indonesia masih berada di atas batas minimal yang ditetapkan sekurang-kurangnya Rp2 triliun, sebagaimana tercantum dalam UU Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana telah diubah terakhir dengan UU Nomor 6 Tahun 2009. Selanjutnya dijelaskan juga bahwa dalam hal terjadi risiko atas pelaksanaan tugas dan wewenang Bank Indonesia yang mengakibatkan modal Bank Indonesia menjadi berkurang dari Rp2 triliun, Pemerintah wajib menutup kekurangan tersebut yang dilaksanakan setelah mendapatkan persetujuan DPR. Hal tersebut mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek pemerintah sebagai *shareholder* Bank Indonesia memiliki eksposur risiko yang rendah terkait kewajiban penambahan modal Bank Indonesia. 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.

4.2.2.2 Kecukupan Cadangan Devisa

GAMBAR 39 TINGKAT KECUKUPAN CADANGAN DEvisa



Tingkat kecukupan cadangan devisa dalam empat tahun terakhir sangat fluktuatif. Pada 2020 hingga awal 2021, tingkat kecukupan mengalami peningkatan hingga mencapai 10,2 bulan impor. Kondisi ini tak lepas dari situasi pandemi yang memberikan dampak terhadap melambatnya arus barang dan jasa yang selanjutnya menyebabkan turunnya kebutuhan impor. Selanjutnya, pada pertengahan 2021 hingga pertengahan 2022 terjadi tren penurunan tingkat kecukupan cadangan devisa hingga mencapai level 5,9 bulan impor. Penurunan ini merupakan konsekuensi atas mulai pulihnya aktivitas

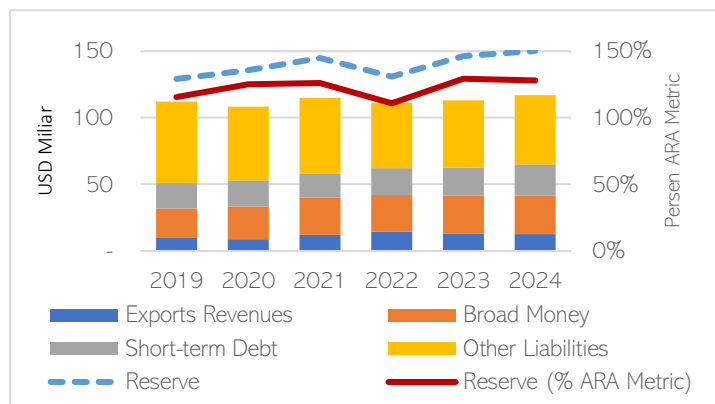
ekonomi dan meningkatnya kebutuhan impor serta tingginya kebutuhan pembayaran utang luar negeri pemerintah dan swasta yang jatuh tempo. Selain itu, tren pelemahan nilai tukar akibat kenaikan suku bunga *The Fed* meningkatkan kebutuhan penggunaan cadangan devisa guna menstabilkan nilai tukar Rupiah.

Mulai akhir 2022 hingga 2023, tingkat kecukupan cadangan devisa stabil di angka 6 bulan impor, hal ini didukung oleh membaiknya neraca pembayaran, terutama surplus transaksi berjalan yang konsisten. Selain itu, kebijakan moneter yang *prudent* serta koordinasi yang baik antara pemerintah dan bank sentral dalam mengelola stabilitas makroekonomi juga turut berkontribusi terhadap ketahanan cadangan devisa.

Stabilitas cadangan devisa pada level yang cukup memadai ini memberikan sejumlah manfaat bagi perekonomian Indonesia, antara lain meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi risiko terjadinya krisis keuangan, dan memberikan ruang gerak yang lebih luas bagi bank sentral dalam menjalankan kebijakan moneter. Namun demikian, perlu diingat bahwa dinamika ekonomi global yang masih penuh ketidakpastian serta potensi munculnya risiko-risiko baru dapat berdampak terhadap perkembangan

cadangan devisa ke depannya. Oleh karena itu, pemerintah dan bank sentral perlu terus memantau perkembangan terkini dan melakukan langkah-langkah antisipatif untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan ketahanan cadangan devisa.

GAMBAR 40 ASSESSING RESERVE ADEQUACY (ARA) METRIC



Kecukupan cadangan devisa dapat diukur dengan *Assessing Reserve Adequacy (ARA) metric*, sebuah metode penilaian kecukupan cadangan devisa yang dikembangkan oleh IMF sejak tahun 2011. *ARA metric* menilai kecukupan cadangan devisa dengan melihat kemampuan cadangan devisa untuk mengantisipasi potensi tekanan/risiko terhadap Neraca Pembayaran. Ketika krisis terjadi, tekanan terhadap neraca pembayaran

dapat terjadi dari berbagai faktor risiko. Penerimaan ekspor dapat menurun ketika permintaan eksternal jatuh, utang jangka pendek yang berasal dari pinjaman luar negeri akan semakin berisiko, arus modal asing ke luar dapat menyebabkan depresiasi nilai tukar dan jatuhnya harga saham, serta investor cenderung beralih ke *safe haven*, seperti USD, yang berimplikasi pada jumlah uang beredar (M2). Berdasarkan *ARA metric*, sejak tahun 2019 cadangan devisa Indonesia secara konsisten berada pada level yang direkomendasikan IMF, yaitu 100 – 150% *ARA metric*.

Selain itu, mulai pertengahan 2023 telah ditetapkan Peraturan Pemerintah Nomor 36 Tahun 2023 tentang Devisa Hasil Ekspor dari Kegiatan Pengusahaan, Pengelolaan, dan/atau Pengolahan Sumber Daya Alam, serta peraturan turunan implementasinya yaitu Peraturan Bank Indonesia Nomor 7 Tahun 2023 tentang Devisa Hasil Ekspor dan Devisa Pembayaran Impor, yang mengatur kewajiban bagi eksportir untuk menempatkan devisa berupa DHE SDA ke dalam sistem keuangan Indonesia pada rekening khusus DHE SDA Valas paling sedikit sebesar 30% (tiga puluh persen) selama jangka waktu paling singkat 3 (tiga) bulan sejak pemasukan ke rekening khusus DHE SDA.

Dengan adanya kedua peraturan tersebut ditambah dengan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 73 Tahun 2023 tentang Pengenaan dan Pencabutan Sanksi Administrasi Atas Pelanggaran Ketentuan Devisa Hasil Ekspor Dari Kegiatan Pengusahaan Pengelolaan Dan/Atau Pengolahan Sumber Daya Alam, diharapkan dapat menyediakan likuiditas valas dalam negeri yang bersumber dari hasil penempatan DHE SDA sebesar USD8 miliar sampai USD9 miliar per bulan atau sebesar USD96 miliar – USD108 miliar per tahun sehingga dapat menguatkan posisi cadangan devisa Indonesia, mendorong hilirisasi serta memperkuat pendalaman pasar keuangan domestik.

4.3 Badan Usaha Milik Negara

Menurut Undang-undang nomor 19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN), BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Tujuan pendirian BUMN antara lain memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional dan penerimaan negara, menyediakan barang dan/atau jasa yang memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak, serta menjadi perintis kegiatan usaha yang belum dapat disediakan oleh swasta.

Sampai dengan akhir 2023, jumlah BUMN yang dimiliki Pemerintah adalah sebanyak 65 BUMN yang bergerak di berbagai sektor, baik jasa keuangan, energi dan migas, infrastruktur, pariwisata, dan

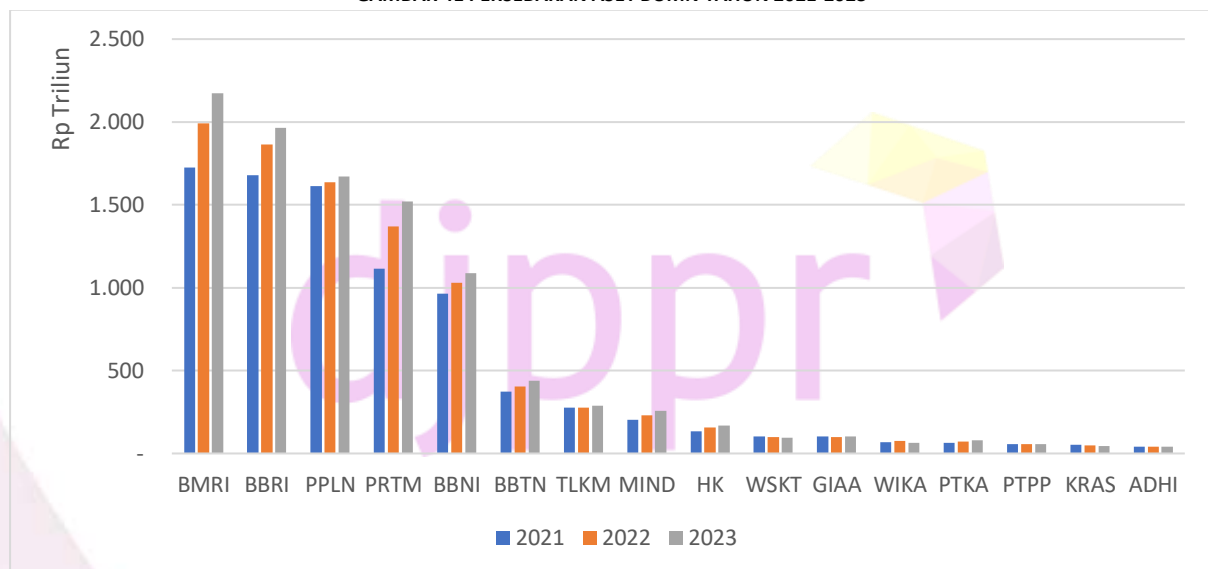
sebagainya. Jumlah ini menurun dibandingkan tahun sebelumnya, yang merupakan bagian dari upaya peningkatan efisiensi dan perbaikan tata kelola pada perusahaan negara.

Dari aspek neraca, jumlah keseluruhan aset BUMN secara agregat mencapai Rp11.679,89 triliun, tumbuh sebesar 15,29% dibandingkan 2022. Adapun total kewajiban BUMN pada 2023 adalah sebesar Rp8.191,53 triliun, meningkat sebesar 4,37% dibandingkan tahun sebelumnya. Sementara itu, total ekuitas BUMN mencapai Rp3.488,36 triliun, tumbuh 7,49% dibandingkan tahun sebelumnya. Dari jumlah ekuitas tersebut, sebanyak Rp 2.890,48 triliun dimiliki oleh negara sebagai aset investasi jangka panjang.

Pertumbuhan aset BUMN terutama dipengaruhi oleh peningkatan kinerja BUMN seiring dengan membaiknya kondisi perekonomian domestik, di mana pada 2023 secara agregat BUMN berhasil mencatatkan laba sebesar Rp327,12 triliun. Di samping itu, pertumbuhan aset BUMN juga dipengaruhi oleh adanya penyertaan modal Pemerintah, di mana pada 2023 jumlah PMN yang disalurkan kepada BUMN mencapai Rp36,26 triliun.

Sementara itu, distribusi aset BUMN pada 2023 digambarkan dalam grafik sebagai berikut:

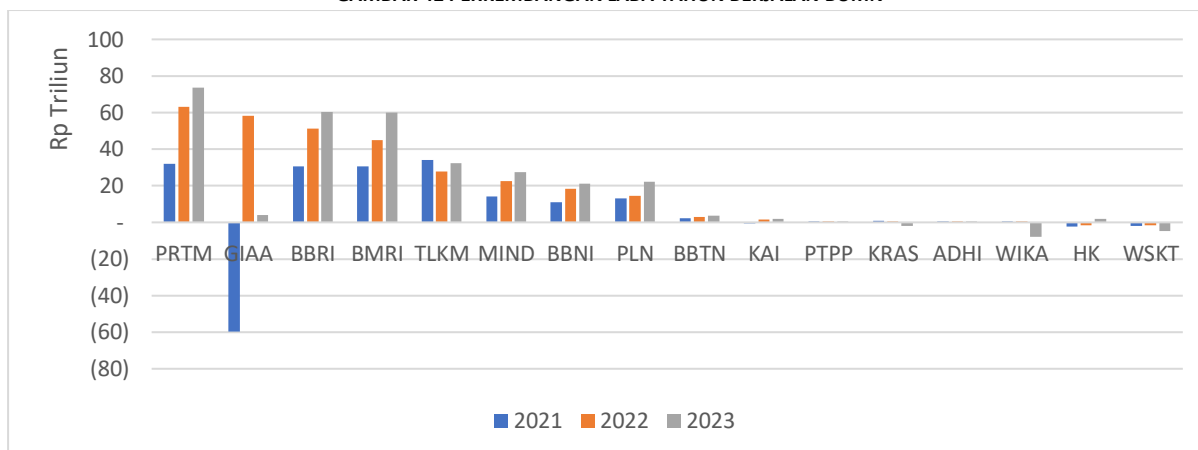
GAMBAR 41 PERSEBARAN ASET BUMN TAHUN 2021-2023



Berdasarkan grafik tersebut, dapat diketahui bahwa saat ini aset BUMN terpusat pada BUMN sektor jasa keuangan seperti Bank Mandiri (mencakup 18,77% dari total aset BUMN), BRI (16,96%), dan BNI (9,38%). Hal ini berkaitan dengan karakteristik bisnis perbankan sebagai pengelola dana pihak ketiga dan penyalur kredit. Selain itu, BUMN sektor energi dan migas juga memiliki porsi aset yang signifikan, seperti PLN (14,42%) dan Pertamina (13,11%). Hal ini berkaitan dengan mandat bagi BUMN tersebut untuk menyediakan layanan di bidang ketenagalistrikan dan penyediaan BBM dan gas yang dapat menjangkau seluruh masyarakat, sehingga diperlukan aset yang besar untuk mendukung tugas tersebut berupa sarana dan prasarana seperti pembangkit, kilang dan jaringan distribusi.

Sementara itu, dari sisi kinerja perusahaan, perkembangan laba tahun berjalan BUMN digambarkan dalam grafik sebagai berikut:

GAMBAR 42 PERKEMBANGAN LABA TAHUN BERJALAN BUMN



Berdasarkan grafik di atas, dapat diketahui bahwa sepanjang 2023, Pertamina berhasil mencatatkan laba tertinggi yaitu mencapai Rp73,64 triliun, tumbuh sebesar 16,34% dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini merupakan implikasi dari kenaikan harga minyak dunia serta meningkatnya permintaan seiring perekonomian domestik yang tumbuh positif yang mendorong pendapatan perusahaan. Sementara itu, BUMN sektor keuangan seperti BRI dan Bank Mandiri juga mencatatkan laba dengan kenaikan yang signifikan seiring peningkatan suku bunga acuan, ditambah dengan ekspansi kredit perbankan yang dilakukan. Kenaikan laba juga dialami oleh Inalum yang mencatatkan kenaikan laba seiring tren peningkatan harga komoditas terutama hasil pertambangan.

Di sisi lain, kinerja BUMN sektor infrastruktur seperti Wijaya Karya dan Waskita Karya masih tertekan akibat peningkatan beban yang signifikan. Hal ini merupakan dampak dari kenaikan suku bunga pinjaman, ditambah dengan kenaikan harga bahan baku akibat inflasi. Di sisi lain, produktivitas aset yang dikelola juga masih rendah sehingga belum mampu menutup biaya yang dikeluarkan.

Secara lebih rinci, penjelasan terkait perkembangan neraca BUMN secara individual dijabarkan sebagai berikut.

4.3.1 BUMN Sektor Keuangan

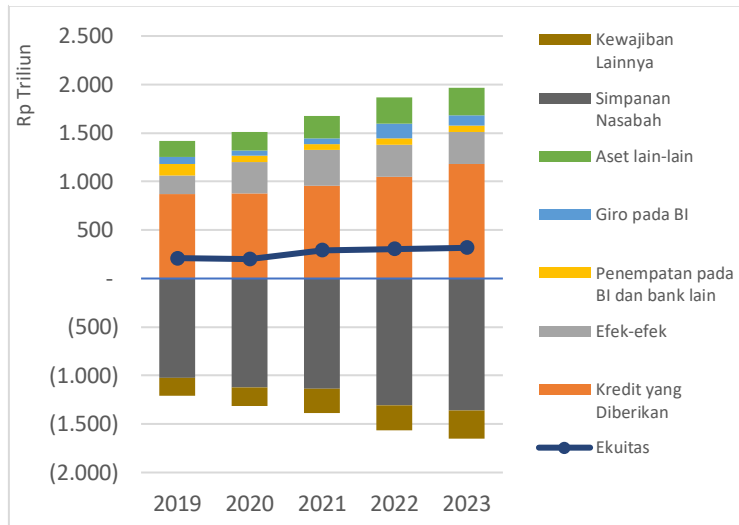
BUMN sektor keuangan merupakan kelompok BUMN yang memiliki akumulasi aset terbesar di antara BUMN lainnya, di mana total aset dari keempat BUMN perbankan (BRI, Bank Mandiri, BNI dan BTN) mencakup 48,15% dari keseluruhan aset BUMN di Indonesia. Di samping itu, BUMN sektor keuangan merupakan kelompok BUMN penyumbang dividen terbesar, di mana pada 2023 jumlah setoran dividen keempat bank BUMN tersebut mencapai Rp40,84 triliun atau sebesar 49,77% dari keseluruhan penerimaan dividen Pemerintah 2023 sebesar Rp82,06 triliun.

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

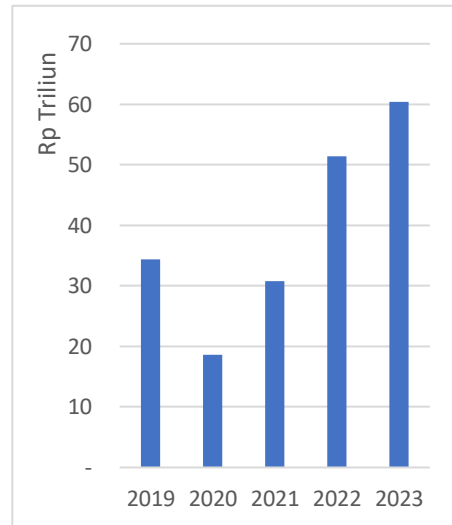
4.3.1.1 Perkembangan Neraca dan Laba (Rugi)

a. BRI

GAMBAR 44 NERACA BRI



GAMBAR 44 LABA (RUGI) BRI



Secara umum, aset BRI didominasi oleh piutang kredit kepada nasabah dengan porsi mencapai 60,10%, diikuti oleh aset berupa efek-efek yang diperdagangkan sebesar 16,85%. Sementara itu, kewajiban BRI didominasi oleh simpanan nasabah dengan porsi mencapai 82,40%.

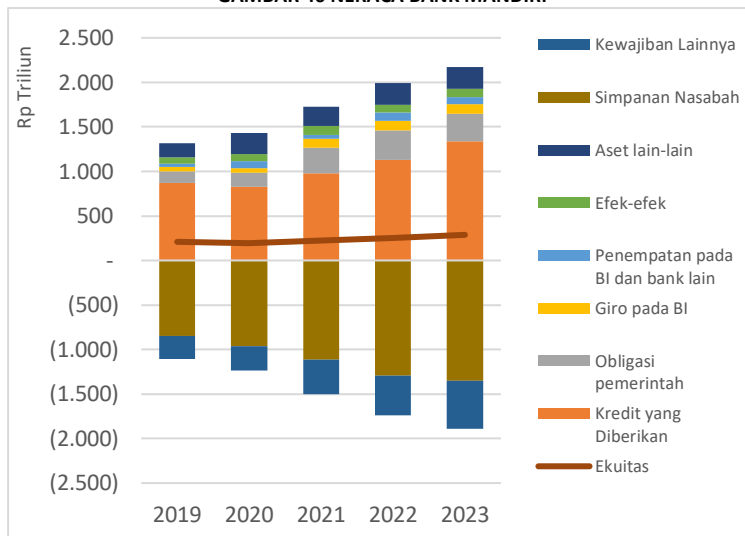
Pada 2023, aset BRI mengalami pertumbuhan sebesar 5,33%, yang ditopang oleh penyaluran kredit yang tumbuh sebesar 12,90% seiring pulihnya perekonomian yang turut merangsang pertumbuhan kredit perbankan.

Sementara itu, kewajiban mengalami peningkatan sebesar 5,52%, lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya yaitu sebesar 12,69%. Hal ini dipengaruhi oleh pertumbuhan simpanan nasabah yang lebih rendah dari semula 14,85% pada 2022 menjadi 3,86% pada 2023. Pertumbuhan simpanan ini merupakan dampak dari peningkatan suku bunga simpanan, sebagai respon dari kebijakan peningkatan suku bunga acuan Bank Indonesia.

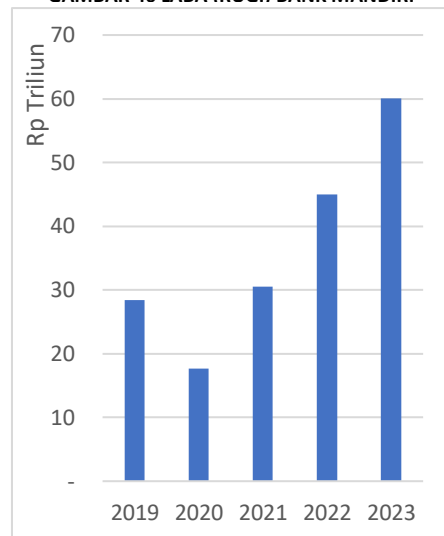
Selanjutnya, sebagai dampak atas pertumbuhan aset dan kewajiban BRI, ekuitas BRI mengalami pertumbuhan sebesar 4,31%. Peningkatan ekuitas dipengaruhi oleh peningkatan laba tahun berjalan yang tumbuh sebesar 17,54%, dari semula Rp51,41 triliun menjadi sebesar Rp60,42 triliun, seiring pertumbuhan penyaluran kredit dan meningkatnya suku bunga pinjaman.

b. Bank Mandiri

GAMBAR 46 NERACA BANK MANDIRI



GAMBAR 46 LABA (RUGI) BANK MANDIRI



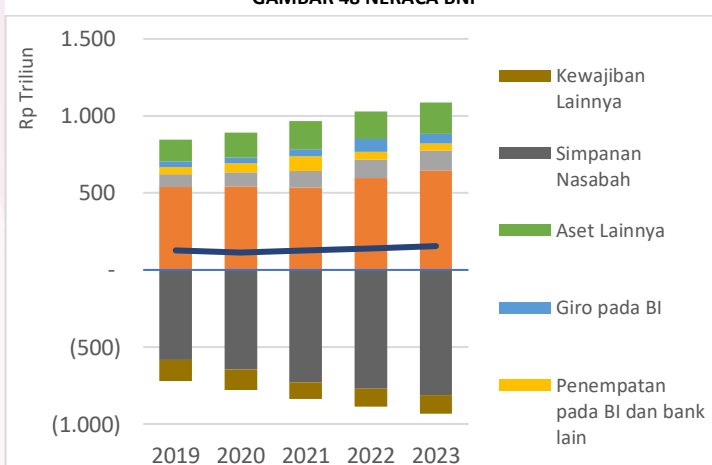
Secara umum, aset Bank Mandiri didominasi oleh piutang kredit kepada nasabah dengan porsi mencapai 61,57%, diikuti oleh obligasi Pemerintah sebesar 14,22%. Sementara itu, kewajiban Bank Mandiri didominasi oleh simpanan nasabah dengan porsi mencapai 71,63%.

Pada tahun 2023, aset Bank Mandiri mengalami pertumbuhan sebesar 9,12%, didorong oleh pertumbuhan kredit pinjaman sebesar 18,36% seiring pulihnya pertumbuhan ekonomi yang turut merangsang pertumbuhan kredit perbankan. Sementara itu, kewajiban Bank Mandiri meningkat sebesar 8,41%, dipengaruhi oleh peningkatan pada pertumbuhan simpanan nasabah sebesar 4,31% sebagai implikasi dari peningkatan suku bunga perbankan yang mendorong pertumbuhan tabungan dan deposito.

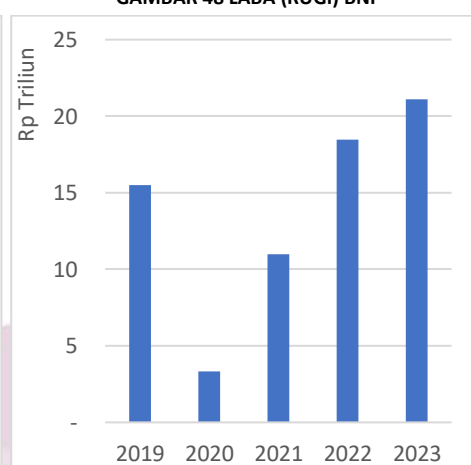
Selanjutnya, ekuitas Bank Mandiri pada 2023 tumbuh sebesar 13,57%. Peningkatan ekuitas dipengaruhi oleh peningkatan laba tahun berjalan yang tumbuh sebesar 33,16%, dari semula Rp44,95 triliun menjadi sebesar Rp60,05 triliun. Peningkatan laba dimaksud seiring dengan pertumbuhan penyaluran kredit dan meningkatnya suku bunga pinjaman.

c. BNI

GAMBAR 48 NERACA BNI



GAMBAR 48 LABA (RUGI) BNI

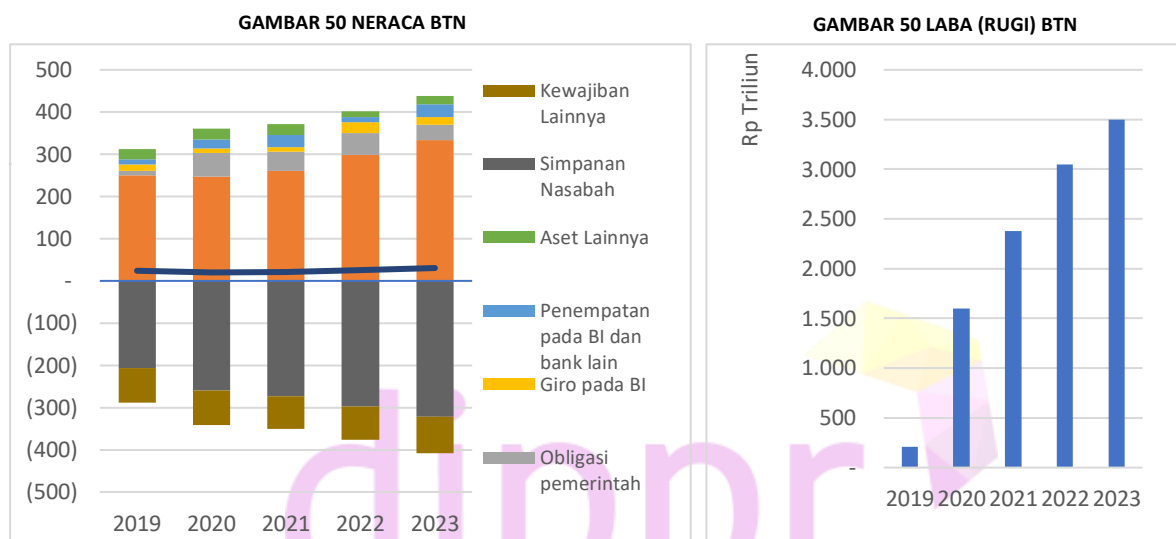


Secara umum, aset BNI didominasi oleh kredit kepada nasabah dengan porsi mencapai 59,63%, diikuti oleh obligasi Pemerintah sebesar 11,70%. Sementara itu, kewajiban BNI didominasi oleh simpanan nasabah dengan porsi mencapai 86,99%.

Pada 2023, aset BNI mengalami pertumbuhan sebesar 5,52%, didorong oleh pertumbuhan kredit pinjaman sebesar 8,74% seiring pulihnya pertumbuhan ekonomi yang turut merangsang pertumbuhan kredit perbankan. Sementara itu, kewajiban BNI meningkat sebesar 4,75%, dipengaruhi oleh peningkatan pada pertumbuhan simpanan nasabah sebesar 5,39% sebagai implikasi dari peningkatan suku bunga perbankan yang mendorong pertumbuhan tabungan dan deposito.

Selanjutnya, seiring peningkatan aset yang lebih tinggi dibandingkan kewajiban, ekuitas BNI mengalami pertumbuhan sebesar 10,37%. Peningkatan ekuitas juga dipengaruhi oleh peningkatan laba tahun berjalan yang tumbuh sebesar 14,20%, dari semula Rp18,48 triliun menjadi sebesar Rp21,11 triliun. Peningkatan laba dimaksud seiring dengan pertumbuhan penyaluran kredit dan meningkatnya suku bunga pinjaman.

d. BTN



Secara umum, aset BTN didominasi oleh piutang kredit kepada nasabah dengan porsi mencapai 76,06%, diikuti oleh obligasi Pemerintah sebesar 8,18%. Sementara itu, kewajiban BTN didominasi oleh simpanan nasabah dengan porsi mencapai 78,99%.

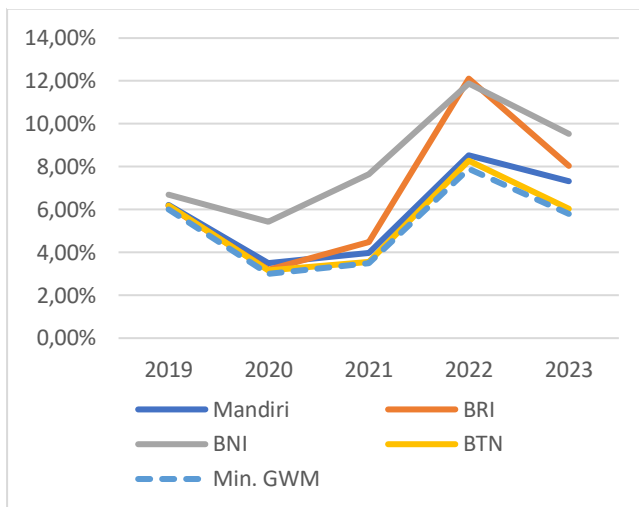
Pada 2023, aset BTN mengalami pertumbuhan sebesar 9,10%, lebih tinggi dibandingkan dengan tahun sebelumnya yaitu 8,14%. Secara lebih rinci, komponen piutang kredit mengalami pertumbuhan sebesar 11,87%, sedangkan penempatan pada Bank Indonesia dan bank lain tumbuh sebesar 135,52%. Sementara itu, kewajiban BTN meningkat sebesar 8,51%, lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya yaitu 7,36%. Peningkatan kewajiban disebabkan oleh meningkatnya pertumbuhan simpanan nasabah sebesar 8,55% dari semula Rp297,1 triliun pada 2022 menjadi sebesar Rp322,5 triliun pada 2023.

Selanjutnya, seiring peningkatan aset yang lebih tinggi dibandingkan kewajiban, ekuitas BTN mengalami pertumbuhan sebesar 17,64%, dari semula Rp25,91 triliun menjadi sebesar Rp30,48 triliun pada 2023. Peningkatan ekuitas juga dipengaruhi oleh peningkatan laba tahun berjalan yang tumbuh sebesar 14,97%, dari semula Rp3,04 triliun menjadi sebesar Rp3,50 triliun.

4.3.1.2 Analisis Risiko BUMN Keuangan

a. Pemenuhan Giro Wajib Minimum

GAMBAR 51 PEMENUHAN GIRO WAJIB MINIMUM



Giro Wajib Minimum (GWM) merupakan instrumen 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 Bank Indonesia. Besaran GWM ditetapkan berdasarkan persentase dana pihak ketiga yang dihimpun perbankan.

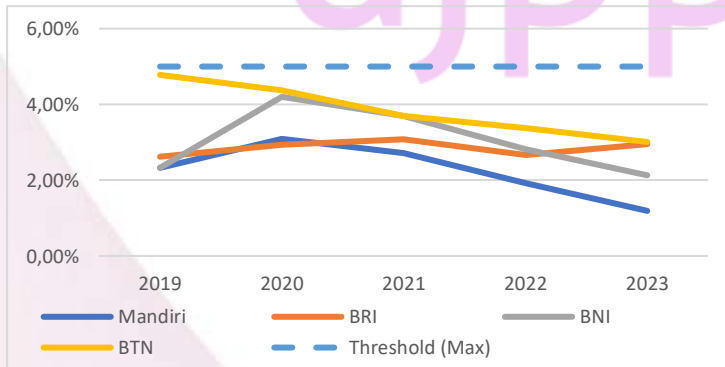
Sebagai bentuk dukungan Bank Indonesia dalam pemulihan ekonomi nasional pasca Pandemi Covid-19, pada 2023 Bank Indonesia menurunkan batas Giro Wajib Minimum menjadi sebesar 5,80% dari 7,90% pada 2022.

Langkah ini bertujuan untuk melonggarkan likuiditas perbankan, sehingga bank memiliki lebih banyak dana yang dapat disalurkan sebagai kredit untuk mendukung aktivitas ekonomi masyarakat dan pelaku usaha.

Secara umum, berdasarkan indikator pemenuhan Giro Wajib Minimum (Rupiah), seluruh bank BUMN telah memenuhi syarat minimal GWM yang ditetapkan Bank Indonesia secara berturut-turut yaitu sebesar 6% (2019); 3% (2020), 3,5% (2021) 7,9% (2022), dan 5,80% (2023).

b. Non-performing Loan

GAMBAR 52 NON-PERFORMING LOANS



Non-Performing Loan (NPL) merupakan 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.

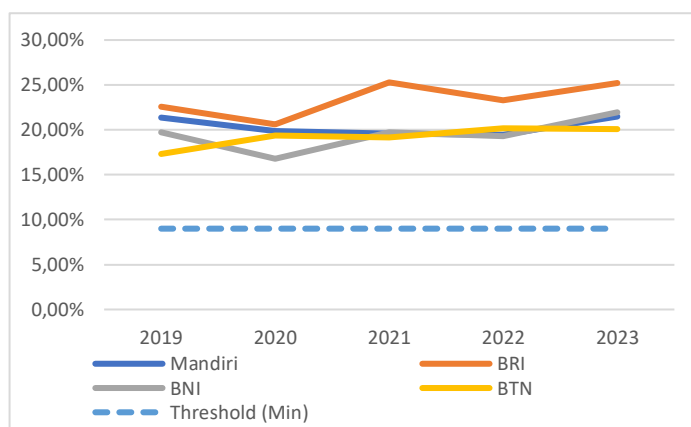
Pada 2023, rasio NPL bruto pada keempat bank BUMN menunjukkan penurunan dibandingkan dengan

kondisi tahun sebelumnya. Hal ini merupakan dampak dari tren pemulihan ekonomi nasional yang selanjutnya berdampak pada membaiknya 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 53 CAPITAL ADEQUACY RATIO



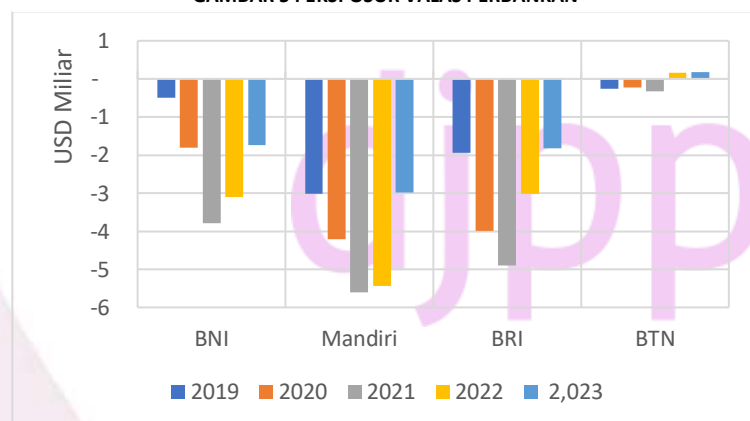
Capital Adequacy Ratio (CAR) adalah kecukupan modal yang menunjukkan kemampuan bank dalam mempertahankan modal yang mencukupi dan kemampuan manajemen bank dalam mengelola risiko yang dapat berpengaruh terhadap modal bank.

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

peningkatan risiko pada aset-aset keuangannya. Meskipun demikian, sampai dengan 2023 nilai CAR mengalami perbaikan seiring meningkatnya kinerja keuangan perbankan. Secara umum bank BUMN masih memiliki kekuatan modal yang memadai dan berada di atas batas minimum CAR perbankan (9%).

d. Eksposur Valas

GAMBAR 54 EKSPOSUR VALAS PERBANKAN



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

Pada 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.

Pada 2022, nilai aset valas netto perbankan mulai menunjukkan penurunan sebagai dampak dari kebijakan pengetatan likuiditas The Fed melalui peningkatan suku bunga acuan yang memicu arus modal keluar. Namun demikian, nilai aset valas netto perbankan secara umum masih terjaga. Sementara itu, pada tahun 2023, nilai aset valas netto perbankan melanjutkan tren penurunannya. Hal ini sejalan dengan perlambatan pertumbuhan ekonomi global yang menyebabkan minatnya investor terhadap aset-aset berdenominasi rupiah menurun. Selain itu, kenaikan suku bunga acuan The Fed yang berlanjut secara agresif telah memicu arus modal keluar dari pasar keuangan domestik, termasuk dari sektor perbankan. Penguatan nilai tukar dolar AS terhadap rupiah juga turut menekan nilai aset valas netto perbankan dalam denominasi rupiah.

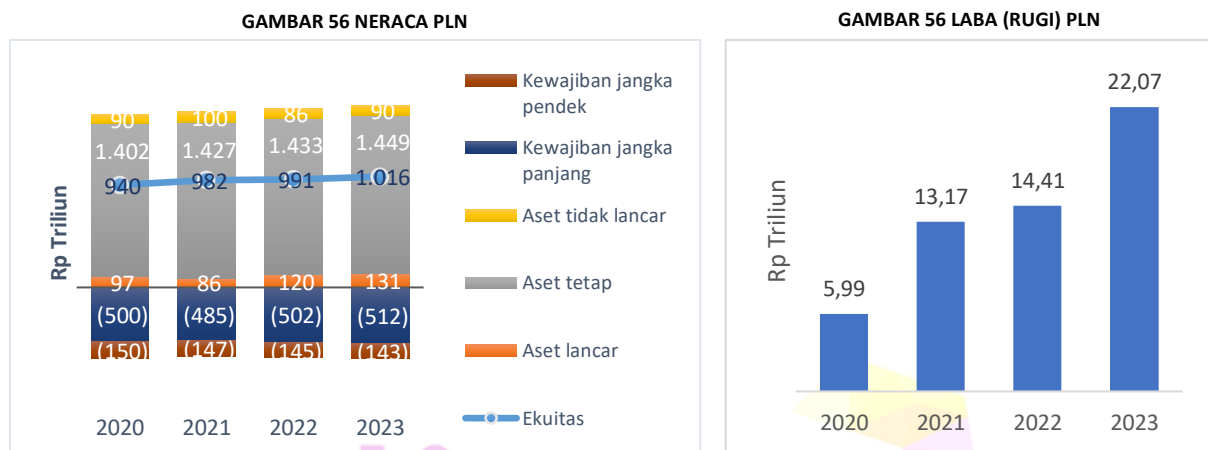
4.3.2 BUMN Non Keuangan

BUMN Non-Keuangan di Indonesia berperan penting dalam berbagai sektor utama, termasuk energi, infrastruktur, transportasi, dan manufaktur. BUMN-BUMN ini mengelola sebagian besar aset BUMN, yang mencerminkan tingkat keterlibatan aktif Pemerintah dalam aktivitas ekonomi pada sektor-sektor tersebut. Nilai kepemilikan aset yang signifikan di bidang-bidang ini menegaskan peran strategis Pemerintah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

4.3.2.1 Perkembangan Neraca dan Laba (Rugi)

4.3.2.1.1 BUMN Sektor Energi, Minyak dan Gas Bumi

a. PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)



Perkembangan neraca dan laporan laba (rugi) tahun berjalan PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) dalam empat tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:

PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) atau PLN merupakan BUMN non-keuangan dengan nilai kepemilikan aset terbesar di Indonesia, yang mencapai Rp 1.670 triliun pada tahun 2023. Aset terbesar PLN adalah aset tetap, terutama pada kategori peralatan dan mesin, yang mencakup 86,7% dari total aset. Di sisi kewajiban, PLN didominasi oleh kewajiban jangka panjang, yang mencakup 78,1% dari total kewajiban perusahaan.

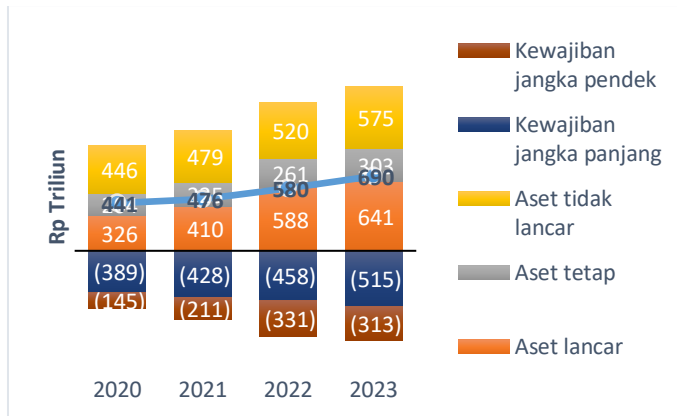
Pada tahun 2023, aset PLN mencatat pertumbuhan sebesar 2,0%, sementara kewajiban mengalami peningkatan sebesar 1,3%. Di sisi lain, ekuitas PLN juga mengalami kenaikan sebesar 2,4%, yang didorong oleh peningkatan laba tahun berjalan sebesar 53,1%. Pertumbuhan laba ini terutama disebabkan oleh peningkatan penjualan tenaga listrik serta penerimaan kompensasi dan subsidi listrik dari Pemerintah.

Kinerja perusahaan pada tahun 2023 mengalami peningkatan yang signifikan, didorong oleh bertambahnya permintaan listrik dari pelanggan, terutama dari segmen rumah tangga dan bisnis. Peningkatan ini juga diperkuat oleh berbagai inisiatif pemasaran yang dijalankan perusahaan, khususnya di sektor rumah tangga, transportasi, dan agrikultur. Selain itu, pertumbuhan penjualan listrik turut didukung oleh peningkatan rasio elektrifikasi Indonesia yang mencapai 99,79% serta kenaikan produksi listrik sebesar 4,97% pada tahun 2023.

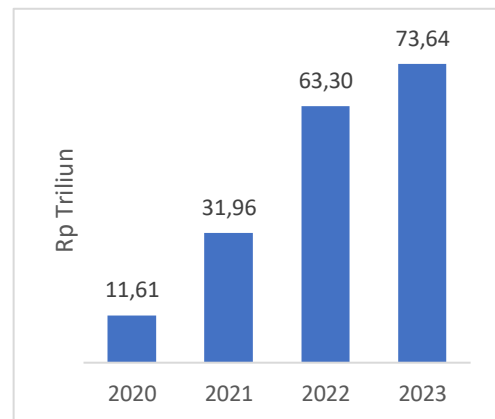
b. PT Pertamina (Persero)

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

GAMBAR 58 NERACA PERTAMINA



GAMBAR 58 LABA (RUGI) PERTAMINA



Aset PT Pertamina (Persero) atau Pertamina, pada umumnya didominasi oleh kelompok aset tidak lancar dan aset tetap, yang berkontribusi sebesar 57,8% dari total aset. Komponen utama dari kelompok ini terdiri atas aset minyak dan gas bumi, panas bumi, tangki, serta instalasi peralatan lainnya. Di sisi lain, kewajiban Pertamina didominasi oleh kewajiban jangka panjang dengan porsi sebesar 62,2%, yang utamanya berupa utang obligasi.

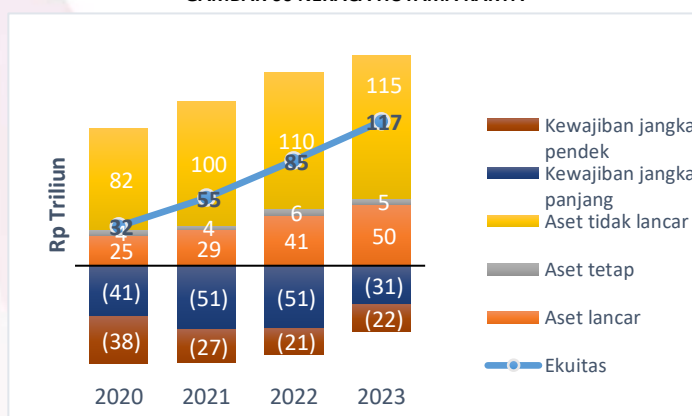
Pada tahun 2023, aset Pertamina mengalami peningkatan sebesar 10,9%, sementara kewajiban meningkat sebesar 5,0%. Pertumbuhan aset didorong oleh kenaikan pada aset tetap dan aset tidak lancar lainnya, sedangkan peningkatan kewajiban dipicu oleh bertambahnya liabilitas jangka panjang, termasuk utang bank dan liabilitas jangka panjang lainnya. Selain itu, ekuitas juga menunjukkan peningkatan sebesar 19,0%, yang didukung oleh peningkatan laba bersih Pertamina sebesar 17,5% dibandingkan tahun sebelumnya. Kinerja positif ini ditopang oleh peningkatan produksi minyak dan gas pada tahun 2023, yang berdampak pada peningkatan penjualan BBM dan non-BBM di pasar domestik.

4.3.2.1.2 BUMN Sektor Jasa Infrastruktur

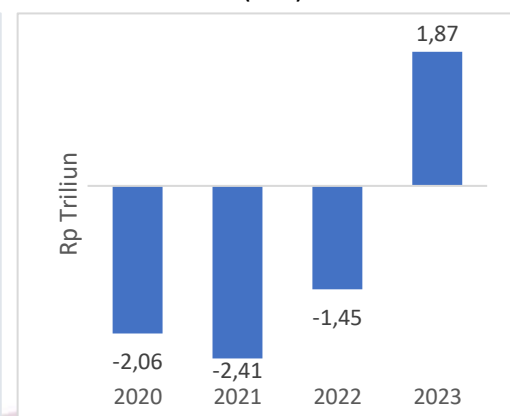
a. PT Hutama Karya (Persero)

Pertumbuhan neraca dan laporan laba (rugi) tahun berjalan PT Hutama Karya (Persero) dalam empat tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:

GAMBAR 60 NERACA HUTAMA KARYA



GAMBAR 60 LABA (RUGI) HUTAMA KARYA



Aset PT Hutama Karya (Persero), atau Hutama Karya, pada umumnya didominasi oleh aset tidak lancar dengan porsi sebesar 70,8%, yang utamanya terdiri dari hak pengusahaan jalan tol. Di sisi kewajiban, perusahaan didominasi oleh kewajiban jangka panjang sebesar 58,9%, dengan komponen utama berupa pinjaman jangka panjang dari bank, medium term notes, serta utang obligasi.

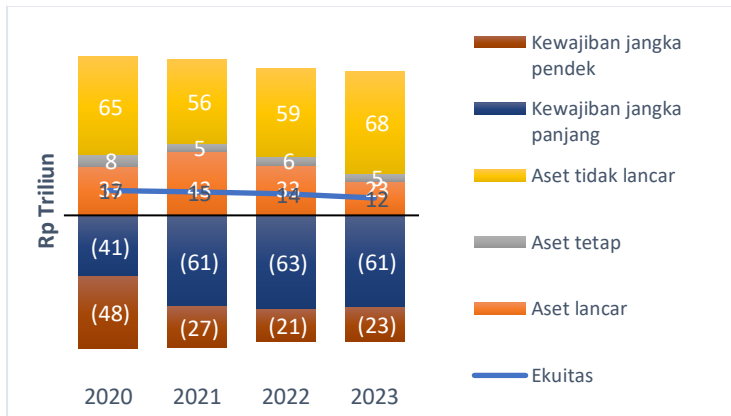
Pada tahun 2023, aset Hutama Karya mengalami peningkatan sebesar 8,6%, sementara kewajibannya menurun secara signifikan sebesar 25,8%. Di sisi lain, ekuitas perusahaan meningkat sebesar 37,6%,

didorong oleh penambahan Penyertaan Modal Negara (PMN) senilai Rp28,8 triliun, yang ditujukan untuk mempercepat pembangunan infrastruktur Jalan Tol Trans Sumatera. Dari segi profitabilitas, perusahaan menunjukkan perbaikan kinerja yang signifikan dengan mencatatkan laba tahun berjalan sebesar Rp1,4 triliun pada tahun 2023, terutama disebabkan oleh divestasi ruas tol kepada *Indonesia Investment Authority* (INA).

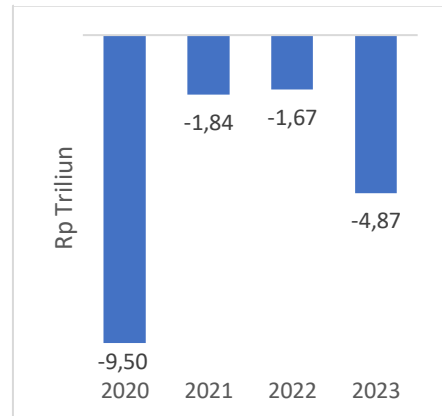
b. PT Waskita Karya (Persero) Tbk

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

GAMBAR 62 NERACA WASKITA KARYA



GAMBAR 62 LABA (RUGI) WASKITA KARYA



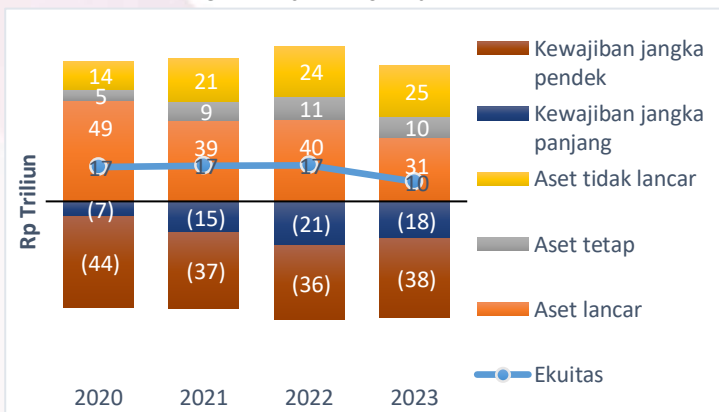
Aset PT Waskita Karya (Persero) Tbk, atau Waskita Karya, didominasi oleh aset tidak lancar dengan porsi sebesar 76,2%, terutama berasal dari hak penguasaan jalan tol. Di sisi kewajiban, perusahaan didominasi oleh kewajiban jangka panjang sebesar 72,8%, yang utamanya terdiri dari utang bank jangka panjang.

Pada tahun 2023, aset Waskita Karya mengalami sedikit penurunan sebesar 2,7%, sementara kewajiban perusahaan tetap relatif stabil. Namun, ekuitas perusahaan mengalami penurunan sebesar 18,6%, yang disebabkan oleh penurunan produktivitas perusahaan, sebagaimana tercermin dari menurunnya pendapatan usaha. Selama tahun 2023, perusahaan fokus pada pengawasan kinerja keuangan dan mendukung upaya restrukturisasi serta pemulihan kondisi keuangan perusahaan.

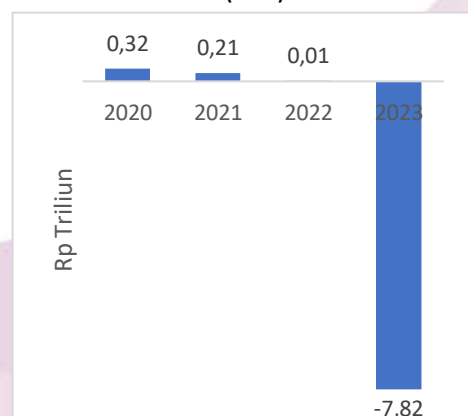
c. PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

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

GAMBAR 64 NERACA WIJAYA KARYA



GAMBAR 64 LABA (RUGI) WIJAYA KARYA



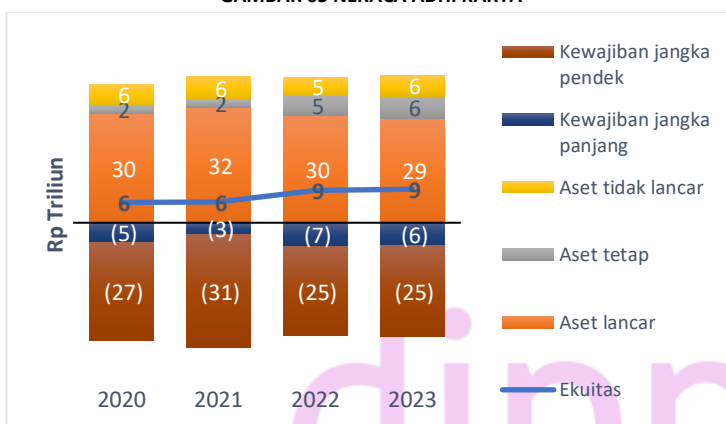
Aset PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, atau Wijaya Karya, didominasi oleh aset tidak lancar dengan porsi sebesar 53,3%, yang utamanya terdiri dari investasi pada ventura bersama dan aset tetap. Sementara itu, kewajiban perusahaan didominasi oleh kewajiban jangka pendek sebesar 68,1%, dengan komponen utama berupa obligasi dan pinjaman jangka pendek.

Pada tahun 2023, aset Wijaya Karya mengalami penurunan sebesar 12,1%, sementara kewajiban perusahaan juga menurun sebesar 2,0%. Perubahan ini berdampak pada penurunan ekuitas perusahaan sebesar 45,3%. Dari sisi profitabilitas, laba perusahaan mengalami penurunan signifikan, terutama disebabkan oleh peningkatan beban lain-lain, yang sebagian besar berasal dari kerugian penurunan nilai.

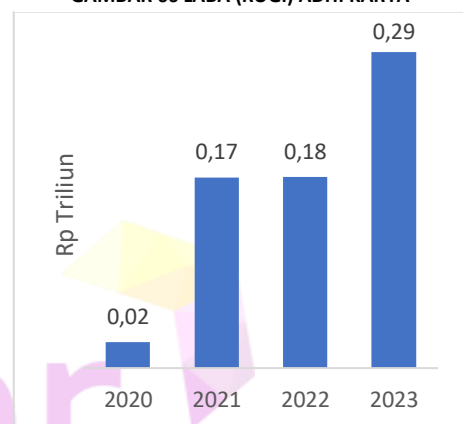
d. PT Adhi Karya (Persero) Tbk

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

GAMBAR 65 NERACA ADHI KARYA



GAMBAR 66 LABA (RUGI) ADHI KARYA



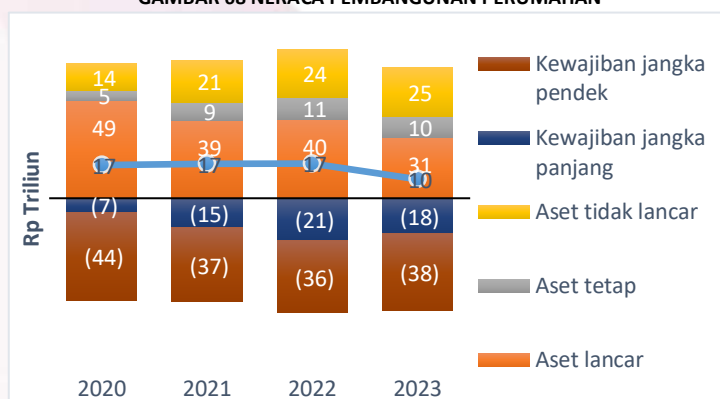
Aset PT Adhi Karya (Persero) Tbk, atau Adhi Karya, didominasi oleh aset lancar dengan porsi sebesar 70,6% dengan komponen utama berupa persediaan, piutang dan tagihan, serta kas dan setara kas. Di sisi kewajiban, perusahaan didominasi oleh kewajiban lancar sebesar 79,9%, dengan komponen utama berupa utang bank dan utang usaha.

Pada tahun 2023, aset dan kewajiban Adhi Karya relatif stabil dibandingkan dengan tahun 2022, dengan peningkatan aset sebesar 1,3% dan kenaikan kewajiban sebesar 0,4%. Sementara itu, ekuitas perusahaan meningkat sebesar 4,5%, yang didorong oleh perolehan laba perusahaan.

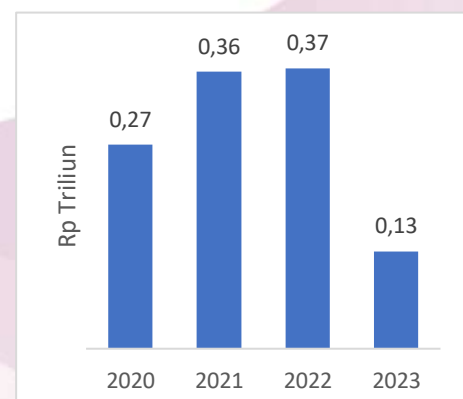
e. PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk

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

GAMBAR 68 NERACA PEMBANGUNAN PERUMAHAN



GAMBAR 67 LABA (RUGI) PEMBANGUNAN PERUMAHAN



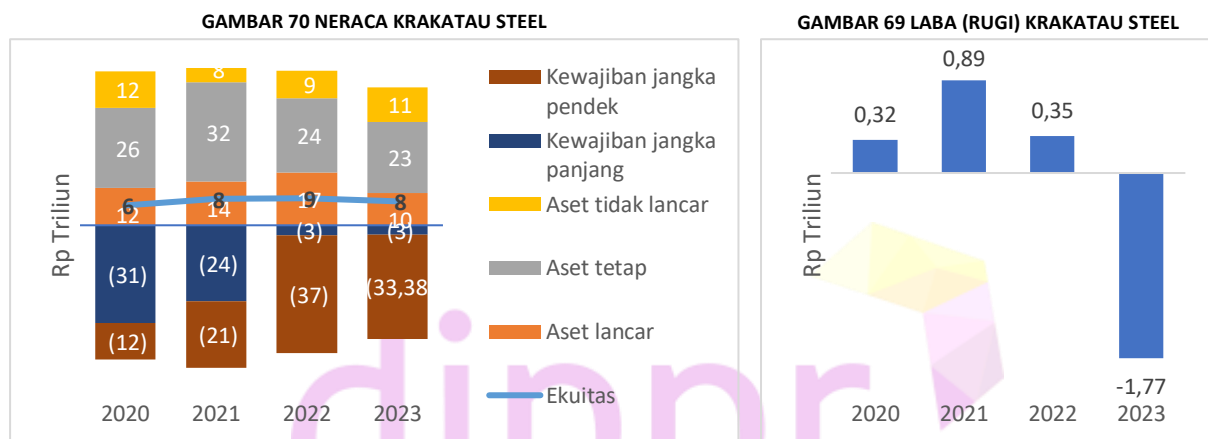
Aset PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk, atau Pembangunan Perumahan, didominasi oleh aset lancar dengan porsi sebesar 46,7% dengan komponen utama berupa persediaan, piutang usaha, dan tagihan. Di sisi kewajiban, perusahaan didominasi oleh kewajiban jangka pendek sebesar 68,1%, dengan komponen utama berupa utang usaha.

Pada tahun 2023, aset perusahaan mengalami penurunan sebesar 12,1%, sementara kewajiban menurun sebesar 2,02%. Hal ini menyebabkan ekuitas perusahaan menurun sebesar 45,3%, yang tercermin dari penurunan saldo laba yang cukup signifikan.

4.3.2.1.3 Sektor Industri Manufaktur

a. PT Krakatau Steel (Persero) Tbk

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



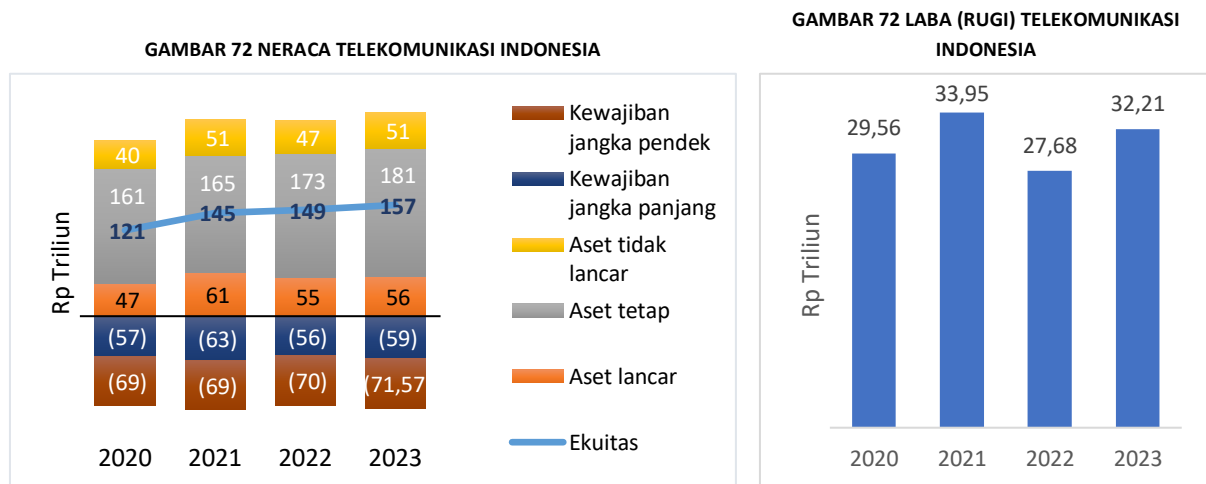
Aset PT Krakatau Steel (Persero) Tbk, atau Krakatau Steel, didominasi oleh aset tetap dengan porsi sebesar 76,4%, yang terutama terdiri dari tanah dan mesin peralatan. Di sisi kewajiban, perusahaan didominasi oleh kewajiban jangka pendek sebesar 91,9%, dengan komponen utama berupa pinjaman jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam satu tahun.

Pada tahun 2023, aset Krakatau Steel mengalami penurunan sebesar 10,8%, sementara kewajiban perusahaan juga turun sebesar 10,7%. Kondisi ini menyebabkan penurunan ekuitas perusahaan sebesar 11,0%. Dari segi kinerja operasional, Krakatau Steel mencatatkan penurunan dibandingkan tahun sebelumnya, yang dipengaruhi oleh penurunan penjualan baja baik di pasar domestik maupun internasional.

4.3.2.1.4 Sektor Jasa Telekomunikasi

a. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

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



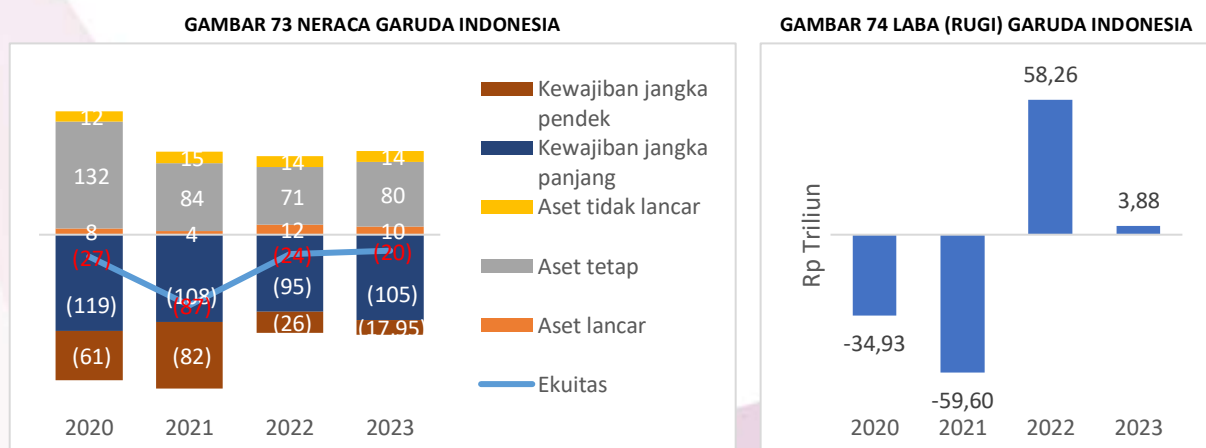
Aset PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, atau Telkom, didominasi oleh aset tetap dengan porsi sebesar 80,6%, yang utamanya terdiri dari peralatan, instalasi transmisi, dan aset hak guna. Di sisi kewajiban, perusahaan didominasi oleh kewajiban jangka pendek sebesar 54,8%, dengan komponen utama berupa utang usaha dan beban yang masih harus dibayar.

Pada tahun 2023, aset Telkom mengalami kenaikan sebesar 4,3%, sementara kewajiban perusahaan meningkat sebesar 3,6%. Ekuitas juga menunjukkan peningkatan sebesar 4,9%, yang didorong oleh peningkatan laba, hasil dari upaya efisiensi biaya yang dilakukan oleh perusahaan.

4.3.2.1.5 BUMN Sektor Jasa Transportasi

a. PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk

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



Pada tahun 2023, aset PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, atau Garuda Indonesia, didominasi oleh aset tidak lancar dengan porsi sebesar 90,3%, yang terdiri dari Aset Hak Guna Pesawat dan Aset Restorasi. Di sisi kewajiban, perusahaan didominasi oleh kewajiban jangka panjang dengan porsi sebesar 85,5%. Dibandingkan dengan tahun sebelumnya, terjadi peningkatan aset sebesar 6,6%, sementara kewajiban

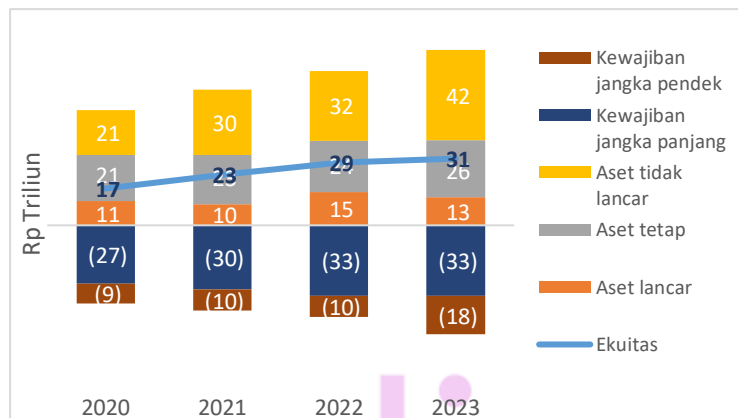
perusahaan menurun sebesar 1,9%. Meskipun ekuitas masih berada pada level negatif, terdapat perbaikan sebesar 17,4%.

Dari segi profitabilitas, kinerja operasional menunjukkan perbaikan, ditandai dengan peningkatan pendapatan penerbangan seiring dengan meningkatnya mobilitas masyarakat. Perkembangan positif ini juga didukung oleh fundamental perusahaan yang lebih kuat setelah merampungkan restrukturisasi utang di akhir tahun 2022. Selain itu, perbaikan kinerja ekuitas dicapai melalui pengelolaan aktif terhadap aset dan liabilitas guna mengoptimalkan profil arus kas perusahaan.

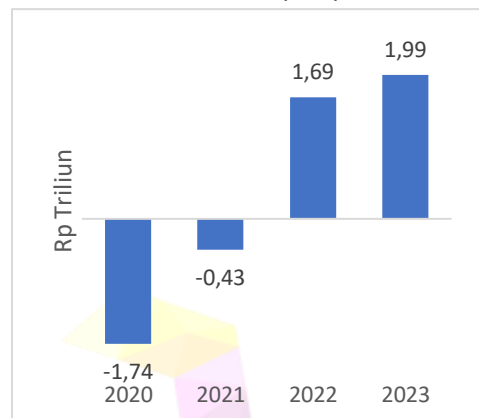
b. PT Kereta Api Indonesia (Persero)

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

GAMBAR 75 NERACA KERETA API INDONESIA



GAMBAR 76 LABA (RUGI) KAI



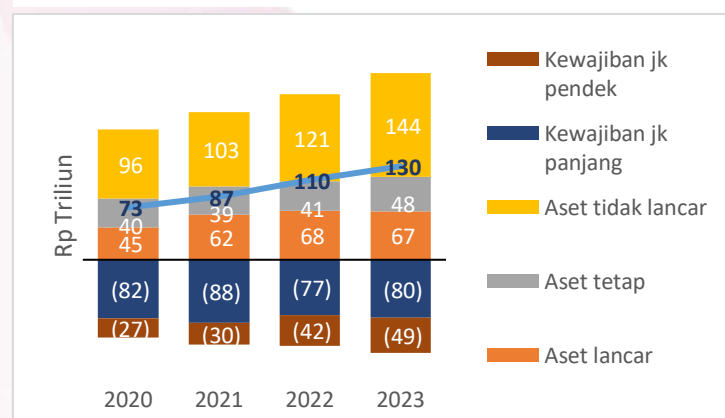
Pada tahun 2023, aset PT Kereta Api Indonesia (Persero), atau KAI, didominasi oleh aset tidak lancar dengan porsi sebesar 84,0%, yang terdiri dari hak pengoperasian aset prasarana dan aset tetap. Di sisi kewajiban, perusahaan didominasi oleh kewajiban jangka panjang sebesar 64,5%, dengan komponen utama berupa pinjaman jangka panjang dan liabilitas imbalan kerja. Dibandingkan dengan tahun sebelumnya, terdapat peningkatan pada aset dan kewajiban, di mana aset meningkat sebesar 13,7% dan kewajiban naik sebesar 18,7%. Sementara itu, ekuitas perusahaan juga mengalami peningkatan sebesar 6,3%, yang didorong oleh peningkatan profitabilitas perusahaan, seiring dengan kenaikan pendapatan dari angkutan dan konstruksi akibat meningkatnya mobilitas dan aktivitas ekonomi.

4.3.2.1.6 BUMN Sektor Pertambangan

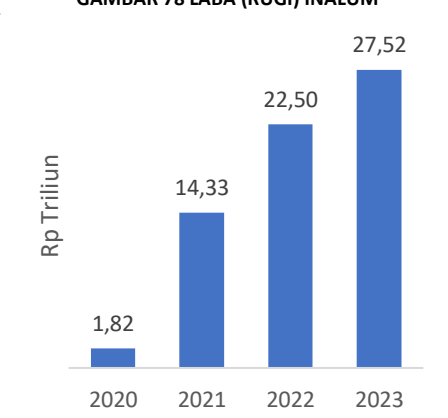
a. PT Indonesia Asahan Aluminium

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

GAMBAR 78 NERACA PT INALUM



GAMBAR 78 LABA (RUGI) INALUM



Pada tahun 2023, aset PT Mineral Industri Indonesia (Persero), atau MIND ID, didominasi oleh aset tidak lancar dengan porsi sebesar 74,1%, yang terdiri dari komponen utama seperti investasi pada PT Freeport Indonesia dan aset tetap berupa pabrik, mesin, serta peralatan pertambangan. Di sisi kewajiban, MIND ID didominasi oleh kewajiban jangka panjang dengan porsi sebesar 61,8%, yang utamanya terdiri dari obligasi dan pinjaman bank.

Dibandingkan dengan tahun sebelumnya, terjadi peningkatan baik pada aset maupun kewajiban, dimana aset meningkat sebesar 13,0% dan kewajiban naik sebesar 8,8%. Sementara itu, ekuitas perusahaan juga menunjukkan kenaikan sebesar 17,6%. Peningkatan ini disebabkan oleh penambahan modal pasca restrukturisasi MIND ID serta peningkatan laba yang berasal dari hasil investasi yang positif pada PT Freeport Indonesia.



4.3.2.2 Analisis Risiko BUMN Non Keuangan

a. Risiko Likuiditas

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

TABEL 3 RASIO LANCAR BUMN NON KEUANGAN

No	Entitas	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Sektor Energi, Minyak dan Gas Bumi							
1.	PLN	0,72	0,95	0,65	0,59	0,82	0,92
2.	Pertamina	1,66	1,90	2,24	1,95	1,78	2,04
Sektor Jasa Infrastruktur							
3.	Hutama Karya	1,13	1,10	0,64	1,08	1,97	2,27
4.	Waskita Karya	1,18	1,09	0,67	1,56	1,56	0,99
5.	Wijaya Karya	1,57	1,43	1,11	1,06	1,10	0,8
6.	Adhi Karya	1,34	1,24	1,11	1,02	1,20	1,14
7.	Pembangunan Perumahan	1,42	1,37	1,21	1,11	1,21	1,16
Sektor Industri Manufaktur							
8.	Krakatau Steel	0,54	0,28	1,01	0,65	0,45	0,31
Sektor Jasa Telekomunikasi							
9.	Telkom	0,94	0,71	0,67	0,89	0,78	0,78
Sektor Jasa Transportasi							
10.	Garuda Indonesia	0,37	0,35	0,12	0,05	0,48	0,56
11.	Kereta Api Indonesia	1,23	1,17	1,22	1,01	1,54	0,73
Sektor Pertambangan							
12	INALUM	1,81	1,69	2,08	1,61	1,81	1,36

Berdasarkan tabel di atas, secara umum BUMN sektor non keuangan menunjukkan kondisi likuiditas yang cukup memadai, meskipun rasio lancar pada beberapa BUMN berada di bawah 1 (satu). Pada PLN, likuiditas mengalami perbaikan pada tahun 2023, didorong oleh peningkatan kinerja operasional yang berdampak pada kenaikan aset lancar seperti kas, setara kas, serta piutang dari pemerintah. Sementara itu, likuiditas Pertamina berada di atas 1 (satu) dan menunjukkan peningkatan, yang dipengaruhi oleh penurunan liabilitas jangka pendek, khususnya utang bank yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun.

Likuiditas perusahaan di sektor jasa infrastruktur umumnya stabil, kecuali pada Waskita Karya dan Wijaya Karya. Likuiditas Hutama Karya mengalami perbaikan signifikan, didukung oleh peningkatan kas yang berasal dari Penyertaan Modal Negara (PMN) untuk percepatan pembangunan proyek infrastruktur strategis. Likuiditas Adhi Karya dan Pembangunan Perumahan tetap stabil dan aman dengan rasio lebih dari 1 (satu). Sebaliknya, likuiditas Waskita Karya dan Wijaya Karya mengalami penurunan sejalan dengan penurunan kinerja operasional kedua perusahaan tersebut.

Di sektor pertambangan, likuiditas MIND ID mengalami penurunan namun masih berada pada level aman, dipengaruhi oleh peningkatan porsi pinjaman bank jangka pendek.

Sementara itu, di sektor lain, beberapa BUMN memiliki likuiditas kurang dari 1 (satu), seperti Krakatau Steel, Telkom, Garuda Indonesia, dan Kereta Api Indonesia. Likuiditas Telkom cukup stabil, sedangkan likuiditas Garuda Indonesia membaik seiring dengan proses restrukturisasi keuangan yang sedang dilakukan. Likuiditas Krakatau Steel mengalami penurunan akibat melemahnya kinerja operasional, sementara likuiditas Kereta Api Indonesia turun disebabkan oleh peningkatan porsi obligasi yang akan jatuh tempo dalam satu tahun.

b. Risiko Solvabilitas

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

TABEL 4 RASIO KEWAJIBAN TERHADAP EKUITAS BUMN NON KEUANGAN

No	Entitas	2019	2020	2021	2022	2023
Sektor Energi, Minyak dan Gas Bumi						
1.	PLN	0,71	0,69	0,64	0,65	0,64
2.	Pertamina	1,15	1,21	1,34	1,36	1,20
Sektor Jasa Infrastruktur						
3.	Hutama Karya	2,99	2,49	1,43	0,84	0,46
4.	Waskita Karya	3,21	5,37	5,70	5,90	7,24
5.	Wijaya Karya	2,23	3,09	2,98	3,29	5,89
6.	Adhi Karya	4,34	5,83	5,99	3,53	3,39
7.	Pembangunan Perumahan	2,41	2,82	2,88	2,89	2,73
Sektor Industri Manufaktur						
8.	Krakatau Steel	8,23	6,77	6,23	4,72	4,74
Sektor Jasa Telekomunikasi						
9.	Telkom	0,89	1,04	0,91	0,84	0,83
Sektor Jasa Transportasi						
10.	Garuda Indonesia	5,18	-6,55	-2,18	-5,06	-6,24
11.	PT Kereta Api	1,13	1,27	2,12	1,68	1,63
Sektor Pertambangan						
12.	INALUM	1,30	1,49	1,35	1,08	1,00

Pada sektor energi, solvabilitas neraca PLN menunjukkan stabilitas yang cukup baik, didukung oleh peningkatan penjualan listrik yang berdampak positif pada profitabilitas dan stabilitas keuangan perusahaan. Di Pertamina, terjadi tren perbaikan solvabilitas yang didorong oleh peningkatan ekuitas dan kinerja profitabilitas perusahaan.

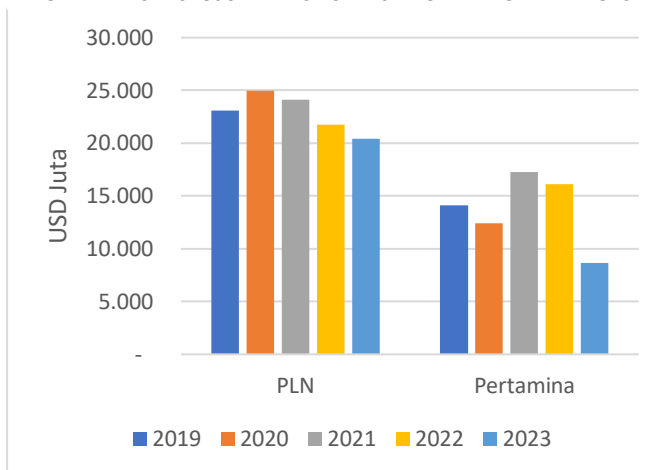
Di sektor jasa infrastruktur, solvabilitas BUMN secara umum stabil, kecuali pada Waskita Karya dan Wijaya Karya. Utama Karya mengalami peningkatan solvabilitas yang dipengaruhi oleh penurunan pinjaman bank jangka panjang dan tambahan modal dari PMN pada tahun 2022. Adhi Karya dan Pembangunan Perumahan juga mencatat perbaikan solvabilitas, yang didorong oleh peningkatan ekuitas sejalan dengan perbaikan kinerja profitabilitas. Sebaliknya, solvabilitas Waskita Karya dan Wijaya Karya menurun karena penurunan profitabilitas yang berdampak pada penurunan ekuitas.

Pada sektor lainnya, solvabilitas BUMN relatif stabil, seperti di Telkom, Kereta Api Indonesia, dan MIND ID. Solvabilitas Telkom sedikit menurun akibat peningkatan liabilitas kontrak, namun tetap diimbangi oleh kenaikan ekuitas yang didorong oleh profitabilitas yang positif. KAI mencatat sedikit penurunan solvabilitas sejalan dengan peningkatan ekuitas yang didukung oleh perbaikan profitabilitas. Solvabilitas MIND ID juga menurun karena peningkatan pinjaman bank, meskipun hal ini diimbangi dengan peningkatan modal saham.

Di sektor manufaktur, solvabilitas Krakatau Steel menunjukkan perbaikan berkat perubahan struktur modal, terutama penurunan pinjaman jangka panjang. Namun, solvabilitas Krakatau Steel sedikit menurun akibat akumulasi kerugian yang mempengaruhi ekuitas. Sementara itu, solvabilitas Garuda Indonesia membaik seiring dengan pemulihan akumulasi kerugian, didukung oleh peningkatan aktivitas transportasi masyarakat.

c. Risiko Nilai Tukar

GAMBAR 79 EKSPOSUR VALAS BUMN SEKTOR ENERGI DAN MIGAS

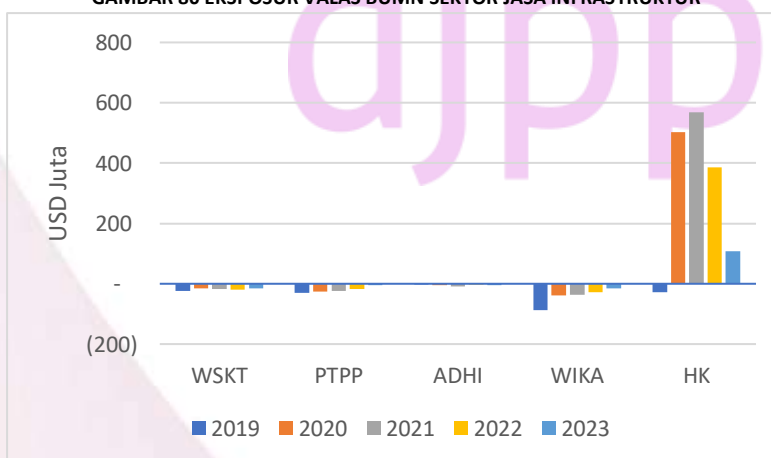


Pada BUMN non keuangan, eksposur valas terbesar dialami oleh BUMN sektor energi terutama PLN dan Pertamina. Pada PLN (utang bank dan utang obligasi), eksposur valas disebabkan adanya utang bank dan penerbitan obligasi dalam valuta asing untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan belanja modal dan investasi terkait program percepatan pembangunan fasilitas 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 dilakukan baik melalui mekanisme penerusan pinjaman dari Pemerintah Pusat (*two steps loans*) yang tidak diikat jaminan maupun dengan penjaminan Pemerintah sesuai dengan Perpres No. 91 Tahun 2007.

Sementara, pada Pertamina, eksposur valas disebabkan oleh adanya transaksi dalam valuta asing yang ditujukan untuk pembelian minyak mentah, gas bumi, dan produk minyak dari luar negeri serta adanya penerbitan obligasi dan pengadaan utang jangka panjang dalam rangka membiayai belanja modal dan investasi perusahaan terkait pengembangan industri minyak dan gas baik di hulu maupun hilir.

GAMBAR 80 EKSPOSUR VALAS BUMN SEKTOR JASA INFRASTRUKTUR

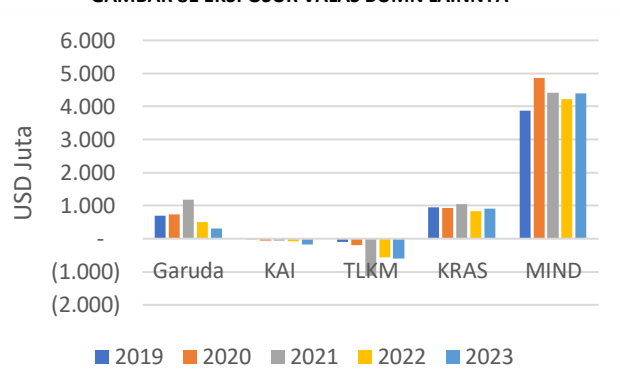


Pada sektor konstruksi, mayoritas BUMN konstruksi tidak mengalami eksposur valas. Hal ini disebabkan kebutuhan pembiayaan BUMN karya masih dapat terpenuhi dari optimalisasi sumber-sumber pembiayaan dalam negeri. Selain itu, saat ini BUMN konstruksi lebih banyak mengerjakan proyek-proyek di dalam negeri sehingga pendapatan usahanya lebih banyak diterima dalam mata uang domestik. Meskipun demikian,

pada 2020 Utama Karya menerbitkan obligasi global dengan jaminan Pemerintah di Bursa Efek Singapura guna 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 Utama Karya yang perlu dicermati.

Pada BUMN lainnya seperti Garuda Indonesia, Kereta Api Indonesia, Telkom, Krakatau Steel, dan Inalum eksposur valasnya cukup beragam. Inalum memiliki eksposur

GAMBAR 81 EKSPOSUR VALAS BUMN LAINNYA



valas tinggi, akibat adanya pinjaman bank dan utang obligasi yang digunakan untuk pembiayaan investasi dan modal kerja.

Pada Garuda Indonesia, eksposur valas cukup tinggi, bersumber dari utang usaha dan pinjaman baik jangka pendek maupun jangka panjang, untuk membiayai modal kerja, serta pembelian dan sewa pesawat dari luar negeri. Sementara, Krakatau Steel juga mengalami eksposur valas yang cukup 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.

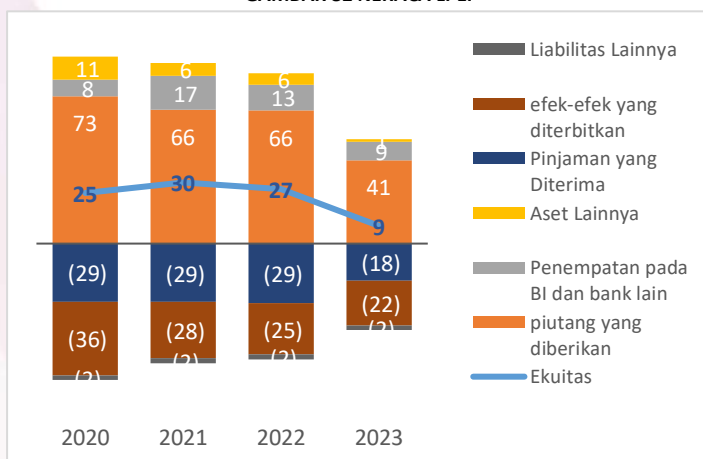
4.3.3 *Special Mission Vehicle*

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).

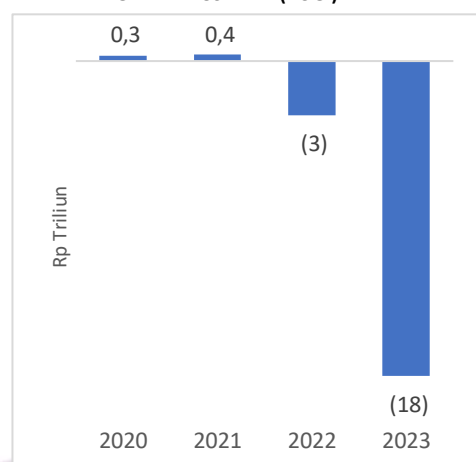
a. Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia

Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (LPEI) adalah lembaga keuangan khusus milik Pemerintah Republik Indonesia yang didirikan berdasarkan Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2009, dengan tujuan melaksanakan Pembiayaan Ekspor Nasional. LPEI memberikan pembiayaan ekspor kepada badan usaha guna mempercepat pertumbuhan perdagangan luar negeri Indonesia, meningkatkan daya saing para pelaku bisnis, serta mendukung kebijakan Pemerintah dalam mendorong program ekspor nasional. Adapun perkembangan neraca dan laba (rugi) Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (LPEI) adalah sebagai berikut.

GAMBAR 82 NERACA LPEI



GAMBAR 83 LABA (RUGI) LPEI



Berdasarkan grafik di atas, secara umum aset LPEI didominasi oleh aset lancar, terutama aset pembiayaan dan piutang, baik konvensional maupun syariah, dengan porsi sebesar 80,2%. Di sisi kewajiban, LPEI didominasi oleh efek-efek yang diterbitkan sebesar 51,6% dan pinjaman yang diterima sebesar 43,1%.

Pada tahun 2023, total aset LPEI mengalami penurunan signifikan sebesar 38,7%, yang terutama dipengaruhi oleh penurunan piutang yang diberikan sebesar 37,4%. Di sisi kewajiban, terjadi penurunan

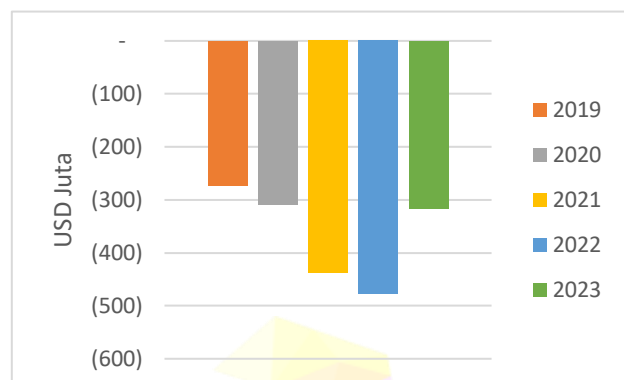
sebesar 25,2%, disebabkan oleh penurunan pinjaman yang diterima sebesar 37,3%, terkait percepatan pelunasan fasilitas sindikasi dan pembelian kembali (*buyback*) obligasi.

Selain itu, ekuitas LPEI juga mengalami penurunan sebesar 67,4%, akibat melemahnya profitabilitas yang menyebabkan kerugian tahun berjalan sebesar Rp18,1 triliun. Dari sisi kinerja operasional, penurunan profitabilitas disebabkan oleh pembentukan Kerugian Penurunan Nilai Aset Pembiayaan dan piutang konvensional serta syariah. Risiko aset juga meningkat, dengan rasio *Non-Performing Finance* (NPF) yang secara umum naik dari 26,61% (bruto) dan 10,39% (net) pada tahun 2022 menjadi 43,48% (bruto) dan 4,54% (net) pada tahun 2023. Kenaikan NPF ini dipengaruhi oleh menurunnya kualitas pembiayaan beberapa debitur.

Dari sisi permodalan, rasio kecukupan modal tetap berada di atas batas yang diwajibkan oleh pemerintah (8,00%), yaitu sebesar 17,88%, meskipun mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya yang mencapai 32,74%.

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 pada bank, efek-efek, serta aset pembiayaan dan piutang dalam valas, sementara kewajiban valas LPEI antara lain berupa pinjaman-pinjaman yang diterima dalam valas.

GAMBAR 84 EKSPOSUR VALAS LPEI

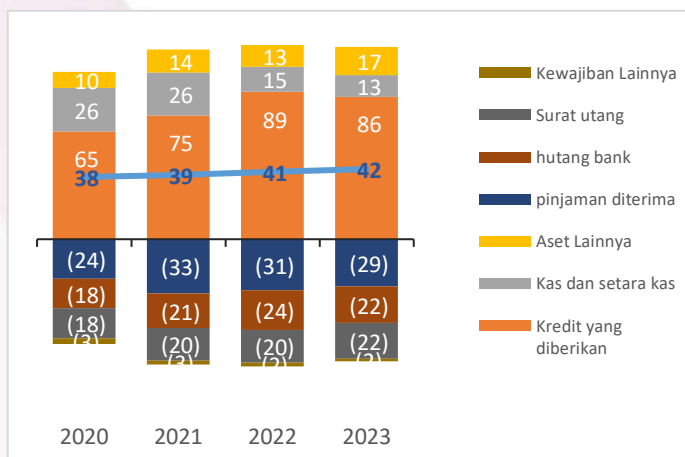


b. PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)

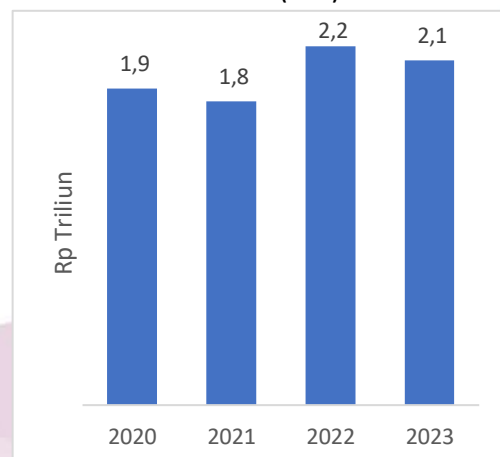
PT Sarana Multi Infrastruktur (PT SMI) adalah Badan Usaha Milik Negara yang berfungsi sebagai development bank dan bertindak sebagai katalisator dalam pembangunan nasional. Dengan fungsi khusus ini, PT SMI tidak diperkenankan menghimpun dana dari nasabah seperti yang dilakukan oleh bank konvensional. Dalam menjalankan kegiatan pembiayaan, PT SMI dapat bekerja sama dengan berbagai lembaga keuangan, baik domestik maupun internasional, melalui berbagai instrumen pendanaan, termasuk pinjaman, hibah, *trust fund*, dan *blended finance*.

Perkembangan neraca dan laba (rugi) PT SMI adalah sebagai berikut.

GAMBAR 86 NERACA PT SMI



GAMBAR 86 LABA (RUGI) PT SMI

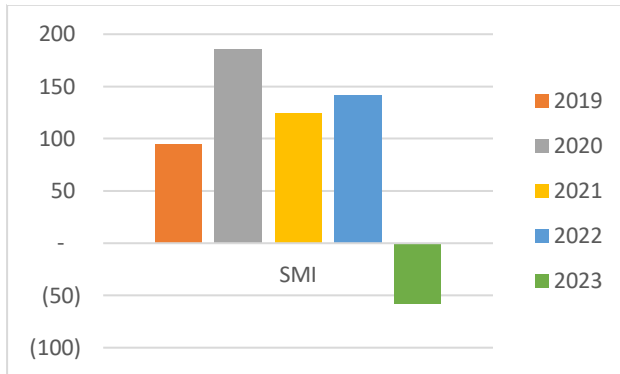


Berdasarkan grafik di atas, secara umum aset PT SMI didominasi oleh aset lancar, terutama kredit yang diberikan, dengan porsi sebesar 74,1%. Di sisi kewajiban, PT SMI didominasi oleh pinjaman yang diterima sebesar 38,8%, utang bank sebesar 29,7%, dan surat utang sebesar 29,3%.

Pada tahun 2023, aset PT SMI mengalami penurunan sebesar 1,2%, yang disebabkan oleh penurunan kredit sebesar 3,3%. Sementara itu, kewajiban perusahaan menurun sebesar 4,0%, terutama akibat penurunan pinjaman yang diterima sebesar 7,6% dan utang bank sebesar 7,7%. Meskipun demikian, ekuitas PT SMI masih tumbuh sebesar 4,2% pada tahun 2022.

Dari aspek profitabilitas, PT SMI mencatat kinerja keuangan yang relatif baik, meskipun laba sedikit menurun dari Rp2,2 triliun menjadi Rp2,1 triliun, yang dipengaruhi oleh peningkatan beban keuangan.

GAMBAR 87 EKSPOSUR VALAS SMI



Sementara itu, dari aspek risiko terkait permodalan, terjadi penurunan *gearing ratio*, yaitu rasio antara pinjaman yang diterima terhadap ekuitas, dari 1,97 kali menjadi 1,76 kali. Meskipun menurun, rasio tersebut masih berada di bawah batas maksimal yang ditetapkan dalam persyaratan pinjaman perbankan, yaitu 3 kali.

Selanjutnya, dilihat dari risiko nilai tukar, PT SMI memiliki eksposur negatif, di mana aset valas PT

SMI lebih besar dibandingkan kewajiban valas. Hal ini disebabkan oleh kenaikan pada kas dan setara kas dalam valas serta efek-efek dalam valas.

Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS)

Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) merupakan lembaga yang dibentuk untuk melaksanakan Program Pemerintah Sistem Jaminan Sosial Nasional (SJSN). Program SJSN merupakan wujud dari kewajiban negara untuk menjamin kepastian perlindungan dan jaminan sosial untuk seluruh masyarakat.

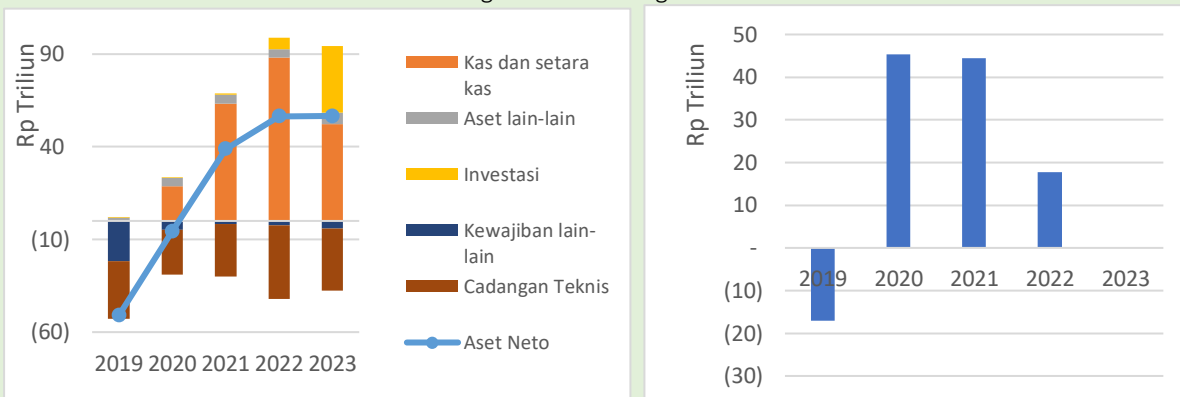
Program SJSN mulai diimplementasikan pada tahun 2014 didukung oleh pembentukan BPJS sesuai mandat Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2011. Secara kelembagaan, program jaminan sosial tersebut diselenggarakan oleh BPJS Kesehatan untuk jaminan kesehatan, dan BPJS Ketenagakerjaan untuk jaminan kecelakaan kerja, jaminan hari tua, jaminan pensiun, jaminan kematian dan Jaminan kehilangan pekerjaan.

BPJS Kesehatan dan BPJS Ketenagakerjaan termasuk dalam entitas sektor publik dan memiliki hubungan keuangan dengan Pemerintah, mengingat Pemerintah memberikan PMN kepada BPJS Kesehatan dan BPJS Ketenagakerjaan. Hubungan keuangan lainnya juga tercermin dari besarnya dana investasi BPJS yang dialokasikan untuk membeli Surat Berharga Negara (SBN).

Mengingat laporan keuangan BPJS Kesehatan dan BPJS Ketenagakerjaan yang dipublikasikan masih disajikan berdasarkan dana kelolaan per program, maka belum dapat dikonsolidasikan dalam neraca konsolidasi sektor publik. Sehingga dalam hal ini, analisis yang disusun, sebagai berikut:

BPJS Kesehatan – Dana Jaminan Sosial Kesehatan

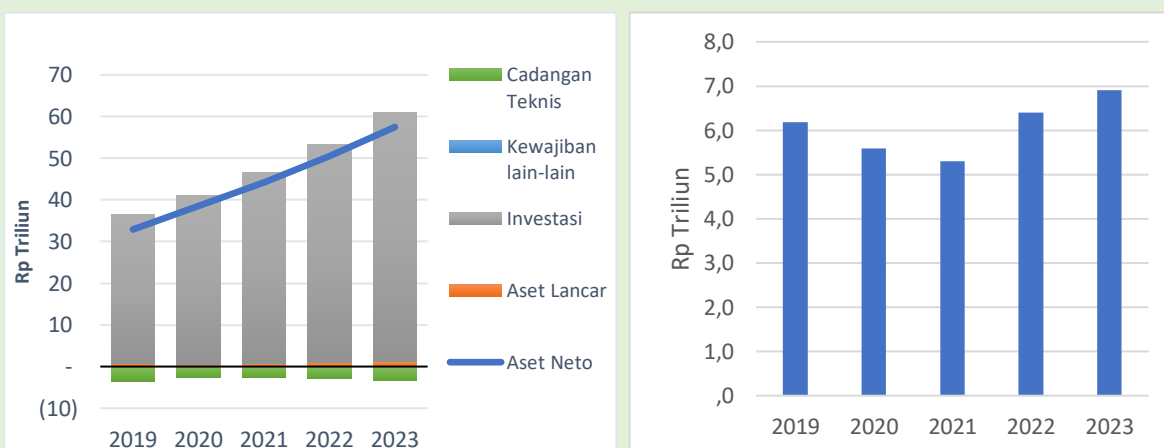
Perkembangan posisi keuangan dan laporan penghasilan komprehensif Dana Jaminan Sosial Kesehatan pada BPJS Kesehatan dalam lima tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:



Aset Dana Jaminan Sosial (DJS) Kesehatan didominasi oleh Kas dan setara kas dengan porsi 55,4%, sementara pada kewajiban didominasi oleh Cadangan Teknis sebesar 89,5%. Sejak 2019, aset DJS Kesehatan berkembang secara signifikan dengan rata-rata pertumbuhan majemuk tahunan sebesar 173,9%. Sementara, kewajiban mengalami penurunan sebesar 8,1% per tahun sejak 2019. Perkembangan tersebut menghasilkan aset neto positif seiring dengan semakin luasnya penduduk Indonesia yang menjadi peserta JKN. Pada kinerja operasional, DJS Kesehatan mengalami surplus sejak 2020 dan dilanjutkan pada 2021, namun menurun signifikan sejak 2022 dan 2023 akibat tingginya klaim biaya kesehatan dan peningkatan cadangan teknis.

BPJS Ketenagakerjaan – DJS Program Jaminan Kecelakaan Kerja (JKK)

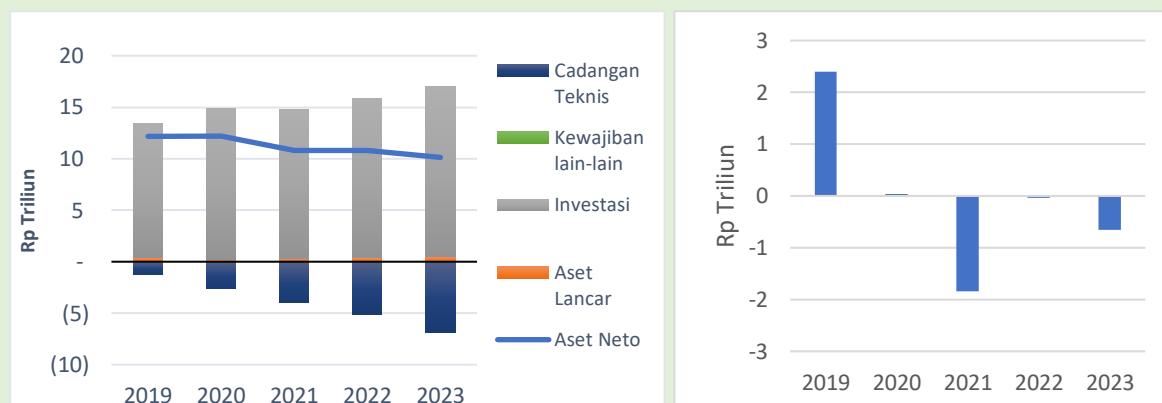
Perkembangan posisi keuangan dan laporan komprehensif DJS program Jaminan Kecelakaan Kerja (JKK) pada BPJS Ketenagakerjaan dalam lima tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:



Aset DJS program JKK didominasi oleh investasi dengan porsi 98,0%, sementara pada kewajiban didominasi oleh Cadangan Teknis sebesar 96,2%. Aset DJS program JKK mengalami peningkatan secara konsisten selama empat tahun terakhir, laju pertumbuhan majemuk tahunan sebesar 13,7%. Sementara, kewajiban mengalami penurunan sebesar 0,5% per tahun sejak 2019. Perkembangan tersebut menghasilkan aset netto positif seiring didukung dengan kinerja operasional yang positif dimana DJS mengalami surplus tahunan yang cukup stabil.

BPJS Ketenagakerjaan – DJS Program Jaminan Kematian (JKM)

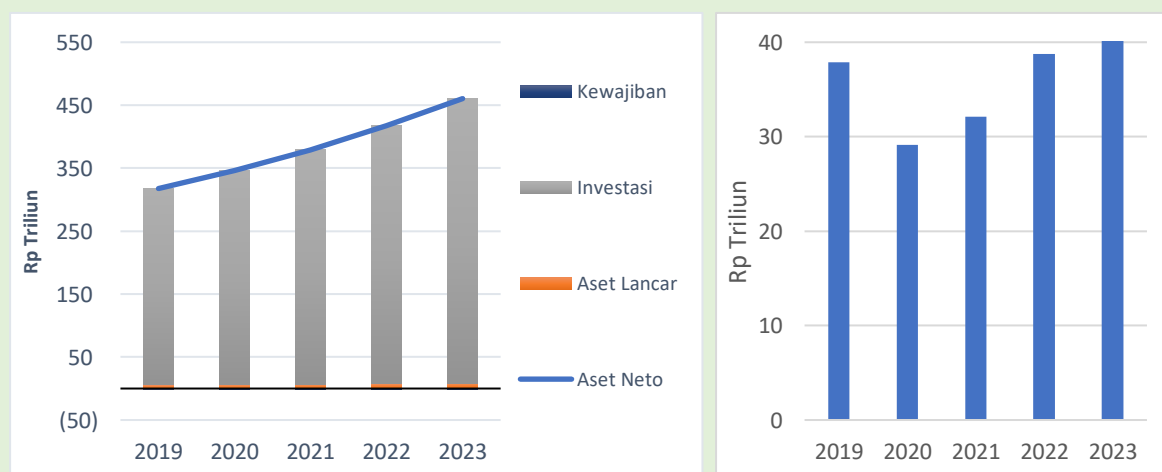
Perkembangan posisi keuangan dan laporan komprehensif DJS program Jaminan Kematian (JKM) pada BPJS Ketenagakerjaan dalam lima tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:



Aset DJS program JKM didominasi oleh investasi dengan porsi 97,1%, sementara pada kewajiban didominasi oleh Cadangan Teknis sebesar 98,6%. Aset DJS program JKM menunjukkan tren peningkatan selama empat tahun terakhir dengan peningkatan rata-rata sebesar 6,1% per tahun. Sementara, kewajiban tumbuh lebih cepat dengan pertumbuhan rata-rata sebesar 52,4%, namun perkembangan tersebut masih menghasilkan aset netto yang positif. Dari aspek operasional, DJS mengalami defisit pada 2021 s.d. 2023 disebabkan penurunan penerimaan iuran dan hasil investasi.

BPJS Ketenagakerjaan – DJS Program Jaminan Hari Tua (JHT)

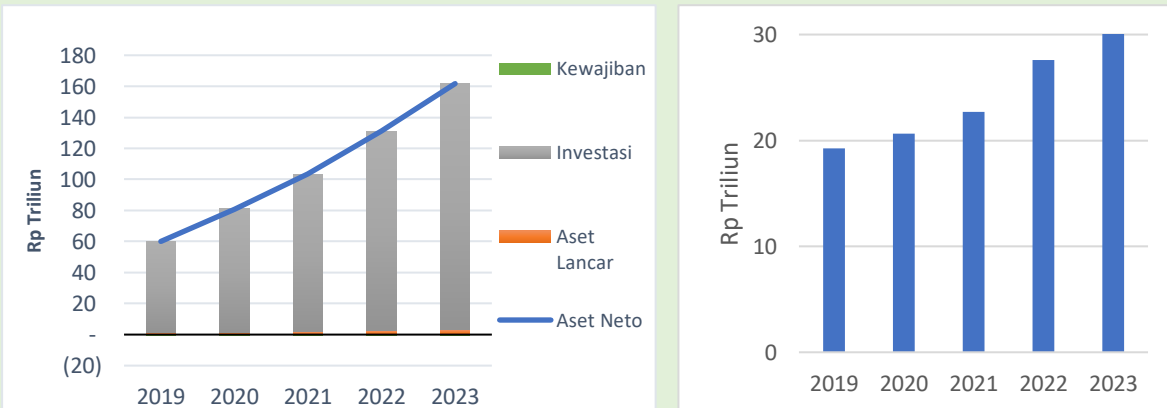
Perkembangan posisi keuangan dan laporan komprehensif DJS program Jaminan Hari Tua (JHT) pada BPJS Ketenagakerjaan dalam lima tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:



Aset DJS program JHT didominasi oleh investasi dengan porsi 98,2%, sementara pada kewajiban seluruhnya merupakan kewajiban lain-lain. Aset DJS program JHT mengalami tren peningkatan selama empat tahun terakhir dengan peningkatan rata-rata 9,7% per tahun, dan dengan level kewajiban yang sangat rendah maka aset neto DJS tersebut hampir setara dengan jumlah asetnya. Selain itu, DJS mengalami surplus dengan tren peningkatan, terutama disumbang oleh peningkatan penerimaan iuran dan hasil investasi.

BPJS Ketenagakerjaan – DJS Program Jaminan Pensiun (JP)

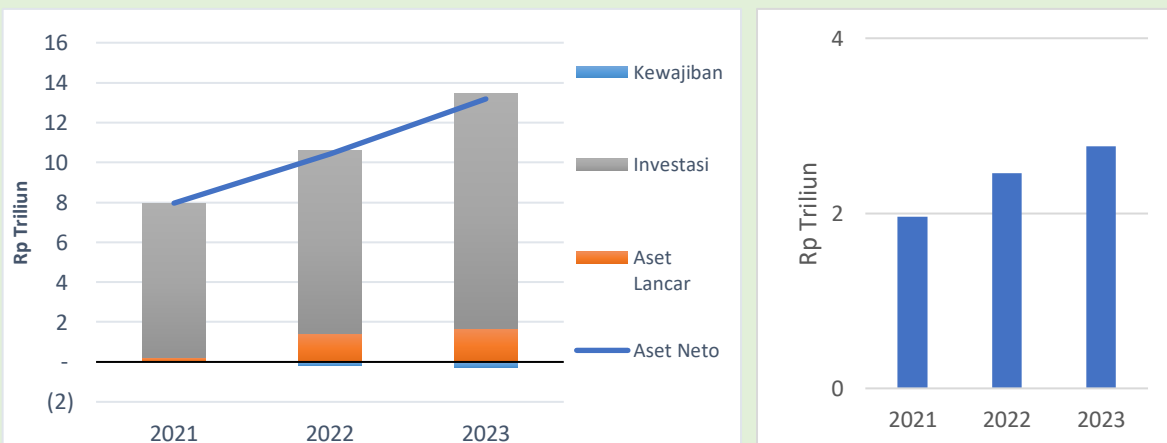
Perkembangan posisi keuangan dan laporan komprehensif DJS program Jaminan Pensiun (JP) pada BPJS Ketenagakerjaan dalam lima tahun terakhir digambarkan sebagai berikut:



Aset DJS program JP mayoritas dikelola dalam bentuk investasi dengan porsi 98,2%, sementara pada kewajiban seluruhnya merupakan kewajiban lain-lain dalam jumlah yang sangat kecil. Aset DJS JP meningkat dengan tren pertumbuhan 28,1% per tahun. Perkembangan ini menghasilkan jumlah aset neto DJS tersebut hampir setara dengan jumlah asetnya. Pada aspek pengelolaan, DJS mengalami surplus dan meningkat selama empat tahun terakhir, dipengaruhi oleh peningkatan penerimaan iuran dan hasil investasi.

BPJS Ketenagakerjaan – DJS Program Jaminan Kehilangan Pekerjaan (JKP)

Perkembangan posisi keuangan dan laporan komprehensif DJS program Jaminan Kehilangan Pekerjaan (JKP) pada BPJS Ketenagakerjaan dalam tiga terakhir digambarkan sebagai berikut:



Program JKP baru diselenggarakan oleh BPJS Ketenagakerjaan pada Februari 2021. Aset DJS program JKP mayoritas dikelola dalam bentuk investasi dengan porsi 87,5%, sementara pada kewajiban hampir seluruhnya merupakan cadangan teknis. Aset DJS program JKP mengalami peningkatan sebesar 30,1% per tahun. Jumlah aset neto hampir setara dengan jumlah asetnya, disebabkan nilai kewajiban yang sangat rendah.

Rasio Likuiditas dan Solvabilitas

No.	Dana Jaminan Sosial	2019	2020	2021	2022	2023
Likuiditas (dalam Bulan)						
1.	Jaminan Kesehatan	n/a	n/a	5,15	5,98	4,28
2.	Jaminan Kecelakaan Kerja (JKK)	250	297	296	254	227
3.	Jaminan Kematian (JKM)	169	109	41	48	38
4.	Jaminan Kehilangan Pekerjaan (JKP)	-	-	-	2807	431
Solvabilitas (dalam persen)						
5.	Jaminan Hari Tua (JHT)	96,86	95,42	97,68	99,74	>100
6.	Jaminan Pensiun (JP)	>100	262,05	>100	>100	>100

Pada 2023, kondisi keuangan DJS mencukupi estimasi pembayaran klaim ke depan selama 4,28 bulan. Untuk Jaminan Kesehatan, 227 bulan untuk JKK, 38 bulan untuk JKM, dan 431 bulan untuk JKP. Sementara, rasio solvabilitas untuk program JP yaitu sebesar >100%, dan untuk program JHT yaitu sebesar >100%.

BAB V

PENUTUP

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis risiko terhadap neraca konsolidasi sektor publik tahun 2023, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Ekonomi Indonesia tumbuh cukup stabil ditengah ketidakpastian ekonomi global. Hal ini utamanya dikarenakan Pemerintah mampu mengelola tantangan global seperti ekonomi global yang belum tumbuh signifikan, inflasi yang masih cukup tinggi, ketegangan geopolitik, perubahan iklim dan bencana alam serta volatilitas pasar keuangan. Keberhasilan Indonesia dalam menjaga pertumbuhan ekonomi tetap stabil tentunya tidak lepas dari sinergi kebijakan fiskal dan moneter yang efektif dalam upaya penguatan ekonomi nasional.
2. Secara agregat, neraca konsolidasi sektor publik memiliki ekuitas positif dengan risiko yang terkendali. Neraca konsolidasi sektor publik 2023 memiliki *positive networth*, dengan nilai ekuitas yang meningkat dibandingkan dari tahun sebelumnya. Hal ini merupakan kenaikan yang pertama sejak periode 2019. Dari aspek risiko, indikator likuiditas dan solvabilitas agregat cukup stabil dan menunjukkan sedikit perbaikan dari tahun sebelumnya. Perbaikan juga terjadi pada risiko nilai tukar, di mana gap antara kewajiban dengan aset valas mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan fiskal yang progresif dan terukur serta integrasi yang baik dengan kebijakan moneter, telah membuahkan hasil positif kepada makro ekonomi Indonesia.
3. Pada level individu, terdapat kondisi sebagai berikut:
 - a. Neraca Pemerintah Pusat juga menunjukkan ekuitas positif. Ekuitas Pemerintah Pusat mengalami peningkatan, setelah beberapa tahun terakhir terjadi tren penurunan ekuitas. Kondisi likuiditas Pemerintah juga masih terjaga dengan saldo kas yang memadai guna membiayai kebutuhan belanja. Di samping itu, tingkat solvabilitas yang tercermin dari *Debt to GDP Ratio* juga mengalami perbaikan yang ditunjukkan dari tren penurunan rasio utang dimaksud. Hal ini merupakan capaian positif dari upaya konsolidasi fiskal Pemerintah pasca Pandemi Covid-19 untuk kembali pada disiplin fiskal rasio defisit di bawah 3% terhadap PDB sekaligus menjaga momentum pertumbuhan ekonomi yang terus membaik. Kondisi ini mencerminkan perbaikan struktur aset dan kewajiban pemerintah pusat, yang merupakan modal penting dalam menjaga kesinambungan fiskal dan operasional Pemerintah serta kredibilitas pengelolaan keuangan negara.
 - b. Neraca Bank Indonesia menunjukkan peningkatan ekuitas karena peningkatan aset yang lebih tinggi dibandingkan kewajiban. Bank Indonesia juga mencatatkan surplus yang lebih tinggi dibanding surplus pada 2022, sehingga menghasilkan rasio modal Bank Indonesia yang terus mengalami peningkatan.
 - c. BUMN sektor keuangan secara umum menunjukkan perbaikan kinerja yang cukup baik, tercermin dari peningkatan laba perusahaan dan penurunan *Non-Performing Loans* (NPL) karena adanya tren pemulihan ekonomi masyarakat sehingga kemampuan debitur dalam memenuhi kewajiban perbankan meningkat. Selain itu, kondisi likuiditas dan solvabilitas tetap

terjaga seiring tumbuhnya jumlah Dana Pihak Ketiga dan masih tingginya rasio kecukupan modal perbankan.

- d. BUMN sektor nonkeuangan mengalami situasi yang cukup beragam. BUMN sektor energi dan sektor pertambangan seperti Pertamina dan Inalum mengalami peningkatan kinerja keuangan seiring meningkatnya harga minyak dan harga komoditas pertambangan sepanjang 2023. Hal serupa juga terjadi pada BUMN sektor transportasi, di mana aktivitas perjalanan meningkat seiring pulihnya perekonomian. Adapun BUMN sektor jasa konstruksi sebagian besar masih mengalami eksposur risiko yang meningkat sebagaimana tercermin pada penurunan laba.
4. Paparan risiko terhadap neraca sektor publik diproyeksikan masih berlanjut di tengah kondisi perekonomian yang cukup dinamis. Tekanan dari kondisi ekonomi global masih berlanjut, salah satunya bersumber dari ketidakpastian suku bunga acuan *The Fed* yang dapat berdampak terhadap likuiditas global dan risiko nilai tukar Rupiah. Di saat yang sama, peningkatan tensi geopolitik di beberapa kawasan juga berkontribusi meningkatkan eksposur risiko terkait rantai pasokan global. Dari sisi domestik, cuaca ekstrim sebagai dampak perubahan iklim yang memberikan ancaman pada berbagai sektor seperti perikanan, pertanian, kehutanan, infrastruktur, kesehatan, dan kerusakan aset pemerintah maupun individu. Komitmen pemerintah dalam pelaksanaan transisi energi juga menghadapi risiko yang harus dicermati dan dimitigasi secara *prudent*, misalnya biaya tinggi untuk melakukan *early retirement* PLTU batu bara sekaligus membangun pembangkit listrik pengganti yang bersumber dari EBET (panas bumi, surya, bayu, *hydro*, *hydrogen*, dll).

Berbagai kondisi tersebut diproyeksikan akan berlangsung hingga tahun 2025, yang akan berdampak terhadap neraca konsolidasi sektor publik. Tahun 2025, ekuitas diproyeksikan masih mengalami tren perbaikan mengingat penerapan disiplin fiskal yang terus berlanjut. Namun demikian, peningkatannya diproyeksikan lebih landai dibandingkan kondisi pada tahun 2023, mengingat kondisi ekonomi global yang cukup *volatile*.

5. Meskipun secara agregat neraca konsolidasi sektor publik Indonesia menunjukkan perbaikan yang cukup signifikan dari sisi aset dan kewajiban, serta memiliki 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.

5.2 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 yang *prudent* oleh entitas Pemerintah Pusat dan BUMN, misalnya penerapan instrumen pembiayaan kreatif yang lebih luas untuk mendanai berbagai program pembangunan nasional, sehingga dapat mengurangi ketergantungan terhadap APBN untuk belanja pembangunan dan PMN pada BUMN.

Optimalisasi penerapan manajemen portofolio utang yang lebih aktif seperti *debt switch*, *buyback*, *reprofiling*, *private placement* dengan memperhatikan indikator ekonomi yang cukup dinamis, diharapkan dapat memperbaiki struktur kewajiban pada neraca Pemerintah Pusat sehingga neraca 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. Memperkuat Kebijakan Moneter dan Fiskal, yang dilakukan melalui:
 - Menjaga stabilitas nilai tukar agar menarik investasi dan mendorong ekspor.
 - Pengelolaan Utang Luar Negeri, melalui: (1) Pengurangan porsi utang valas Pemerintah Pusat, antara lain dengan peningkatan porsi utang domestik yang didukung dengan upaya pendalaman pasar domestik; (2) Pengendalian utang valas BUMN dan swasta secara lebih efektif melalui penyempurnaan regulasi terkait;
 - b. 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*;
 - c. Pengendalian impor antara lain melalui penerapan ketentuan Tingkat Komponen Dalam Negeri (TKDN) secara relevan dan tepat sasaran;

- d. 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;
- e. Mendorong pariwisata nasional antara lain melalui promosi wisata, *international events*, kemudahan visa, perbaikan akses dan infrastruktur pariwisata, serta pembangunan destinasi wisata prioritas;
- f. 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 menjadi mitra;
- g. Perluasan digitalisasi ekonomi melalui: (1) Mendukung pelaku bisnis kecil dan menengah (UMKM) untuk menjual produknya secara internasional melalui platform digital (*e-commerce global*). (2) Peningkatan transaksi digital salah satunya melalui penggunaan *Quick Response Code Indonesian Standard* (QRIS), sehingga diharapkan dapat meningkatkan efisiensi pembayaran internasional untuk mempercepat aliran devisa;
- h. Penguatan dan monitoring implementasi Peraturan Pemerintah Nomor 36 Tahun 2023 yang mewajibkan eksportir untuk menempatkan devisa berupa DHE SDA ke dalam sistem keuangan Indonesia, diharapkan dapat menyediakan likuiditas valas dalam negeri sehingga dapat menguatkan posisi cadangan devisa Indonesia, mendorong hilirisasi serta memperkuat pendalaman pasar keuangan domestik;
- i. 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*; dan
- j. Sinergi yang lebih erat antara Pemerintah dan Bank Indonesia, khususnya dalam hal penerbitan Surat Berharga Negara (SBN) dan Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI). Koordinasi tersebut bertujuan untuk mengoptimalkan pencapaian tujuan penerbitan masing-masing instrumen. Penerbitan SBN oleh Pemerintah difokuskan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan APBN serta mengembangkan pasar obligasi domestik yang likuid dan efisien. Sementara itu, SRBI dimanfaatkan oleh Bank Indonesia sebagai instrumen operasi moneter untuk mengendalikan likuiditas, menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah, dan mendukung efektivitas transmisi kebijakan moneter. Melalui koordinasi yang intensif, potensi *set-off* antara kedua instrumen yang dapat mengurangi efektivitas kebijakan fiskal dan moneter, berhasil diminimalkan. Sinergi ini berkontribusi positif terhadap stabilitas makroekonomi dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.



**KEMENTERIAN KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA**

djppr

**Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko
Kementerian Keuangan Republik Indonesia**

Gedung Frans Seda | Jalan Dr. Wahidin Raya No. 1 Jakarta
Tel. 021-3864778; Fax. 021-3843712
www.djppr.kemenkeu.go.id

