



MANAJEMEN ASET LIABILITAS (ASSET LIABILITIES MANAGEMENT) PEMERINTAHAN

Risalah Dr Jan Hoesada, Komja KSAP

PENDAHULUAN.

Makalah Utang Negara, makalah Manajemen Aset Liabilitas Pemerintahan dan makalah Pengendalian Utang Negara adalah makalah serumpun, saling melengkapi. Puncak makalah adalah Strategi Pengendalian (Batas) Utang Negara.

Tujuan tulisan adalah meningkatkan kesadaran publik akan tujuan/manfaat dan risiko utang-negara cq jerat-utang, menyajikan bahan/materi ajar perguruan tinggi terkait manajemen aset peruntukan utang dan manajemen likuiditas khusus untuk utang negara, mendorong riset-riset S1-S3 tentang keuangan-negara berdimensi utang-negara dan akuntansi utang-negara.

ALM Nasional (*National Assets and Liabilities Management*), sumber The National Treasury, Inggris menyatakan bahwa Manajemen Portofolio terdiri atas *Government Investment and Public Enterprises, National Assets and Liabilities Management, Pensions, Public Investment Management Unit* dan *Credit Guarantee Scheme, National Assets and Liabilities Management Department (NALM)* mempunyai cakupan ikhwal Manajemen Aset Liabilitas atau ALM, tujuan ALM, sasaran manajemen ALM, yang bersifat pruden dalam mencipta/memelihara masalah sosial, ekonomi dan lingkungan-hidup bagi publik, melalui upaya pembakuan/standardisasi sistem ALM Sektor Publik yang selaras dengan kebijakan pemerintah, penyusunan prioritas pembangunan berbasis tujuan berbangsa-bernegara, sesuai Standar ALM Kepemerintahan berterima-global.

Sumber Wikipedia mengungkapkan artikel berjudul *Asset and liability management*, antara lain menjelaskan bahwa sebagai berikut.

1. *ALM adalah model pengelolaan risiko-keuangan karena gagal-temu (mismatches) antara aset dan liabilitas sebagai bagian strategi-investasi dalam ilmu akuntansi-keuangan, ALM terletak di antara manajemen-risiko dan perencanaan-strategis, ber-pola lebih pada perspektif jangka-panjang memaksimalkan bauran aset & liabilitas untuk meningkatkan kemampu-labaan. ALM mencakupi alokasi dan manajemen aset, ekuitas, bunga-kredit, risiko-kredit dan kalibrasi kerangka-kerja risiko untuk optimasi & manajemen berlingkungan hukum-positif dan aturan permodalan. ALM muncul sekitar tahun 1970 an tatkala suku-bunga meningkat liar, untuk mitigasi risiko bunga, risiko likuiditas, lalu meluas mencakupi risiko likuiditas dan risiko nilai-tukar.*
2. Risiko likuiditas mencakupi risiko kini dan yad dalam bentuk ketidak-mampuan memenuhi kewajiban bayar-utang jatuh-tempo ditambah beban-bunga pinjaman.
3. Risiko Suku-Bunga adalah kerugian karena perubahan suku-bunga dan risiko arus-kas atau risiko gagal-bayar, karena (1) jumlah aset-peruntukan vs utang dijamin peruntukan-aset, (2) salah-kelola bauran Aset ber-bunga-tetap dan bunga-mengambang vs sifat bunga-utang.
4. Risiko Pasar Modal adalah risiko perubahan aset-peruntukan dan liabilitas di Neraca Peruntukan, yang dapat-dihindari dengan strategi-lindung nilai seperti opsi, futur dan pilihan derivatif.
5. Manajemen risiko mata-uang bertujuan menghindari kerugian akibat perubahan nilai-tukar baik aset-peruntukan maupun utang-negara.
6. Manajemen pendanaan dan manajemen modal (Funding and capital management) untuk menjamin kecukupan modal secara berkesinambungan.
7. ALM juga mencakupi *manajemen risiko-kredit berhampiran portofolio*, terutama portofolio pinjaman.
8. Lingkup fungsi ALM mencakupi (a) **manajemen risiko dan kepatuhan pada hukum-positif**, serta (b) optimalisasi manajemen biaya-pendanaan dalam konteks manajemen neraca cq manajemen aset terkait perolehan aset-peruntukan-baru, (c) bauran mata-uang

utang/pinjaman yang optimal bagi bangsa, dan (d) adopsi/adaptasi/penggunaan sarana-keamanan dari dunia-asuransi.

PEMODELAN ALM

Empat model ALM versi Rosen and Zenios, 2006 mencakupi (1) Single-period static models (2) Single- period stochastic models (3) Multi-period static models (4) Multi-period stochastic models, berdasar model Mulvey and Viladmirou (1989), Mulvey and Zeimba S(1998), Mulvey (2001) dan Kosmidou and Zopounidis (2008).

- **Strategi imunisasi risiko** gejala suku-bunga, senjang dan surplus/defisit menggunakan Model Satis Periode-Tunggal (Single-period static models) digunakan utk lindung-nilai perubahan-kecil suku-bunga dan (lalu diperluas kepada) risiko nilai-tukar yang berdampak signifikan terhadap nilai portofolio secara keseluruhan, ramai digunakan entitas-investasi & dana-pensiun tahun 1970 an, dengan asumsi (1) manajemen arus-kas, ALM menentukan di muka arus-kas masuk (pendapatan investasi) dan arus-keluar kas (pembayaran pokok-utang dan bunga), (2) emisi-surat utang /obligasi dimaksud di-tahan sampai jatuh-tempo (held to maturity) dalam sebuah ALM pengurangan-risiko nan-pasif.
- **Konsep imunisasi** dikembangkan Redington (1952) lalu La Grandville (2001, 2007) bertujuan utama lindung-nilai portofolio terhadap perubahan suku-bunga; *minimalisasi volatilitas/gejolak surplus aset-peruntukan vs liabilitas* melalui pencocokan (matching) *bingkai-waktu atau durasi* ¹penerimaan hasil-investasi aset (yaitu rerata-tertimbang nilai-kini arus-kas masuk dari hasil-investasi) vs *bingkai-waktu atau durasi* pembayaran liabilitas.
- **Konsep bingkai-waktu atau durasi** dikembangkan oleh Frederick R., lalu Macaulay and R., 1938), lalu Samuelson, 1945 dengan hampiran rerata-tertimbang / *weighted average time period*, dinyatakan secara resmi oleh Redington, 1952, lalu dilanjut-kembangkan Fisher and Weil; tanpa-tanggal; Leibowitz; tanpa-tanggal; Vanderhoof, 1972; Thompson and Jr., 1981; Fong and Vasicek, 1984; Maloney and Yawitz, 1986; Williams, 1992; Fooladi, Roberts and Mackay Chair, 2000; Waring, 2004; Waring dan Siegel, 2007; Waring dan Whitney, 2009.
- **Manajemen senjang / surplus** (Gap/surplus management) mengukur perbedaan aset-peruntukan vs liabilitas-terkait peruntukan untuk menjaga agar perbedaan terpelihara dalam suatu range-kendalian tertentu.
- Metode tersebut diatas berkembang lebih realistis menjadi pengaturan periode-jamak nan-stokastis, misalnya Simulasi Monte Carlo versi Zenios (1995), lalu oleh Gajek, 2005; dan Monfort, 2008.

Adam Robin, 2020, menyajikan artikel berjudul *Stochastic vs Deterministic Models: Understand the Pros and Cons*, antara lain menjelaskan bahwa model stokastis dimaksud untuk mengelola distribusi statistis bersifat random yang tak-dapat diprediksi secara-tepat antara lain dengan penggunaan Model Rerata Penyimpangan (*mean-variance model*) sebagai contoh Model Stokastis Periode-Tunggal (single period stochastic model), biasa digunakan pada gejala *nilai aset-peruntukan yang turun-panjang lintas-periode APBN*, perumusan penyimpangan lintas-periode APBN, upaya maksimalisasi nilai-guna protfolio dalam bingkai waktu lintas-tahun-APBN tersebut (*maximize expected value utility function of the wealth at the end of investment period*) yang dikembangkan Chambers & Charnes (1961) dan D. Li & Ng (2000) berhampiran distribusi-probabilistik, pada awalnya oleh Brodt,1978) dan pengembangannya oleh Gu et al., 2010; Li and Li, 2012; Shen, Zhang and Siu, 2014; dan Chang, 2015.

- Simulasi model ALM Stokastis berbasis skenario-jamak kegiatan/ aksi (*Scenario analysis/simulation Stochastic ALM models are based on scenario generation*) mengandung berbagai dampak-realisasi perubahan random variabel dalam model, sesuai bobot-keterjadian tiap jenis skenario, memungkinkan manajemen ALM untuk mengambil keputusan perubahan kebijakan investasi/penempatan aset-peruntukan pemberesan utang-publik. Teori Skenario bermula dengan karya Mulvey, 1996, 2001; DeYoung and Yom, 2008.
- Pengendalian optimal masa-depan tak-menentu secara stokastis (*stochastic optimal control*) berbasis model Markov yang mengakomodasi perubahan bersifat-trend digunakan Merton, 1969; Samuelson, 1969; Brennan dan Schwartz, 1998, hanya untuk sektor publik cq pemerintahan. Pemrograman stokastis (Stochastic programming atau SP) berbagai masalah matematis, misalnya *linear programs*, di mana berbagai variabel dalam suatu fungsi- sasaran

¹ Konsep durasi/ bingkai-waktu, jendela-waktu/window diciptakan

(*objective function*) adalah tak-pasti namun dapat diidentifikasi berdasar distribusi-probabilistik.

- Pemrograman secara stokastik (*Stochastic programming*) yang **menjelaskan ketidak-pastian dalam bingkai-waktu diskrit** berbeda dengan programan pengendalian optimal (*stochastic optimal control*), dalam konteks ALM, terdapat pemikiran metode-pemrograman versi Grebeck dan Rachev(2005) dan Tokat(2003), dilanjutkan oleh metode-penerapan ALM oleh Valladão, Veiga & Veiga, 2014; Liang & Ma, 2015; Duarte, Valladão & Veiga, 2017.

Pemrograman Stokastik digunakan apabila terdapat agenda Kabinet multi-tujuan/sasaran (sebagian mungkin saling-bertentangan, sebagai *conflicting objectives and constraints*) dan multi-prioritas sekaligus, pemodelan ditemukan oleh Mulvey & Ziemba (1998) dan Kosmidou & Zopounidis (2008) yang mampu juga merangkul skenario berdampak-besar namun-berprobabilitas kecil-terjadi versi Claessens & Kreuser, 2007.

MODEL MANAJEMEN ASET-LIABILITAS

Satker khusus K/L atau ALCO Pemerintah adalah periset kondisi lingkungan MAL Pemerintahan, selalu mengikuti perubahan teknologi-keuangan, pasar uang dan pasar modal, melakukan simulasi kemungkinan penggunaan anggaran atau opsi baru untuk restrukturisasi jenis/instrumen aset-peruntukan utang-negara dan opsi jenis/instrumen baru utang-negara. Hanya dengan wawasan-pandang mutakhir tersebut, bangsa/kabinet mampu mengotimalisasi hampiran MAL.

Menurut sumber ALM Review.1.Pdf, model MAL adalah sebagai berikut.

- Model Statis Periode Tunggal (Single Period Static Model), yang terbagi menjadi submodel sebagai berikut:
 1. Submodel Peruntukan (Dedication Submodel) Statis Periode Tunggal
 2. Submodel Imunisasian (Immunation Submodel) Statis Periode Tunggal
 3. Submodel Manajemen Senjang (Gap Management Submodel) Statis Periode Tunggal
- Model Statis Periode Stokastik (Single Period Stochastic Model), yang terbagi menjadi submodel sebagai berikut:
 4. Submodel Peruntukan (Dedication Submodel) Stokastik Periode Tunggal
 5. Submodel Imunisasian (Immunation Submodel) Stokastik Periode Tunggal
 6. Submodel Manajemen Senjang (Gap Management Submodel) Stokastik Periode Tunggal
- Model Statis Periode Jamak (Multi Period Static Model), yang terbagi menjadi submodel sebagai berikut:
 7. Submodel Peruntukan (Dedication Submodel) Statis Periode Jamak
 8. Submodel Imunisasian (Immunation Submodel) Statis Periode Jamak
 9. Submodel Manajemen Senjang (Gap Management Submodel) Statis Periode Jamak
- Model Stokastik (atau tak berkepastian) Periode Jamak (Multi Period Stochastic Model), yang terbagi menjadi submodel sebagai berikut:
 10. Submodel Peruntukan (Dedication Submodel) Stokastik Periode Jamak
 11. Submodel Imunisasian (Immunation Submodel) Stokastik Periode Jamak
 12. Submodel Manajemen Senjang (Gap Management Submodel) Stokastik Periode Jamak

HAMPIRAN NERACA PADA MANAJEMEN ASET-LIABILITAS

Neraca Manajemen Aset Liabilitas atau Manajemen MAL bernama *Neraca Ber-peruntukan Khusus (sovereign balance sheet)* atau Neraca Utang-Negara, bertujuan menggambarkan keseimbangan-fiskal antara aset-peruntukan-khusus bagi utang-negara vs utang-negara.

Andre Proite menyajikan artikel berjudul *Asset Liability Management in Developing Countries I - A Balance Sheet Approach*, antara lain mengungkapkan bahwa mitigasi risiko utang-negara dan perumusan kebijakan utang-negara berhampiran neraca merupakan hampiran penyadaran publik akan besar-berat konsekuensi negara-berutang, penyadaran/perluasan berbagai alternatif pendanaan pembangunan-perekonomian dan optimalisasi portofolio utang-bangsa cq seleksi dan bauran instrumen-utang, pengaruh kondisi neraca sektor-publik cq kesehatan keuangan-negara vs pengeringan-fiskal (*fiscal financial drain*) cq perusakan solvabilitas-keuangan dan likuiditas keuangan-negara kepada keterpurukan sektor-riil, yang berbasis ALM umumnya, manajemen liabilitas cq manajemen-krisis yang tersesuai sifat/jenis aset terkait-utang khususnya, yang merupakan ancangan lebih dalam dan lebih-baik dari hampiran ilmu ekonomi-makro tradisional tentang penjagaan-kelestarian-utang (debt sustainability) terkait pertumbuhan PDB, inflasi dan ruang-pemerkerjaan (*employment*) dalam tatanan keseimbangan-fiskal (*fiscal balance*).

Bagi Andre Proite, ALM adalah upaya peng-integrasian/harmonisasi-an utang-negara dengan aset peruntukan utang-negara dalam sebuah neraca-peruntukan (sovereign balance sheets) yang menyajikan posisi fiskal utang-negara, rumpang aset-peruntukan vs liabilitas, risiko gagal-bayar utang & bunga atau risiko-kepailitan bangsa.

Sovereign Balance sheet adalah neraca dirancang-khusus oleh tiap unit-manajemen - keuangan-negara, berada dalam lingkup / disiplin akuntansi manajemen pemerintahan, antara lain untuk mengelola kecukupan aset-berperuntukan-khusus untuk manajemen-utang umumnya, khususnya pada aspek (1) keseimbangan jumlah tersedia untuk pembayaran pokok-utang ditambah bunga-utang vs utang akan jatuh-tempo, mitigasi arus-kas defisit dan risiko gagal-bayar utang, (2) keseimbangan pendapatan-bunga aset-peruntukan khusus vs beban-bunga utang-negara, (3) kecukupan besar dan jenis sarana lindung-nilai utang valas terhadap jumlah-utang berisiko (3.1) perubahan tingkat-bunga utang, dan risiko (3.2) perubahan kurs pinjaman/utang valas.

Pada umumnya negara berkembang lemah pengendalian pendapatan-negara dan pengendalian belanja APBN, membutuhkan instrumen keseimbangan-fiskal dan manajemen utang-negara dalam pemeliharaan keuangan-negara nan-lestari (sustainable). Pada umumnya, negara berkembang tak memiliki neraca keseimbangan-fiskal aset & utang-negara (*sovereign balance-sheet*).

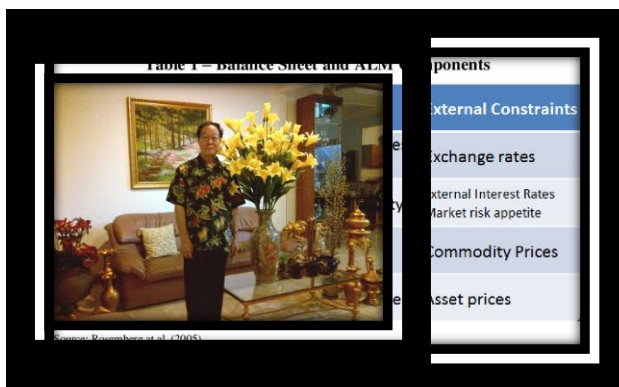
Hampiran neraca (*Balance Sheet Approach* atau *BSA*) memfasilitasi informasi ketidak-seimbangan struktural aset-peruntukan vs utang publik dan risiko-keuangan negara dalam sebuah kerangka (*framework*) nan-paripurna yang mampu meng-identifikasi berbagai sumber-keterpurukan/*furnerablity* keuangan-negara karena (1) interaksi antara berbagai jenis-utang berbeda, (2) gagal-temu (*missmatch*) besar/jumlah dan struktur (cq jatuh-tempo) aset-peruntukan vs utang, (3) dampak pada sektor lain, misalnya (3.1) APBNP cq perubahan/penurunan alokasi belanja-sosial, skema pinjaman baru atau (3.2) terpaksa memobon perpanjangan-utang (*rollover*), biasanya bersyarat-berat untuk mengatasi risiko gagal-bayar cq sanksi/denda.

Neraca Kesenambungan Utang Negara (*sovereign balance-sheet*) merupakan turunan/derivasi LKPP Auditan, bila ter-publikasi akan menghasilkan citra pemerintahan nan-baik (GCG) dan bertanggung-jawab, meningkatkan kepercayaan dunia, pasar uang dan pasar modal, memikat PMA.

CALK Neraca Kesenambungan Utang Negara atau Neraca Peruntukan Utang-Negara antara lain menjelaskan (1) penurunan kekuatan mata-uang domestik dan dampak kemampu-bayaran APBN pendapatan-pajak dan hasil-investasi aset-peruntukan-khusus (cadangan pembayaran utang-negara) berbasis mata-uang domestik terhadap pelunasan Utang LN jatuh-tempo dalam mata-uang asing, (2) manajemen arus-kas dan (3) kebijakan lindung-nilai, (4) besar-kemungkinan gagal-bayar utang jatuh-tempo jangka-pendek dan/atau jangka-panjang & bunga, (5) trend pembengkakan/pengecilan saldo-utang negara 10 tahun fiskal terakhir, penjajahan-modern negara pemberi-utang (antara lain, aset terpasung utang-negara cq konsesi SDA tertentu, pengambil-alihan sektor-ekonomi strategis tertentu, mis.pertanian, fasilitas kemudahan PMA khusus diberikan kepada negara pemberi-pinjaman, dan banyak syarat berat lain) dan (6) dampak penularan kondisi utang-negara pada perekonomian cq kesehatan sektor riil, inflasi, pertumbuhan PDB dan ruang-kerja publik.

Sumber lain terkait raker Bank Dunia (World Bank Treasury's Sovereign Balance Sheet Risk Management Workshop) yang diunggah dalam bentuk artikel berjudul *Looking at the big picture: Sovereign Balance Sheet Risk Management Workshop introduces additional methods to account for both Assets and Liabilities* , sumber World Bank 2019 dan 2024, adalah tentang hampiran SALM pada manajemen aset-liabilitas negara (Sovereign Asset and Liability Management , SALM) approach, antara lain mengungkapkan berbagai hal sebagai berikut.

- Krisis keuangan Thailand disebabkan gagal-temu mata-uang (currency mismatches) aset vs liabilitas , berdampak domino sehingga menjadi krisis keuangan Asia 1997. Thailand lalu menjaga risiko perubahan valas cq fluktuasi kurs (forex exposure) di bawah 1 % (di ukur dengan nisbah utang nir-lindung-nilai terhadap utang publik) untuk menghindari kesalahan serupa dalam tatanan SALM.
- Sebagian besar negara mendirikan lembaga khusus untuk mengelola aset-berperuntukan-khusus (*sovereign assets*) yang terpisah dari lembaga/kementerian yang ditugasi mengawasi/mengendalikan utang-publik , adalah pemisahan tugas nan-keliru , karena kedua kegiatan itu harus di-koordinasi serasi dalam kaidah manajemen makro-ekonomi nan-baik (sound macroeconomic management) untuk menghasilkan pertumbuhan PDB dan daya-tahan terhadap guncangan-ekonomi (*economic shocks*).
- Hampiran SALM mewajibkan analisis gagal-temu (mismatches) durasi arus-kas, mata-uang dan komposisi suku-bunga utang-publik, termasuk jaminan-kredit ber-peruntukan-khusus (*sovereign credit guarantees*) dan jaminan utang-negara (*on-lending scheme*), hampiran SALM perlu dilengkapi manajemen-likuiditas, manajemen risiko-kredit , manajemen risiko perubahan suku-bunga dan manajemen risiko & strategi memilih instrumen-turunan (*derivatives*).



NERACA AKTIF DAN NERACA PASIF DALAM MAL

Setiap negara sebaiknya mendirikan ALCO , mungkin sebagai satker Kementerian Keuangan. Shalk, Kevin; Statz, Sean , 2023 , menyajikan artikel pada sumber Baker Tilly US, LLP , mengungkapkan strategi mengurangi ketidakastian-masadepan dengan Komite Aset Liabilitas (ALCO), membuat pemetaan lingkungan-eksternal untuk manajemen aset-liabilitas umumnya

manajemen likuiditas khususnya , misalnya MAL untuk lingkungan normal vs tidak-normal, seperti era pandemi, perang, krisis keuangan nasional atau global , khususnya *manajemen-agenda/skedul ke-serasian likuiditas-aset vs liabilitas* sedemikian rupa agar aset-peruntukan dan/atau hasil/pulangan aset peruntukan *mampu melunasi utang dan bunga utang jatuh-waktu tiap-saat (secara harian)*.

Kalkulasi EVE (*economic value of equity*) merupakan hampiran pengukuran risiko suku-bunga dengan nilai-wajar , yaitu pengukuran nilai-kini seluruh aset arus-kas dikurangi nilai-kini arus-kas liabilitas. Kalkulasi EVE merupakan metode pengukuran jangka-panjang risiko perubahan suku-bunga , dimana *hasil-bersih suku-bunga (net interest income* atau NII) menggambarkan risiko-bunga jangka-pendek (*net interest income (NII) reflects short-term interest rate risk*). *Simulasi bulanan, mingguan dan harian MAL* adalah (1) penghasilan aset-peruntukan-utang (*sovereign assets*) vs kewajiban bunga-jatug-tempo dan (2) aset-peruntukan (*sovereign assets*) vs liabilitas-jatuh tempo , sebaiknya terkomputerisasi berbasis kecerdasan-artifisial (atau AI) yang dapat di lihat secara *real-time* , dan simulasi (3) *jumlah & jenis pengisian/investasi, termasuk ber-utang kembali, untuk pemulihan-kembali aset-peruntukan telah tergunakan untuk pembayaran pokok-utang negara* , kemarin.

Manajemen neraca-peruntukan (*balance sheet management*) menggunakan analisis berbasis skenario (*scenario analysis*) untuk menggambarkan konisi paling-mungkin terjadi di masa yang-akan-datang, dilengkapi sarana Pengujian Tekanan Keuangan (*stress testing*) sebagai bagian analisis berbasis skenario (*scenario analysis*) terfokus pada dampak perubahan kondisi lingkungan-eksternal tidak-lazim & normal, dengan range probalitas keterjadian paling-sering/berulang ke paling-jarang/tidak-berulang, namun berdampak luar-biasa pada APBN.

Manajemen MAL melakukan pengujian-balikan tekanan-keuangan (*reverse stress testing*) dengan presumsi/skenario suatu jenis ledakan-musibah-keuangan nan-besar terjadi , antara lain dilengkapi dengan hampiran IRR.

Manajemen MAL mencakupi *manajemen menunggangi kecenderungan/trend berbagai pemicu-eksternal* sebagai basis formulasi strategi dalam pilihan-strategi memberi-utang nan-menguntungkan (*profitable lending strategies*) melalui hampiran manajemen-dana (*fund management*) aset-peruntukan memfasilitasi/bertujuan likuiditas jangka-pendek dan/atau likuiditas jangka-panjang entitas LK.

MAL dengan Neraca Statis (*Static balance sheet* atau SBS) berciri:

- Paling umum digunakan untuk pemodelan MAL.
- Komposisi neraca dipertahankan sepanjang periode valuasi MAL.
- Tak ada perubahan bauran neraca pada periode proyeksi neraca.
- Investasi kembali arus-kas-masuk kepada akun-investasian nan-sama pada tarif-pasar bunga.

MAL dengan Neraca Dinamis (*Dynamic balance sheets* atau DBS) berciri:

- Neraca digunakan sebagai basis strategi aset vs utang.
- Terjadi pilihan strategi baru yang menyebabkan perubahan bauran Neraca Peruntukan MAL tahun APBN (berarti APBNP) atau RAPBN tahun RAPBN atau APBN selanjutnya.
- Terdapat jalinan manajemen-risiko aset vs liabilitas dan ekspektasi kinerja MAL di masa-depan.

TATA-KELOLA MANAJEMEN ASET LIABILITAS (*ALM GOVERNANCE*)

Manajemen Perbendaharaan Negara dan Satker *Manajemen ALM dalam Kabinet cq K/L* wajib berkolaborasi karena bersama-sama menaruh perhatian pada manajemen likuiditas, manajemen pembiayaan (financing) dan pendanaan (funding) terkait manajemen suku-bunga dan nilai-tukar, risiko-keuangan dan manajemen risiko-keuangan negara.

- Struktur organisasi tiap lembaga legislatif, eksekutif/kabinet , yudikatif terkait ALM harus sederhana, tegas (pisah batas tugas dan tanggung-jawab suatu aspek ALM dan pola-kerja sama dinatar mereka) , antara lain mencakupi Kementerian Keuangan, CFO , perbendaharaan(treasury) pada Pemerintah Pusat cq K/L , Pemerintah-Daerah, Pemerintah Desa
- Sistem keuangan nasional dan daerah , sistem utang negara, sistem pembentukan aset-peruntukan bagi utang-negara , hubungan struktur organisasi keuangan dengan sistem dengan ALM.
- Strategi , kebijakan-nasional dan cetak-biru utang-publik, antara lain nisbah utang-publik dan bunga vs GDP, vs Cadangan Devisa, vs APBN Belanja , vs belanja negara untuk pemeliharaan dan pertumbuhan kualitas & kuantitas sarana-prasarana, laporan tahunan pemeliharaan/pembangunan kerja-sama kelembagaan untuk tugas ALM , sistem pengambilan keputusan untuk aset-peruntukan utang-publik dan utang-publik, evaluasi ALM berdasar audit ALM oleh inspektorat-Jendral K/L, BPKP dan BPK secara triwulanan sampai tahunan, laporan APBNP dan laporan gawat-darurat ALM berbasis perencanaan-gawat-darurat (contingency plan) atau RAPBNP.
- Laporan Tahunan Legislasi ALM mencakupi Daftar UU terkait ALM dan telaah kecukupan aspek-hukum ALM, Pelaporan UU Baru/Revisi **sebagai kompilasi** seluruh terbitan agen-agen legislatif terkait tugas ALM , yang diperiksa BPK.
- Laporan Tahunan Eksekutif ALM mencakupi **sebagai kompilasi** seluruh laporan peaksanaan tugas agen-agen eksekutif terkait tugas ALM , yang diperiksa BPK.
- Laporan Tahunan Eksekutif ALM mencakupi **sebagai kompilasi** seluruh laporan peaksanaan tugas agen-agen judikatif terkait tugas ALM , yang diperiksa BPK.

CONTOH NERACA MAL (*ALM BALANCE SHEET*)

Sekadar contoh, **Neraca Proforma Peruntukan Utang Negara** atau **Neraca Proforma MAL** dapat berbentuk sebagai berikut. Istilah “proforma” di sini *adalah neraca peruntukan ideal yang di rencanakan atau targetkan terjadi* sebagai neraca-peruntukan aktual-historis/nyata. Disamping bentuk relatif, neraca pengandaian bentuk lain misalnya adalah dalam satuan

moneter , sebagai batas atau sekadar sarana kendali manajemen keuangan. Neraca dalam % dan neraca dalam angka moneter, baik juga bila digunakan sekaligus.

NERACA PROFORMA PERUNTUKAN UTANG-NEGARA

Assets Peruntukan Utang-negara.

Misalnya :

- Pinjaman /*Loan & leases* , dengan batas % dari Total Assets, 70 %
 - a. Hipoteek/*Residential mortgage* dengan batas % dari Total Assets, 30 %
 - b. Pinjaman/*Commercial loans* dengan batas % dari Total Assets, 20 %
 - c. Pinjaman individu/*Personal loans* dengan batas % dari Total Assets, 15 %
 - d. Sewa-guna keuangan/*Finance lease* dengan batas % dari Total Assets, 5 %
- Investasi keuangan/*Financial investment* dengan batas % dari Total Assets, 15 %
- Investasi lain-lain/*Other Investment* dengan batas % dari Total Assets, 5%
- Persediaan/ *Inventories* dengan batas % dari Total Assets, 1%
- Aset Nirwujud/*Intangible assets* dengan batas % dari Total Assets, 3 %
- Kas/*Cash & cash equivalent* dengan batas % dari Total Assets, 4 %
- Piutang dagang/ *Trade & other receivables* dengan batas % dari Total Assets, 2 %

Jumlah /Total Aset 100 %

Utang Negara/Liabilities.

Misalnya:

- Deposito domesik berbunga/*Domestic Interest Bearing Deposits* dengan batas % dari seluruh Liabilitas, 75 %
 - a. Deposito berjangka/*Term deposit* dengan batas % dari seluruh Liabilitas, 42 %
 - b. Deposito boleh cair sewaktu-waktu/*Demand deposit* dengan batas % dari seluruh Liabilitas, 25 %
 - c. Deposit o Upa-duta-niaga/*Brokered deposit* dengan batas % dari seluruh Liabilitas, 8 %
- Pinjaman jangka pendek/*Short term borrowing* dengan batas % dari seluruh Liabilitas, 4 %
- Kewajiban/Utang jangka-panjang/*Long term debt* dengan batas % dari seluruh Liabilitas, 12 %
- Liabilitas nir-bunga/*Non-interest bearing liabilities* dengan batas % dari seluruh Liabilitas, 5%
- Pendapatan Tngguhan/*Deferred revenue* dengan batas % dari seluruh Liabilitas, 2 %
- Utang dagang/*Trade & other payables* dengan batas % dari seluruh Liabilitas, 2 %

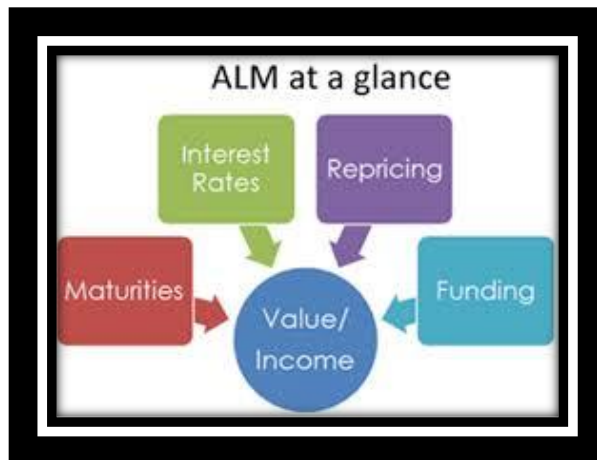
Jumlah/*Total Liabilitas* 100 %

Ilustrasi tersebut diatas adalah contoh sederhana Neraca peruntukan Utang Negara, yang tentu saja masih harus di subklasifikasi, misal utang-negara DN vs LN, Utang berdasar mata-uang utang, utang jangka pendek & jangka panjang, utang terlanggar (*arrears*), cocok-temu (*matching*) rumpun aset-tertentu vs utang-tertentu sesuai rancangan aset vs utang..

Informasi tambahan pada CALK Neraca Peruntukan , misalnya adalah sebagai berikut.

- Daftar hukum-positif untuk tiap lini/item pada Neraca Manajemen Utang.

- Informasi Kebijakan ALM misalnya dasar pikiran penentuan batas maksimum tiap butir dalam neraca mencakupi
 - a. Dasar pikiran batas-maksimum, penjelasan apakah batas maksimum boleh/tidak-boleh dilanggar.
 - b. Apakah lini/item baru boleh ditambahkan.
 - c. Apakah boleh/di mungkinkan suatu lini/item dengan saldo nihil.
 - d. Mata-uang fungsional untuk tiap-item tersebut, trend & risiko perubahan kurs.
 - e. Hubungan kausal suatu lini-aset peruntukan tertentu dengan suatu lini utang-negara tertentu (atau gabungan beberapa lini/item) , dijelaskan pada CALK lengkap dengan
 1. latar-belakang & maksud-dipertemukan (*matching*),
 2. jenis risiko,
 3. nisbah/ratio/% relatif ideal antar lini-berpasangan tersebut ,
 4. perbandingan kelayakan bingkai-waktu pendek atau panjang (senjang sifat/durasi , *duration gap*) antar lini-terkait pada neraca,
 5. keserasian/keterpaduan jatuh-tempo/maturitas aset terkait vs utang terkait (*maturity (date) gap*)antar lini-terkait pada neraca.
 6. sifat, restriksi aset tersebut dan restriksi utang tersebut,
 7. batasan hukum positif untuk aset atau pinjaman/utang²-tersebut ,
 8. restriksi nisbah likuiditas-minimum antar aset vs utang-terkait,
 9. menjelaskan risiko mata-uang cq beda mata-uang aset-terkait vs *mata-uang instrumen utang-tertentu terkait aset-tersebut*
 10. keterangan/identitas petugas/pejabat K/L untuk mengelola (antara lain upaya imunisasi senjang/*gap*) & memantau hal tersebut di atas, pada
 - 10.1.kelompok/rumpun senjang-tetap (*permanent/fixed gap*)
 - 10.2.kelompok/rumpun senjang-dinamis (*dynamic gap*). *Bencana likuiditas keuangan-negara adalah kegagalan manajemen-keuangan-negara dalam mensukseskan pencocokan/matching likuiditas/jatuh-tempo aset vs utang (cash flow miss-match , funding liquidity risk), adalah sebuah bencana reputasi-likuiditas-pemerintah , adalah sebuah kondisi di mana negara tak-mampu melaksanakan kewajiban pembayaran utang dan/atau bunga utang jatuh-waktu sesuai perjanjian , sebagian secara otomatis menghasilkan berbagai konsekuensi seperti (1) beban denda tunggakan,*



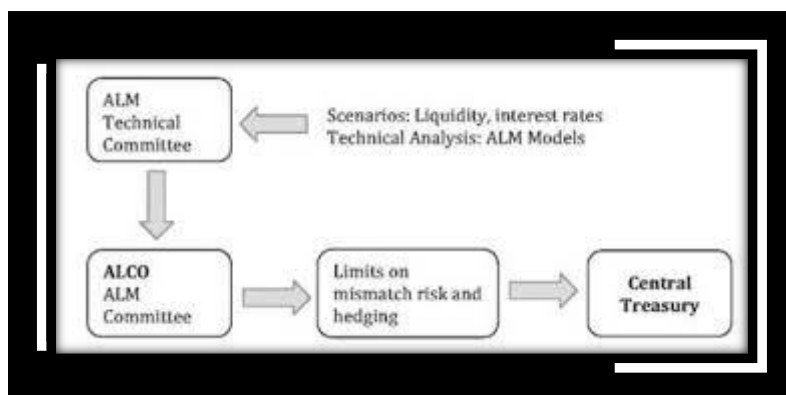
(2) sita-jaminan utang, atau (3) munculnya kewajiban lain, misalnya pembaharuan perjanjian dengan syarat lebih berat bahkan pengembalian-utang-negara serta merta. apat dieliminasi karena ketidakcukupan kedalaman-pasar (*market debt*) atau *disrupsi-pasar (market disruption)*.

Sumber Wikipedia mengungkapkan artikel berjudul *Asset and liability management*, antara lain menjelaskan bahwa ALM adalah model pengelolaan risiko-keuangan karena gagaltemu (*mismatches*) antara aset dan liabilitas sebagai bagian strategi-investasi dalam ilmu akuntansi-keuangan , ALM terletak di antara manajemen-risiko dan perencanaan-strategis , ber-pola lebih pada perspektif jangka-panjang maksimalisasi bauran aset & liabilitas untuk meningkatkan kemampu-labaan.ALM mencakupi alokasi dan manajemen aset, ekuitas, bunga-kredit, risiko-kredit dan kalibrasi kerangka-kerja risiko untuk optimasi & manajemen berlingkungan hukum-positif dan aturan permodalan. ALM muncul sekitar tahun 1970 an tatkala suku-bunga meningkat liar, untuk mitigasi risiko bunga , risiko likuiditas, lalu meluas mencakupi risiko likuiditas dan risiko nilai-tukar.

² Isilah pinjaman misalnya pinjaman pemerintah kepada pemerintah lain (G to G Loan) atau badan LN, istilah utang digunakan untuk emisi SUN, Obilgasi Negara dan sejenisnya.

- Risiko likuiditas mencakup risiko kini dan yad dalam bentuk ketidak-mampuan memenuhi kewajiban bayar-utang jatuh-tempo ditambah beban-bunga pinjaman.
- Risiko Suku-Bunga adalah kerugian karena perubahan suku-bunga dan risiko arus-kas atau risiko gagal-bayar , karena (1) jumlah aset-peruntukan vs utang dijamin peruntukan-aset , (2) salah-kelola bauran Aset ber-bunga-tetap dan bunga-mengambang vs sifat bunga-utang.
- Risiko Pasar Modal adalah risiko perubahan aset-peruntukan dan liabilitas di Neraca Peruntukan, yang dapat-dihindari dengan strategi-lindung nilai seperti opsi, futur dan pilihan derivatif.
- Manajemen risiko mata-uang bertujuan menghindari kerugian akibat perubahan nilai-tukar baik aset-peruntukan maupun utang-negara.
- Manajemen pendanaan dan manajemen modal (Funding and capital management) untuk menjamin kecukupan modal secara berkesinambungan.
- ALM juga mencakup *manajemen risiko-kredit berhampiran portofolio*, terutama portofolio pinjaman.
- Lingkup fungsi ALM mencakup (a) manajemen risiko dan kepatuhan pada hukum-positif , serta (b) optimalisasi manajemen biaya-pendanaan dalam konteks manajemen neraca cq manajemen aset terkait perolehan aset-peruntukan-baru , (c) bauran mata-uang utang/pinjaman yang optimal bagi bangsa, dan (d) adopsi/adaptasi/penggunaan sarana-keamanan dari dunia-asuransi.

Manajemen Perbendaharaan Negara dan Manajemen ALM berkolaborasi karena bersama-sama menaruh perhatian pada manajemen likuiditas, manajemen pembiayaan (financing) dan pendanaan (funding) terkait manajemen suku-bunga dan nilai-tukar, risiko-keuangan dan manajemen risiko-keuangan negara.



MANAJEMEN RISIKO LIKUIDITAS PADA MAL

Bencana likuiditas adalah kegagalan manajemen pencocokan/matching likuiditas/jatuh-tempo aset vs utang (cash flow miss-match , funding liquidity risk) adalah sebuah bencana reputasi-likuiditas-pemerintah , adalah

sebuah kondisi di mana negara tak-mampu melaksanakan kewajiban pembayaran utang dan/atau bunga utang sesuai perjanjian , sebagian secara oromatis menghasilkan (1) beban denda tunggakan, (2) sita-jaminan utang, atau (3) munculnya kewajiban lain, misalnya pembaharuan perjanjian dengan syarat lebih berat.

Terdapat kondisi risiko-likuiditas-pasar (market liquidity risk) di mana risiko tak dapat dieliminasi karena ketidakcukupan kedalaman-pasar (market debt) atau disrupsi-pasar (market disruption).

1. Beberapa nisbah/ratio keuangan dapat membantu menjelaskan kondisi likuiditas, ditambah berbagai indikator arus-kas operasional pemerintahan.

MANAJEMEN ASET PERUNTUKAN UTANG-NEGARA

Aset utama peruntukan utang-negara (sovereign assets) berbentuk Cadangan Pelunasan Utang Negara , bentuk aset pada umumnya adalah akun giro khusus, deposito khusus bagi pelunasan utang, surat berharga mudah cair bagi pelunasan utang atau aset bentuk lain . Mitigasi risiko perubahan suku-bunga-utang dilakukan dengan peng-harmonisasian / pencocokan /*matching aset* vs liabilitas dalam konteks manajemen-tanggal jatuh-tempo (maturitas) dan jenis suku-bunga (tetap atau mengambang) dalam berbandingan-jumlah sedemikian rupa , agar pulangan-hasil-aset, kalau-mampu, lebih besar dari atau sama besar dengan biaya-utang plus bunga.

Dalam ALM, aset terkait-utang-negara (aset berperuntukan khusus atau aset-amanah atau *soveriegn assets*) mencakup aset-operasional dan dana-cadangan pengaman-utang-

negara yang di investasikan pada investasi jangka-pendek ber-tarif mengambang harian/mingguan/bulanan dst sesuai kondisi pasar.

Pilihan investasi aset-amanah hampir-selalu berupa investasi jangka-pendek, bukan investasi jangka-panjang, bertujuan (1) lindung nilai aset-amanah, (2) menjaga likuiditas keuangan negara, karena aset-amanah adalah dana dibutuhkan dalam jangka-pendek (setahun atau kurang) dan/atau sewaktu-waktu (dana cadangan/*reserve fund*, bila krisis).

Manajemen utang negara antara lain mencakupi (1) manajemen solvabilitas atau daya-pikul bangsa akan besaran utang-negara plus bunga, pemeliharaan nisbah ideal aset-peruntukan vs utang-negara, nisbah kebangkrutan-negara, antara lain nisbah utang vs PDB, nisbah pembayaran utang-plus-bunga vs total belanja APBN, (2) manajemen likuiditas atau arus kas cq penyediaan daya-bayar kembali pelunasan utang dan bunga, nir-tunggakan atau gagal-bayar (default), menghindari *debt-trap* seperti manajemen gali-lubang tutup-lubang, eskalasi saldo-utang lintas-kabinet, utang bersyarat penjajahan-modern, dan kepailitan-bangsa, (3) manajemen produktivitas & efisiensi utang-negara, optimalisasi nisbah pertumbuhan sarana-prasarana publik vs utang-negara, optimalisasi pertumbuhan PDB dan kesempatan-kerja, berlatar belakang GCG Utang-Publik dan pemerintahan bebas-korupsi.

Dari berbagai jenis liabilitas-pemerintah, terdapat kewajiban jangka-panjang terkait pendanaan proyek belanja-modal. Pada umumnya, pemerintah menerbitkan *obligasi ber-bunga-tetap*³ yang paling-konsevatif dari sudut-pandang WP, untuk penyederhanaan RAPBN/D Belanja Bunga.

Pada sisi aset, penurunan suku-bunga berdampak mengurangi pendapatan-negara bunga (bila ada) pada realisasi APBN. Pada sisi liabilitas, kenaikan suku-bunga menyebabkan eskalasi belanja-bunga pada APBN/D.

Apabila tak menggunakan ALM, portofolio aset dan liabilitas tak-terjalin-harmonis (unmatched) karena pulangan-investasi berjangka-pendek mengambang (floating) dan utang-jangka-panjang berbunga-tetap.

Bila lingkungan-umum suku bunga menurun, maka besar aset budgetair menurun tanpa tanpa mengubah besar biaya-liabilitas. Bila lingkungan-umum suku bunga meningkat, maka besar aset budgetair meningkat tanpa tanpa mengubah besar biaya-liabilitas. Disimpulkan bahwa portofolio aset-utang menjadi lebih sehat tatkala terjadi kenaikan umum suku-bunga.

Pada umumnya obligasi-pemerintah bunga-mengambang (short-term floating rate debt) berbunga rendah. Suku-bunga umum menurun tatkala resesi, merupakan hal yang tidak disukai, di mana situasi aset vs liabilitas tak-cocok (*unmatched*), **karena beban-bunga memberi tekanan pada APBN.**

Bila kenaikan suku-bunga umum terkait pertumbuhan ekonomi yang meningkatkan pendapatan-pajak dan cadangan-devisa, maka portofolio aset-liabilitas makin-sehat.

Kegiatan ALM mencakupi manajemen lindung-nilai pada dua-sisi neraca, yaitu aset dan liabilitas, sedemikian rupa, agar kenaikan beban-bunga di imbangi kenaikan aset-pemerintah. Pada saat suku-bunga umum menurun, penurunan penghasilan-aset (asset earnings) diupayakan agar di imbangi penurunan beban-bunga utang.

Penerbitan obligasi berbunga tetap adalah hampiran konvensional hampir semua pemerintahan, berisiko menyebabkan manajemen keuangan menjadi kurang adaptif dan efektif. Pemerintah ber ALM dapat menggunakan hampiran-luwes namun konservatif berupa bauran-penerbitan obligasi berbunga-tetap dan ber-bunga mengambang (floating rate) yang terpandu pakar-keuangan senior dan Perkumpulan Pakar-Keuangan Pemerintahan (Government Finance Officers Association atau GFOA), misalnya Asosiasi Analis Keuangan Pusat dan Daerah (AKPD), yang mahir menimbang risiko & pulangan emisi SUN berbunga-mengambang, sesuai perubahan situasi/kondisi internal/eksternal negara yang tersesuai APBN.

³Pemerintah menerapkan strategi mengunci atau membatasi gejolak-liar beban-bunga dengan SUN ber suku-bunga-tetap, mengunci gejolak mata uang utang-valas dengan hampiran lindung-nilai.

Artikel berjudul *Zooming out for better clarity: sovereign asset and liability management* , 2018, antara lain menyatakan bahwa neraca pemerintah jauh lebih rumit dibanding neraca sektor privat , karena terdapat aspek aset-amanah-khusus (*sovereign*) berwujud & nirwujud, instrumen keuangan, ekuitas negatif, dan valuasi aset bersifat holistik nan rumit.

- Bank of Canada ditunjuk sebagai aden-khusus ALM Sektor-Publik mendampingi Kementerian Keuangan , membangun model portofolo kombinasi aset-amanah & utang untuk penguatan mata-uang, likuiditas keuangan negara, dan pulangan/biaya neto tiap portofolio.
- Danmarks National bank mengelola utang-pemerintah terkonsolidasi mewakili Kementerian Keuangan terfokus pada durasi-waktu manajemen-risiko-utang.
- Bank Sentral Uruguay bersama Menteri Keuangan Uruguay bertugas mengidentifikasi risiko saldo manajemen utang-aset amanah (*sovereign*), bertugas mengurangi keterpurukan Neraca Konsolidasian Sektor Publik melalui penerbitan/penarikan-kembali SUN , lindung-nilai dan gagaltemu mata-uang terkait pembayaran berbasis anuitas.
- Di Inggris, Bendahara-Negara mengompilasi seluruh akun-utang-negara.
- Di Chili hampiran ALM digunakan sebagai dasar pengaturan-komposisi mata-uang dari aset *Fiscal Stability Fund*.
- Pada berbagai negara, kabinet wajib membuat ALCO dan **laporan-utang-negara kepada DPR dilengkapi indikator kinerja BUMN dan lembaga penerima amanah dana-khusus cq cadangan-gawat-darurat.**

Neraca pemerintah , LKPP adalah primadona/ dasar/sumber bagi Manajemen Aset Liabilitas atau MAL.



Contoh Manajemen Kombinasi utang-negara dan aset-pemerintah , sumber Ministry of Finance on social media , Kementerian Astonia adalah sebagai berikut.

**LIKUIDITAS,
DANA CADANGAN STABILISASI DAN UTANG**

(**Table:** The main risk characteristics of the Liquidity Reserve, the Stabilisation Reserve Fund and the outstanding debt

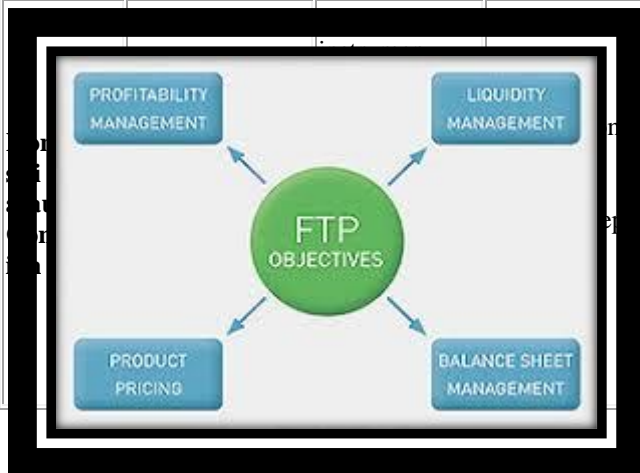
	Portofolio Utang atau Debt Portfolio		Cadangan Likuiditas atau Liquidity Reserve	Dana Cadangan Stabilisasi atau Stabilisation Reserve Fund		
	31.12.2022	31.12.2023		31.12.2022	31.12.2023	31.12.2022
Jumlah atau Amount	4 528 juta	5 341 juta	2 587 juta	2 123 juta	424 juta	440 juta
Durasi Modifikasi atau Modified duration	4.83 tahun	4.41 tahun	0.16 tahun	0.09 tahun	0.65 tahun	1.85 tahun
Rerata Tahun jatuh Tempo atau Average term to maturity	7.41 tahun	6.62 tahun				
Rerata	5.46 tahun	4.99 tahun				

TABEL KARAKTERISTIK CADANGAN LIKUIDITAS,

DANA CADANGAN STABILISASI DAN UTANG

(**Table:** The main risk characteristics of the Liquidity Reserve, the Stabilisation Reserve Fund and the outstanding debt

	Portofolio Utang atau Debt Portfolio		Cadangan Likuiditas atau Liquidity Reserve	Dana Cadangan Stabilisasi atau Stabilisation Reserve Fund		
Suku Bunga dalam pemantauan-periode Atau Average interest rate re-fixing period						
Mata Uang atau Currency	100% EUR	100% EUR	100% EUR	99.94% EUR and 0.06% mata-uang lain	100% EUR	100% EUR
				37% obligasi/bonds, 16% deposito/deposits dan 47% tunai/cash	99,7% obligasi/bonds dan 0.3% tunai/cash	80,4% obligasi/bonds, 19,1% deposito/deposits dan 0,5% tunai/cash



Sumber : Artikel berjudul *Financial risk management in the State Treasury* ,sumber Ministry of Finance on social media , Kementerian Astonia, menguraikan bahwa hampiran ALM lebih berkualitas lebih mampu memberi pandangan-menyeluruh tentang risiko-keuangan & beban keuangan, ketimbang Manajemen Utang sendirian.

Tugas kementerian keuangan adalah mengelola bauran utang dan aset negara yang lebih mampu memberi pandangan menyeluruh, bukan sekadar mengelola Cadangan Likuiditas (Liquidity Reserve) untuk keperluan harian manajemen keuangan pemerintahan dan (**Dana Cadangan Stabilisasi Moneter (Stabilisation Reserve Fund)** untuk penanggulangan situasi krisis keuangan,(yang tak termasuk lingkup manajemen ALM sehari-hari).

Tujuan manajemen utang adalah ; (1) menekan/mengendalikan beban/biaya utang-negara , (2) manajemen risiko utang-negara jangka-pendek & jangka-panjang, terutama tingkat-bunga-utang dan risiko-pembiayaan ulang (refinancing risk) dengan segala akal & cara legal, sampai penggunaan berbagai instrumen lindung-nilai tak-bertujuan-komersial dan mekanisme pasar-uang, pasar-modal dan pasar-komoditas. Prinsip ALM diterbitkan dalam bentuk Permenkeu, misalnya pada negara Estonia tampak sebagai berikut.

MANAJEMEN UTANG-NEGARA SEHARI-HARI

Penghindaran hampiran restrukturisasi habis-habisan adalah sebagai berikut. Sam Brodie, Vance Chapman, Clare Cottle, Amy Kennedy, Liz Osborne, Emma Simmonds, Lauren Pflueger, Patrick Mackenzie , 2023, menyajikan artikel berjudul *Liability Management Exercises: A Transatlantic Perspective*, antara lain menjelaskan berbagai hal sebagai berikut berbagai isu likuiditas dan krisis keuangan (financial distress).

- ❖ Pilihan strategi restrukturisasi yang lebih sempurna dan berdampak luas.

- ❖ Terdapat hampiran restrukturisasi-ringan versi negara-negara Eropa terkait budaya-domestik di banding negara-revolusioner termasuk AS.
- ❖ Strategi meng-antisipasi efek-utang jatuh-tempo antara lain dengan tawaran-lunak (*tender offers* , *debt buybacks*) dan tawaran - tukar (*exchange offers*), membuka ruang-greak pemberi-pinjaman untuk menukar instrumen-utang jatuh-tempo dengan instrumen-lain berjatuh-waktu lebih lama kedepan atau perpanjangan-utang (roll-over), dengan (berarti *holistic restructuring*) atau tanpa arahan penguasa Pasar Modal dan/atau Menteri Keuangan.
- ❖ Mengubah/melepas kedudukan/keterikatan instrumen-turunan (*derivative*).
- ❖ Melepas agunan surat-utang untuk meningkatkan likuiditas pendanaan operasional , membantu program pembebasan/peringanan utang agar daya-berutang meningkat kembali.
- ❖ Rekayasa neraca buruk-rupa melalui hukum-positif dan/atau keputusan pengadilan-negeri untuk pemindahan kreditor-utang kepada kreditor-utang lain yang lebih sanggup mengatasi utang-macet dan likuiditas, mempunyai paket-resolusi utang-macet lebih-paripurna, yang sanggup memendekkan waktu-pemulihan (time lapse) dan lebih sanggup menekan-biaya-keuangan-penyehatan keuangan-nasional cq beban-bunga dan denda , antara lain melalui penciptaan/rekayasa instrumen-keuangan inovatif yang lebih-luwes / adaptif perubahan dinamis sektor-keuangan negara itu.
- ❖ Desain instrumen-utang nan-baru hendaknya inovatif dan adaptif , dengan syarat (covenant) di-minimum-kan, dengan hampiran efek-berumpun (*basket mode*) yang lebih murah-hati ketimbang rancang-bangun-ulang efek-utang-sendirian, agar lebih berdampak nasional & global, menyuburkan etos-ambil-risiko nan-sehat.
- ❖ Para kreditor lebih peduli ancaman LME ketimbang hampiran-restrukturisasi terkait upaya-penghindaran (a) tuntutan hukum di masa-depan, (b) restrukturisasi lebih panjang-durasi dan lebih-rumit, (c) meringankan beban pelaksana / pimpinan penyehatan-keuangan, (d) lebih sedikit wilayah konflik dan keraguan, pemberesan agunan/jaminan lebih sederhana , (e) sidang pengadilan lebih cepat , (f) lebih didukung publik cq peserta-pasar.

KESIMPULAN DAN PENUTUP

Hakihat peribahasa “Tangan mencencang, bahu memikul”, “ Kau yang mulai, kaulah yang harus mengakhiri” ternyata bukan demikian, karena “ Suatu Kabinet meminjam , maka utang-negara menjadi warisan utang kabinet selanjutnya , bahkan generasi selanjutnya”.

Tak ada negara pailit karena tekanan internasional yang harus bubar karena tak ada solusi pemberean utang-negara, karena negara lahir dari proklamasi dan berdasar konstitusi.

Sejarah pemerintahan NKRI mencatat bahwa eskalasi saldo utang negara tertinggi terjadi pada era Jokowi, walau kinerja keuangan utang beberpemerintah NKRI periode pemerintahan tersebut masih cukup memuaskan , kecuali terjadi eskalasi-kagetan saldo-utang menjelang akhir masa kabinet. Tak ada sejarah gagal-bayar utang plus bunga jatuh-tempo bagi NKRI, tak-ada pengumuman kepailitan atau gagal-bayar utang NKRI, kelihatannya juga belum-ada paket-utang bersyarat-berat apalagi bermotif penjajahan-modern oleh pemberi-utang.

Manajemen aset peruntukan khusus bagi utang-negara wajib terus dimodernisasi dan diperluas , agar jumlahnya lebih efisien dan bebas pembekuan (terpasung) . Nisbah utang LN vs DN dan nisbah utang valas vs Rupiah kelihatan masih sehat, nisbah utang-negara banding PDB akhir-akhir ini hampir mencapai batas 40% hukum positif , perlu segera di mitigasi Kabinet. Manajemen penyebaran lebih luas instrumen-utang & pinjaman - negara dan penyebaran lebih banyak jenis-entitas pemberi-utang-negara disarankan.

DPR tiap bangsa sebaiknya menentukan batas kabinet berutang dan kewajiban penjagaan likuiditas keuangan-negara untuk untuk pembayaran utang DN dan LN beserta bunga , dengan target Kabinet (1) tidak melanggar batas utang-negara, dalam angka absolut dan nisbah terhadap PDB, nisbah kemampuan bayar utang (*debt service ratio*) , alokasi APBN tahunan untuk utang jatuh-tempo , dll, (2) utang-negara digunakan hanya untuk pembangunan ekonomi, dilarang untuk belanja rutin, keluaran/output/hasil/dampakdinyatakan pada neraca dalam LKPP, (3) dampak utang-

negara pada pertumbuhan PDB, pengurangan angka pengangguran, keterangan kemampuan pembayaran utang & bunga jatuh-tempo nir-gagal, dilaporkan berkala, (4) pertanggungjawaban aset peruntukan keuangan-negara berbasis MAL ber GCG cq Neraca Peruntukan Khusus Utang Negara .

MAL Pemerintah Pusat NKRI harus dirancang khusus sesuai kebutuhan NKRI , Kabinet wajib memiliki Satker ALCO dan menggunakan beberapa Konsultan Utang Negara bertaraf dunia dan bereputasi baik.

Seperti biasa, kedangkalan makalah mohon di maafkan.

Jakarta, April 2024.