

LEMBAR PENGESAHAN PENELITIAN MANDIRI

Penelitian dengan judul:

Kajian Investasi BPKH Pada PT Permodalan Nasional Madani (PNM) & Grup

Peneliti:

1. Dr. Handi Risza

Biaya penelitian : Rp.

Telah disahkan oleh Direktur Lembaga Penelitian, dan Pengabdian Masyarakat dan diketahui oleh Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Paramadina, pada:

Hari/Tanggal: / Desember 2022

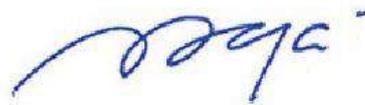
Yang mensahkan dan mengetahui:

**Direktur Lembaga Penelitian, dan Pengabdian
Masyarakat**



(DR. Sunaryo)

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



(Dr. Iin Mayasari)

LAPORAN AKHIR

KAJIAN INVESTASI BPKH PADA PT PERMODALAN NASIONAL MADANI (PNM) & GRUP



DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
BAB - 1	1
Pendahuluan	1
A. Latar Belakang	1
B. Maksud dan Tujuan	2
C. Ruang Lingkup	2
D. Sistematika Pelaporan	4
BAB - 2	6
Sejarah dan Perkembangan PT PNM	6
A. Sejarah PT PNM	6
B. Perkembangan Usaha PT PNM	11
1. Kinerja Pembiayaan Mekaar	11
2. Kinerja Pembiayaan ULaMM	12
3. Kinerja Pembiayaan Syariah	13
4. Kinerja Manajer Investasi	14
5. Kinerja Modal Ventura	15
6. <i>Market Share</i> dan Persaingan Industri Keuangan Ultra Mikro	16
7. Rating/Peringkat Investasi PT PNM	20
BAB - 3	23
Produk PT. PNM	23
A. Program Unit Layanan Modal Mikro (ULaMM)	25
1. ULaMM Syariah	27
B. Program Membina Ekonomi Keluarga Sejahtera (Mekaar)	29
1. Mekaar Plus	31
2. Mekaar Syariah	32
C. Potensi Perkembangan ULaMM dan Mekaar	33
BAB - 4	42
Posisi Keuangan PT. Permodalan Nasional Madani	42
A. Kinerja Keuangan 2016-2021	42
1. <i>Accounting Risk</i> (Risiko Akuntansi)	42
2. Profitabilitas	42
3. Likuiditas	45
4. Efisiensi	46
5. Solvabilitas	47

6. Analisa <i>Cash Flow</i> (Juta Rupiah).....	49
B. Kondisi <i>Non-Performing Financing</i> 2016-2021	50
C. Potensi Terjadinya <i>Non-Performing Financing</i> (Faktor-Faktor Penyebabnya).....	52
1. Faktor Teknis (Manajemen Risiko).....	52
2. Faktor <i>Good Corporate Governance</i> (GCG).....	53
3. Faktor Eksternal	54
4. Kombinasi Faktor	55
D. Strategi Pengelolaan NPF (Preventif dan Represif).....	55
1. Preventif	55
2. Represif.....	57
BAB - 5.....	60
Risiko dan Peluang Investasi BPKH pada PT PNM	60
A. Analisis Posisi dan Strategi PNM dalam Industri	60
B. Arah Kebijakan <i> Holding Ultra Mikro</i>	66
C. Analisis Risiko Investasi Pada PT PNM	71
D. Analisis BMPI dan Risiko Konsentrasi Investasi.....	77
E. Peluang Investasi Ekuitas Pada PT PNM	79
BAB – 6.....	83
Aspek Regulasi Investasi	83
A. Menurut PKBP No. 13/2021.....	83
1. Aturan umum	83
a. EBITDA Tahun Berjalan Positif.....	83
b. Peringkat Kredit Emiten/Instrumen	84
2. Sukuk Korporasi	85
a. NPL/NPF maksimum 5 persen <i>gross</i>	85
b. Debt to equity ratio maksimum 8x	86
3. Saham Syariah	87
B. Menurut POJK No. 16/2019	89
1. Indikator Produktivitas PNM	90
2. Indikator Kesehatan Keuangan.....	91
BAB -7.....	93
Rekomendasi.....	93
A. Investasi Modal Kerja Mekaar Syariah dan ULaMM Syariah.....	93
1. Peluang Investasi	93
2. Tantangan.....	95
B. Investasi pada Ekuitas PNM.....	96
DAFTAR PUSTAKA.....	99

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Struktur Permodalan dan Pemegang Saham PT PNM IM	10
Tabel 2.2 Struktur Permodalan dan Pemegang Saham PT PNM VC.....	11
Tabel 2.3 Kinerja Penyaluran Pembiayaan PT PNM (dalam Miliar Rp).....	12
Tabel 2.4 Kinerja Penyaluran Pembiayaan Syariah PT PNM (dalam Miliar Rp).....	15
Tabel 2.5 Kinerja PT PNM IM dan PT PNM VC (dalam Miliar Rp).....	15
Tabel 2.6 Kinerja Segmen Manajer Investasi PNM (dalam Miliar Rp).....	15
Tabel 2.7 Kinerja Segmen Modal Ventura PNM (dalam Miliar Rp).....	16
Tabel 2.8 Kontribusi Pendapatan PNM IM dan PNM VC.....	16
Tabel 2.9 Perkembangan Rating PNM	22
Tabel 3.1 Keunggulan Bertransaksi dengan UlaMM.....	25
Tabel 3.2 Prinsip Bertransaksi dengan UlaMM Syariah.....	28
Tabel 3.3 Produktivitas Pembiayaan (dalam Milyar Rp)	35
Tabel 3.4 Jaringan Kantor PNM.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.1 Rasio Profitabilitas PNM (%).....	43
Tabel 4.2 Rasio Profitabilitas BTPN Syariah (%)	45
Tabel 4.3 Rasio Likuiditas PNM	46
Tabel 4.4 Rasio Likuiditas BTPN Syariah (%).....	46
Tabel 4.5 Rasio Efisiensi PNM (%).....	47
Tabel 4.6 Rasio Efisiensi BTPN Syariah (%).....	47
Tabel 4.7 Rasio Solvabilitas PNM	48
Tabel 4.8 Rasio Permodalan BTPN Syariah.....	48
Tabel 4.9 Net Operating Cash Flow PNM	49
Tabel 4.10 Net Operating Cash Flow BTPN Syariah.....	50
Tabel 4.11 Kondisi Non-Performing Financing PNM.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.12 Kondisi Non-Performing Financing BTPN Syariah	Error! Bookmark not defined.
Tabel 5.1 Risk Assessment PT PNM	74
Tabel 5.2 Risk Assessment PT PNM.....	77
Tabel 5.3 Proporsi Investasi BPKH Berdasarkan Penerbit (dalam miliar Rp).....	77
Tabel 6.1 Laporan keuangan teraudit PNM tahun 2021	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Anak Perusahaan PT PNM	9
Gambar 2.2 Jumlah Jaringan Layanan terhadap Kompetitor	17
Gambar 2.3 Market Share Nasabah PNM Mekaar terhadap Kompetitor	17
Gambar 2.4 Market Share Outstanding PNM Mekaar terhadap Kompetitor.....	18
Gambar 2.5 Market Share Nasabah dan Outstanding PNM Mekaar terhadap Kompetitor 2020 ...	19
Gambar 2.6 Pangsa Pasar PNM ULaMM terhadap Pesaing Utama dan Pesaing Umum	20
Gambar 3.1 Pertumbuhan Ekonomi Nasional	37
Gambar 3.2 Perkembangan Data Usaha Mikro, Kecil, Menengah (UMKM) dan Besar.....	38
Gambar 3.3 Survey Keyakinan Konsumen	40
Gambar 3.4 Survey Kegiatan Dunia Usaha	41
Gambar 5.1 Posisi Segmentasi PT PNM.....	64

BAB - 1

Pendahuluan

A. Latar Belakang

Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) adalah suatu Lembaga badan hukum *public* yang mempunyai tugas melakukan pengelolaan keuangan haji dibentuk berdasarkan undang-undang nomor 34 tahun 2014 tentang pengelolaan keuangan haji, Peraturan Presiden nomor 110 tahun 2017 mengenai BPKH dan Peraturan Pemerintah nomor 5 tahun 2018 tentang Keuangan Haji. Dalam melakukan pengelolaan keuangan haji tersebut sesuai amanah undang-undang nomor 34 tahun 2014, BPKH selalu berpedoman pada prinsip Syariah, kehati-hatian, manfaat, nirlaba, transparan, dan akuntabel.

Dalam rangka memenuhi amanat UU No. 34 Tahun 2014 tentang pengelolaan keuangan haji, dimana sejak tiga tahun BPKH berdiri, maksimal porsi penempatan dari total dana keuangan haji sebesar 30% dan sisanya dalam bentuk Investasi. Investasi yang diperbolehkan sesuai UU No. 34 Tahun 2014 yaitu:

1. Investasi Surat Berharga;
2. Investasi Emas;
3. Investasi Langsung; dan
4. Investasi Lainnya.

Sehubungan dengan asas pengelolaan keuangan haji, Bidang Investasi Surat Berharga berupaya untuk melaksanakan prinsip kehati-hatian melalui proses monitoring dan evaluasi atas kinerja bisnis perusahaan, yang dapat berpengaruh terhadap kualitas pendapatan perusahaan. Per 31 Desember 2021, BPKH melalui Divisi Investasi Emas dan

Surat Berharga Lainnya. BPKH telah melaksanakan Investasi kepada PT Permodalan Nasional Madani (PNM), dengan rincian sebagai berikut:

1. Investasi Reksadana Penyertaan Terbatas PNM Investment Management senilai 536 miliar.
2. Investasi Sukuk *Mudharabah* PT Permodalan Nasional Madani senilai Rp349 miliar.

Tujuan utama penggunaan dana Investasi adalah sebagai modal kerja penyaluran Program ULaMM dan Mekaar Syariah. Divisi Investasi Emas dan Surat Berharga Lainnya, melalui kajian ini berupaya untuk mengetahui tren pertumbuhan dan perkembangan program ULaMM dan Mekaar Syariah, mengukur tren pola risiko yang diukur melalui indikator *Non Performing Loan / Financing* ataupun *Portofolio at Risk* atau *Value at Risk* serta mengetahui peluang kelayakan investasi dalam bentuk ekuitas.

B. Maksud dan Tujuan

Maksud dari kajian ini adalah melakukan kajian investasi BPKH pada PT. Permodalan Nasional Madani (PNM) dan Grup.

Adapun Tujuan kajian ini adalah melakukan kajian investasi BPKH pada PT. Permodalan Nasional Madani (PNM) dan Grup, antara lain:

1. Untuk mengetahui peluang dari tren pertumbuhan serta perkembangan penyaluran pembiayaan mikro melalui program ULaMM dan Mekaar Syariah PT Permodalan Nasional Madani.
2. Untuk mengukur tren pola risiko yang diukur melalui indikator *Non Performing Loan/Financing* ataupun *Portofolio at Risk* atau *Value at Risk*
3. Untuk mengetahui peluang kelayakan Investasi BPKH dalam bentuk ekuitas.
4. Sebagai output dari hasil kinerja Bidang Investasi Surat Berharga dan Emas - Divisi Investasi Emas dan Surat Berharga Lainnya

C. Ruang Lingkup

Ruang lingkup tugas pekerjaan Pengadaan Jasa Konsultansi Kajian Investasi Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) pada PT. PNM dan Grup, meliputi :

1. Melakukan analisa PT. Permodalan Nasional Madani (PNM) dari aspek:

- a. Aspek emiten yang berupa profil emiten, *Market Share* atau persaingan di industri jasa dan Peringkat investasi yang diterbitkan dari lembaga yang diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK)
 - b. Aspek Produk: Program Unit Layanan Modal Mikro (ULaMM) dan Membina Ekonomi Keluarga Sejahtera (Mekaar) Syariah oleh PT Permodalan Nasional Madani (PNM) dan potensi perkembangannya di Indonesia.
 - c. Aspek Keuangan: Kinerja Keuangan selama tahun 2016-2021 PT. Permodalan Nasional Madani. Mengukur tren pola risiko yang diukur melalui indikator *Non Performing Financing* ataupun *Portofolio at Risk* atau *Value at Risk*, Melakukan analisis atas faktor-faktor penyebab kemungkinan terjadinya *Non Performing Financing*, serta strategi perusahaan baik dalam bentuk tindakan preventif ataupun represif untuk mencegah dan mengelola *Non Performing Financing*, Risiko konsentrasi kredit atas Investasi BPKH pada PNM grup terutama apabila terdapat penambahan investasi pada tahun-tahun berikutnya sampai dengan limit BMPI di BPKH
 - d. Peluang Investasi BPKH dalam bentuk Ekuitas/Saham kepada PT Permodalan Nasional Madani.
 - e. Analisis terkait : Kesesuaian indikator kualifikasi kinerja perusahaan (tingkat Kesehatan keuangan) sesuai dengan PKBP No. 13 Tahun 2021 Tentang Pedoman Investasi Surat Berharga Lainnya dan POJK No. 16/POJK.05/2019 Tentang Pengawasan PT Permodalan Nasional Madani (Persero) dan kesesuaian peluang investasi dalam bentuk ekuitas dengan regulasi internal BPKH.
2. Memberikan rekomendasi Melakukan paparan atas hasil kajian kepada Bidang Investasi Surat Berharga dan emas
 3. Menyampaikan hasil kajian dalam bentuk PDF kepada Bidang Investasi Surat Berharga dan Emas.

D. Sistematika Pelaporan

Adapun sistematika pelaporan dari kajian ini terdiri dari 7 (Tujuh) Bab, yang terdiri dari:

1. Bab I, Pendahuluan, terdiri dari Latar Belakang, Maksud dan Tujuan, Ruang Lingkup dan Sistematika Pelaporan.
2. Bab II, Profil Perusahaan PT. Permodalan Nasional Madani (PNM), terdiri dari Sejarah dan Pendirian PT. PNM, Pangsa Pasar / Persaingan di Industri Jasa Keuangan Ultra Mikro dan Rating / Peringkat Investasi (yang diterbitkan dari Lembaga yang diawasi oleh OJK / PEFINDO)
3. Bab III, Produk PT. Permodalan Nasional Madani (PNM), terdiri dari Program Unit Layanan Modal Mikro (ULaMM), Program Membina Ekonomi Keluarga Sejahtera (Mekaar) dan Potensi Perkembangan ULaMM dan Mekaar
4. Bab IV, Posisi Keuangan PT. Permodalan Nasional Madani (PNM), terdiri dari Kinerja Keuangan 2016-2021 (Analisis Laporan Keuangan: *Profitability Ratios*, *Gearing Ratios* dan *Investor Ratios*), Kondisi *Non Performing Finance (NPF)* dari tahun 2016-2021, Potensi faktor-faktor Penyebab terjadinya NPF dan Strategi Pengelolaan NPF (Preventif dan Represif)
5. Bab V, Risiko dan Peluang Investasi BPKH di PT. P Permodalan Nasional Madani (PNM) dan Grup, terdiri dari Risiko Konsentrasi Kredit BPKH di PNM Grup (Mempertimbangkan Potensi penambahan investasi sampe dengan limit BMPI di BPKH) dan Peluang investasi BPKH dalam Bentuk Ekuitas di PNM Grup
6. Bab VI, Aspek Regulasi Investasi, yang terdiri dari Kesesuaian Tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan dengan PKBP nomor 13 tahun 2021 Tentang Pedoman Investasi Surat Berharga Lainnya, Kesesuaian Tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan dengan POJK nomor 16/POJK.05/2019 Tentang Pengawasan PT. PNM dan Kesesuaian Peluang Investasi dalam bentuk ekuitas dengan regulasi dengan regulasi internal BPKH
7. Bab VII, Rekomendasi, yang terdiri dari Peluang Investasi dan Potensi Risiko untuk Modal Kerja Program ULaMM dan Mekaar Syariah PT. PNM dalam Bentuk Investasi

Surat Berharga Lainnya (tahun 2022-2024), Peluang Investasi dan Potensi Risiko
Investasi BPKH dalam Bentuk Ekuitas / Saham dan Penutup.

BAB - 2

Sejarah dan Perkembangan PT PNM

A. Sejarah PT PNM

PT Permodalan Nasional Madani (PT PNM) merupakan BUMN yang berdiri sejak 1 Juni 1999 sebagai sebuah Lembaga keuangan khusus untuk pengembangan koperasi, usaha kecil dan menengah. Hal ini didukung dengan penyertaan modal negara berdasarkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 38 Tahun 1999 Tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia Untuk Pendirian Perusahaan Dalam Rangka Pengembangan Koperasi, Usaha Kecil dan Menengah.

Anggaran Dasar PNM sebagaimana termuat dalam Akta Pendirian PNM telah mengalami beberapa kali perubahan dan perubahan terakhir kali dimuat dalam Akta Pernyataan Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara selaku Rapat Umum Pemegang Saham PNM No. 12 tanggal 12 Januari 2021 yang dibuat di hadapan Hadijah, S.H., Notaris di Jakarta, yang telah diberitahukan kepada Menkumham berdasarkan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar No. AHU-AH.01.03-0033759 tanggal 20 Januari 2021, dan didaftarkan dalam Daftar Perseroan pada Kemenkumham di bawah No. AHU-0010923.AH.01.11.Tahun 2021 tanggal 20 Januari 2021. Berdasarkan Akta No. 12/2021, pemegang saham PNM telah menyetujui, di antaranya, peningkatan modal ditempatkan dan disetor PNM dari semula sebesar Rp 2,3 triliun menjadi sebesar Rp 3,8 triliun, dan dengan demikian mengubah ketentuan Pasal 4 Anggaran Dasar PNM.

Maksud dan tujuan PNM sebagaimana termuat dalam Akta Pernyataan Keputusan PNM No. 42 tanggal 29 September 2016 yang dibuat di hadapan Hadijah, S.H., Notaris di

Jakarta, yang telah memperoleh persetujuan Menkumham berdasarkan Surat Keputusan No. AHU-0020052.AH.01.02.Tahun 2016 tanggal 28 Oktober 2016 dan telah diberitahukan kepada Menkumham berdasarkan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar No. AHU-AH.01.03-0093860 tanggal 28 Oktober 2016, serta telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan No. AHU-0128107.AH.01.11.Tahun 2016 tanggal 28 Oktober 2016 (“Akta No. 42/2016”) adalah melakukan usaha di bidang pemberdayaan dan pengembangan usaha mikro, kecil, menengah, dan koperasi termasuk tetapi tidak terbatas pada usaha dengan prinsip syariah untuk menghasilkan jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat untuk mendapatkan/mengejar keuntungan guna meningkatkan nilai PNM dengan menerapkan prinsip-prinsip Perseroan Terbatas.

Saat ini PT PNM memiliki Visi dan Misi sebagai berikut: (a) Visi: Menjadi lembaga pembiayaan terkemuka (dalam jaringan layanan) dalam meningkatkan nilai tambah secara berkelanjutan bagi Usaha Mikro, Kecil, Menengah dan Koperasi (UMKMK) yang berlandaskan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). (b) Misi: (1) Menjalankan berbagai upaya, yang terkait dengan operasional perusahaan, untuk meningkatkan kelayakan usaha dan kemampuan wirausaha para pelaku bisnis UMKMK; (2) Membantu pelaku UMKMK untuk mendapatkan dan kemudian meningkatkan akses pembiayaan UMKMK kepada lembaga keuangan baik bank maupun nonbank yang pada akhirnya akan meningkatkan kontribusi mereka dalam perluasan lapangan kerja dan peningkatan kesejahteraan masyarakat; (3) Meningkatkan kreatifitas dan produktivitas karyawan untuk mencapai kinerja terbaik dalam usaha pengembangan sektor UMKMK.

Sebagai sebuah Lembaga non-bank yang memberikan akses keuangan bagi kelompok kecil, PT PNM memiliki ciri khas: (1) Didirikan sebagai BUMN *non-bank* khusus untuk memberdayakan pelaku UMK dan Perempuan Prasejahtera melalui Pembiayaan langsung yang disertai dengan kegiatan pendampingan usaha; (2) Menjangkau pelaku UMK dan Perempuan Prasejahtera yang belum terlayani oleh lembaga perbankan. (3). Melakukan distribusi modal dari pusat ke daerah. Selain itu pula terdapat 8 (delapan) nilai inti perusahaan yang terdiri dari: (1) Integritas; (2) Loyalitas; (3) Mandiri; (4) Unggul; (5) Professional; (6) Amanah; (7) Disiplin; dan (8) Ikhlas.

Kegiatan usaha utama yang dilakukan oleh PNM dan perusahaan anak PNM adalah jasa pembiayaan, jasa manajemen dan pembiayaan modal ventura. Dengan demikian segmen operasi PNM dibagi atas empat area penting yaitu: pembiayaan konvensional, pembiayaan syariah, manajer investasi, dan modal ventura. Kegiatan usaha PNM dan perusahaan anak PNM berfokus pada penyaluran dana untuk Usaha Mikro, Kecil, Menengah dan Korporasi (UMKMK). PNM bergerak dalam bidang jasa pembiayaan dan juga jasa manajemen untuk kreditur UMKMK. Segmen pembiayaan konvensional dan syariah terdiri atas: Pertama, PNM Membina Ekonomi Keluarga Sejahtera (PNM Mekaar). PNM Mekaar adalah layanan pembiayaan yang berfokus pada nasabah wanita pra sejahtera yang tidak memiliki modal untuk membuka maupun mengembangkan usaha. Hal ini juga ditujukan untuk menghadirkan inklusi keuangan bagi kelompok masyarakat kecil.

PNM Mekaar memberikan pembiayaan kelompok perempuan prasejahtera aktif ekonomi khususnya usaha ultra mikro dan mendidik dan menanamkan mental usaha (dengan memberikan pendampingan dan pelatihan usaha). Kedua, Unit Layanan Modal Mikro (ULaMM). ULaMM adalah layanan pinjaman modal untuk usaha mikro dan kecil yang disertai dengan bimbingan dan pendampingan untuk mengembangkan usaha. ULaMM ditujukan untuk pembiayaan mikro dan kecil dan *capacity building*.

Selain memberikan bantuan finansial melalui layanan pembiayaan, PNM juga melakukan bantuan nonfinansial dalam bentuk jasa manajemen berupa bantuan teknis, pelatihan, konsultasi manajemen, pendampingan bagi manajemen UMKM, serta aktivitas lainnya. Pelaksanaan aktivitas jasa manajemen merupakan salah satu dari dua tugas utama PNM sejak didirikan, sebagaimana ditetapkan dalam Peraturan Pemerintah RI Nomor 38 Tahun 1999. Aktivitas Jasa Manajemen dibagi menjadi tiga kategori, yaitu: (a) Jasa manajemen untuk penguatan Lembaga Keuangan; (b) Jasa manajemen untuk sektor riil; (c) Jasa Manajemen berbentuk Kemitraan, yang merupakan sinergi PNM dengan BUMN lain, pemerintah daerah, departemen, swasta, perusahaan multinasional, lembaga nirlaba, dan lembaga lainnya dalam rangka pemberdayaan dan pengembangan UMKM. Selain itu, PT PNM juga menjalankan pembiayaan usaha tidak langsung melalui Lembaga keuangan lainnya yang menjangkau masyarakat ekonomi

lemah seperti Bank Perkreditan Rakyat/Syariah, Koperasi dan Lembaga Keuangan Mikro/Syariah.

PNM juga memiliki dua perusahaan anak, PT PNM Investment Management, yang memberikan jasa manajemen investasi dan PT Permodalan Nasional Madani Venture Capital yang bersama dengan PNM menyediakan jasa modal ventura untuk Usaha Kecil, Medium dan korporasi. Struktur kepemilikan PNM dan perusahaan anak PNM adalah pada bagan berikut.

Gambar 2.1 Anak Perusahaan PT PNM



PT PNM *Investment Management* (PNM IM) didirikan dengan nama PT Rashid Hussain Asset Management berdasarkan Akta No. 23 tanggal 7 Mei 1996. Anggaran dasar PNM IM terakhir kali diubah berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat PNM IM No. 02 tanggal 3 Februari 2020 yang dibuat di hadapan Hadijah, S.H., Notaris di Jakarta, yang telah mendapat persetujuan dari Menkumham berdasarkan Surat Keputusan No. AHU-001697.AH.01.02.Tahun 2020 tanggal 11 Februari 2020, dan didaftarkan dalam Daftar Perseroan pada Kemenkumham di bawah No. AHU-0027579.AH.01.11.Tahun 2020 tanggal 11 Februari 2020, yang telah dilaporkan kepada OJK sebagaimana dibuktikan berdasarkan tanda terima OJK No. 76799 tertanggal 30 Januari 2020 (“Akta No. 2/2020”).

Berdasarkan Akta No. 2/2020, para pemegang saham PNM IM telah menyetujui untuk, di antaranya, melakukan perubahan maksud dan tujuan serta kegiatan usaha PNM IM untuk disesuaikan dengan Peraturan Kepala Badan Pusat Statistik No. 19 Tahun

2017 tentang Perubahan atas Peraturan Kepala Badan Pusat Statistik No. 95 Tahun 2015 tentang Klasifikasi Baku Lapangan Usaha Indonesia (KBLI 2017) dan dengan demikian mengubah ketentuan Pasal 3 Anggaran Dasar PNM IM. Ruang lingkup kegiatan PNM IM berdasarkan Akta No. 2/2020 adalah Perusahaan Manajer Investasi yang menjalankan usaha pengelolaan produk investasi pasar modal antara lain berupa Reksadana dan kontrak pengelolaan dana (*discretionary fund*). Selain memiliki ijin sebagai manajer investasi, PNM IM juga memiliki ijin sebagai penasihat investasi. Struktur permodalan dan pemegang saham PNM IM pada tabel berikut (Per September 2021).

Tabel 2.1 Struktur Permodalan dan Pemegang Saham PT PNM IM

Nama Pemegang Saham	Jumlah Saham	Nilai Saham (Rp) @Rp1.000.000	%
Modal Dasar	240.000	240.000.000.000	
Modal Ditempatkan dan Modal Disetor Penuh			
PNM	109.999	109.999.000.000	99,99
Koperasi Karyawan Madani	1	1.000.000	0,01
Jumlah Modal Ditempatkan dan Modal Disetor Penuh	110.000	110.000.000.000	100,00
Saham Dalam Portepel	130.000	130.000.000.000	

Sumber: Prospektus PMHMETD BRI, 2021

Sedangkan PT Permodalan Nasional Madani *Venture Capital* (PNM VC) didirikan berdasarkan Akta Pendirian Perseroan Terbatas No. 12 tanggal 28 Oktober 1999. Akta tersebut telah mendapat pengesahan dari Menkumham berdasarkan Surat Keputusan No. C-20518 HT.01.01-TH.99 tanggal 23 Desember 1999. Anggaran dasar PNM VC terakhir kali diubah berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Pemegang Saham No. 30 tanggal 24 April 2019 yang dibuat di hadapan Hadijah, S.H., Notaris di Jakarta Pusat, yang telah diberitahukan kepada Menkumham berdasarkan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar No. AHU-AH.01.03-0246569 tanggal 14 Mei 2019, dan didaftarkan dalam Daftar Perseroan pada Kemenkumham di bawah No. AHU-0076832.AH.01.11.Tahun 2019 tanggal 14 Mei 2019 (“Akta No. 30/2019”). Berdasarkan Akta No. 30/2019, para pemegang saham PNM VC telah menyetujui perubahan ketentuan pasal 16 Anggaran Dasar PNM VC tentang rapat Dewan Komisaris. Ruang lingkup kegiatan PNM VC adalah bergerak dalam bidang perusahaan modal ventura.

PNM VC menjalankan kegiatan usaha modal ventura melalui penyertaan modal dan pembiayaan kepada Perusahaan Pasangan Usaha (PPU). Pembiayaan yang dilakukan PNM VC dalam memberikan dukungan permodalan langsung kepada pengusaha (baik perorangan maupun badan hukum) dalam skala UKMK adalah pembiayaan Modal Kerja dan Investasi. Instrumen pembiayaan yang akan dipakai adalah dalam bentuk: (a) Penyertaan Saham (*Equity Participation*); (b) Penyertaan melalui pembelian Obligasi Konversi (*Quasi Equity Participation*); (c) Pembiayaan melalui pembelian surat utang yang diterbitkan Pasangan Usaha pada tahap rintisan awal (*startup*) dan/atau pengembangan usaha; dan (d) Pembiayaan Usaha Produktif. Adapun struktur permodalan dan pemegang saham PNM VC Per September 2021 adalah pada tabel berikut.

Tabel 2.1 Struktur Permodalan dan Pemegang Saham PT PNM VC

Nama Pemegang Saham	Jumlah Saham	Nilai Saham (Rp) @Rp1.000.000	%
Modal Dasar	1.000.000	1.000.000.000.000	
Modal Ditempatkan dan Modal Disetor Penuh			
PNM	364.199	364.199.000.000	99,99
Koperasi Karyawan Madani	1	1.000.000	0,01
Jumlah Modal Ditempatkan dan Modal Disetor Penuh	364.200	364.200.000.000	100,00
Saham Dalam Portepel	635.800	635.800.000.000	

Sumber: Prospektus PMHMETD BRI, 2021

B. Perkembangan Usaha PT PNM

1. Kinerja Pembiayaan Mekaar

Tahun 2016 merupakan tahun kedua dimulainya program Mekaar dan PNM telah menyalurkan pembiayaan Mekaar sebesar Rp884,96 miliar. Jumlah penyaluran 2016 mengalami peningkatan sebesar 51272,10% jika dibandingkan dengan penyaluran pada 2015 yang tercatat sebesar Rp 1,73 miliar. Jumlah penyaluran Mekaar telah melampaui RKAP 2016 sebesar 110,18%. Berikutnya tahun 2018, PNM Mekaar telah berkembang menjadi 1.770 unit dan melayani lebih dari 2.900 kecamatan. Di tahun 2018, PNM telah menyalurkan pembiayaan Mekaar sebesar Rp10,46 triliun, meningkat 152,05% dari

Rp4,15 triliun di tahun 2017. Angka ini melebihi target RKAP 2018 dengan pencapaian sebesar 110,36%.

Selanjutnya PNM Mekaar tahun 2020 telah berkembang menjadi 2.668 unit dan melayani di 3.697 kecamatan. Pada tahun 2020, PNM telah menyalurkan pembiayaan PNM Mekaar sebesar Rp24,35 triliun, meningkat 20,61% dari Rp20,19 triliun pada tahun 2019. Angka ini melebihi target RKAP 2019 dengan pencapaian sebesar 135,85%. Dari jumlah penyaluran Mekaar 2020, porsi penyaluran terbesar diberikan untuk segmen Perdagangan, Pertanian, dan Industri.

Pada tahun 2021, PNM telah menyalurkan pembiayaan PNM Mekaar sebesar Rp46,44 triliun, meningkat pesat 90,7% dari Rp24,35 triliun pada tahun 2020. PNM Mekaar tahun 2021 telah berkembang menjadi 2.985 unit layanan dan melayani di 5.735 kecamatan. Angka tersebut melebihi target RKAP 2021 yang sebesar Rp36,20 triliun dengan pencapaian sebesar 128,31%. Dari jumlah penyaluran Mekaar 2021, porsi penyaluran terbesar diberikan untuk segmen Perdagangan, Pertanian, dan Industri.

Tabel 2.2 Kinerja Penyaluran Pembiayaan PT PNM (dalam Miliar Rp)

Uraian	2021	2020	2019	2018	2017	2016
PNM Mekaar	46.445,21	24.346,35	20.185,28	10.462,81	4.151,04	884,96
ULaMM	3.010,30	2.514,75	3.876,73	3.946,54	2.079,05	2.732,29

Sumber: Laporan Tahunan PNM, diolah.

2. Kinerja Pembiayaan ULaMM

Pada tahun 2016 PNM telah menyalurkan pembiayaan ULaMM sebesar Rp2,73 triliun. Jumlah penyaluran 2016 mengalami peningkatan sebesar 22,35% jika dibandingkan dengan penyaluran pada 2015 yang tercatat sebesar Rp2,23 triliun. Jumlah penyaluran ULaMM dibandingkan dengan RKAP 2016 tercapai sebesar 93,39%. Dari jumlah penyaluran ULaMM 2016, kontribusi terbesar berasal dari sektor perdagangan, restoran dan hotel sebesar 71,97% dan sektor jasa-jasa sebesar 7,30%.

Tahun 2018 PNM ULaMM telah berkembang menjadi 626 unit dan melayani lebih dari 2.700 kecamatan. Di tahun 2018, PNM telah menyalurkan pembiayaan untuk PNM

ULaMM sebesar Rp3,95 triliun, meningkat 89,90% dari tahun 2017 yang hanya mencapai Rp2,08 triliun. Penyaluran ini telah melebihi target RKAP 2018 dengan pencapaian sebesar 128,66%. Dari seluruh penyaluran tersebut, porsi terbesar diberikan untuk segmen Perdagangan, Hotel dan Restoran, Keuangan, *Real Estate* dan Jasa Perusahaan, Pertanian, Peternakan dan Kehutanan.

Untuk tahun 2020, ULaMM telah berkembang menjadi 626 unit dan melayani di 3.610 kecamatan. Secara umum dampak pandemi juga berpengaruh terhadap kinerja penyaluran ULaMM selama tahun 2020, hal ini tergambar pada jumlah penyaluran untuk ULaMM sebesar Rp2,51 triliun, turun 35,13% dari penyaluran tahun 2019 yang mencapai Rp3,88 triliun. Penyaluran ini telah melebihi target RKAP 2020 dengan pencapaian sebesar 110,99%. Dari seluruh penyaluran tersebut, porsi terbesar diberikan untuk segmen perdagangan, hotel dan restoran, keuangan, real estate dan jasa perusahaan, pertanian, serta peternakan dan kehutanan.

Layanan ULaMM tahun 2021 juga telah berkembang menjadi 626 unit dan melayani di 5.735 kecamatan. Pemulihan perekonomian akibat dampak pandemik di sektor usaha mikro dan kecil kian membaik berpengaruh terhadap kinerja penyaluran PNM ULaMM selama tahun 2021 yang tercatat mampu menyalurkan dana sebesar Rp3,01 triliun, hal tersebut lebih baik dibandingkan dengan jumlah penyaluran tahun 2020 yaitu sebesar Rp2,51 triliun, peningkatan jumlah penyaluran PNM ULaMM mencapai 19,71% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, dan melebihi target RKAP 2021 dengan pencapaian 119,71%. Dari seluruh penyaluran tersebut, porsi terbesar untuk segmen Perdagangan, Hotel Dan Restoran, Keuangan, *Real Estate* Dan Jasa Perusahaan, Pertanian, Serta Peternakan Dan Kehutanan.

3. Kinerja Pembiayaan Syariah

Segmen pembiayaan syariah terdiri atas PNM Mekaar Syariah dan ULaMM Syariah. PNM Mekaar Syariah merupakan layanan pemberdayaan berbasis kelompok sesuai ketentuan syariah yang berdasarkan fatwa dan/atau pernyataan kesesuaian syariah dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) yang ditujukan bagi perempuan pra-sejahtera pelaku usaha ultra mikro, melalui: (a) Peningkatan pengelolaan keuangan untuk mewujudkan cita-cita dan kesejahteraan keluarga; (b)

Pembiayaan modal usaha tanpa agunan; (c) Pembiasaan budaya menabung; (d) Peningkatan kompetensi kewirausahaan dan pengembangan bisnis.

Tabel 2.3 Kinerja Penyaluran Pembiayaan Syariah PT PNM (dalam Miliar Rp)

Uraian	2021	2020	2019	2018	2017	2016
ULaMM Syariah	1.105,17	499,25	478,83	310,55	159,30	237,10
Mekaar Syariah	25.159,60	11.324,91	9,034,14	5.402,86	2.150,20	461,42

Sumber: Laporan Tahunan PNM, diolah.

Selanjutnya ULaMM Syariah merupakan penyaluran pembiayaan yang dilakukan sesuai ketentuan prinsip syariah yang berdasarkan fatwa dan/atau pernyataan kesesuaian syariah dari DSN MUI bagi pelaku usaha UMKM. Pembiayaan PNM Mekaar Syariah tahun 2020 mencapai Rp11,32 triliun, meningkat 25,36% atau Rp2,29 triliun dibandingkan dengan tahun 2019 yang mencapai Rp9,03 triliun. Demikian pula dengan pembiayaan ULaMM Syariah tahun 2020 meningkat 3,66% dari Rp478,83 miliar di tahun 2019 menjadi Rp496,36 miliar di tahun 2020.

Pembiayaan PNM Mekaar Syariah tahun 2021 mencapai Rp25,15 triliun, meningkat 222,16% atau Rp13,83 triliun dibandingkan dengan tahun 2020 yang mencapai Rp11,32 triliun. Demikian pula dengan pembiayaan ULaMM Syariah tahun 2021 yang meningkat 222,65% dari Rp496,36 miliar di tahun 2020 menjadi Rp1,11 triliun di tahun 2021.

4. Kinerja Manajer Investasi

Usaha Manajemen Investasi PNM dilaksanakan melalui PT PNM Investment Management (PNM IM). PNM-IM adalah Perusahaan Manajer Investasi yang mengelola produk-produk investasi di pasar modal yaitu reksa dana dan kontrak pengelolaan dana. Selain memiliki ijin sebagai Manajer Investasi, PNM IM juga memiliki ijin sebagai penasihat investasi. Aset *under management* tahun 2020 mencapai Rp14,72 triliun, meningkat 8,51% atau Rp1,15 triliun dibandingkan dengan tahun 2019 yang mencapai Rp13,57 triliun. Pertumbuhan tersebut terutama dari reksa dana sebesar Rp1,006 triliun dan Rp148 miliar dari kontrak pengelolaan dana. Pertumbuhan dana kelolaan tersebut

lebih tinggi jika dibandingkan dengan pertumbuhan industri Reksa Dana secara keseluruhan, yaitu sebesar 2,1% serta pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar -5,2% sebagai dampak dari pandemi COVID-19.

Tabel 2.4 Kinerja PT PNM IM dan PT PNM VC (dalam Miliar Rp)

Uraian	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Aset Under Management PNM IM	14.523,94	14.720,78	13.566,88	8.559,76	7.621,21	5.998,18
Penyaluran PNM VC	704,12	533,40	559,08	271,19	320,42	224,28

Sumber: Laporan Tahunan PNM, diolah.

Jumlah *asset under management* tahun 2021 sedikit dibandingkan dengan tahun 2020. *Asset under management* tahun 2021 tercatat sebesar Rp14,52 triliun mengalami penurunan sebesar 1,34% dibandingkan dengan tahun 2020 yaitu Rp14,72 triliun. Hal ini disebabkan oleh kondisi ekonomi pada sepanjang tahun 2021 yang belum sepenuhnya pulih terlebih di sektor investasi pasar modal. Dampak pandemi mempersempit ruang gerak PNM IM untuk meningkatkan kinerja dana kelolaan.

Tabel 2.5 Kinerja Segmen Manajer Investasi PNM (dalam Miliar Rp)

Uraian	2021	2020	Pertumbuhan Growth	
			(Rp / IDR)	(%)
Aset Under Management (AUM)	14.523,94	14.720,78	(196,83)	(1,34%)

Sumber: Laporan Tahunan PNM, 2021.

5. Kinerja Modal Ventura

Segmen usaha pembiayaan modal ventura PNM dilaksanakan melalui anak perusahaan PT PNM *Venture Capital* (PNM VC). PNM VC memberikan dukungan permodalan langsung kepada usaha kecil dan menengah dalam bentuk pembiayaan bagi hasil kepada Perusahaan Patungan Usaha (PPU). Pada tahun 2020, PNM telah menyalurkan modal ventura sebesar Rp533,40 miliar, menurun 4,59% dibandingkan

tahun 2019 yang sebesar Rp559,08 miliar. Penurunan penyaluran pembiayaan modal pada tahun 2020 disebabkan PNM pada posisi *wait and see* pada kondisi ekonomi saat ini serta fokus pada menjaga kualitas pembiayaan. Sedangkan tahun 2021, PNM VC telah menyalurkan modal ventura sebesar Rp704,12 miliar, jumlah ini meningkat 32,01% dibandingkan dengan tahun 2020. Penyaluran pembiayaan pada modal ventura mampu melebihi target RKAP 2021 dengan pencapaian sebesar 127,43%.

Tabel 2.6 Kinerja Segmen Modal Ventura PNM (dalam Miliar Rp)

Sumber: Laporan Tahunan PNM, 2021.

Secara umum kontribusi penyertaan saham secara langsung pada anak perusahaannya baik PNM IM dan PNM VC memiliki kontribusi yang kurang signifikan terhadap pendapatan PNM. Kontribusi pendapatan PNM IM terhadap pendapatan PNM hanya sebesar 0,87%, sedangkan Kontribusi pendapatan PNM VC terhadap pendapatan PNM hanya sebesar 1,61%. Secara umum risiko PNM IM juga relatif rendah karena sifat perusahaan yang bergerak dalam bidang perusahaan efek dan memfasilitasi hubungan investor dan perusahaan lainnya atau menjadi perantara investasi.

Tabel 2.7 Kontribusi Pendapatan PNM IM dan PNM VC

No.	Perusahaan Anak	Jenis Usaha	Tahun Pendirian	Presentase Kepemilikan	Tahun Penyertaan	Status Operasional	Kontribusi Terhadap Pendapatan PNM
1.	PT PNM Investment Management	Manajer Investasi	1996	99,99%	1999	Beroperasi	0,87%
2.	PT Permodalan Nasional Madani Venture Capital ("PNM VC")	Modal Ventura	1999	99,99%	1999	Beroperasi	1,61%

Sumber: Prospektus PMHMETD BRI, 2021

6. Market Share dan Persaingan Industri Keuangan Ultra Mikro

Pesaing utama PNM adalah lembaga keuangan bank dan non-bank yang fokusnya adalah pembiayaan usaha mikro dan kecil, serta ultra mikro. Pesaing utama PNM adalah

lembaga keuangan baik bank maupun non bank yang bergerak di bidang pembiayaan ultra mikro dan mikro. Selain memberikan pembiayaan terhadap pelaku Usaha Mikro Kecil (UMK) melalui PNM ULaMM, saat ini melalui PNM Mekaar, PNM juga fokus kepada pembiayaan ultra mikro dengan plafon mulai Rp2 juta sampai dengan Rp5 juta untuk PNM Mekaar Reguler dan plafon di atas Rp5 juta sampai dengan Rp10 juta untuk PNM Mekaar Plus yang umumnya berhadapan langsung dengan lembaga keuangan yang menawarkan produk sejenis.

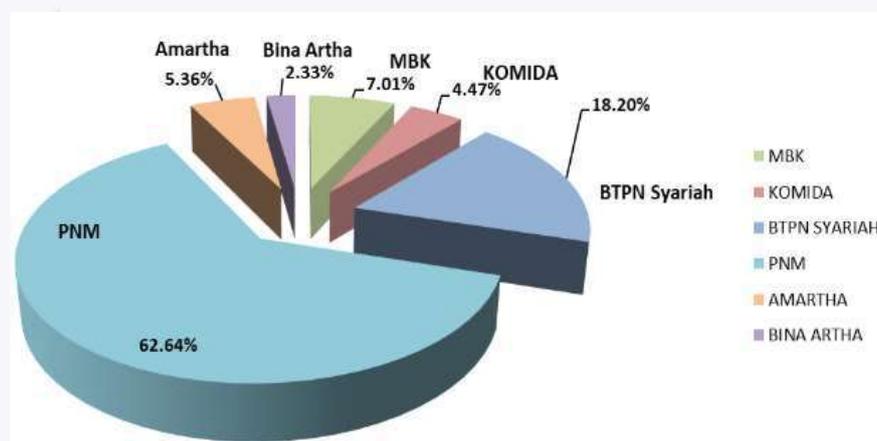
Gambar 2.2 Jumlah Jaringan Layanan terhadap Kompetitor



Sumber: Lap Tahunan PNM, 2021

Berdasarkan data untuk akhir tahun 2021 kompetitor yang memiliki jumlah jaringan layanan yang paling banyak adalah BTPN Syariah, diikuti oleh MBK Ventura dan KOMIDA. Sementara PNM, pada akhir semester II-2021 memiliki jaringan sebanyak 3.673 yang tersebar di 34 provinsi.

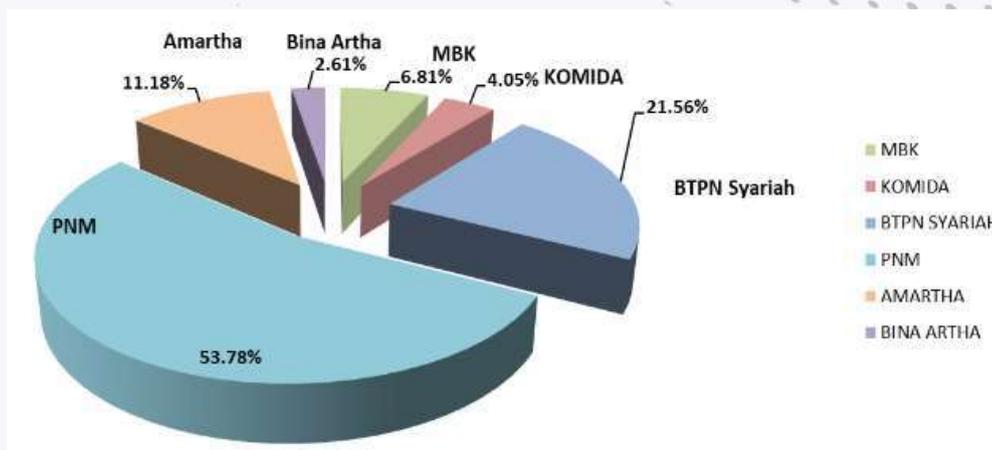
Gambar 2.3 Market Share Nasabah PNM Mekaar terhadap Kompetitor



Sumber: Lap Tahunan PNM, 2021

Untuk pembiayaan ultra mikro, PNM menjadi *market leader* dengan perkembangan yang sangat cepat dengan produk pembiayaan Mekaar dan Pembiayaan Mekaar Syariah. Tahun 2021, PNM menguasai pasar mencapai 62,64% dari jumlah nasabah dan 53,78% dari jumlah outstanding penyaluran pembiayaan ultra mikro. Hal ini secara umum menunjukkan kuatnya peran PNM dalam pasar pembiayaan ultra mikro di Indonesia.

Gambar 2.4 Market Share Outstanding PNM Mekaar terhadap Kompetitor



Sumber: Lap Tahunan PNM, 2021

Pencapaian penguasaan pasar tahun 2021 tersebut secara umum juga semakin meningkat dan dominan dibandingkan penguasaan pasar tahun 2020 yang mencapai 53,43% dari jumlah nasabah dan 45,68% dari jumlah outstanding penyaluran pembiayaan ultra mikro. Hal ini menunjukkan terjadi peningkatan dominasi PNM dalam pasar ultra mikro.

Gambar 2.5 Market Share Nasabah dan Outstanding PNM Mekaar terhadap Kompetitor 2020



Sumber: Lap Tahunan PNM, 2020

Di sisi lain di pasar pembiayaan mikro dan kecil, eksposur pembiayaan PNM ULaMM tahun 2020 hanya sebesar 1,04% dibandingkan total eksposur perbankan untuk pembiayaan UMK. Sedangkan jika dibandingkan dengan pesaing utama yakni Bank Perkreditan Rakyat, maka eksposur PNM ULaMM sebesar 10,32% untuk pasar pembiayaan UMK.

Sedangkan proporsi pembiayaan ULaMM di pasar mikro secara keseluruhan (Unit Mikro Bank Umum) yaitu 2,81% dari total pembiayaan mikro kecil. Pada pasar pembiayaan mikro dan kecil posisi market share PNM relatif masih kecil dibandingkan dengan competitor lainnya dengan pertumbuhan yang secara umum stagnan.

Gambar 2.6 Pangsa Pasar PNM ULaMM terhadap Pesaing Utama dan Pesaing Umum



Sumber: Lap Tahunan PNM, 2020 dan 2021

Tahun 2021 eksposur pembiayaan PNM ULaMM tidak banyak berubah hanya sebesar 1,12% dibandingkan total eksposur perbankan untuk pembiayaan UMK. Sedangkan jika dibandingkan dengan pesaing utama yakni Bank Perkreditan Rakyat, maka eksposur PNM ULaMM sebesar 10,74% untuk pasar pembiayaan UMK.

7. Rating/Peringkat Investasi PT PNM

Pada rating terakhir PEFINDO (Okt, 2021), peringkat PNM dinaikkan menjadi “idAA”, terutama terkait dengan pendirian perusahaan induk ultra-mikro dan penggabungan yang dilakukan oleh Pemerintah. PEFINDO menaikkan peringkat PPNM menjadi “idAA” dengan outlook stabil dari sebelumnya “idA+” dengan outlook positif. PEFINDO juga telah menaikkan rating instrumen utang konvensional PNM menjadi “idAA” dari “idA+” dan rating utang berbasis syariah menjadi “idAA(sy)” dari “idA+(sy)”. Kenaikan pemeringkatan tersebut secara umum mencerminkan pandangan PEFINDO tentang kemungkinan dukungan yang lebih tinggi dari pemerintah dan profil kredit yang lebih kuat dari PNM, setelah pendirian perusahaan induk ultramikro pada 13 September 2021. Dengan mengalihkan saham mayoritas Pemerintah ke PT Bank Rakyat Indonesia (BRI), karena penunjukannya sebagai *ultra-micro holding company*, dipandang secara signifikan akan meningkatkan fleksibilitas PNM dalam memperoleh dukungan

permodalan dan pendanaan yang jauh lebih besar dan tepat waktu, terutama pada saat kesulitan keuangan.

Dengan demikian, hal ini akan semakin memperkuat kemungkinan dukungan dari pemerintah, yang tetap mengendalikan PNM dan BRI. Pemerintah dipandang tetap sebagai pemegang saham utama PNM dengan kepemilikan saham emas seri A, sehingga memberikan kewenangan kepada pemerintah untuk menentukan keputusan strategis PNM. Dengan perubahan sebagai salah satu perusahaan di bawah grup BRI, PNM dinilai akan mendapatkan keuntungan dari potensi sinergi dengan Grup dalam bentuk *co-location* dan biaya pendanaan yang lebih kompetitif dari BRI, dan akan berkontribusi pada peningkatan profil bisnis dan keuangan PNM.

PNM sebagai obligator dengan peringkat idAA secara umum hanya sedikit berbeda dengan obligor dengan peringkat tertinggi, dan memiliki kapasitas yang sangat kuat untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan dengan obligator Indonesia lainnya. Peringkat Perusahaan tersebut dinilai mencerminkan kemungkinan dukungan yang sangat kuat dari pemerintah, posisi bisnis yang sangat kuat, dan likuiditas dan fleksibilitas keuangan yang juga sangat kuat. Peringkat tersebut menghadapi tantangan atau dibatasi oleh biaya operasional yang tinggi dan kualitas aset yang masih moderat. Peringkat tersebut dapat dinaikkan jika terdapat kemungkinan dukungan yang lebih kuat lagi dari pemerintah. Kemungkinan tersebut juga harus dibarengi dengan peningkatan posisi bisnis dan kinerja keuangan PNM. Di sisi lain, kemungkinan terjadinya penurunan peringkat jika terdapat pelemahan signifikan atas dukungan dan komitmen dari Pemerintah. Tekanan penurunan rating tersebut juga dapat muncul jika indikator keuangan PNM memburuk secara signifikan tanpa adanya indikasi dukungan yang kuat baik dari Pemerintah maupun BRI.

Pemberian angka rating tersebut juga dengan menilai bahwa secara bisnis PNM adalah lembaga keuangan yang memberikan pinjaman dan bantuan teknis kepada UMKM serta koperasi dengan skala yang cukup besar. Selain itu Per 13 September 2021, telah terjadi pengalihan kepemilikan saham Pemerintah sehingga saham PNM 99,99% dimiliki oleh BRI dan 0,01% oleh pemerintah Indonesia. Meski porsi pemerintahnya kecil,

namun tergolong *golden share*, yang disertai hak khusus untuk mengontrol keputusan strategis PNM.

Mengacu data historis rating dari PEFINDO, PT PNM juga memiliki rekam jejak rating yang terus mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan perbaikan peringkat investasi yang semakin baik menurut lembaga pemeringkat dan semakin kuatnya perusahaan.

Tabel 2.8 Perkembangan Rating PNM

Tahun	Peringkat
Oktober 2021	idAA/ <i>Stable</i>
Juli 2021	idA+/ <i>Positive</i>
Februari 2021	idA+/ <i>Stable</i>
Agustus 2020	idA+/ <i>Negative</i>
Mei 2020	idA+/ <i>Negative</i>
Oktober 2019	idA+/ <i>Stable</i>
Desember 2018	idA/ <i>Stable</i>

Sumber: PEFINDO, Okt 2021.

BAB - 3

Produk PT. PNM

Sektor Usaha Mikro, Kecil, Menengah dan Koperasi (UMKMK) merupakan pilar terpenting dalam perekonomian Indonesia. Pesatnya pertumbuhan UMKMK dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan minat masyarakat untuk membuka usaha semakin besar. Berdasarkan data Kementerian Koperasi dan UKM (Kemenkop dan UKM, 2021), jumlah UMKMK saat ini mencapai 64,2 juta atau setara dengan 99,99 persen dari total pelaku usaha, dengan kontribusi terhadap PDB sebesar 61,07 persen atau senilai 8.573,89 triliun rupiah. Kontribusi UMKMK terhadap perekonomian Indonesia meliputi kemampuan menyerap 97 persen dari total tenaga kerja yang ada serta dapat menghimpun sampai 60,4 persen dari total investasi. Kondisi ini menunjukkan kontribusi UMKMK semakin signifikan bagi perekonomian nasional.

PT Permodalan Nasional Madani (Persero) didirikan oleh Pemerintah pada 1 Juni 1999, sebagai BUMN yang mengemban tugas khusus memberdayakan UMKMK. Selama ini keberadaan pelaku UMKMK belum mendapat perhatian yang cukup serius dari Pemerintah. Banyak program bantuan terhadap UMKMK hanya bersifat sekali jalan dan tidak berkelanjutan, sehingga mengakibatkan banyak program UMKMK berhenti ditengah jalan. Lahirnya PNM merupakan solusi strategis yang hadirkan oleh Pemerintah untuk mengembangkan akses permodalan serta pelatihan bagi para pelaku UMKMK yang keberadaan tersebar di seluruh Indonesia. Sehingga diharapkan akan muncul pelaku UMKMK yang tangguh, mandiri dan menjadi pelopor perekonomian masyarakat.

Semenjak awal berdirinya PNM berkomitmen untuk mengembangkan usahanya dengan memanfaatkan keberadaan lembaga keuangan yang sudah cukup mapan. PNM mendiversifikasi sumber pendanaannya melalui kerjasama dengan pihak ketiga yaitu lembaga Perbankan dan Pasar Modal. Penempatan dana PNM di lembaga keuangan tersebut memberikan kepastian terhadap pengembangan usaha yang dimiliki oleh PNM. Hal ini sekaligus juga membuktikan bahwa dalam menjalankan fungsi utamanya sebagai penggerak sektor UMKMK, PNM menerapkan prinsip-prinsip akuntabilitas, *prudent* dan *best practices* dari sebuah perseroan terbatas yang memiliki komitmen nyata untuk mencapai kemandirian dan martabat yang lebih baik bagi pelaku usaha UMKM diseluruh Indonesia.

PNM memiliki tugas dan tanggung jawab yang besar dari Negara yaitu dalam memajukan pelaku UMKMK agar bisa sejajar dengan pelaku usaha lainnya. Tugas pemberdayaan tersebut dilakukan melalui penyelenggaraan jasa pembiayaan dan jasa manajemen serta pengembangan kapasitas usaha dan kelompok, sebagai bagian dari penerapan strategi pemerintah untuk memajukan pelaku usaha sektor UMKMK, khususnya merupakan kontribusi terhadap sektor riil, guna menunjang pertumbuhan pengusaha-pengusaha baru yang mempunyai prospek usaha dan mampu menciptakan lapangan kerja baru bagi masyarakat. Sehingga nantinya diharapkan akan mampu menurunkan angka kemiskinan dan pengangguran serta meningkatkan kesejahteraan masyarakat yang dimulai dari pelaku UMKMK.

Dalam rangka untuk menopang tugas penyaluran pembiayaan terhadap pelaku UMKMK, PNM melahirkan dua program penting sebagai bentuk inovasi dan terobosan dalam memberikan pelayanan dan kemudahan bagi pelaku UMKMK. Program pembiayaan langsung bagi perorangan dan badan usaha, antara lain (1) Unit Layanan Modal Mikro (PNM ULaMM) dan (2) Membina Ekonomi Keluarga Sejahtera (Mekaar). ULaMM merupakan program yang memberikan pelayanan pinjaman modal untuk usaha mikro dan kecil. Sedangkan Mekaar merupakan layanan pinjaman modal bagi perempuan prasejahtera yang akan membuka UMKM. Kedua program tersebut dilengkapi dengan pelatihan, jasa konsultasi, pendampingan, dan dukungan pengelolaan keuangan serta akses pasar bagi nasabah.

A. Program Unit Layanan Modal Mikro (ULaMM)

Semenjak kelahirannya PNM terus melakukan terobosan dan inovasi penting untuk menghasilkan produk yang sesuai dengan karakteristik dan kebutuhan pengembangan sektor UMKM yang terintegrasi. PNM terus melakukan terobosan dengan membuat konsep layanan di bawah satu atap atau *One Stop Shopping* bagi para pengusaha UMKMK. Layanan tersebut dilengkapi dengan berbagai dukungan teknis bagi peminjam, sehingga akan sangat membantu bagi pelaku UMKMK agar terus berkembang sekaligus mempercepat kemajuan usahanya.

Salah satu bentuk transformasi bisnis yang dilakukan oleh PNM adalah dengan meluncurkan produk Unit Layanan Modal Mikro (ULaMM) pada bulan Agustus 2008 yang memberikan pembiayaan secara langsung kepada pelaku usaha UMKMK. ULaMM merupakan bentuk inovasi dari PNM dalam bentuk layanan pinjaman modal untuk usaha UMKMK dengan pembiayaan langsung bagi perorangan dan badan. ULaMM dilengkapi dengan pelatihan, jasa konsultasi, pendampingan, serta dukungan pengelolaan keuangan dan akses pasar bagi nasabah. Saat ini ULaMM tersebar dalam 62 kantor cabang PNM ULaMM, 626 kantor unit ULaMM yang tersebar di 34 provinsi di seluruh Indonesia.

Tabel 3.1 Keunggulan Bertransaksi dengan ULaMM

No	Keunggulan Bertransaksi dengan ULaMM
1	Menerapkan pembayaran bulanan sampai mingguan dengan tingkat suku bunga sekitar 1% sampai 2%.
2	Mendapatkan bimbingan dan dampingan usaha langsung dari para petugas yang sudah berpengalaman dalam mengelola usaha
3	Proses pencairan cepat dan mudah sehingga sangat membantu pengusaha UMKMK
4	Kantor cabang ULaMM yang sudah tersebar sampai ke kecamatan-kecamatan di Indonesia
5	Plafon pinjaman yang besar sampai dengan 200 juta rupiah dengan jangka waktu sampai 5 tahun

Adapun cara untuk mendapatkan pinjaman modal usaha dari program UlaMM ini sangat mudah, dengan mengikuti proses dan ketentuan yang sudah ditetapkan oleh pengelola UlaMM di masing-masing daerah, antara lain:

1. Pengajuan kredit

Bisa mendatangi kantor cabang PT PNM terdekat di kota dan mengajukan konsultasi usaha dengan pihak staff pelayanan, termasuk pengajuan kebutuhan pinjaman. Kadang justru pihak PT PNM yang membuka penawaran pinjaman kepada perusahaan yang dirasa layak mendapatkan pinjaman.

2. Survei ke lokasi usaha

Pihak PT PNM akan mengadakan survey langsung ke lokasi. Disini setiap sisi dari usaha akan mendapatkan pemeriksaan kelayakan, mulai dari konsep usaha, produk, nilai jual, nilai ekonomi, konsep produksi, ruang usaha, potensi dasar, pencapaian penjualan dan lain sebagainya. Akan lebih baik kalau bisa menyusun proposal untuk sertakan sebagai pertimbangan pihak PT PNM yang memuat materi rencana bisnis, kebutuhan biaya, estimasi keuangan dan pendapatan.

3. Syarat administrasi

Sebagai lembaga resmi di bawah pemerintah, sudah wajar bila PT PNM juga meminta menyertakan seluruh berkas terkait administrasi dan data pribadi seperti:

- a. WNI
- b. Usaha sudah berjalan setidaknya selama 1 tahun
- c. Usia calon debitur sudah mencapai 21 tahun atau sudah menikah dan maksimal usia 65 tahun pada saat jatuh tempo pinjaman.
- d. Kartu identitas KTP dari calon debitur dan istri atau suami.
- e. Fotokopi kartu keluarga
- f. Fotokopi surat nikah (untuk yang sudah menikah)
- g. Fotokopi rekening listrik/ telepon dan PBB
- h. Fotokopi jaminan atau agunan sesuai dengan barang atau asset yang diagunkan (SHM/SHGB/SHGU/BPKB/Surat Kios/Akta Jual Beli)
- i. Surat keterangan usaha

4. Kelayakan jaminan

Biasanya disini pihak PT PNM akan mengadakan penilaian harga aset yang menjadi agunan atau jaminan dan membandingkan dengan usaha, potensi keuntungan dan pengajuan pinjaman. Perlu proses studi kelayakan selama 3-5 hari untuk memastikan kelayakan pinjaman dan besaran pinjaman yang bisa diberikan.

5. Pencairan dana

Pencairan dana dilakukan setelah proses studi kelayakan usai dilakukan dan calon debitur dinyatakan dan calon debitur dinyatakan layak mendapatkan pinjaman. Juga akan mendapatkan jadwal konsultasi dari pihak PT PNM untuk membantu mengembangkan bisnis kedepan. di sini akan mengisi beberapa blangko mengenai sistem pembayaran regulernya. Sejak tahun 2009, PNM mendiversifikasi sumber pendanaannya melalui kerjasama dengan pihak ketiga yaitu perbankan dan pasar modal. Hal ini sekaligus juga membuktikan bahwa dalam menjalankan fungsi utamanya sebagai penggerak sektor UMKMK, PNM menerapkan prinsip-prinsip akuntabilitas dan best practices dari sebuah perseroan terbatas yang memiliki komitmen nyata untuk mencapai kemandirian dan martabat yang lebih baik bagi bangsa.

1. ULaMM Syariah

Perkembangan industri keuangan syariah dalam beberapa tahun terakhir telah memberikan dampak dan pengaruh bagi pembiayaan UMKMK. Banyak lembaga keuangan bank maupun lembaga keuangan non-bank (LKNB) yang bertransformasi menjadi lembaga keuangan syariah maupun menyediakan layanan jasa syariah. Begitupula dengan perkembangan strategi bisnis yang dilakukan oleh PNM yang membuka layanan syariah salah satunya ULaMM Syariah. PNM menerbitkan produk pembiayaan tambahan yaitu Produk Pembiayaan ULaMM Syariah.

ULaMM Syariah didesain untuk melakukan penyaluran pembiayaan yang dilakukan sesuai ketentuan prinsip syariah yang berdasarkan fatwa dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) bagi pelaku usaha UMKMK. Akad dalam ULaMM Syariah merupakan kesepakatan tertulis antara ULaMM Syariah dengan nasabah yang memuat adanya hak dan kewajiban bagi masing-masing pihak sesuai dengan prinsip syariah. Jenis pembiayaan ULaMM Syariah menggunakan akad

murabahah yaitu pembiayaan berbasis jual beli dengan menyatakan harga perolehan barang dan margin keuntungan yang disepakati antara pembeli dan penjual

Tabel 3.2 Prinsip Bertransaksi dengan ULaMM Syariah

No	Prinsip Bertransaksi dengan ULaMM Syariah
1	Terdapat kebebasan membuat kontrak berdasarkan kesepakatan bersama (tjaratan'an taradhin minkum) dan kewajiban memenuhi akad (aqad).
2	Adanya pelarangan dan penghindaran terhadap riba (bunga), maysir (judi) dan gharar (ketidakjelasan).
3	Adanya etika (ahlak) yang dijaga oleh kedua belah pihak dalam melakukan setiap transaksi.
4	Adanya dokumentasi (perjanjian/akad tertulis) yang tercatat dengan baik untuk setiap transaksi tidak tunai.
5	Proses akad yang dilakukan oleh kedua belah pihak dilakukan dengan kesadaran penuh tanpa ada paksaan.

ULaMM Syariah merupakan penyaluran pembiayaan yang dilakukan sesuai ketentuan prinsip syariah yang berdasarkan fatwa dan/atau pernyataan kesesuaian syariah dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia bagi pelaku usaha UMKM. Jenis pembiayaan ULaMM Syariah menggunakan akad murabahah yaitu pembiayaan berbasis jual beli dengan menyatakan harga perolehan barang dan margin keuntungan yang disepakati antara pembeli dan penjual.

Sumber pendanaan ULaMM syariah sesuai dengan ketentuan syariah, yaitu berasal dari Perbankan Syariah, Obligasi Syariah, dan pasar keuangan syariah lainnya. Adapun penyaluran ULaMM Syariah sesuai dengan pembiayaan kepada usaha syariah yang sudah dipastikan kehalalannya, yaitu usaha yang tidak mengandung unsur *maysir*, *gharar*, dan *riba (maghrib)*. Jaringan yang dimiliki dalam penyaluran pembiayaan ULaMM Syariah dapat dilayani di seluruh unit ULaMM baik unit khusus Syariah maupun unit konvensional di seluruh Indonesia.

B. Program Membina Ekonomi Keluarga Sejahtera (Mekaar)

PT. PNM terus melakukan terobosan dan inovasi dalam mengembangkan produk-produk pembiayaan yang sesuai dengan kebutuhan masyarakat, terutama masyarakat prasejahtera yang masih banyak ditengah-tengah masyarakat kita. Salah satunya dengan meluncurkan produk Membina Ekonomi Keluarga Sejahtera (Mekaar) pada tahun 2016, dengan memberikan layanan khusus bagi perempuan prasejahtera pelaku usaha ultra mikro, baik yang ingin memulai usaha maupun mengembangkan usaha. PNM Mekaar dikuatkan dengan aktivitas pendampingan usaha dan dilakukan secara berkelompok.

Mekaar dapat melakukan pelayanan terhadap nasabah berbasis kelompok. Para wanita pra sejahtera secara berkelompok mendapat modal serta binaan untuk membuka usaha dan mengembangkan usaha mereka. Dalam tercapainya keberhasilan suatu usaha maka dibutuhkan kebiasaan sederhana namun memiliki dampak yang cukup besar yaitu kejujuran, kedisiplinan dan kerja keras. Mekaar memberikan pinjaman modal serta penanaman nilai penting bagi setiap nasabah untuk jujur dalam melakukan usahanya, disiplin dalam kehadiran disetiap pertemuan dengan kelompok dan juga mengangsur pinjaman serta kerja keras untuk terus mengembangkan usahanya.

Nasabah yang tergabung tak hanya nasabah yang sudah memiliki usaha, namun bagi nasabah yang ingin memulai usahanya kembali setelah mengalami kegagalan juga akan dibantu. Mekaar juga akan membantu untuk memberikan pinjaman modal bagi nasabah yang ingin membuka usaha. Tentu saja bantuan yang diberikan tidak hanya pinjaman modal saja tetapi juga pendampingan, sehingga nasabah yang tergabung dalam Mekaar merupakan nasabah yang berkomitmen untuk terus meningkatkan dan menumbuhkan keinginan untuk berwirausaha. Tidak ada usaha yang tidak ingin adanya sebuah hasil, dan kami percaya tidak akan ada keberhasilan tanpa sebuah usaha.

PNM melalui program Mekaar berkomitmen untuk terus membantu wanita pra sejahtera di seluruh Indonesia untuk meningkatkan kesejahteraan keluarga mereka melalui hasil usaha mereka. Hasil usaha mereka dapat membantu kesejahteraan masing-masing keluarga. Jika penghasilan wanita pra sejahtera mengalami peningkatan maka tak hanya menyukupi kebutuhan sehari-hari namun mereka juga bisa menabung dan

melanjutkan kehidupan mereka menjadi lebih baik dari hari kemarin. Mekaar menyoar pelaku usaha yang belum terjamah akses perbankan, dengan cara melakukan sosialisasi langsung kepada masyarakat di berbagai daerah. Para calon nasabah tidak perlu harus memiliki usaha lebih dulu saat mengajukan kredit. Langkah ini diambil untuk mendorong partisipasi masyarakat dalam sektor wirausaha.

Adapun cara untuk mendapatkan pinjaman modal usaha dari program Mekaar ini sangat mudah, dengan mengikuti proses dan ketentuan yang sudah ditetapkan oleh pengelola Mekaar di masing-masing daerah, antara lain:

1. Pengajuan Pinjaman

Program bantuan PNM Mekaar telah menyalurkan bantuan dengan nominal Rp2 juta hingga 5 juta, namun dalam perkembangannya mengalami perubahan disesuaikan dengan kebutuhan nasabah. Saat ini melalui program Mekaar Plus bantuan bisa cair hingga Rp15 juta. Namun jika usahanya makin berkembang maka bantuan PNM Mekar Plus bisa bertambah hingga Rp25 juta. Dengan modal pinjaman sebesar ini, tentu para wanita pelaku usaha sangat terbantu dengan adanya program PNM Mekaar Plus.

2. Persyaratan Pinjaman

Adapun persyaratan untuk mendapatkan pinjaman modal usaha hingga Rp25 juta dari PNM Mekaar Plus khusus untuk perempuan tidaklah sulit. Inilah syarat dan manfaat pinjaman modal usaha di PNM Mekaar hingga cair Rp25 juta.

- a. Perempuan.
- b. Sudah memiliki modal kerja.
- c. Usia debitur setidaknya 18-55 tahun.
- d. Kelompok minimal 10 orang.
- e. Hadir dan setor sendiri saat kolektif mingguan (pembayaran cicilan).
- f. e-KTP dan surat lain.

3. Manfaat yang diperoleh

Manfaat yang bisa dirasakan oleh nasabah Mekaar akan sangat membantu perekonomian keluarga perempuan prasejahtera pelaku usaha ultra-mikro yang terdapat di seluruh Indonesia. Adapun manfaat secara khusus antara lain:

1. Peningkatan pengelolaan keuangan.
2. Pembiayaan modal tanpa agunan.
3. Penanaman budaya menabung.
4. Kompetensi kewirausahaan dan pengembangan bisnis.

4. Kriteria yang wajib dipenuhi nasabah PNM Mekaar:

- a. Layanan PNM Mekaar diperuntukan kepada perempuan prasejahtera pelaku usaha ultra mikro.
- b. Pembiayaan PNM Mekaar tidak mensyaratkan agunan fisik, melainkan bersifat tanggung renteng kelompok, dengan syarat kedisiplinan untuk mengikuti proses Persiapan Pembiayaan dan Pertemuan Kelompok Mingguan (PKM).
- c. Satu kelompok minimal terdiri dari 10 nasabah.
- d. Setiap kelompok dipimpin oleh seorang ketua.
- e. Pertemuan Kelompok Mingguan (PKM) wajib dilaksanakan satu kali dalam seminggu, sebagai kegiatan untuk membayar angsuran mingguan dan pembinaan usaha.

1. Mekaar Plus

PNM Mekaar Plus merupakan program pembiayaan lanjutan tanpa jaminan yang diberikan sebagai bentuk apresiasi kepada nasabah PNM Mekaar yang telah bergabung selama minimal 2 tahun dan selama jangka waktu tersebut memiliki riwayat pembayaran yang baik/disiplin. PNM Mekaar Plus sebagai salah satu program Mekaar naik kelas diharapkan dapat membantu mengembangkan usaha nasabah serta menjadi salah satu upaya mengantarkan nasabah pra sejahtera menjadi sejahtera

2. Mekaar Syariah

PNM Mekaar Syariah merupakan layanan pemberdayaan berbasis kelompok sesuai ketentuan hukum Islam yang berdasarkan fatwa dan/atau pernyataan kesesuaian syariah dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia yang ditujukan bagi perempuan pra-sejahtera pelaku usaha ultra mikro, melalui :

1. Peningkatan pengelolaan keuangan untuk mewujudkan cita-cita dan kesejahteraan keluarga;
2. Pembiayaan modal usaha tanpa agunan;
3. Pembiasaan budaya menabung;
4. Peningkatan kompetensi kewirausahaan dan pengembangan bisnis

Program Mekaar Syariah dilaksanakan melalui indoktrinasi usaha sesuai syariat Islam yaitu:

1. Pertemuan mingguan yang wajib dilakukan secara disiplin dan tepat waktu dengan mengucapkan doa, janji nasabah, janji *account officer* mekaar syariah, janji bersama.
2. Nasabah Mekaar syariah adalah mereka yang telah mempunyai usaha, atau akan melakukan usaha, atau yang pernah usaha karena sudah mempunyai pengalaman usaha sebelumnya sesuai syariat islam.
3. Nasabah wajib memiliki usaha setelah diberikan pembiayaan. Sebagai bentuk pemberdayaan dan kemnadirian kepada nasabah
4. Dari penerima sedekah menjadi pemberi sedekah. Hal ini sebagai bentuk rasa tanggung jawab untuk terus saling membantu satu dengan yang lain.

Perkembangan keuangan syariah tidak bisa dilepaskan dari keberadaan akad yang sudah difatwakan oleh DSN-MUI. Akad keuangan syariah tersebut bisa digunakan dalam semua institusi lembaga keuangan syariah. Begitupula dengan program Mekaar Syariah yang juga menggunakan akad syariah. Adapun akad yang digunakan dalam skema yang ditawarkan oleh Mekaar Syariah, antara lain:

1. Murabahah

Akad murabahah merupakan perjanjian jual-beli antara Mekaar syariah atau pemberi pembiayaan dengan nasabah. Mekaar syariah membelikan barang yang diperlukan nasabah terlebih dahulu, kemudian baru menjualnya kepada nasabah yang bersangkutan sebesar harga perolehan ditambah dengan margin keuntungan yang disepakati antara Mekaar syariah dan nasabah.

2. Wakalah

Akad wakalah merupakan pelimpahan kekuasaan oleh seseorang sebagai pihak pertama kepada orang lain sebagai pihak kedua dalam hal-hal yang diwakilkan. Dalam hal ini Mekaar Syariah memberikan kuasa kepada nasabah untuk membeli barang sesuai yang dibutuhkan. Kepercayaan kepada nasabah menjadi kunci dari akad wakalah.

3. Wadiah

Akad wadiah merupakan titipan nasabah yang harus dijaga dan dikembalikan setiap saat nasabah yang bersangkutan menghendaki. Mekaar Syariah bertanggung jawab atas pengembalian titipan tersebut. Wadiah merupakan akad tabarru'at atau tolong menolong.

C. Potensi Perkembangan ULaMM dan Mekaar

Perkembangan ULaMM dan Mekaar yang sangat pesat dalam beberapa tahun terakhir telah menjadikan kedua produk tersebut menjadi program unggulan PNM dalam melahirkan dan membesarkan pelaku usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM). Dimana, fokus dan konsentrasi program ULaMM dan Mekaar UMKM semuanya mengarah kepada sektor UMKM. Kedepannya, terdapat tiga potensi perkembangan program ULaMM dan Mekaar, anatar lain: Pererkmbangan nasabah, perkembangan pembiayaan dan perkembangan kelembagaan.

1. Perkembangan Nasabah

Sampai dengan bulan februari 2022 jumlah nasabah Mekaar naik 47,5 persen (yoy) ke 11,2 juta, sementara nasabah ULaMM naik 111,4 persen (yoy) ke 160.822 nasabah.

Bahkan secara keseluruhan nasabah PNM bisa mencapai 12 juta hingga 14 juta nasabah pada akhir tahun 2022. Bahkan nasabah program Mekaar dan ULaMM sendiri

sudah mampu melebihi nasabah Grameen Bank sebesar 6,5 juta. Pencapaian tersebut tentu merupakan sebuah prestasi yang layak mendapatkan atensi dan apresiasi. Produk Mekaar dan UlaMM perlu terus dikembangkan sehingga bisa menjagkau seluruh target yang sudah ditetapkan.

Strategi bisnis yang diterapkan PNM dalam mengelola produknya mendapat tempat dihati nasabahnya. PNM berhasil menunjukkan kinerja yang cemerlang pada tahun 2021, diantaranya mampu melakukan penetrasi pasar secara selektif dan efektif. Dalam hal ini, PNM berhasil memetakan area yang berpotensi dibiayai, memperluas area layanan melalui pembukaan kantor cabang Mekaar dan UlaMM di wilayah potensial, dan meningkatkan produktivitas kantor cabang.

Strategi berikutnya, lahirnya produk UlaMMM dan Mekaar ternyata sangat tepat sasaran, bahkan mampu merangkul nasabah lama PNM melalui peningkatan kualitas pelatihan dan pendampingan nasabah untuk meningkatkan kapasitas usaha mereka, sehingga kedua produk tersebut bisa menjadi solusi bagi permasalahan pembiayaan yang dihadapi masyarakat. PNM juga melakukan riset untuk mengetahui kebutuhan bisnis nasabah dalam rangka pengembangan produk.

Langkah taktis lainnya adalah meningkatkan produktivitas dan kompetensi sumber daya manusia, mengoptimalkan program pendidikan dan pelatihan berformat konvensional (tatap muka, *offline*) dan dalam jaringan (*online*) kepada karyawan milenial dan perempuan, serta meningkatkan anggaran kesehatan karyawan guna mendukung peningkatan produktivitas mereka secara keseluruhan dalam mencapai target perusahaan di era pandemi. PNM juga mengoptimalisasi pendanaan internal serta diversifikasi sumber pendanaan, baik dari pasar modal, perbankan, maupun pemerintah melalui Pusat Investasi Pemerintah. Sehingga, perusahaan dapat menekan tingkat suku bunga pinjaman secara keseluruhan.

2. Perkembangan Pembiayaan

PNM juga menunjukkan perkembangan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Total penyaluran pembiayaan mikro sepanjang 2021 mencapai Rp 47,31 triliun. Adapun nilai penyaluran akumulasi kredit mikro dari 2016 hingga 2021 mencapai Rp 107,81 triliun, dengan *non-performing loan* (NPL) hanya 0,089%. Program pembiayaan

kolektif untuk para pelaku usaha ultramikro perempuan di pedesaan ini sudah menghasilkan 660.000 kelompok tanggung renteng di 5.735 kecamatan dan 442 kabupaten/kota di 34 provinsi.

Kedepan keberadaan PNM juga akan semakin diperkuat peran dan fungsinya. Pemerintah berencana untuk memperkuat PNM seiring dengan rampungnya *Holding Ultra Mikro (UMi)* pada September 2021. PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. memimpin holding UMi, dan anak usahanya adalah PNM dan PT Pegadaian. PNM mengoptimalkan sinergi BRI dan Pegadaian untuk memacu target bisnis dan 14 juta nasabah di tahun 2022.

Lahirnya holding Ultra Mikro tentu saja akan dilakukan penyesuaian model bisnis dengan sinergi dan kolaborasi diantara perusahaan yang terdapat didalamnya. Kantor layanan ultra mikro akan semakin bertambah dan berkembang di beberapa titik di Indonesia. Sinergi bersama di holding UMi diprediksi akan memberikan beragam dampak positif. Di antaranya, biaya kredit (*cost of fund*) yang lebih rendah dan jangkauan PNM yang lebih luas. Sehingga target peningkatan pembiayaan akan bisa tercapai. Ketiga BUMN di *holding* ini saling berbagi layanan di kantor cabang dan bisa saling merekomendasikan nasabah.

PNM akan makin gencar menyalurkan kredit kepada pelaku usaha mikro, ultramikro, dan masyarakat prasejahtera. Keberadaan pembiayaan Mekaar dan Mekaar Syariah serta ULaMM dan ULaMM Syariah akan semakin berkembang kedepannya. Penyaluran pembiayaan Mekaar dan ULaMM terus menunjukkan perkembangan yang signifikan.

Sampai dengan tahun 2020, Mekaar mampu menyalurkan pembiayaan sebesar Rp 24,34 triliun sedangkan Mekaar Syariah sebesar Rp 11,32 triliun. Begitupula ULaMM mampu menyalurkan Rp 2,5 triliun dan ULaMM syariah sebesar Rp 496,36 milyar. Pada akhir tahun 2022 nanti, secara keseluruhan untuk produk yang dimilikinya, terutama Mekaar dan ULaMM serta produk Syariah, PNM menargetkan penyaluran pembiayaan kredit mikro senilai Rp 55 triliun, naik 11,22% dari Rp 49,45 triliun di tahun 2021.

Tabel 3.3 Produktivitas Pembiayaan (dalam Milyar Rp)

No	Jenis Kantor	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1	Penyaluran Mekaar	884,96	4.151,04	10.462,81	20.185,28	24.346,35	46.445,26
2	Penyaluran UlaMM	2.732,2	2.079,05	3.946,54	3.876,73	2.514,75	3.010,31
3	Penyaluran Ulamm Syariah	237,10	159,30	310,55	478,83	496,36	1.105,16
4	Penyaluran Mekaar Syariah	-	-	495,57	9.034,14	11.324,91	27.259,67

Sumber: Laporan Tahunan PNM, diolah.

Sampai dengan tahun 2021, Mekaar mampu menyalurkan pembiayaan sebesar Rp 46,44 triliun sedangkan Mekaar Syariah sebesar Rp 27,325triliun. Begitupula UlaMM mampu menyalurkan Rp 3,01 triliun dan UlaMM syariah sebesar Rp 1,10 triliun. Perkembangan penyaluran pembiayaan UlaMM dan Mekaar hingga tahun 2021, baik yang umum maupun syariah mengalami perkembangan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Perkembangan Mekaar baik yang umum dan syariah lebih cepat dibandingkan dengan Ulamm.

3. Perkembangan Kelembagaan

PT. PNM terus menunjukkan perkembangan yang sangat signifikan. Kini, setelah 17 tahun beroperasi, PNM telah berkembang menjadi Lembaga Keuangan Khusus bagi UMKM serta Perempuan Pra-Sejahtera yang andal dan terpercaya. Saat ini PNM memiliki 3.673 kantor layanan di seluruh Indonesia yang melayani UMK di 34 Provinsi, 422 Kabupaten/Kota, dan 5.640 Kecamatan. Sampai dengan tahun 2021 PNM memiliki 62 Kantor Cabang, sedangkan Kantor layanan ULaMM sebanyak 626 dan Kantor layanan Mekaar sebanyak 2985, tersebar di seluruh Indonesia.

Tabel 3.4 Jaringan Kantor PNM

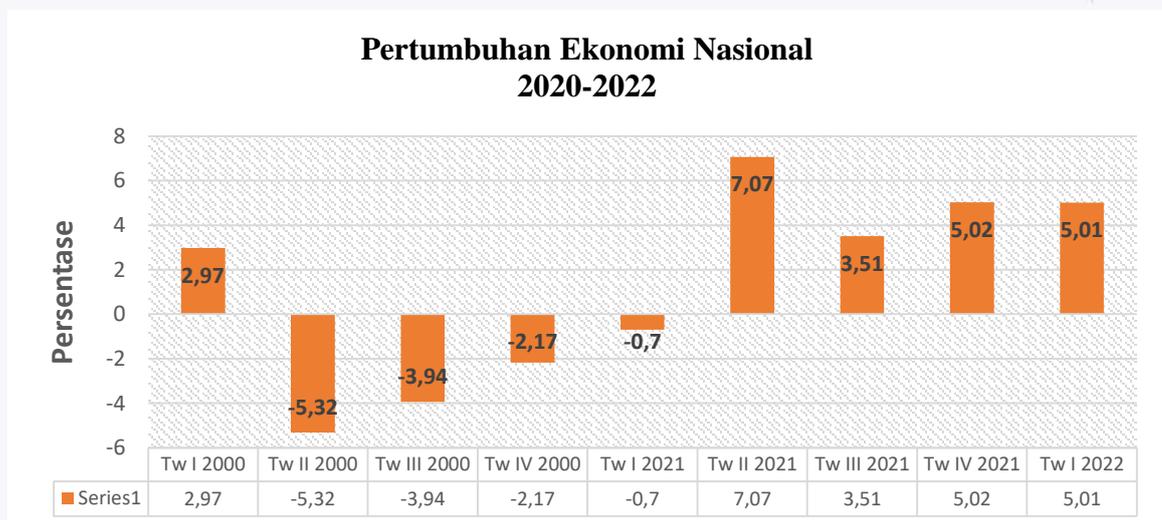
No	Jenis Kantor	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1	Kantor Pusat	1	1	1	1	1	1
2	Kantor Cabang PNM	73	62	62	62	62	62
3	Kantor Layanan Ulamm	666	631	628	628	626	626
4	Kantor Cabang Mekar	372	1.252	1.770	2.172	2.668	2985

Sumber: Laporan Tahunan PNM, diolah.

1. Pertumbuhan Ekonomi

Semakin membaiknya pertumbuhan ekonomi nasional, tergambar dari pertumbuhan ekonomi pada triwulan I-2022, ekonomi mampu tumbuh sebesar 5,01% (yoy). Kinerja ekonomi yang berhasil diperoleh ini tidak terlepas dari kerja sama antara Pemerintah dan seluruh stakeholders dalam bersinergi melakukan pengendalian Covid-19 dan menjalankan Program Pemulihan Ekonomi Nasional. Hasilnya, kepercayaan masyarakat maupun investor semakin menguat dalam mendorong aktivitas ekonomi nasional.

Gambar 3.1 Pertumbuhan Ekonomi Nasional



Sumber: BPS, 2022

Pulihnya pertumbuhan ekonomi nasional setelah mengalami resesi ekonomi selama hampir satu tahun, menunjukkan semua sektor dan bidang usaha ekonomi sudah mulai menunjukkan pertumbuhan yang positif. Bahkan pertumbuhan ekonomi sudah sama

dengan pertumbuhan ekonomi sebelum terjadinya Covid-19. Cepatnya pemulihan ekonomi tidak bisa dilepaskan dari mulai bangkitnya sektor UMKM, bahkan selama terjadinya penyebaran Covid-19 banyak memunculkan pelaku usaha UMKM baru akibat terkena PHK maupun pengurangan pegawai lainnya.

2. Perkembangan UMKM

UMKM memiliki pangsa sekitar 99,99% (65,46 juta unit) dari total keseluruhan pelaku usaha di Indonesia, sementara usaha besar hanya sebanyak 0,01% atau sekitar 5637 unit. Usaha Mikro menyerap sekitar 109,8 juta tenaga kerja (89,04%), Usaha Kecil 5,9 juta (4,81%), dan Usaha Menengah 3,73 juta (3,07%); sementara Usaha Besar menyerap sekitar 3,80 juta jiwa. Artinya secara gabungan UMKM menyerap sekitar 96,92% tenaga kerja nasional, sementara Usaha Besar hanya menyerap sekitar 3,08% dari total tenaga kerja nasional.

Gambar 3.2 Perkembangan Data Usaha Mikro, Kecil, Menengah (UMKM) dan Besar

NO	INDIKATOR	SATUAN	TAHUN 2018 ^(*)		TAHUN 2019 ^(**)		PERKEMBANGAN TAHUN 2018-2019	
			JUMLAH	PANGSA (%)	JUMLAH	PANGSA (%)	JUMLAH	(%)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	UNIT USAHA (A+B)	(Unit)	64,199,606		65,471,134		1,271,528.0	1.98
	A. Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM)	(Unit)	64,194,057	99.99	65,465,497	99.99	1,271,440.5	1.98
	- Usaha Mikro (UM)	(Unit)	63,350,222	98.68	64,601,352	98.67	1,251,130.5	1.97
	- Usaha Kecil (UK)	(Unit)	783,132	1.22	798,679	1.22	15,546.9	1.99
	- Usaha Menengah(UM)	(Unit)	60,702	0.09	65,465	0.10	4,763.1	7.85
	B. Usaha Besar (UB)	(Unit)	5,550	0.01	5,637	0.01	87.5	1.58
2	TENAGA KERJA (A+B)	(Orang)	120,598,138		123,368,672		2,770,534.0	2.30
	A. Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM)	(Orang)	116,978,631	97.00	119,562,843	96.92	2,584,212.1	2.21
	- Usaha Mikro (UM)	(Orang)	107,376,540	89.04	109,842,384	89.04	2,465,843.9	2.30
	- Usaha Kecil (UK)	(Orang)	5,831,256	4.84	5,930,317	4.81	99,061.2	1.70
	- Usaha Menengah(UM)	(Orang)	3,770,835	3.13	3,790,142	3.07	19,307.0	0.51
	B. Usaha Besar (UB)	(Orang)	3,619,507	3.00	3,805,829	3.08	186,321.8	5.15

Sumber: Kementerian UMKM dan Koperasi, 2022

Peningkatan jumlah pelaku usaha UMKM dan ultra mikro yang mengikuti program pemberdayaan ULaMM dan Mekaar telah memberikan dampak yang positif dalam upaya untuk meningkatkan rasio pembiayaan UMKM pada lembaga keuangan. Kedepan diharapkan rasio kredit UMKM dilembaga keuangan ditargetkan dapat

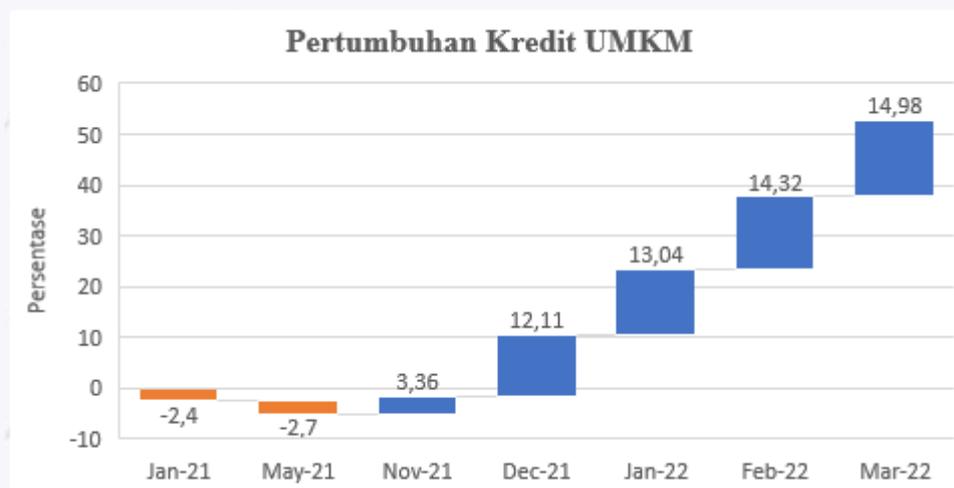
melampaui lebih dari 30 persen. Dengan adanya program ULaMM dan Mekaar, diharapkan penyaluran pembiayaan kredit mikro akan jauh lebih terarah kepada usaha kecil dan mikro yang memerlukan dengan bunga yang lebih rendah, mudah dan juga ada penambahan nasabah baru yang signifikan.

3. Pertumbuhan Kredit UMKM

Bank Indonesia (BI) mencatat pertumbuhan kredit usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM) mengalami peningkatan sebesar 14,98 persen secara tahunan (yoy) pada Maret 2022. Pulihnya pertumbuhan kredit UMKM, menunjukkan kemampuan UMKM untuk pulih secara cepat. Padahal pada bulan Mei 2021 pertumbuhan kredit UMKM masih mengalami pertumbuhan negatif sebesar -2,7%.

Saat ini kredit UMKM mampu menyumbang 20,13% dari total penyaluran kredit perbankan di Februari 2022 sebesar Rp 5.741,4 triliun. Hal ini telah memenuhi Peraturan Bank Indonesia 23/13/PBI 2021 tentang Rasio Pembiayaan Inklusif Makroprudensial yang mensyaratkan penyaluran kredit 20% dari total kredit di akhir 2022.

Pemerintah mengambil kebijakan-kebijakan untuk memulihkan UMKM. Salah satu kebijakan yang ditempuh adalah dengan mengalokasikan Penyertaan Modal Negara (PMN) kepada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang ditujukan untuk membantu pemulihan sektor UMKM tersebut. Pengalokasian anggaran UMKM melalui PT. Permodalan Nasional Madani akan digunakan untuk Program Perempuan Prasejahtera lewat Mekaar dan ULaMM.

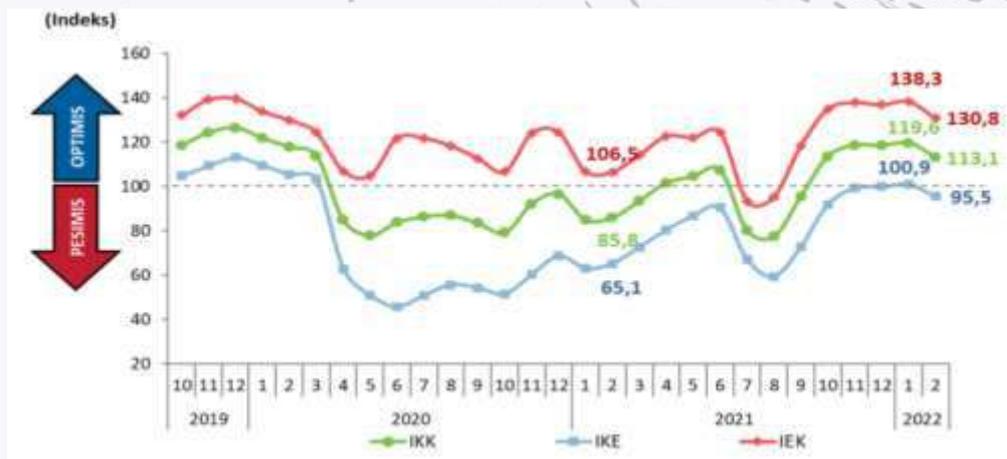


Sumber: Bank Indonesia

4. Survey Keyakinan Konsumen

Survei Konsumen Bank Indonesia (BI) pada April 2022 mengindikasikan keyakinan konsumen terhadap kondisi ekonomi meningkat. Hal tersebut tercermin dari Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) April 2022 sebesar 113,1, meningkat dari 111,0 pada bulan sebelumnya.

Gambar 3.3 Survey Keyakinan Konsumen



Sumber: Bank Indonesia

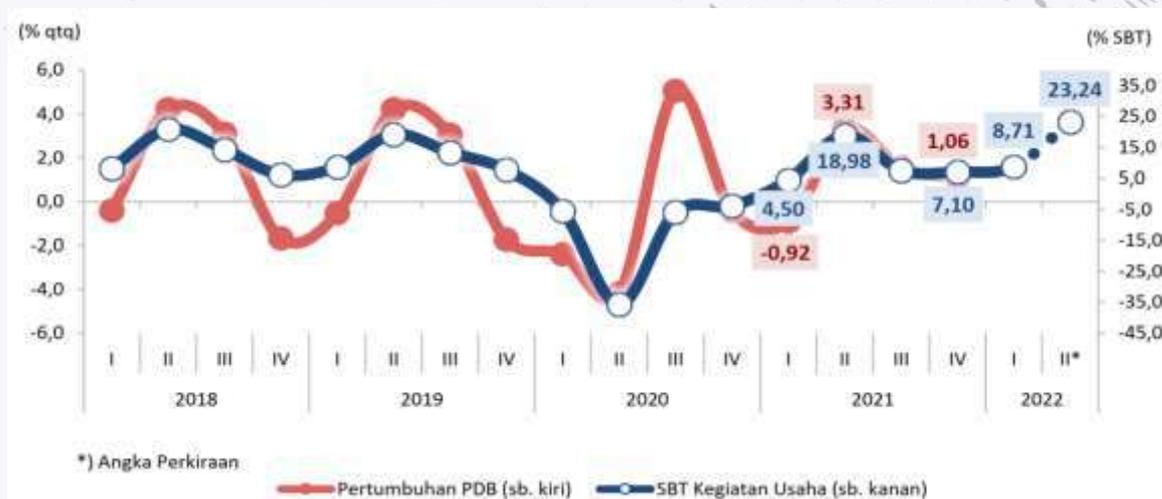
Peningkatan IKK pada April tersebut didorong oleh meningkatnya persepsi konsumen terhadap ekonomi saat ini, terindikasi dari Indeks Kondisi Ekonomi Saat Ini (IKE) April 2022 yang tercatat sebesar 95,5. Di samping itu, Indeks Ekspektasi Konsumen (IEK) terhadap kondisi ekonomi ke depan tetap berada di level optimis meskipun tidak setinggi bulan sebelumnya, ditopang terutama oleh ekspektasi penghasilan. Hal ini tercermin dari IEK April 2022 yang berada pada level 130,8 sedikit menurun dari bulan sebelumnya sebesar.

Semakin pulihnya perekonomian nasional setelah melewati masa-masa sulit pada tahun 2020 hingga pertengahan tahun 2021, tercermin dari semakin membaiknya Indeks Keyakinan Konsumen (IKK), Indeks Kondisi Ekonomi (IKE), Indeks Ekspektasi Konsumen (IEK). Kedepan ketiga indeks tersebut akan bisa menjadi indikator pulihnya kepercayaan konsumen terhadap sektor ekonomi, hal ini tentu tidak bisa dilepaskan dari percepatan pemulihan ekonomi, termasuk didalamnya sektor UMKM dan Ultra mikro yang menjadi level usaha terbesar di Indonesia. Sehingga perkembangan produk UlaMM dan Mekaar akan bisa semakin baik kedepannya.

5. Survey Kegiatan Dunia Usaha

Hasil Survei Kegiatan Dunia Usaha (SKDU) mengindikasikan peningkatan kegiatan dunia usaha pada triwulan I 2022. Hal ini tercermin dari nilai Saldo Bersih Tertimbang (SBT) sebesar 8,71%, lebih tinggi dari SBT pada triwulan IV 2021 sebesar 7,10%. Peningkatan kinerja usaha terindikasi terutama pada sektor Pertanian, Perkebunan, Peternakan, Kehutanan dan Perikanan, khususnya subsektor Tanaman Bahan Makanan (Tabama), sejalan dengan pola historis musim panen serta sektor Industri Pengolahan seiring meningkatnya aktivitas industri dan mobilitas.

Gambar 3.4 Survey Kegiatan Dunia Usaha



Sumber: Bank Indonesia

Kedepannya SKDU dan SBT terus menunjukkan trend perkembangan yang semakin membaik, seiring dengan membaiknya perekonomian nasional. SKDU dan SBT bisa menjadi indikator dari peningkatan kegiatan dunia usaha, terutama pada sektor Pertanian, Perkebunan, Peternakan, Kehutanan dan Perikanan, khususnya subsektor Tanaman Bahan Makanan, termasuk didalamnya sektor UMKM dan skala usaha ultra-mikro. Oleh sebab itu, potensi perkembangan UlaMM dan Mekaar akan bisa semakin cepat kedepannya.

BAB – 4

Posisi Keuangan PT. Permodalan Nasional Madani

A. Kinerja Keuangan 2016-2021

1. *Accounting Risk* (Risiko Akuntansi)

Laporan Keuangan Konsolidasian PT. Permodalan Nasional Madani (PNM) dan Entitas Anak untuk tahun 2020 dan 2021 di audit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) Kosasih, Nurdiyaman, Mulyadi, Tjahjo & Rekan, yang terafiliasi dengan Crowe, sebuah jaringan jasa profesional multinasional, yang juga adalah jaringan akuntansi global terbesar ke 8 di dunia. Untuk Laporan Keuangan tahun 2016 sampai dengan 2019 di audit oleh KAP Husni, Mucharam, & Rasidi.

Per 31 Desember 2021, Laporan Keuangan Konsolidasian Perusahaan meliputi juga Entitas Anak dimana perusahaan memiliki penyertaan langsung lebih dari 50%, yakni PT. PNM Investment Management (99,9991%) dan PT. PNM *Venture Capital* (99,9997%), serta juga 14 Entitas Anak dimana perusahaan memiliki kepemilikan tidak langsung (melalui PT. PNM *Venture Capital* [VC] sebanyak 10 perusahaan dan melalui PT. PNM Ventura Syariah, yang merupakan Entitas Anak PNM VC, sebanyak 4 perusahaan).

2. *Profitabilitas*

Dalam kurun waktu 2016-2019 *gross profit margin* (GPM) PNM cenderung bfluktuasi tipis dikisaran 67%-68%, dan mengalami peningkatan bertahap di tahun 2020-2021. Secara nilai absolut, proses *recovery* pertumbuhan pendapatan bunga dan Syariah

terjadi di tahun 2021 dengan mencatatkan angka 33% ke nilai Rp. 8.4 triliun dari Rp. 5.6 triliun di tahun 2020. Angka ini sebenarnya adalah angka pertumbuhan rata-rata pre pandemik Covid-19 dimana PNM selalu bertumbuh di kisaran lebih dari 33%-36% di periode 2016-2019. Dampak penanganan Covid-19 yang diwarnai diantaranya dengan penerapan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) di tahun 2020 berdampak terhadap perlambatan pertumbuhan pendapatan bunga dan Syariah yang hanya mencapai 12% ke nilai Rp. 5.6 triliun di tahun 2020 dari Rp. 4.9 triliun di 2019.

Dua sumber pendapatan penting dari PNM adalah berasal dari Unit Layanan Modal Mikro (ULaMM) dan program Membina Ekonomi Keluarga Sejahtera (Mekaar) yang ditujukan untuk perempuan prasejahtera pelaku usaha ultra mikro. Kecuali untuk tahun 2017, kedua lini bisnis ini berkontribusi lebih dari 95% dari seluruh pendapatan PNM, dengan porsi tertinggi di tahun 2021 dan 2020 yang masing-masing mencapai 99% dan 98%. Perlu dicatat disini bahwa dalam kurun waktu enam tahun *under review* (2016-2021) terjadi pergeseran peran bisnis ULaMM dan Mekaar secara gradual. Jika ditahun 2016 porsi ULaMM sebesar 88% jauh lebih besar dari Mekaar yang berkontribusi 8% dari total pendapatan PNM, maka ditahun 2021 kondisi telah berbalik dimana kontribusi Mekaar sudah mencapai 82% sedangkan porsi ULaMM telah turun ke 17%. Laporan Keuangan PNM yang ada tidak melakukan pembagian antara porsi konvensional dan Syariah dari ULaMM dan Mekaar.

Dua komponen biaya pendanaan penting dari PNM adalah bunga bank dan bunga obligasi. Antara tahun 2016-2020, total bunga bank dan bunga obligasi masing-masing berkontribusi sebesar paling kecil 70% ditahun 2016 dan 94% ditahun 2019. Ditahun 2021 komposisi biaya pendanaan mulai berubah dengan masuknya instrument Sukuk untuk pertama kali secara signifikan. Jika ditahun 2020 belum ada biaya untuk bagi hasil Sukuk, maka ditahun 2021 persentase biaya bagi hasil Sukuk adalah sebesar 21%. Sehubungan dengan ini ditahun 2021 juga menyaksikan penurunan proporsi total biaya bunga bank dan obligasi mejadi 74% dari 87% ditahun 2020. Hal ini terjadi walaupun ditahun 2021 porsi biaya bunga bank meningkat tinggi diangka 64% menjadi Rp. 909 milyar dari Rp. 553 milyar ditahun 2020.

Tabel 4.1 Rasio Profitabilitas PNM (%)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Gross Profit Margin	68,89%	67,05%	68,48%	67,61%	69,85%	72,63%
Operating Profit Margin	6,92%	3,42%	3,14%	26,22%	7,12%	12,90%
Return on Asset (RoA)	0,91%	0,23%	0,40%	3,90%	1,11%	1,94%
Return on Equity (RoE)	3,96%	1,47%	3,84%	33,94%	6,29%	13,15%
Net Interest Margin (NIM)	16,15%	17,64%	16,18%	17,49%	17,07%	18,46%

Sumber: Laporan Keuangan PNM yang Telah Diaudit, diolah.

Berbeda dengan GPM, *operating profit margin* (OPM) PNM cenderung menurun antara 2016 dan 2018, untuk kemudian meningkat secara drastis di 2019, dan kembali turun drastis di 2020, sebelum meningkat lagi di 2021. Peningkatan OPM secara drastis di tahun 2019 dikarenakan perusahaan mendapatkan hibah dari berbagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sebesar Rp. 919 milyar. Pendapatan hibah ini didasarkan oleh keputusan Kementerian BUMN yang menunjuk PNM sebagai BUMN Khusus yang berhak mendapatkan hibah dana Program Kemitraan BUMN Pembina. Di tahun 2020 dan 2021, walaupun dana hibah tersebut tetap diterima oleh PNM, tetapi jumlah yang diterima adalah jauh lebih kecil dibandingkan tahun 2019, yakni masing-masing Rp. 183 milyar dan Rp. 60 milyar. Peningkatan OPM di tahun 2021 lebih disebabkan oleh terjadinya peningkatan pendapatan bunga dan Syariah yang cukup signifikan ditahun 2021 dibarengi oleh penurunan biaya usaha secara relatif dibandingkan pendapatan.

Seperti halnya OPM, peningkatan drastis dari RoA dan RoE di tahun 2019 juga disebabkan oleh pendapatan hibah tersebut diatas. NIM adalah relatif stabil dengan pergerakan yang tidak terlalu signifikan dalam tahun-tahun *under review* diatas.

Rasio profitabilitas PNM, dalam hal ini RoA dan RoE, secara keseluruhan masih dibawah competitor utamanya, yakni BTPN Syariah.

Tabel 4.2 Rasio Profitabilitas BTPN Syariah (%)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
RoA	8,98	11,19	12,37	13,58	7,16	10,72
RoE	31,71	36,50	30,82	31,20	16,08	23,67

Sumber: Laporan Keuangan PNM yang Telah Diaudit, diolah.

3. Likuiditas

Walaupun posisi likuiditas cenderung menurun sejak 2018, tetapi posisi likuiditas di tahun 2021 masih tetap terjaga jika menggunakan indikator *Current Ratio*, yaitu perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 16/POJK.05/2019 tentang Pengawasan PNM ditetapkan bahwa PNM wajib memenuhi rasio likuiditas paling rendah 120% dengan menggunakan *Current Ratio*. Dua komponen terbesar dari aset lancar adalah pinjaman yang jatuh tempo dalam waktu kurang dari satu tahun serta kas dan setara kas, untuk tahun 2020 dan 2021 adalah masing-masing 95% dan 93% dari total aset lancar. Sedangkan kewajiban lancar didominasi dalam jumlah yang signifikan oleh pembayaran utang bank dan lembaga keuangan, MTN dan Sukuk, utang obligasi, serta dana cadangan angsuran dalam waktu kurang dari satu tahun. Keempat kewajiban lancar tersebut untuk tahun 2020 dan 2021 berkontribusi sebesar 98% dan 97% dari total kewajiban lancar. Dana cadangan angsuran pada dasarnya adalah dana nasabah yang ditempatkan di PNM sebagai bagian mekanisme dari fasilitas UlaMM dan Mekaar.

Rasio likuiditas alternatif lainnya dan yang agak *stringent* adalah *Cash Ratio*, yaitu perbandingan kas dan setara kas dengan kewajiban lancar. Menggunakan rasio ini terlihat bahwa posisi likuiditas PNM adalah agak ketat. Dengan kondisi yang seperti ini maka PNM akan sangat tergantung dari kelancaran pembayaran portfolio pembiayaannya.

Tabel 4.3 Rasio Likuiditas PNM

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Current Ratio	3,35x	1,37x	3,83x	3,38x	2,09x	1,65x
Cash Ratio	1,16x	0,51x	0,58x	0,62x	0,44x	0,25x
Loan to Deposit Ratio	88%	68%	91%	96%	102%	106%

Sumber: Laporan Keuangan PNM yang Telah Diaudit, diolah.

Rasio likuiditas lainnya yang biasa dipakai di dunia perbankan adalah *Loan to Deposit Ratio* (LDR), atau untuk perbankan Syariah adalah *Financing to Deposit Ratio* (FDR), yaitu perbandingan antara pinjaman atau pembiayaan yang diberikan dengan dana pihak ketiga. Dalam konteks PNM, dana pihak ketiga diganti dengan *total interest-bearing debt*, yaitu jumlah dari utang bank dan lembaga keuangan, MTN dan Sukuk, utang obligasi, serta pinjaman dari Pemerintah Republik Indonesia dan lembaga kredit luar negeri. Jika menggunakan aturan yang berlaku bagi perbankan di Indonesia maka batas atas LDR ditetapkan sebesar 92%. Sehubungan dengan ini posisi LDR dari PNM sejak 2019 adalah berada dalam kondisi yang cukup ketat. Sebenarnya hal yang sama juga dialami oleh BTPN Syariah, tetapi posisi FDR BTPN Syariah masih dibawah 100%.

Tabel 4.4 Rasio Likuiditas BTPN Syariah (%)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Financing to Deposit Ratio	93	92	96	95	97	95

Sumber: Laporan Keuangan PNM yang Telah Diaudit, diolah.

4. Efisiensi

Salah satu cara untuk mengukur tingkat efisiensi perbankan atau perusahaan adalah dengan menggunakan rasio BOPO, yaitu membandingkan antara Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional. Melalui BOPO akan dapat dilihat sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dan dalam waktu yang sama mengelola beban operasionalnya. Semakin besar BOPO maka semakin kurang baik pengelolaan perusahaan tersebut.

BOPO PNM dalam periode 2016-2021 cenderung berfluktuasi dan mencapai titik tertinggi ditahun 2017. Tetapi, sejak 2019, PNM berhasil secara bertahap menurunkan BOPO-nya.

Tabel 4.5 Rasio Efisiensi PNM (%)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BOPO	102	104	98	101	96	89

Sumber: Laporan Keuangan PNM yang Telah Diaudit, diolah.

Tetapi dibandingkan dengan BTPN Syariah, BOPO PNM cenderung masih relatif tinggi. Satu komponen terbesar dari beban operasional PNM adalah gaji dan tunjangan. Untuk tahun 2020 dan 2021, komponen gaji dan tunjangan berkontribusi atas 59% dan 53% dari seluruh biaya operasional.

Tabel 4.6 Rasio Efisiensi BTPN Syariah (%)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BOPO	75	69	62	58	72	60

Sumber: Laporan Keuangan PNM yang Telah Diaudit, diolah.

5. Solvabilitas

Solvabilitas pada dasarnya adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi total kewajiban keuangannya, baik dalam jangka pendek maupun panjang. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kapasitas bisnis dalam membayar hutang-hutangnya. Hal ini menjadi satu penilaian yang digunakan baik oleh kreditur ataupun investor. Dari berbagai macam rasio solvabilitas, tiga rasio solvabilitas akan digunakan untuk mengukur kapasitas PNM memenuhi kewajiban keuangannya. Berdasarkan Peraturan OJK tersebut di atas, PNM wajib memenuhi rasio permodalan melalui perhitungan *gearing ratio* paling tinggi 10 (sepuluh) kali. Perhitungan *gearing ratio* versi OJK menggunakan perbandingan antara jumlah kewajiban yang diterima dikurangi kas dan setara kas dengan ekuitas perusahaan, perhitungan yang sedikit *less stringent* dibandingkan *debt to equity ratio* (DER) yang menggunakan seluruh kewajiban.

Secara keseluruhan dalam periode 2016-2021 posisi solvabilitas PNM dengan menggunakan dua indikator diatas secara relatif masih terkontrol dengan menggunakan aturan OJK. Di tahun 2018 memang terjadi peningkatan DER dan *gearing*

ratio yang lumayan signifikan dan mulai mendekati angka 10x. Hal ini disebabkan bertambahnya kewajiban yang cukup drastis, yang dalam hal ini adalah kenaikan lebih dari dua setengah kali lipat utang bank dan lembaga keuangan ke angka Rp. 4,8 triliun di tahun 2018 dari Rp. 1,8 triliun di tahun 2017. Walaupun tidak setajam utang bank dan lembaga keuangan, kenaikan surat utang jangka menengah dan Sukuk juga lumayan signifikan ke angka Rp. 3,2 triliun di tahun 2018 dari Rp. 1,8 triliun di tahun 2017.

Peningkatan modal sebanyak Rp. 1 triliun ditambah dengan penyertaan modal negara (PNM) sebesar Rp. 1,5 triliun di tahun 2020 menurunkan kembali rasio solvabilitas yang ada secara signifikan.

Tabel 4.7 Rasio Solvabilitas PNM

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Debt to Equity Ratio	3,3x	5,3x	8,5x	8,1x	4,7x	5,8x
Gearing Ratio (Versi OJK)	2,9x	4,7x	7,6x	7,0x	3,9x	5,2x
Tier 1 Leverage Ratio	23,18%	15,93%	10,47%	11,05%	17,64%	14,73%

Sumber: Laporan Keuangan PNM yang Telah Diaudit, diolah.

Refleksi peningkatan kewajiban (yang berdampak terhadap peningkatan aset) dan peningkatan modal sebagaimana tersebut diatas juga tercermin dari *Tier 1 Leverage Ratio*, yaitu perbandingan total ekuitas dengan total aset. Meskipun menggunakan perhitungan yang sedikit berbeda, rasio ini dalam konteks perbankan dikenal dengan istilah *Capital Adequacy Ratio* atau Rasio Kecukupan Modal, atau menurut aturan OJK disebut juga dengan Kewajiban Penyediaan Modal Minimum (KPMM). Jika pada umumnya aturan CAR pada perbankan ditetapkan minimum 8%, maka OJK tidak membuat aturan khusus atas PNM terkait hal ini.

Sebagai perbandingan, jika ditahun 2016 PNM dan BTPN Syariah memiliki level kecukupan modal yang tidak terlalu jauh, maka di tahun 2021, level kecukupan modal BTPN Syariah jauh melampaui PNM.

Tabel 4.8 Rasio Permodalan BTPN Syariah

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
KPMM	23,90%	28,91%	40,92%	44,57%	49,44%	58,27%

Sumber: Laporan Keuangan PNM yang Telah Diaudit, diolah.

6. Analisa Cash Flow (Juta Rupiah)

Aliran kas operasi bersih (*Net Operating Cash Flow [NOCF]*) adalah satu indikator kunci untuk melihat kapasitas sebuah perusahaan menghasilkan arus kas yang memadai untuk membayar pinjaman-pinjaman, memelihara capabilitas operasi, membayar dividen, dan membuat investasi baru tanpa perlu menggunakan sumber-sumber penggunaan dana dari luar.

Sebagaimana terlihat dalam table 4.9, kinerja NOCF dari PNM selalu di teritori negatif dalam kurun waktu 2016-2021. Kenaikan penyaluran pinjaman yang lebih dari dua kali lipat ke Rp. 15,1 triliun di tahun 2018 dari Rp. 6,8 triliun di 2017 ditambah peningkatan pembayaran kepada pegawai sekitar 50% mencapai Rp. 2,2 triliun di 2018 dari Rp. 1,5 triliun di 2017 memberikan tekanan yang lumayan atas aliran kas PNM di 2018.

Pengembalian pinjaman yang menyusul dengan signifikan menjadi Rp. 20,0 triliun di tahun 2019 dari Rp. 9,6 triliun di 2018 ditambah dengan peningkatan pendapatan bunga yang cukup besar ke Rp. 4,6 triliun di 2019 dari Rp. 2,6 triliun di 2018, dan dengan trend yang terus meningkat secara gradual berhasil menurunkan secara bertahap dan signifikan aliran kas negatif antara tahun 2018-2020. Terulanginya trend 2017-2018 di 2020-2021 dengan magnitude ekspansi bisnis yang lebih agresif kembali meningkatkan NOCF dilevel negatif yang lebih dalam lagi, mencapai lebih dari dua kali lipat sebagaimana terlihat dalam tabel 4.9.

Tabel 4.9 Net Operating Cash Flow PNM

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Net Operating Cash Flow	(1.452.851)	(2.605.087)	(5.020.183)	(4.558.573)	(3.735.386)	(7.451.305)

Sumber: Laporan Keuangan PNM yang Telah Diaudit, diolah.

Berbanding terbalik dengan PNM, BTPN Syariah dalam periode *under review* selalu menjaga aliran kas positif dari hasil operasinya, dan mencapai level tertinggi di tahun 2021, mencapai hampir empat kali lipat tahun sebelumnya (Tabel- 4.10).

Tabel 4.10 Net Operating Cash Flow BTPN Syariah

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Net Operating Cash Flow	704,349	370,737	676,717	524,453	1,111,025	3,941,689

Sumber: Laporan Keuangan PNM yang Telah Diaudit, diolah.

B. Kondisi Non-Performing Financing 2016-2021

Sumber Non-Performing Financing (NPF) PNM berasal dari pinjaman yang diberikan dan pembiayaan modal. Hampir seluruh pinjaman yang diberikan terdiri dari pembiayaan Mekaar dan ULaMM. Untuk tahun 2021 dan 2020, total kedua jenis pembiayaan tersebut dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai berkontribusi sebesar 99,7% (2021) dan 99,6% (2020) dari total seluruh *outstanding* pinjaman yang diberikan. Nilai pinjaman yang diberikan juga jauh diatas pembiayaan modal, untuk tahun 2021 dan 2020, total pinjaman *outstanding* yang diberikan masing-masing adalah bernilai Rp. 32,4 triliun dan Rp. 22,1 triliun. Dimana porsi Mekaar mencapai 81,1% ditahun 2021, dan 71,0% di 2020, dari seluruh total pinjaman *outstanding* yang diberikan.

Sedangkan untuk pembiayaan modal *outstanding* adalah bernilai Rp. 768,1 milyar ditahun 2021 dan Rp. 846,6 milyar di 2020 (setelah dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai). Dua komponen terbesar dari pembiayaan modal adalah pembiayaan bagi hasil konvensional yang berjumlah Rp. 455,6 milyar ditahun 2021 dan Rp. 490,0 di 2020, serta pembiayaan bagi hasil Syariah yang bernilai Rp. 425,2 milyar ditahun 2021 dan Rp. 465,1 milyar di 2020, keduanya nilai sebelum dikurangi cadangan kerugian penurunan nilai. Total pembiayaan bagi hasil konvensional dan Syariah *outstanding* berkontribusi sebesar 99,7% ditahun 2021, dan 99,5% di 2020, dari seluruh total pembiayaan modal *outstanding*.

Sebagaimana terlihat dalam tabel 4.11, secara umum dalam periode 2016-2021 terjadi penurunan NPF PNM untuk pembiayaan Mekaar dan ULaMM, walaupun pembiiaan Mekaar mencatatkan NPF terendahnya di tahun 2016. Bahkan terlepas dari manajemen pengendalian Covid-19 di tahun 2020 yang diantaranya melibatkan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang berdampak untuk banyak bisnis di

Indonesia, ternyata tidak terlalu berdampak besar bagi NPF Mekaar dan ULaMM. Walaupun untuk pembiayaan modal, NPF mengalami peningkatan di tahun 2020, dan NPF secara keseluruhan meningkat antara tahun 2017 dan 2021. Tetapi seperti yang disebutkan sebelumnya, porsi pembiayaan modal secara keseluruhan adalah sangat kecil dibandingkan dengan ULaMM dan Mekaar.

Terkait NPF pembiayaan Mekaar dan ULaMM, perlu dicatat disini bahwa data yang ada adalah berasal dari data *in-house* PNM dan tidak terefleksikan dalam laporan keuangan yang di-audit (untuk NPF Mekaar terefleksikan juga dalam uraian laporan tahunan dengan diskrepansi terjadi untuk angka tahun 2018, tetapi untuk NPF ULaMM ada sedikit diskrepansi antara data *in-house* dan data yang dipaparkan dalam laporan tahunan antara tahun 2017-2021), mengingat dalam laporan keuangan yang telah di-audit tidak ada informasi NPF secara terperinci yang terbagi berdasarkan kolektibilitas sebagaimana halnya yang ada dalam laporan keuangan yang telah di-audit untuk perbankan, ataupun informasi NPF seperti halnya yang ada untuk pembiayaan modal. Laporan keuangan yang telah diaudit PNM memiliki info terkait pembayaran yang telah lewat jatuh tempo untuk pinjaman *oustanding*, tetapi data ini tidak semuanya adalah data NPF, karena didalamnya juga terdapat data pinjaman *oustanding* yang memiliki kolektibilitas 2. Data NPF *in-house* PNM (dan dalam paparan laporan tahunan) juga tidak menginformasikan bahwa apakah data yang ada adalah *gross* atau *nett*.

Untuk pembiayaan modal, data pencadangan yang ada adalah untuk total pembiayaan, dan tidak ada data khusus yang memperlihatkan pencadangan untuk pembiayaan bermasalah. Maka data NPF pembiayaan modal hanyalah yang masuk kategori *gross* saja.

Seperti halnya perbankan, peraturan OJK menetapkan bahwa pembiayaan bermasalah terdiri atas piutang pembiayaan dengan kualitas kurang lancar, diragukan, dan macet (Kolektibilitas 3-5). OJK juga mengatur bahwa maksimum pembiayaan bermasalah, setelah dikurangi pencadangan, wajib paling tinggi maksimum 5% (NPF Nett) dari total piutang pembiayaan.

Tabel 4.11: Kondisi Non-Performing Financing PNM

	2016	2017	2018	2019	2020	2021

NPF Pembiayaan Mekaar	0,04%	0,25%	0,58%	0,14%	0,13%	0,09%
NPF Pembiayaan ULaMM	3,16%	3,72%	2,57%	2,86%	2,66%	2,03%
NPF Pembiayaan Modal Gross	13,38%	4,30%	5,92%	4,51%	6,54%	6,44%

Sekedar perbandingan, tabel 4.12 menggambarkan kondisi NPF BTPN Syariah, dimana BTPN Syariah dalam periode *under review* berhasil menjaga NPF Gross dibawah level 2,5% serta NPF Nett selalu berada dibawah level 0,5%. Terkait NPF, pembiayaan Mekaar cukup dapat terjaga dengan sangat baik jika menggunakan perbandingan dengan NPF Nett BTPN Syariah.

Tabel 4.12: Kondisi Non-Performing Financing BTPN Syariah

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
NPF Gross	1,53%	1,67%	1,39%	1,36%	1,91%	2,37%
NPF Nett	0,20%	0,05%	0,02%	0,26%	0,02%	0,18%

C. Potensi Terjadinya Non-Performing Financing (Faktor-Faktor Penyebabnya)

Banyak faktor yang bisa menyebabkan terjadinya *Non-Performing Financing* (NPF) PNM. Diantara berbagai faktor ini adalah sebagai berikut:

1. Faktor Teknis (Manajemen Risiko)

Pada umumnya didunia pembiayaan dan perbankan, faktor teknis biasanya disebabkan karena persoalan analisa kredit dan/atau pembiayaan yang kurang

mendalam. *Credit/Financing Officer* dan Komite Kredit/Pembiayaan tidak mendeteksi potensi-potensi persoalan yang ada selama proses analisa dan *due diligence* dilakukan. Persoalan-persoalan dari *beneficiary* pun bisa terjadi karena banyak hal seperti persoalan *sales* dan *marketing*, sumber daya manusia (SDM), operasional, dan teknologi. Salah satu hal ini ataupun gabungan lebih dari satu persoalan bisa berdampak terhadap operasi dan bisnis perusahaan. Untuk PNM, mengingat bahwa hampir seluruh pembiayaan yang diberikan adalah untuk usaha mikro dan ultra-mikro, maka faktor teknis biasanya akan terkait dengan kelangsungan bisnis nasabah yang diantaranya disebabkan juga oleh persoalan-persoalan tersebut diatas dengan skala yang tentunya berbeda dibandingkan bisnis-bisnis kecil, menengah dan besar.

2. Faktor Good Corporate Governance (GCG)

Faktor GCG biasanya terkait dengan praktek-praktek pemberian kredit atau pembiayaan yang tidak *proper*. Faktor ini bisa terjadi dan bisa melibatkan banyak pihak mulai dari *Credit/Financing Officer* terkait sampai dengan direksi. Persoalan GCG ini biasanya disebabkan oleh terjadinya konflik kepentingan ataupun kolusi antara pihak-pihak internal Lembaga Pembiayaan dengan nasabah atau *beneficiary*. Hal ini terjadi disebabkan misalnya pihak-pihak terkait di internal Lembaga Pembiayaan mempunyai kesepakatan dengan nasabah atau *beneficiary* bahwa jika permohonan kredit atau pembiayaan dari nasabah/*beneficiary* disepakati maka mereka akan mendapatkan sejumlah uang atau dikenal dengan istilah *kick-back* dari nasabah/*beneficiary*. Hal-hal yang seperti ini biasanya akan mengkompromikan proses *due diligence* dari Lembaga Pembiayaan. Faktor GCG ini juga akan menimbulkan *unfairness* dalam proses review aplikasi-aplikasi dari para pemohon pembiayaan/kredit atau para calon nasabah (*applicant*). *Unfairness* ini dikarenakan misalnya *applicant* yang walaupun secara teknis layak untuk mendapatkan pembiayaan malah tidak mendapatkan pembiayaan, sedangkan *applicant* yang sebenarnya tidak layak malah mendapatkan pembiayaan. Persoalan GCG yang seperti ini cepat atau lambat pada akhirnya akan membebani Lembaga Pembiayaan, khususnya ketika pihak-pihak yang secara teknis sebenarnya tidak layak mendapatkan kredit/pembiayaan justru mendapatkannya, dan pada akhirnya mempunyai persoalan pembayaran, yang akhirnya menimbulkan NPF.

Mempertimbangkan kekhususan bisnis PNM, dan juga jumlah pembiayaan yang tentunya tidak begitu besar untuk pernasabahnya kemungkinan persoalan GCG sebagaimana disebutkan diatas akan relatif kecil, mengingat insentif untuk melakukan pelanggaran yang dapat berkontribusi terhadap pembiayaan bermasalah adalah kecil. Persoalan GCG yang dapat terjadi untuk bisnis mikro dan ultra-mikro biasanya akan lebih disebabkan oleh capaian-capaian target yang ingin dicapai oleh *account officer* atau cabang-cabang terkait yang membuat mereka dalam beberapa hal mengorbankan kualitas kredit.

3. Faktor Eksternal

Faktor-faktor eksternal seperti persoalan ekonomi makro, persoalan kebijakan penanganan pandemik seperti yang terjadi dalam waktu dua tahun belakangan ini, persoalan stabilitas politik yang berdampak terhadap bisnis, serta persoalan-persoalan bencana alam seperti gempa bumi, banjir, gunung meletus, semuanya berdampak terhadap peningkatan NPF. Terkait persoalan ekonomi makro, kondisi ekonomi yang lesu secara umum, inflasi yang tinggi, kenaikan berbagai bahan kebutuhan pokok, kebijakan pajak yang tidak '*friendly*' terhadap bisnis, kejatuhan nilai tukar mata uang secara drastis yang menimbulkan *imported-inflation* semuanya secara langsung ataupun tidak langsung, sendiri-sendiri atau bersamaan akan berpengaruh terhadap kelangsungan bisnis dan pada akhirnya akan berdampak terhadap kapasitas perusahaan atau dalam hal ini nasabah/*beneficiary* dalam memenuhi kewajiban pembayaran cicilannya. Ketika nasabah/*beneficiary* menghadapi persoalan pembayaran cicilan maka tentunya akan secara langsung meningkatkan NPF.

Dalam banyak hal, faktor-faktor diatas juga akan berpengaruh bagi pembiayaan mikro dan ultra mikro. Hal ini dapat dilihat dari peningkatan nilai NPF PNM yang diakibatkan oleh manajemen pengendalian Covid-19 nasional yang berdampak terhadap peningkatan NPF secara signifikan ditahun 2020. Lebih dari itu, persoalan ini juga berdampak terhadap peningkatan drastis dari pembiayaan yang direstrukturisasi. Untuk pinjaman, terjadi peningkatan hampir 500%, dengan nilai Rp. 3,4 triliun ditahun 2020 dari Rp. 732 milyar di 2019. Hal yang sama juga terjadi untuk pembiayaan modal, dimana

pembiayaan yang direstrukturisasi meningkat menjadi Rp. 611 milyar ditahun 2020 dari Rp. 289 milyar di 2019.

4. Kombinasi Faktor

Akhirnya, kombinasi dari berbagai persoalan diatas juga akan mempengaruhi potensi terjadinya NPF, misalnya Lembaga Pembiayaan yang tidak memiliki kultur GCG yang baik lalu karena hal-hal subjektif dan tidak *proper* membiayai sebuah bisnis dimana kapasitas SDM mereka tidak mempunyai kompetensi yang memadai tentunya akan bisa berakibat terhadap terjadinya NPF. Contoh lain adalah ketika kombinasi antara persoalan makro dan *lending bad practices* mengakibatkan ledakan persoalan NPF yang terjadi sewaktu Indonesia terdampak signifikan dari *Asian Financial Crisis* di antara tahun 1997/98. Berbagai kombinasi persoalan akan bisa terus terjadi dalam sebuah perekonomian yang bisa berkontribusi terhadap peningkatan NPF.

Persoalan kombinasi faktor diatas akan bisa terjadi terlepas dari besaran pembiayaan yang diberikan, termasuk didalamnya pembiayaan mikro dan ultra-mikro yang ditangani PNM.

D. Strategi Pengelolaan NPF (Preventif dan Represif)

1. Preventif

PNM akan perlu memperkuat paling tidak tiga hal terkait pengelolaan NPF secara preventif. Pertama, PNM perlu memastikan bahwa staf yang menangani pembiayaan baik pinjaman maupun penyertaan modal mempunyai kapasitas analisa kredit mikro dan ultra-mikro dan '*due diligence*' yang baik. Analisa kredit dibarengi dengan pemahaman risiko yang baik akan menimalisir kemungkinan terjadinya kredit macet. Kedua, pembentukan sistim manajemen risiko bisnis mikro dan ultra mikro secara menyeluruh di level perusahaan. Sistim manajemen risiko yang menyeluruh akan meliputi point satu terkait kapasitas staf kredit atau pembiayaan terkait ditambah dengan komite kredit/pembiayaan yang benar-benar memahahi isu-isu fundamental terkait kredit/pembiayaan untuk bisnis mikro dan ultra-mikro. Lebih dari itu limit-limit dalam memberikan pembiayaan harus diciptakan, dimana semakin besar nilai

kredit/pembiayaan yang diberikan maka proses persetujuan kredit harus semakin *rigorous*, misalnya dengan menambah level komite kredit yang akan menyetujui. Ketiga dan terakhir adalah memastikan penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* dalam setiap proses persetujuan kredit/pembiayaan. GCG disini terkait memastikan bahwa setiap proses pembiayaan perlu menyeimbangkan antara pengejaran target pembiayaan (*marketing aspect*) dan aspek manajemen risiko (*risk management aspect*).

Di bawah ini adalah beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam memberikan kredit/pembiayaan kepada peminjam:

1. Karakter Peminjam dan Kualitas Data

Satu hal terpenting dalam melakukan penilaian kredit adalah menentukan komitmen peminjam dan kapasitasnya untuk membayar kembali pinjamannya dan/atau menjaga keutuhan modal yang ditempatkan sesuai dengan ketentuan perjanjian pinjaman dan/atau penempatan dana. Komitmen bisa dilihat dari kejujuran, integritas, dan etika kerja. Untuk sebuah bisnis, komitmen dianalisa dengan melihat pemilik atau pelaku bisnis mikro dan ultra-mikro terkait. Perusahaan harus tidak melakukan bisnis jika terlihat indikasi ketidakjujuran dari peminjam, walaupun angka-angka yang terlihat menyakinkan.

Tentunya akan sulit untuk mengidentifikasi para peminjam yang tidak jujur. Indikator-indikator terbaik yang ada diantaranya adalah *track record*, *financial history*, dan referensi pribadi dari peminjam.

2. Penggunaan Pinjaman atau Permodalan

Ada berbagai macam kebutuhan pinjaman ataupun penyertaan modal. Bisnis mungkin memerlukan dana untuk pemenuhan *working capital*, ekspansi usaha, ataupun kebutuhan pembelian *fixed assets*. Apapun kebutuhan yang ada, pinjaman atau penyertaan modal harus digunakan untuk maksud operasi bisnis yang *legitimate* seperti diantaranya kebutuhan *working capital* sementara ataupun permanen, ekspansi pabrik, akuisisi perusahaan lain, dan berbagai kebutuhan pemenuhan operasional lainnya. Pembelian aset ataupun ekspansi bisnis yang masih spekulatif harus dihindari.

3. Nilai Pinjaman atau modal

Memahami kebutuhan pinjaman atau penyertaan modal yang sesungguhnya penting dimiliki oleh tim pembiayaan PNM. Terkadang peminjam mengajukan permohonan

dengan nilai yang tidak bisa memenuhi seluruh kebutuhan, yang mengakibatkan yang bersangkutan kembali lagi untuk meminta pinjaman atau penyertaan modal baru. Hal-hal seperti ini harus dihindari, pengembangan usaha yang tanggung tidak akan menghasilkan pendapatan melainkan menjadi sumber pengeluaran. Disini PNM harus bisa mengestimasi tidak hanya kebutuhan peminjam untuk saat ini tetapi juga kedepannya.

4. Sumber Pembayaran Kembali

Pinjaman atau bagi hasil dibayarkan melalui aliran kas. Empat sumber dasar dari aliran kas adalah: likuidasi aset, aliran kas dari usaha normal bisnis, hutang baru, dan sumber dana baru (waris, hibah, atau pendapatan-pendapatan lainnya). Analisa kredit/pembiayaan atau penempatan modal perlu menganalisa risiko-risiko bahwa aliran kas peminjam kedepannya cukup atau tidak cukup untuk memenuhi pengeluaran-pengeluaran wajib dari operasinya dan juga kewajiban untuk membayarkan pinjaman pokok serta bunga atau keuntungannya.

5. Jaminan

Jaminan pada dasarnya adalah sumber sekunder dari pembayaran kembali pinjaman ketika aliran kas utama tidak cukup untuk memenuhi persyaratan pembayaran cicilan pokok ataupun bunga pinjaman. Dalam konteks pembiayaan PNM, mengingat hampir seluruh pembiayaan adalah ditujukan untuk usaha bisnis mikro (ULaMM) dan ultra mikro (Mekaar), dan dimana untuk pembiayaan Mekaar tidak menggunakan jaminan aset, maka jaminan hanya dibutuhkan untuk layanan pembiayaan jenis ULaMM. Terkait pembiayaan ULaMM, jaminan hendaknya adalah barang-barang yang mempunyai nilai yang baik dalam jangka waktu yang lama. Piutang-piutang serta barang-barang yang dapat dijual adalah bentuk-bentuk jaminan yang bisa dipertimbangkan.

2. Represif

Penanganan NPF secara represif disini maksudnya adalah menangani NPF ketika persoalan pembiayaan bermasalah sudah mulai terjadi, yang paling tidak sudah masuk level kolektibilitas (Kol.) 3. Seperti halnya aturan dalam perbankan, peraturan khusus OJK terkait PNM menyatakan bahwa piutang pembiayaan yang dikategorikan sebagai piutang pembiayaan bermasalah (*non-performing loan or financing* untuk Syariah) terdiri

atas piutang pembiayaan dengan kualitas kurang lancar (Kol. 3), diragukan (Kol. 4), dan macet (Kol. 5).

Ketika NPF sudah mulai terjadi maka strategi pengelolaan yang perlu dilakukan agar persoalan NPF tidak *out of control* diantaranya adalah: pertama, melakukan *follow-up* segera dengan nasabah. Pembicaraan yang persuasif dapat dilakukan untuk mengidentifikasi persoalan yang dihadapi oleh nasabah dan melihat sejauh mana komitmen nasabah untuk memenuhi kewajibannya. Langkah berikutnya adalah menyepakati strategi pemulihan dana yang jelas (*clear recovery strategies*) yang dalam hal ini bisa berarti renegotiasi pinjaman. Beberapa hal ini biasa dilakukan dalam rangka penyelamatan kredit dan/atau pembiayaan macet dengan tentunya melakukan penyesuaian dalam konteks pembiayaan mikro dan ultra mikro yang dilakukan oleh PNM:

1. Penjadwalan Pembayaran

Hal ini terkait perubahan jangka waktu pembayaran, jadwal pembayaran, dan perubahan besaran angsuran pembiayaan/kredit dengan tetap mempertimbangkan komitmen nasabah untuk melakukan pembayaran.

2. Perubahan Syarat-Syarat

Melakukan perubahan sebagian atau seluruh persyaratan pembiayaan lebih dari sekedar perubahan jangka waktu pembayaran, jadwal pembayaran, tingkat suku bunga atau margin bagi hasil, penundaan pembayaran sebagian atau seluruh bunga atau margin bagi hasil, tetapi tidak termasuk penambahan fasilitas kredit atau pembiayaan.

3. Restrukturisasi/Penataan Pembiayaan

Melakukan perubahan syarat pembiayaan atau kredit terkait penambahan fasilitas pembiayaan atau kredit. Selanjutnya melakukan konversi seluruh atau sebagian tunggakan cicilan pokok dan bunga atau margin bagi hasil menjadi pembiayaan baru dengan jangka waktu dan jadwal pembayaran yang baru.

4. Likuidasi dan/atau *Write-Off*

Ini adalah langkah terakhir bagi para nasabah yang dianggap sudah tidak memungkinkan untuk bangkit kembali. Keputusan untuk melakukan likuidasi atau *write-off* ini akan tergantung dari jenis pembiayaan yang diberikan PNM. Untuk pembiayaan berjenis ULaMM maka PNM akan perlu menjual barang-barang yang dijadikan jaminan

dalam rangka melunasi piutang yang ada, atau bisa juga PNM meminta nasabah untuk melakukan penjualan untuk kemudian dilakukan *settlement* atas segala kewajiban yang masih *outstanding*. Untuk pembiayaan jenis Mekaar yang tidak memiliki jaminan maka tentunya *write-off* adalah Langkah terakhir yang perlu dilakukan dalam rangka menangani persoalan NPF.

BAB - 5

Risiko dan Peluang Investasi BPKH pada PT PNM

A. Analisis Posisi dan Strategi PNM dalam Industri

PNM memiliki posisi kuat untuk memanfaatkan segmen ultra-mikro sebagai salah satu sumber utama pertumbuhan di masa depan. Secara umum segmen ultra mikro didefinisikan sebagai bisnis yang membutuhkan pembiayaan di bawah Rp10 juta. Pinjaman untuk segmen ini disalurkan melalui lembaga keuangan dalam bentuk pinjaman individu atau kelompok, disertai dengan program pendampingan dan pelatihan wajib. Sebagian besar segmen ultra mikro adalah masyarakat yang baru memulai usaha kecil, membutuhkan pembiayaan dalam waktu singkat (3 – 6 bulan), dan limit di bawah Rp5 juta. Dengan definisi tersebut, program pemberdayaan yang menjadi ciri khas kredit bagi segmen ultra mikro dapat terus dilakukan.

Menurut data Kementerian Koperasi dan UKM (2019), segmen ultra mikro terdiri dari sekitar 65 juta unit usaha yang mewakili 99% dari total jumlah usaha di Indonesia. Segmen mikro dan ultra mikro berperan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perkiraan lebih konservatif terdapat 45 juta usaha ultra mikro di Indonesia, dan hanya sekitar 20 juta usaha ultra-mikro yang memperoleh akses pendanaan dari sumber formal seperti bank, BPR, lembaga keuangan lainnya, kredit mikro dan pinjaman berbasis kelompok, gadai dan koperasi. Sekitar 12 juta usaha ultra-mikro lainnya mendapatkan akses pendanaan dari sumber informal seperti pemberi pinjaman dan dari keluarga atau kerabat. Ada sekitar 14 juta usaha ultra-mikro yang belum memiliki akses pendanaan sama sekali, baik dari sumber formal maupun informal.

Beberapa faktor penyebab terbatasnya akses pendanaan usaha ultra mikro diantaranya adalah belum meratanya cakupan layanan dari unit kerja lembaga keuangan formal. Peran agen keuangan belum optimal dalam memberikan layanan keuangan disebabkan oleh literasi keuangan yang rendah pada segmen ultra mikro untuk mengakses layanan keuangan secara digital. Dengan potensi pembiayaan bagi bisnis ultra-mikro, segmen ultra-mikro dapat menjadi sumber pertumbuhan bisnis baru yang berkelanjutan bagi PNM.

Arah pengembangan PNM kedepan secara umum sangat sejalan dengan visi Pemerintah. Dalam hal ini, Pemerintah mencanangkan peningkatan aksesibilitas layanan keuangan segmen ultra mikro sebagaimana tertuang dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional 2020-2024 (RPJMN). Dari tujuh agenda pembangunan nasional yang tertera dalam RPJMN, tiga agenda memiliki fokus yang akan berdampak besar pada sektor UMKM termasuk segmen ultra mikro, yaitu: (1) Agenda “memperkuat ketahanan ekonomi untuk pertumbuhan yang berkualitas” memiliki metrik yang jelas untuk peningkatan pertumbuhan segmen UMKM; (2) Agenda “mengembangkan wilayah untuk mengurangi kesenjangan & menjamin pemerataan” memiliki metrik pertumbuhan untuk seluruh wilayah di Indonesia, dengan fokus dalam membangun akses finansial di daerah terpencil di Indonesia, menurunkan persentase penduduk miskin di daerah tertinggal, dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi wilayah; dan (3) Agenda “meningkatkan SDM berkualitas dan berdaya saing” juga dapat membantu pertumbuhan segmen ultra mikro. Sebagai bagian dari agenda pembangunan, Pemerintah berusaha meningkatkan jumlah penduduk yang tercakup dalam jaminan sosial dan meningkatkan efektivitas penyaluran bantuan dan subsidi tepat sasaran.

Bank Indonesia juga telah merumuskan Strategi Nasional (Stranas) Pengembangan UMKM. Strategi tersebut dilandasi oleh tiga pilar utama yang meliputi penguatan korporatisasi, peningkatan kapasitas, dan akses pembiayaan guna mewujudkan UMKM yang berdaya saing untuk akselerasi pertumbuhan ekonomi yang inklusif. Penguatan korporatisasi dilakukan dalam rangka meningkatkan skala ekonomi dan/atau nilai tambah melalui penguatan kelompok UMKM (klasterisasi) yang memiliki usaha sejenis,

saling melengkapi dan/atau berkaitan, dengan kesamaan lokasi dan/atau kepentingan. Penguatan korporatisasi diharapkan akan mendorong terciptanya ekosistem usaha secara terintegrasi yang mendukung perbaikan produktivitas. Peningkatan kapasitas UMKM dimaksudkan untuk memperbaiki kapabilitas UMKM, baik dari sisi SDM maupun pengembangan usaha.

Sementara itu, penguatan akses pembiayaan diarahkan untuk memperluas alternatif sumber permodalan formal bagi UMKM termasuk ultra mikro sesuai dengan perkembangan dan kebutuhan usaha. Penguatan korporatisasi, peningkatan kapasitas, dan akses pembiayaan dilakukan melalui sinergi dengan berbagai pemangku kepentingan, di antaranya Kementerian/Lembaga, Pemerintah Daerah, pihak swasta, serta asosiasi/komunitas dan perguruan tinggi.

Bank Indonesia terus mendorong upaya penguatan akses pembiayaan UMKM, baik dari sisi penawaran maupun dari sisi permintaan. Dari sisi penawaran, secara nasional Bank Indonesia telah menetapkan Kebijakan Rasio Kredit UMKM sebagaimana diatur dalam PBI No. 17/12/PBI/2015, yaitu bank umum wajib mengalokasikan sebesar minimum 20% dari total kredit untuk UMKM baik berupa kredit langsung, maupun kredit tidak langsung melalui *executing*, *channeling*, dan *sindikasi*. Dari sisi permintaan, Bank Indonesia memberikan bantuan teknis, termasuk memfasilitasi temu bisnis antara bank dengan UMKM untuk meningkatkan akses terhadap sumber pembiayaan. Selain itu, melalui Kantor Perwakilan di daerah, Bank Indonesia berkolaborasi dengan Pemerintah Daerah untuk mengembangkan model bisnis guna mendorong akses pembiayaan UMKM dan ultra mikro.

UMKM dan ultra mikro berpotensi untuk berkembang lebih lanjut dengan mempertimbangkan karakteristiknya yang sebagian besar masih *unbanked* dengan akses yang terbatas pada produk dan jasa layanan keuangan. Perkembangan teknologi informasi dan digitalisasi di sektor keuangan menumbuhkan berbagai alternatif produk dan jasa keuangan yang ditawarkan oleh bank dan nonbank, sehingga berpotensi meningkatkan akses keuangannya. Penyediaan akses pada lembaga keuangan melalui digitalisasi tersebut merupakan pintu masuk UMKM dan ultra mikro untuk naik kelas, melalui pemanfaatan produk dan layanan dalam pembayaran, pengelolaan keuangan,

dan pembiayaan. Akses pada layanan pembayaran digital akan meningkatkan efisiensi UMKM dan mempermudah pengelolaan keuangan. Sementara itu, akses pada lembaga pembiayaan akan mendorong pembiayaan UMKM dan ultra mikro yang lebih sehat menopang ekspansi usaha.

Kedepan, optimalisasi peran UMKM dan ultra mikro sebagai tulang punggung ekonomi akan terus diarahkan pada upaya peningkatan produktivitas, pertumbuhan ekonomi yang inklusif, dan adaptasi terhadap perubahan digital. Peran UMKM dan ultra mikro sebagai kekuatan baru ekonomi nasional semakin relevan saat ini, dengan banyak negara mulai mengandalkan sumber pertumbuhan ekonomi domestik, termasuk diantaranya melalui UMKM. Pengembangan UMKM dan ultra mikro diarahkan untuk menjaga ketahanan dan mendukung pemulihan ekonomi nasional dalam jangka pendek, serta mendorong peningkatan kontribusi dalam perekonomian nasional pada jangka menengah.

Dengan demikian, secara kebijakan optimalisasi PNM sebagai BUMN sangat dibutuhkan sebagai agen penciptaan nilai dan agen pembangunan untuk mendukung pertumbuhan perekonomian nasional, khususnya pada sektor UMKM dan ultra mikro. Saat ini pemerintah telah mendorong 3 BUMN agar memiliki peranan besar dalam pengembangan sektor UMKM khususnya segmen mikro dan ultra mikro, yaitu BRI, PT Pegadaian dan PT PNM. BRI telah memberikan akses produk perbankan kepada segmen ultra mikro dan mikro selama lebih dari 100 tahun kepada lebih dari 120 juta nasabah. Pegadaian telah memberikan kredit berbasis gadai kepada lebih dari 10 juta nasabah ultra mikro di Indonesia. PNM telah menjadi salah satu pemimpin pinjaman berbasis kelompok dari segi basis nasabah dengan 11 juta nasabah di Indonesia Tahun 2021. Ketiga perusahaan tersebut memiliki 3 model bisnis yang berbeda untuk memenuhi mayoritas kebutuhan segmen ultra mikro. Peran ketiga BUMN tersebut dalam pengembangan segmen ultra mikro akan dioptimalisasi pemerintah melalui pembentukan ekosistem ultra mikro melalui skema *holding* dengan BRI sebagai induknya dan Pegadaian dan PNM sebagai anggota *holding*.

Gambar 5.1 Posisi Segmentasi PT PNM



Sumber: Lap Tahunan PNM, 2020

Secara khusus pesaing utama PNM adalah lembaga keuangan bank dan non-bank yang fokusnya adalah pembiayaan usaha mikro dan kecil, termasuk di dalamnya adalah Bank Perkreditan Rakyat/Syariah (BPR/S). Gambar di atas menjelaskan bahwa pesaing utama PNM adalah lembaga keuangan baik bank maupun non bank yang bergerak di bidang pembiayaan ultra mikro dan mikro. Selain memberikan pembiayaan terhadap pelaku Usaha Mikro Kecil (UMK) melalui PNM ULaMM, saat ini melalui PNM Mekaar, PNM juga fokus kepada pembiayaan ultra mikro dengan plafon mulai Rp2 juta sampai dengan Rp5 juta untuk PNM Mekaar Reguler dan plafon di atas Rp5 juta sampai dengan Rp10 juta untuk PNM Mekaar Plus yang umumnya berhadapan langsung dengan lembaga keuangan yang menawarkan produk sejenis.

Dalam menyikapi kondisi Pandemi, PNM telah menetapkan strategi dan kebijakan strategis untuk mencapai target sebagai berikut:

- a. Penetrasi pasar selektif dan efektif. Dalam hal ini, PNM melakukan pemetaan area yang berpotensi dibiayai, memperluas area layanan melalui pembukaan kantor-kantor cabang dengan memperhatikan kondisi/kebijakan Pemerintah Daerah dan meningkatkan produktivitas kantor-kantor cabang yang ada, merangkul nasabah-nasabah lama melalui peningkatan kualitas pelatihan/pendampingan nasabah melalui program pengembangan kapasitas usaha, serta melakukan riset untuk mengetahui kebutuhan bisnis nasabah dalam rangka pengembangan produk.

- b. Optimalisasi pendanaan internal. PNM menyadari bahwa tidak kondusifnya kondisi ekonomi dampak pandemi dimana para pihak kreditur berada pada kondisi “*wait and see*” hal ini disikapi dengan optimalisasi pendanaan internal PNM, selain tetap mengusahakan pendanaan baik dari pasar modal dan perbankan dalam memenuhi kebutuhan penyaluran pembiayaan.
- c. Peningkatan produktivitas dan kompetensi sumber daya manusia. Guna mendukung pemberdayaan nasabah perempuan prasejahtera dan pelaku usaha mikro kecil, PNM mengoptimalkan program pendidikan dan pelatihan yang dilakukan baik secara tatap muka dan daring untuk meningkatkan kompetensi, dan meningkatkan anggaran kesehatan karyawan guna mendukung peningkatan produktivitas karyawan secara keseluruhan dalam mencapai target PNM.
- d. Protokol era normal baru. Dalam kegiatan bisnis dan pendukung operasional dilakukan dengan mengikuti protokol era baru dan disesuaikan dengan kondisi peraturan dan kebijakan wilayah setempat sehingga kegiatan pemberdayaan nasabah tetap dapat berjalan.

Untuk terus berkembang di tengah persaingan PNM juga terus melakukan inovasi, diantaranya melalui arah kebijakan: (1) PNM melakukan pendampingan kepada nasabah terpilih dengan tujuan peningkatan kapasitas dan memberi nilai lebih pada produk nasabah agar dapat masuk ke pasar yang lebih luas sehingga bisa meningkatkan kesejahteraannya. Sehingga, produk pendampingan ini yang membedakan PNM dengan pesaingnya. (2) Pengembangan produk dan teknik manajemen risiko yang dapat melayani segmen pasar UMK dan Ultra Mikro yang belum dapat dijangkau oleh bank dan lembaga keuangan lainnya. (3) Pengembangan produk untuk nasabah PNM Mekaar “Naik Kelas”, yakni nasabah-nasabah PNM Mekaar yang sudah lama bergabung dan menunjukkan rekam jejak baik, memiliki usaha serta kemampuan bayar mencukupi.

Selain melakukan inovasi, untuk menghadapi situasi persaingan saat ini PNM juga menerapkan beberapa strategi diantaranya adalah: (1) Program retensi untuk nasabah yang loyal, yaitu memberikan penambahan pembiayaan (*top up*) dan juga memberikan tingkat suku bunga yang lebih kompetitif bagi nasabah loyal dan memiliki riwayat pembayaran lancar. (2) Merger dan relokasi ULaMM untuk lebih mengefektifkan kinerja dan luas jangkauan. (3) Untuk mendukung upaya penetrasi dan pertumbuhan jumlah

nasabah PNM Mekaar, PNM terus membuka kantor cabang PNM Mekaar untuk memperluas jangkauan layanan yang tersebar di 34 (tiga puluh empat) provinsi.

B. Arah Kebijakan *Holding Ultra Mikro*

Secara umum posisi PNM juga sangat diuntungkan dengan kebijakan pemerintah untuk membentuk perusahaan holding ultra mikro. Holding ultra mikro secara umum bertujuan untuk memberikan akses layanan keuangan yang lebih luas dan mudah bagi segmen ultra mikro di Indonesia. Model bisnis BRI, Pegadaian, dan PNM akan saling melengkapi untuk melayani layanan yang lebih terintegrasi sehingga dapat memberdayakan bisnis ultra mikro. PNM memberikan pemberdayaan awal kepada yang *unfeasible* dan *unbanked* sehingga nasabah dapat mendirikan usaha dan menjadi wirausaha mandiri (*Empower*); serta BRI dan Pegadaian memberikan akses yang lebih luas ke produk pinjaman dan layanan keuangan lainnya bagi nasabah ultra-mikro yang layak dan memenuhi syarat perbankan (*Integrate*). Sejalan dengan peningkatan kapabilitas bisnis, nasabah ultra mikro dapat melakukan *upgrade* untuk bergabung dengan segmen mikro (*Upgrade*).

Secara khusus, holding ultra mikro juga dapat memperkuat pertumbuhan bisnis PNM dengan memperluas target segmen dan meningkatkan varian produk sehingga dapat menghasilkan pendapatan yang berkelanjutan bagi PNM dan memberikan kontribusi positif kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan. Layanan keuangan yang terintegrasi dengan kebijakan holding akan diwujudkan melalui berbagai upaya sinergi dan kolaborasi oleh ketiga entitas dengan 6 *value proposition* utama yaitu:

1. Pilihan produk keuangan yang lebih lengkap untuk memenuhi kebutuhan nasabah segmen ultra mikro. Ekosistem ultra mikro akan memberikan produk dan layanan keuangan yang lengkap dan sesuai dengan kebutuhan, antara lain pinjaman individual, pinjaman gadai dan pinjaman berbasis fidusia dengan memanfaatkan atau memodifikasi produk yang ada. PNM kedepan dapat fokus pada pembiayaan PNM Mekaar dan Mekaar Syariah yang menjadi keunggulannya.

2. Akuisisi pelanggan bersama dengan memanfaatkan peran agen BRILink dan *platform* penjualan terintegrasi (UMi Corner). Kombinasi bisnis ultra mikro akan mendapatkan keuntungan dari akuisisi pelanggan yang kuat melalui pendekatan akuisisi bersama dengan memanfaatkan peran agen BRILink dan *tools* terintegrasi (UMi Corner). Agen BRILink akan berperan sentral dan terintegrasi dalam *cross-selling* produk dan layanan Pegadaian dan PNM ke segmen ultra mikro dan mendorong akuisisi nasabah. Selain itu, *Integrated Sales Platform* (ISP) untuk produk ultra-mikro dapat diciptakan, di mana *platform* ini dapat memberikan informasi produk ultra-mikro yang komprehensif, alokasi dan pengiriman prospek, pelacakan aplikasi, kompilasi daftar pelanggan, dan pemantauan kinerja. *Platform* tersebut akan digunakan oleh tim *sales*, jaringan cabang, dan agen dari BRI, Pegadaian, dan PNM. Tim *sales* PNM akan dapat menggunakan *platform* ini untuk mengirimkan prospek baik untuk produk Grup. Hal ini akan memudahkan tim *sales* untuk memberikan solusi yang paling tepat bagi pelanggan dan menjangkau lebih banyak pelanggan di segmen ultra mikro.
3. Titik akses pelanggan yang luas melalui *co-location*. Inisiatif *co-location* memanfaatkan jaringan kerja bersama antara BRI, Pegadaian dan PNM dalam bentuk Sentra Layanan Ultra Mikro atau *ultra micro service center*, dan mengoptimalkan agen sebagai titik akses untuk memberikan peningkatan penawaran layanan keuangan kepada pelanggan setiap perusahaan. Melalui inisiatif ini, PNM juga akan mendapatkan akses kepada nasabah baru di daerah-daerah yang biasanya tidak mereka operasikan atau memiliki jangkauan jika ketiga perusahaan tersebut beroperasi sendiri. Kombinasi bisnis ultra mikro akan memberikan akses layanan keuangan yang lebih luas dan mudah kepada masyarakat melalui lebih dari 16.000 unit kerja dan lebih dari 440.000 agen BRILink di seluruh Indonesia.
4. Penyediaan akses terhadap ekosistem *Micro Payment* dan produk diluar perbankan. Nasabah PNM akan mendapatkan akses ke ekosistem pembayaran mikro BRI, sehingga memfasilitasi rangkaian transaksi dan layanan yang komprehensif kepada nasabah ultra-mikro. Dibandingkan dengan *platform* perbankan digital yang terbatas pada pelanggan ini sebelumnya, pelanggan akan menerima perluasan

akses ke transaksi pembayaran non-tunai, termasuk tabungan, kartu debit, *internet banking*, *mobile banking*, dan fitur *e-wallet*. Pelanggan juga akan dapat melakukan transaksi lain seperti deposit, penarikan tunai, transfer uang dan pembayaran. Transaksi ini diaktifkan oleh prosesor seperti ATM, agen, kartu, *virtual* dan kode QR pembayaran, didukung oleh berbagai penyedia jaringan yang sudah terhubung ke sistem BRI, seperti Mastercard, Visa dan GPN. Seiring berjalannya waktu, penawaran yang lebih canggih seperti asuransi mikro (asuransi jiwa, asuransi kesehatan, asuransi properti) dan produk investasi emas (Tabungan Pegadaian Emas, Pegadaian Mulia) dapat diperkenalkan secara bertahap seiring dengan meningkatnya akses keuangan dan kesadaran segmen ini.

5. *Data analytics* untuk meningkatkan produktivitas bisnis, meningkatkan efisiensi dan memperkuat kualitas pinjaman. BRI, Pegadaian dan PNM dapat saling memanfaatkan *database* nasabah ultra-mikro masing-masing untuk mengoptimalkan proses *cross-selling* dan akuisisi nasabah, serta memperkuat proses *underwriting* pinjaman di masing-masing entitas. Optimalisasi *database* akan memungkinkan ketiga entitas untuk lebih memahami kebutuhan pelanggan, memberikan penilaian kepada pelanggan UMi, dan memberikan kemampuan transaksi komprehensif dan kemampuan penyesuaian dengan untuk mengintegrasikan solusi *cross-selling* dengan gaya hidup pelanggan. Hal ini diharapkan akan menguntungkan ketiga entitas dengan meningkatkan kualitas model *underwriting* untuk mengurangi biaya pembiayaan, mengoptimalkan kerjasama dengan tujuan akhir yaitu *cross-selling* dan memperkuat sistem peringatan dini dan sistem deteksi penipuan.
6. Pemberdayaan dan peningkatan kemampuan untuk naik kelas dari segmen ultra mikro ke segmen mikro. Kombinasi bisnis ultra mikro akan memposisikan bisnis ultra-mikro, khususnya nasabah PNM, untuk bergabung di segmen mikro melalui inisiatif pemberdayaan usaha dan peningkatan kapabilitas bisnis. Beberapa inisiatif pemberdayaan nasabah ultra mikro tersebut antara lain mendorong nasabah PNM untuk menabung melalui pencairan non-tunai dan pembayaran pinjaman, melakukan pelatihan pengembangan bisnis, literasi keuangan dan digital *awareness*, mendorong *cross-selling* produk keuangan lainnya untuk meningkatkan

kemandirian finansial dan membantu menyediakan akses ke pemasaran produk di pasar. PNM pertama-tama akan memberdayakan nasabah ultra-mikro yang tidak layak dan *unbanked* untuk menjadi wirausaha mandiri. Pegadaian dan BRI selanjutnya akan melayani kebutuhan pinjaman individu para nasabah lulusan PNM yang telah menjadi layak dan *bankable* melalui penawaran produk yang lebih luas. Nasabah ultra-mikro diharapkan pada akhirnya menjadi dewasa dan ditingkatkan ke segmen mikro.

Pembentukan ekosistem ultra mikro diharapkan mampu menciptakan sinergi kepada ketiga entitas tersebut, terutama bagi PNM baik berupa peningkatan pendapatan (*revenue enhancement*) dan penurunan biaya (*cost reduction*), antara lain:

1. Pertumbuhan kredit yang lebih tinggi di segmen mikro dan ultra mikro. Sinergi ini akan didorong oleh penawaran produk pembiayaan yang komprehensif, program akuisisi nasabah bersama yang intensif, integrasi data, dan kelulusan nasabah ultra mikro melalui pemberdayaan kesejahteraan.
2. Penurunan biaya pinjaman (*cost of fund*). Pengurangan *cost of fund* PNM akan berasal dari perluasan akses ke sumber pendanaan yang lebih optimal, seperti suku bunga pinjaman yang kompetitif dari BRI dan penerbitan obligasi ESG murah sebagai sumber pendanaan alternatif. Sebagai lembaga keuangan *non-bank*, PNM belum mampu menghimpun dana pihak ketiga dari masyarakat, sehingga struktur pendanaannya terutama bertumpu pada pinjaman bank atau penerbitan surat berharga. Per 31 Maret 2021 PNM memiliki *cost of fund* 8,70%.
3. Penurunan biaya operasional. Pengurangan biaya operasional akan didapat dari beberapa hal diantaranya dari infrastruktur dan sumber daya yang dioperasikan secara bersama-sama yang berasal dari peningkatan produktivitas dan efisiensi bisnis melalui perluasan dan fasilitasi akses layanan keuangan melalui *co-location outlet* BRI dan Pegadaian, serta percepatan proses akuisisi pelanggan bersama melalui *platform* penjualan yang terintegrasi. Per 31 Maret 2021, PNM mencatatkan *Cost to Income Ratio* sebesar 81,06%, lebih tinggi dibandingkan Pegadaian sebesar 60,44% dan BRI sebesar 41,71%. Sinergi diharapkan dapat meningkatkan

produktivitas dan efisiensi ketiga entitas tersebut khususnya PNM untuk menciptakan kinerja bisnis yang lebih kuat bagi secara holding.

4. Penurunan biaya kredit. Kombinasi bisnis ultra mikro akan memungkinkan ketiga entitas memperkuat proses akuisisi dan *underwriting* pinjaman dengan memanfaatkan kemampuan optimalisasi *database*, yang didukung oleh kemampuan digital dan analitik. Model bisnis Pegadaian dan PNM yang unik dapat melengkapi *core competent* BRI di segmen mikro. Pegadaian dan PNM dapat memberikan nilai tambah dengan menawarkan produk dan layanan keuangan yang dapat diintegrasikan ke dalam satu ekosistem.

Untuk menghasilkan dampak sinergi tersebut, holding ultra mikro akan melaksanakan rencana integrasi yang komprehensif sebagai berikut:

1. Memperkuat proposisi produk dengan menawarkan rangkaian produk yang komprehensif dalam ekosistem, dan meluncurkan beberapa produk baru seperti *intraday loan* dan *purchase financing* yang memanfaatkan jaringan *supply chain* eksisting.
2. Meluncurkan program *cross-sell* yang dapat memperkuat hubungan bisnis dengan nasabah.
3. Memperluas jangkauan layanan dengan memanfaatkan integrasi jaringan holding UMi melalui inisiatif *co-location*.
4. Mengembangkan *tools* ultra-mikro dan digital akuisisi lainnya dengan mengintegrasikan *lead management platform* untuk tenaga pemasar, dan menciptakan platform *self service digital* untuk nasabah yang telah memiliki pemahaman digital.
5. Meluncurkan program *agent-led acquisition* dengan memberdayakan para agen untuk menjadi *lead generator* nasabah potensial.
6. Membentuk *project management organization* untuk mengawal *progress* eksekusi dari pencapaian inisiatif strategis *holding* ultra mikro.
7. Mengoptimalkan data untuk ekosistem ultra mikro di seluruh entitas yang berfokus pada memanfaatkan data dan sistem analitik untuk memperoleh wawasan bisnis serta mendukung proses pengambilan keputusan.

8. Memperkuat model dan proses *credit underwriting* dan *collection* dengan memanfaatkan kemampuan analitik *database*.
9. Mengoptimalkan *funding* dengan meluncurkan program tabungan bagi nasabah Pegadaian dan PNM.
10. Meluncurkan program pemberdayaan sosial untuk meningkatkan literasi keuangan, memperbaiki stabilitas pendapatan dan peningkatan penetrasi digital khususnya segmen ultra mikro.

C. Analisis Risiko Investasi Pada PT PNM

PNM secara umum senantiasa dihadapkan pada risiko-risiko dalam praktik bisnis dengan unsur ketidakpastian baik berasal dari lingkungan internal maupun eksternal yang dapat memberi pengaruh terhadap pencapaian tujuan perusahaan. Unsur-unsur ketidakpastian menjadi semakin besar akibat perubahan iklim bisnis yang semakin cepat dan kompleks. Unsur ketidakpastian merupakan risiko bisnis yang tidak mungkin dihindari, sehingga harus dikelola dalam suatu mekanisme dan penerapan manajemen risiko.

PNM telah mengelompokkan manajemen risiko ke dalam 8 (Delapan) risiko terbesar yang dimiliki perusahaan yang juga mengacu pada POJK No. 16 Tahun 2019 Tentang Pengawasan PT PNM. Kedelapan jenis risiko tersebut adalah risiko pembiayaan/risiko kredit, risiko likuiditas, risiko pasar, risiko operasional, risiko hukum, risiko reputasi, risiko strategis dan risiko kepatuhan sebagai berikut.

1. Risiko Pembiayaan/Risiko Kredit. Risiko kredit PNM timbul sebagai akibat dari pinjaman yang diberikan melalui ULaMM (Unit Layanan Modal Mikro) dan pembiayaan PNM Mekaar. Dalam menjalankan kegiatan utama PNM, yang fokus pada pemberian pembiayaan kepada usaha ultra mikro dan kecil, risiko kredit utama yang dihadapi PNM adalah ketidakmampuan nasabah ultra mikro untuk melunasi utang, baik pokok maupun bunga pinjaman. Risiko ini timbul jika pembiayaan kepada nasabah tidak dikelola dengan hati-hati atau proses penentuan kelayakan nasabah tidak dikelola dengan baik sehingga mengakibatkan piutang pembiayaan kepada nasabah tidak tertagih dan peningkatan piutang tak tertagih yang pada gilirannya berdampak buruk pada laba bersih PNM. Selain itu, eksposur industri

terbesar PNM dalam portofolio kreditnya adalah industri perdagangan, yang menciptakan risiko kredit tambahan bagi PNM. Jika PNM tidak dapat mengelola risiko kreditnya, bisnis, kondisi keuangan, dan hasil operasinya dapat terpengaruh secara material dan merugikan.

2. Risiko Likuiditas. Risiko likuiditas timbul apabila kondisi ekonomi yang merugikan dengan tingkat suku bunga tinggi terjadi secara berkepanjangan dan mengakibatkan lembaga keuangan memperketat kebijakan kredit yang berdampak pada keterbatasan ketersediaan likuiditas. Hal ini tentu memengaruhi kemampuan PNM untuk menjalankan fungsi penyaluran pembiayaan. Tidak tercapainya target penyaluran pembiayaan sesuai rencana kerja PNM secara langsung berdampak terhadap kinerja keuangan secara keseluruhan. Kendala atau keterbatasan likuiditas yang signifikan dapat berdampak material yang merugikan terhadap bisnis, kondisi keuangan, dan hasil operasi PNM.
3. Risiko Pasar. Risiko pasar merupakan risiko pada posisi neraca, akibat perubahan secara keseluruhan dari kondisi pasar, yang meliputi risiko suku bunga dan risiko nilai tukar. Risiko pasar yang memiliki dampak langsung bagi PNM adalah perubahan tingkat suku bunga, khususnya apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga pinjaman yang berdampak pada naiknya beban dana PNM. Perubahan material dalam kondisi pasar dapat berdampak negatif terhadap bisnis, kondisi keuangan, dan hasil operasi PNM.
4. Risiko Operasional. Risiko operasional adalah risiko yang disebabkan oleh tidak memadainya atau kegagalan atau kesalahan proses, manusia, dan sistem secara internal atau ketaklayakan atau kegagalan dalam proses, manusia, dan sistem atau dari kejadian eksternal. Kejadian risiko operasional dapat mengakibatkan kerugian material yang berpengaruh terhadap penurunan laba PNM dan kerugian immaterial berupa reputasi PNM dan dapat menimbulkan tuntutan hukum kepada PNM dari pihak luar yang merasa dirugikan. Jika PNM tidak dapat mengelola risiko operasionalnya, hal itu dapat berdampak buruk pada bisnis, kondisi keuangan, dan hasil operasinya.
5. Risiko Hukum. Risiko hukum adalah risiko akibat tuntutan hukum dan/atau kelemahan aspek yuridis. Risiko ini timbul antara lain karena ketiadaan peraturan

perundang-undangan yang mendukung atau kelemahan perikatan, seperti tidak dipenuhinya syarat sahnya kontrak atau pengikatan agunan yang tidak sempurna, ketidaksanggupan penerapan putusan pengadilan, keputusan pengadilan yang dapat mengganggu atau mempengaruhi operasi atau kondisi PNM. Setiap litigasi atau perselisihan material dapat memiliki dampak material yang merugikan terhadap bisnis, kondisi keuangan, dan hasil operasi PNM.

6. Risiko Reputasi. Risiko reputasi adalah risiko akibat menurunnya tingkat kepercayaan pemangku kepentingan/*stakeholder* yang bersumber dari persepsi negatif terhadap PNM. Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko reputasi antara lain: citra dan konflik internal. Ancaman apa pun yang ada maupun belum ada terhadap reputasi PNM dapat memiliki dampak material yang merugikan terhadap bisnis dan operasi PNM.
7. Risiko Strategis. Risiko strategis adalah risiko akibat ketaktepatan dalam pengambilan dan/atau pelaksanaan suatu keputusan strategis serta kegagalan dalam mengantisipasi perubahan lingkungan bisnis. Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko strategis: visi perusahaan, rencana strategis dan peluncuran produk baru. Kegagalan PNM untuk berhasil menerapkan strategi dan mengatasi risiko strategis, serta membuat keputusan bisnis yang tidak sejalan dengan perubahan eksternal dapat mempengaruhi kelangsungan usaha PNM dan memiliki dampak material yang merugikan terhadap bisnis, kondisi keuangan, dan hasil operasinya.
8. Risiko Kepatuhan. Risiko kepatuhan adalah risiko akibat PNM tidak memenuhi dan/atau tidak melaksanakan peraturan perundang-undangan dan ketentuan yang berlaku. Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko kepatuhan adalah: perubahan peraturan eksternal, komunikasi internal, budaya disiplin karyawan, dan infrastruktur. Kegagalan dalam mengelola risiko kepatuhan dapat berdampak material yang merugikan terhadap bisnis, kondisi keuangan, dan hasil operasi PNM.

Berdasarkan hasil *Risk Assessment* atas pelaksanaan penerapan manajemen risiko, peringkat risiko penerapan manajemen risiko per Jenis Risiko PNM adalah pada tabel berikut.

Tabel 5.1 Risk Assessment PT PNM

No	Jenis Risiko	2021	2020
1.	Risiko Kredit	<i>Low to Moderate</i>	<i>Low to Moderate</i>
2.	Risiko Pasar	<i>Low to Moderate</i>	<i>Low to Moderate</i>
3.	Risiko Likuiditas	<i>Low</i>	<i>Low to Moderate</i>
4.	Risiko Operasional	<i>Moderate</i>	<i>Moderate</i>
5.	Risiko Hukum	<i>Low</i>	<i>Low</i>
6.	Risiko Reputasi	<i>Low to Moderate</i>	<i>Low to Moderate</i>
7.	Risiko Strategi	<i>Low to Moderate</i>	<i>Low to Moderate</i>
8.	Risiko Kepatuhan	<i>Low to Moderate</i>	<i>Low to Moderate</i>

Sumber: Laporan Tahunan PNM (2020) dan Penilaian Peneliti (2021)

PNM terus berusaha melakukan penyempurnaan perangkat penilaian profil risikonya terhadap 8 (delapan) aspek risiko sesuai ketentuan Otoritas Jasa Keuangan, yakni: risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko hukum, risiko reputasi, risiko strategik dan risiko kepatuhan. Serta, melakukan perumusan parameter untuk digunakan dalam pengawasan berbasis risiko yang dapat memberikan alert *warning system* atas penurunan kualitas aset produktifnya.

Selain hasil *risk assessment* tersebut, lembaga rating eksternal juga memberikan sejumlah catatan penting untuk diperhatikan terkait dengan risiko utama PNM. PEFINDO (2021) misalnya, berpandangan bahwa tingginya biaya operasional PNM akan terus membebani kinerja profitabilitas dalam jangka menengah. Dengan semakin ketatnya persaingan dalam suku bunga pinjaman dengan penyedia pembiayaan mikro lainnya, hal itu menyebabkan PNM berpotensi memangkas marginnya untuk menjalankan misinya memperluas akses pendanaan ke segmen berpenghasilan rendah, sementara memaksimalkan keuntungan bukanlah tujuan utamanya. Mengingat dampak buruk dari pandemi yang belum sepenuhnya pulih, diproyeksikan rasio biaya terhadap pendapatan (BOPO) untuk tetap tinggi pada 80%-85%, jauh di atas rata-rata sebagian besar perusahaan pembiayaan lainnya pada 50%-60%.

BOPO yang tinggi juga disebabkan oleh kebutuhan untuk mempertahankan sumber daya manusia yang signifikan atau jumlah pegawai yang besar untuk memberikan layanan pembiayaan kepada segmen UMKM dan ultra mikro, termasuk sesi pelatihan/pembinaan bagi debitur. Namun, dimungkinkan kedepan bahwa biaya operasionalnya akan membaik secara bertahap melalui inisiatif *joint-location* dan sistem TI terintegrasi yang berkelanjutan bersama dengan BRI dan Pegadaian.

Selanjutnya, mengingat fokusnya pada segmen pembiayaan mikro, yang biasanya tergolong debitur dengan kualitas kredit rendah, serta proyeksi pemulihan ekonomi makro yang lamban, kemungkinan bahwa PNM akan tetap rentan terhadap peningkatan risiko kredit sebagaimana tercermin dari indikator kualitas aset yang moderat. PEFINDO memperkirakan rasio pinjaman dalam perhatian khusus (DPK, 60 hari lewat jatuh tempo) akan tetap tinggi pada 6%-8% dalam jangka pendek hingga menengah. Meskipun laporan rasio kredit bermasalah (NPL, 90 hari terlambat) rendah sebesar 0,8% dan 1,0% sebagian karena program restrukturisasi kredit Covid-19. Sehingga tantangan dalam mempertahankan dan meningkatkan indikator kualitas aset tetap tinggi, mengingat kondisi debitur kapasitas pembayaran tertekan dan tantangan pandemi Covid-19.

Perubahan-perubahan penting lainnya yang menjadi koncern PNM pada masa pandemi dan sedang terjadi serta dapat mempengaruhi posisi persaingan: (a) Perlambatan pertumbuhan ekonomi akibat dampak COVID-19 yang mempengaruhi perkembangan usaha UMK termasuk usaha ultra mikro berimbas pada menurunnya kebutuhan pembiayaan; (b) Sumber dana PNM sampai saat ini masih tetap mengandalkan pendanaan dari penerbitan obligasi, sukuk dan Medium Term Notes (MTN) serta pinjaman komersial perbankan sehingga tingkat *cost of fund* yang relatif tinggi.

Kedepan profil risiko PNM akan sangat terkait dengan pembentukan dan penguatan holding serta ekosistem ultra mikro. Arah kebijakan strategis penguatan holding serta ekosistem ultra mikro di atas direncanakan diimplementasikan dalam 3 fase utama yaitu:

1. **Set up the foundation (Tahun 1-2022)** dengan membangun fondasi yang kuat melalui rencana pasca integrasi.
 - a. Membentuk tim *Integration Management Office (IMO)* untuk mengawal proses implementasi inisiatif strategis *holding* ultra mikro.
 - b. Memulai proses implementasi inisiatif *co-location* untuk memperluas jangkauan layanan.
 - c. Mengembangkan *digital acquisition sales platform* untuk memudahkan proses *cross-selling* BRI, Pegadaian dan PNM.
 - d. Memperkenalkan nasabah dengan rangkaian produk yang komprehensif dari BRI, Pegadaian dan PNM.
 - e. Membangun *core underlying capabilities* termasuk optimalisasi data, *process engineering*, dan *underwriting model*.
2. **Strengthen the core (Tahun 2-2023)** untuk memastikan pencapaian sinergi.
 - a. Mengembangkan kanal digital untuk nasabah sehingga memudahkan akses layanan keuangan yang komprehensif.
 5. Memperkuat portofolio produk BRI, Pegadaian dan PNM yang berfokus pada *core business* dari masing-masing entitas.
 6. Memperkenalkan program pemberdayaan yang berfokus pada literasi finansial dan pendidikan digital.
 7. Meluncurkan program CASA untuk mendapatkan nasabah tabungan baru.
 8. Memperkuat *core underlying capabilities* termasuk integrasi data, *process engineering*, dan *underwriting model*.
3. **Scale up and sustain (Tahun 3 dan berikutnya-2024 dst)** untuk mencapai tujuan berkontribusi pada pencapaian aspirasi inklusi keuangan di Indonesia.
 - a. Meluncurkan program pemberdayaan secara komprehensif untuk meningkatkan literasi keuangan nasabah, pertumbuhan bisnis, dan penetrasi digital.
 - b. Meningkatkan kemitraan dengan pemain strategis (misalnya, pemain yang berfokus pada telekomunikasi, *agriculture*, industri *life style & e-commerce* dan *merchant*) memanfaatkan basis pelanggan dan jaringan distribusi mitra untuk meningkatkan akuisisi, memperluas penyaluran pinjaman dan saluran pembayaran dan meningkatkan kapabilitas proses *underwriting* pinjaman melalui data alternatif.

Tabel 5.2 Risk Assessment PT PNM

No	Jenis Risiko	2020	2021	2022	2023	2024
1.	Risiko Kredit	Low to Moderate				
2.	Risiko Pasar	Low to Moderate				
3.	Risiko Likuiditas	Low to Moderate	Low	Low	Low	Low
4.	Risiko Operasional	Moderate	Moderate	Moderate	Moderate	Moderate
5.	Risiko Hukum	Low	Low	Low	Low	Low
6.	Risiko Reputasi	Low to Moderate				
7.	Risiko Strategi	Low to Moderate				
8.	Risiko Kepatuhan	Low to Moderate				

Sumber: Laporan Tahunan PNM dan Penilaian Peneliti

D. Analisis BMPI dan Risiko Konsentrasi Investasi

BPKH telah melakukan investasi yang terkait dengan PNM melalui Sukuk PNM dengan nilai Rp 349 miliar dan RDPTS PNM Mekaar yang diterbitkan PNM IM sebesar Rp539,11 miliar. Secara total investasi BPKH pada Grup PNM hanya sebesar Rp888,11 miliar atau hanya sebesar 0,85% dari nilai total investasi BPKH yang sebesar Rp104,52 triliun. Maka dengan demikian belum terlihat adanya risiko konsentrasi investasi BPKH pada Grup PNM.

Tabel 5.3 Proporsi Investasi BPKH Berdasarkan Penerbit (dalam miliar Rp)

No	Penerbit	Sub Asset	Grup	Rating	Nominal	Bobot
----	----------	-----------	------	--------	---------	-------

1	Pemerintah RI	SDHI	Pemerintah RI	BBB	9.355,00	8,95%
2	Pemerintah RI	SBSN	Pemerintah RI	BBB	91.846,14	87,87%
3	Sarana Multi Infrastruktur	Korporasi	BUMN	idAAA(sy)	280,00	0,27%
4	Perusahaan Listrik Negara	Korporasi	BUMN	idAAA(sy)	1.258,00	1,20%
5	Bank CIMB Niaga	Korporasi	CIMB	idAAA(sy)	775,00	0,74%
6	Elnusa	Korporasi	BUMN	idAA-(sy)	125,00	0,12%
7	PNM	Korporasi	BUMN	idAA(sy)	349,00	0,33%
8	PT PNM IM	RDPTS	BUMN	idAA	539,11	0,52%
				Total	104.527,25	100.00%

Sumber: BPKH, Maret 2022

Mengacu pada Peraturan BMPI, maka investasi pada PNM dapat tergolong pada Penempatan dan/atau Investasi kepada badan usaha milik negara (BUMN). Ketentuan limit BMPI untuk kelompok ini adalah 30% dari Nilai Manfaat. Berdasarkan Pasal 7 PKBP No.14 Tahun 2021 tentang BMPI alokasi Penempatan dan/atau Investasi Keuangan Haji pada masing-masing *Counterparty* dan/atau Kelompok *Counterparty* untuk Penempatan dan/atau Investasi dilakukan dengan ketentuan dan batasan berikut: (a) badan usaha milik negara/badan usaha milik daerah/Bank Pembangunan Multilateral Lainnya/Lembaga Internasional Lainnya dan afiliasinya paling banyak sebesar 30% (tiga puluh persen) dari Nilai Manfaat; (b) perhitungan BMPI adalah tersendiri atas hubungan antar badan usaha milik negara/badan usaha milik daerah/Bank Pembangunan Multilateral Lainnya/Lembaga Internasional Lainnya. Mengacu pada ketentuan ini berdasarkan perhitungan maka limit investasi pada PNM bisa mencapai Rp3,26 triliun. Maka dengan investasi baru sebesar Rp888,11 miliar masih terdapat ruang yang besar mencapai Rp2,1 triliun untuk BPKH dapat berinvestasi pada PNM.

Ketentuan BMPI lainnya adalah terkait Investasi yang dikelola oleh Manajer Investasi yang terafiliasi dengan BUMN dengan ketentuan 30% dari Assets Under Management (AUM) Manajer Investasi. Berdasarkan Pasal 10, PKBP No.14 Tahun 2021 tentang BMPI maka batasan alokasi Investasi yang dikelola oleh Manajer Investasi

ditetapkan untuk Manajer Investasi yang terafiliasi dengan badan usaha milik negara paling banyak 30% (tiga puluh persen) dari *assets under management* (AUM) Manajer Investasi; dan Manajer Investasi yang tidak terafiliasi dengan badan usaha milik negara paling banyak 25% (dua puluh lima) persen dari *Assets Under Management* (AUM) Manajer Investasi. Hal ini terkait dengan investasi BPKH untuk PNM melalui instrument RDPTS yang diterbitkan PNM IM. Dengan ketentuan tersebut secara umum AUM PNM IM Per Februari adalah sebesar Rp12,08 triliun sehingga limit terkait BMPI untuk investasi BPKH pada PNM IM adalah sebesar Rp3,62 triliun. Dengan eksisting investasi pada PNM IM sebesar Rp539,11 miliar maka masih terdapat ruang yang besar untuk BPKH menambah investasi pada Grup PNM mengingat kinerja dan arah pengembangannya yang baik kedepan untuk memberdayakan jutaan usaha ultra mikro.

E. Peluang Investasi Ekuitas Pada PT PNM

PNM secara umum memiliki posisi bisnis yang sangat kuat, terutama untuk pasar pembiayaan ultra mikro dan telah menjadi market leader dengan menguasai pasar lebih dari 50%. PEFINDO (2021) juga menilai bahwa PNM akan mempertahankan posisi bisnis yang sangat kuat di industri pembiayaan, ditopang oleh sinergi bisnis yang akan datang dengan BRI dan Pegadaian melalui co-location kantor yang ditargetkan mencapai 100 lokasi pada tahun 2021. Selain itu, tiga anggota holding (BRI, Pegadaian, PNM) akan berbagi sistem TI terintegrasi dan meluncurkan produk *cross-selling* dalam jangka pendek hingga menengah, yang semakin memperkuat posisi pasar PNM. Hingga Tahun 2021, produk unggulan PNM, Mekaar, telah melayani 11 juta nasabah di seluruh Indonesia dengan rata-rata *financing ticket size* Rp2-3 juta per nasabah, memberikan kontribusi 74,4% terhadap portofolio pembiayaan PNM. Hal ini sejalan dengan POJK No.16/POJK.05/2019 yang mewajibkan pembiayaan mikro terhadap total rasio portofolio pembiayaan PNM harus dijaga minimal 50%.

Dalam perkembangan kedepan masih terdapat potensi lebih dari 25 juta orang usia produktif yang saat ini berada pada tingkat pra-sejahtera. Hal ini menjadi potensi pertumbuhan yang besar bagi PNM untuk terus menguasai pasar dan meningkatkan kue ekonominya. Dalam perkembangan sebelumnya misalnya, didukung oleh suntikan

modal pada tahun 2020, PNM telah mempertahankan pertumbuhan bisnis yang kuat sebesar 71,9% *year-on-year* (yoy). Setelah pembentukan holding, PNM diproyeksikan akan dapat mempertahankan pangsa pasarnya dalam jangka pendek hingga menengah.

Kedepan PNM juga akan memiliki likuiditas dan fleksibilitas keuangan yang sangat kuat. PNM dapat mempertahankan fleksibilitas keuangan yang sangat kuat, terutama setelah penyelesaian transaksi holding. Dengan menjadi pemegang saham mayoritas, BRI kemungkinan besar akan meningkatkan daya saing PNM, didukung oleh pendanaan murah dan peningkatan akses ke fasilitas perbankan dengan rekam jejak pembayaran yang mapan. Likuiditas PNM yang kuat bersumber dari tingkat penagihan bulanan sebesar 95% bahkan selama pandemi.

Secara umum kebijakan pemerintah untuk membentuk perusahaan holding ultra mikro telah menempatkan PNM pada posisi yang penting dan menguntungkan. *Holding* ultra mikro juga akan memperkuat pertumbuhan bisnis PNM dengan memperluas target segmen dan meningkatkan varian produk sehingga dapat menghasilkan pendapatan yang berkelanjutan bagi PNM. Namun, kebijakan holding ini juga menyebabkan perubahan atau pengalihan struktur kepemilikan saham PNM dimana Per 13 September 2021, PNM 99,99% dimiliki oleh BRI dan 0,01% oleh pemerintah Indonesia. Meski porsi pemerintahnya kecil, namun tergolong *golden share*, yang disertai hak khusus untuk mengontrol keputusan strategis PNM. Secara umum kebijakan holding ini akan memperkuat arah PNM untuk menjalankan tugas populis pemberdayaan ultra mikro dari kepentingan politik pemerintah.

Selain itu dengan perubahan baru atas kepemilikan mayoritas pada BRI dan pemegang saham penggendali (*ultimate share holder*) adalah Pemerintah Indonesia maka secara umum dapat dilihat PNM merupakan perusahaan yang kuat dan kecil kemungkinan untuk di divestasi. Hal ini juga menunjukkan dukungan yang sangat kuat dari pemerintah Indonesia terhadap PNM. Di masa pandemi misalnya, pemerintah juga telah menunjukkan komitmen yang sangat kuat terhadap PNM dan sektor UMKM, yang ditunjukkan dengan suntikan modal untuk PNM sebesar Rp2,5 triliun dari pemerintah pada Juli dan Desember 2020 dan penyaluran pembiayaan murah terkait kredit program pemerintah. Bantuan tersebut diperlukan PNM untuk menjaga penyaluran kredit

kepada debiturnya sebagaimana diamanatkan oleh pemerintah. Selanjutnya, pemerintah memperluas program dengan memasukkan subsidi suku bunga dan bantuan langsung tunai (BPUM) yang bermanfaat bagi debitur PNM.

Pembentukan *ultra-micro holding* juga menegaskan komitmen kuat pemerintah dalam mengembangkan segmen ini melalui anggota holdingnya, termasuk PNM. Untuk mendukung misi ini, pemerintah kemungkinan akan memberikan dukungan yang luar biasa dan tepat waktu kepada PNM khususnya ketika mengalami kesulitan keuangan. Meski hanya memiliki satu saham, saham Seri A milik pemerintah ini memiliki hak khusus yang menunjukkan kontrol yang kuat terhadap keputusan strategis PNM, seperti fokus bisnis, aksi korporasi, komposisi dewan, dan target bisnis PNM. Hal ini tentu juga tidak menguntungkan bagi pemegang saham pengendali baru yang ingin masuk seperti BPKH, karena hak-hak pemegang saham pengendali tidak sepenuhnya dapat diwujudkan.

Dari beberapa analisis diatas secara umum dapat disimpulkan beberapa hal penting:

- a. Pembentukan holding ultra mikro dan arah kebijakan pemerintah dan BI terhadap UMKM dan ultra mikro secara umum memberikan keuntungan bagi PNM untuk menjalankan usahanya lebih kuat dan kokoh dengan dukungan holding kedepan. Profil risiko PNM secara umum rendah dan tren kedepannya juga semakin baik demikian juga ratingnya, sehingga terdapat peluang positif bagi BPKH untuk menambah investasi pada PNM. Limit BMPI BPKH untuk PNM juga masih memiliki ruang yang besar untuk menambah investasi tersebut.
- b. Pilihan investasi dalam bentuk saham memiliki peluang yang kecil mengingat baru terbentuknya holding ultra mikro yang dipimpin BRI dan pemerintah memegang *golden share*. Arah kebijakan Pemerintah untuk PNM juga akan tetap diarahkan untuk menjalankan tugas populis pemberdayaan ultra mikro secara massif untuk kepentingan politik pemerintah. Kepentingan politik pemerintah untuk menjaga arah kebijakan populis akan mengarah pada lending rate yang lebih murah dan akan menekan profitabilitas PNM.
- c. Meski hanya memiliki satu saham, saham Seri A milik pemerintah sepenuhnya memiliki hak khusus yang menunjukkan kontrol yang kuat terhadap keputusan

strategis PNM, seperti fokus bisnis, aksi korporasi, komposisi dewan, dan target bisnis PNM. Hal ini tentu tidak menguntungkan bagi pemegang saham pengendali baru yang ingin masuk seperti BPKH, karena hak-hak pemegang saham pengendali tidak sepenuhnya dapat diwujudkan.

- d. PNM secara umum tetap ditugaskan oleh Pemerintah untuk menjalankan fungsi pemberdayaan ultra mikro dan terus meningkatkan nilai perusahaan, sehingga PNM juga tidak pernah membagikan dividend kepada pemegang saham. Dengan demikian kemungkinan investasi BPKH dalam bentuk ekuitas PNM akan sulit mendapatkan dividend sehingga mereduksi tuntutan stakeholder BPKH untuk mendapatkan imbal hasil yang optimal dari investasi dana haji.
- e. Maka dengan demikian, BPKH lebih baik untuk menambah investasi dalam bentuk Sukuk dan RDPTS PNM yang memiliki imbal hasil yang relatif tinggi dan berkala sehingga tetap berpartisipasi dalam pemberdayaan jutaan rakyat yang mengakses modal ultra mikro dari PNM.

BAB – 6

Aspek Regulasi Investasi

A. Menurut PKBP No. 13/2021

Berdasarkan PPKH No. 10 tahun 2020 tentang Tata Cara dan Bentuk Investasi Surat Berharga dan Emas, klasifikasi instrumen surat berharga yang menjadi sasaran investasi BPKH meliputi surat berharga syariah negara yang diterbitkan oleh pemerintah, surat berharga syariah yang diterbitkan oleh bank sentral, efek syariah yang diatur dan diawasi oleh OJK, dan pengelolaan dana nasabah individual dengan *underlying* surat berharga. Hal-hal yang harus diperhatikan: Prinsip syariah; Aspek keamanan; Aspek kehati-hatian; Aspek nilai manfaat; dan Aspek likuiditas.

1. Aturan umum

Secara umum, peraturan tersebut mewajibkan investasi BPKH dalam surat berharga dan emas untuk dilakukan sesuai dengan prinsip syariah, dengan memperhatikan aspek keamanan, likuiditas, kehati-hatian, penghasilan, transparansi dan akuntabilitas¹.

a. EBITDA Tahun Berjalan Positif

EBITDA adalah besaran laba yang merupakan hasil deduksi beban pokok penjualan dan berbagai pengeluaran operasional lainnya dari pendapatan usaha perusahaan, dengan mengecualikan komponen beban non-kas (depresiasi dan amortisasi), dan sebelum terjadi distribusi kepada sumber dana (kreditur dan pemegang saham) dan pungutan pajak oleh pemerintah. Entri EBITDA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan

¹ PPKH No. 10/2020, pasal 3

laba serta potensi pengembalian dana-dana investor, baik yang berbentuk kredit maupun ekuitas.

Dalam Lampiran I, PKBP No 13/2021 tentang Pedoman Investasi Surat Berharga, ditetapkan bahwa salah satu kriteria seleksi *investment universe* untuk emiten korporasi adalah EBITDA tahun berjalan bernilai positif, dan untuk lebih konservatif bisa dimasukkan juga dua tahun terakhir berturut-turut positif. PNM dalam kurun 2016 hingga 2021 secara konsisten menghasilkan EBITDA bernilai positif. Dalam kurun tersebut, porsi EBITDA tahunan terhadap gabungan pendapatan PNM dari aktivitas-aktivitas utama perusahaan (yakni: pendapatan bersih dari aktivitas kredit dan pembiayaan, pendapatan dari penempatan dana pada perbankan, dividen dari aktivitas penyertaan modal, pendapatan dari kontrak pengelolaan dana dan reksadana, serta pendapatan dari aktivitas jasa konsultasi manajemen) bisa mencapai antara 39,14% hingga 59,81%. Marjin terendah terjadi pada tahun 2018, yang tertinggi terjadi di tahun 2019, sementara di tahun 2021 mencapai 42,29%. Dengan demikian, persyaratan aturan internal BPKH tentang kriteria *investment universe* untuk emiten korporasi, dalam pandangan yang paling konservatif (EBITDA positif dalam dua tahun terakhir), telah terpenuhi menurut data dari laporan keuangan teraudit PNM.

Terkait dengan potensi pengembalian dana kreditur dan investor sukuk, dalam kurun yang sama, rasio EBITDA terhadap biaya dana non ekuitas (utang dan sukuk) berada dalam range antara 1,24 kali hingga 1,93 kali. *Interest & sukuk profit coverage* terendah terjadi pada tahun 2017, tertinggi terjadi pada tahun 2019, dan pada tahun 2021 mencapai 1,58 kali. Rasio EBITDA terhadap total pendapatan dari aktivitas utama dan rasio *interest & sukuk profit coverage* di atas menunjukkan bahwa dalam kurun tersebut, kepentingan pemasok dana dari utangan dan sukuk terjamin, seraya tetap menyisakan laba bagi pemegang saham.

b. Peringkat Kredit Emiten/Instrumen

Kriteria lain dalam PKBP No. 13/2021 adalah: peringkat kredit emiten/instrumen minimal A- (A minus) atau yang setara, jika emiten efek syariah adalah BUMN atau afiliasi BUMN; dan peringkat kredit emiten/instrumen minimal A atau yang setara, jika emiten non BUMN dan afiliasinya. Apabila terdapat perbedaan peringkat antara emiten dan instrumen, maka yang dijadikan rujukan adalah peringkat instrumen.

Dalam *release*-nya tanggal 20 April 2022, lembaga pemeringkat kredit PEFINDO mengumumkan peringkat institusi untuk PNM adalah “idAA” dengan *outlook* stabil, begitu juga dengan *rating* sukuk dan obligasinya. Secara historis, riwayat peringkat PNM sejak Desember 2018 tidak kurang dari “idA”. PNM naik peringkat ke “idA+” Oktober 2019 dengan *outlook* stabil. Kemudian dalam dua *release* berikutnya (Mei dan Agustus 2020), PNM tetap pada rating “idA+” namun dengan *outlook* negatif. Pada *release* Februari 2021 ada perbaikan *outlook* menjadi stabil namun dengan *rating* yang sama, dan pada *release* Juli 2021 juga terjadi perbaikan *outlook* menjadi positif pada *rating* yang sama. Kenaikan ke rating “idAA” dimulai pada *release* September 2021 dengan *outlook* stabil, dan bertahan hingga *release* yang terakhir (April 2022). Dengan demikian, peringkat kredit PNM sejak Desember 2018 sudah melampaui persyaratan minimal kriteria seleksi *Investment Universe* PKBP No. 13/2021.

2. Sukuk Korporasi

Untuk instrumen sukuk, kriteria difokuskan pada kemampuan emiten membayar pokok dan kupon. PKBP No. 13/2021 menggariskan bahwa indikator kinerja keuangan untuk emiten sukuk korporasi yang merupakan lembaga keuangan terutama sekali adalah indikator pembiayaan bermasalah dan indikator *leverage* (*gearing ratio*). Lebih jauh lagi, perhitungan indikator pembiayaan bermasalah untuk emiten sukuk korporasi yang berupa lembaga keuangan non-bank mengikuti perhitungan yang dilakukan emiten tersebut. PNM merupakan lembaga keuangan non-bank yang bersifat khusus milik negara, dan diatur secara spesifik dengan peraturan OJK tersendiri, khusus untuk PNM. Oleh karenanya, perhitungan indikator pembiayaan bermasalah mengikuti standar yang ditetapkan oleh peraturan OJK.

a. NPL/NPF maksimum 5 persen gross.

Kinerja PNM terkait dengan nilai bersih pembiayaan bermasalah disepanjang 2016-2021 secara konsisten terus mengalami perbaikan, dengan capaian terbaik terjadi pada tahun 2021, yakni sebesar 1,4%. Kondisi pembiayaan bermasalah *netto* yang berada di bawah ambang batas maksimum peraturan OJK mulai dicapai sejak tahun 2019, yakni di angka 3,51%, turun dari 5,61% pada tahun sebelumnya, namun kembali naik ke angka 4,89% pada tahun pertama pandemi COVID-19 (2020).

b. Debt to equity ratio maksimum 8x

$$DER = \frac{TLiab - Kas\&eq}{Ekuitas}$$

Di sepanjang enam tahun terakhir, PNM memiliki posisi DER akhir tahun dalam range antara 2,92 kali hingga 7,62 kali. DER terendah terjadi pada tahun 2016 dan yang tertinggi terjadi pada tahun 2018, sementara tahun 2021 memiliki DER sebesar 5,17 kali. Peraturan internal BPKH menetapkan bahwa besaran DER dari konterparti emiten tidak melebihi 8%. Dengan demikian, dalam kurun waktu tersebut, tingkat *leverage* tahunan PNM masih berada dalam batas aman menurut standar BPKH, sekalipun sempat pernah mendekati ambang batas maksimum.

Sebagaimana telah disebutkan sebelumnya bahwa BPKH berinvestasi pada PNM dalam bentuk pembelian sukuk yang diterbitkan PNM induk dan penyertaan modal pada Reksa Dana Penyertaan Terbatas Syariah (RDPTS) yang dikelola PNM IM. Underlying asset dari RDPTS adalah instrumen sukuk PNM induk yang diterbitkan secara khusus untuk produk RDPTS. Dana yang dihimpun melalui underlying asset RDPTS juga diperuntukkan bagi penyaluran pada produk-produk pembiayaan Meekar dan ULaMM. Dengan demikian, analisa terhadap risiko kedua instrumen investasi BPKH tersebut dengan sendirinya terkait erat dengan tingkat risiko produk pembiayaan Meekar dan ULaMM. Salah satu instrumen mitigasi risiko pembiayaan mikro dan ultra mikro yang secara spesifik diterapkan oleh PNM adalah kebijakan pengelolaan keuangan bagi nasabah pembiayaan.

Saat ini untuk pembiayaan Mekaar dan ULaMM, PNM menerapkan kebijakan pengelolaan keuangan bagi nasabah pembiayaan, yang akhirnya berfungsi seperti jaminan. Perangkat ini bisa terlihat di laporan posisi keuangan PNM pada sisi liabilitas dengan akun “Dana Cadangan Angsuran”. Akun tersebut punya tiga sub-akun, yang mana dua diantaranya terkait dengan pembiayaan Mekaar, dan satu lagi terkait dengan pembiayaan ULaMM. Sub-akun terkait ULaMM dinamakan “Dana Cadangan Nasabah” yang didefinisikan sebagai “dana milik nasabah ULaMM yang dititipkan kepada Perusahaan tanpa memerlukan persetujuan nasabah manakala terjadi kekurangan pembayaran kewajiban nasabah”. Sub-akun terkait Mekaar dinamakan “Uang Pertanggungjawaban Nasabah” dengan definisi “Uang yang disisihkan dari pinjaman yang diterima oleh nasabah Mekaar, yang akan dikembalikan kepada nasabah setelah seluruh pinjaman lunas”; dan yang satunya disebut “Uang Titipan Nasabah” yang didefinisikan

sebagai “salah satu bentuk pelayanan Program Mekaar kepada nasabah agar bisa memperoleh akses penitipan uang dengan mudah, murah, dan aman”. Uang titipan ini dapat digunakan sebagai sumber pembayaran atau pelunasan pembiayaan nasabah apabila nasabah menunggak atau menghilang. Dari definisi-definisi tersebut terlihat bahwa dana tersebut dicatatkan sebagai liabilitas PNM dan terhubung langsung dengan akun aset Kas dan Setara Kas, dalam bentuk penempatan pada perbankan, sehingga kemungkinan tidak digunakan sebagai *loanable fund*. Dengan demikian, dana cadangan ini berfungsi sebagai jaminan kelancaran pembayaran angsuran pembiayaan. Pada tahun 2020 dan 2021 akun “Dana Cadangan Angsuran” yang terkait Mekaar memiliki porsi sebesar 14,7% dan 17,52% dari nilai outstanding pembiayaan Mekaar; sedangkan yang terkait ULaMM memiliki porsi sebesar 3,08% dan 3,78% dari nilai outstanding pembiayaan ULaMM.

3. Saham Syariah

Untuk instrumen saham syariah, kriteria difokuskan pada fundamental dan pertumbuhan (*growth*). Secara spesifik, saham syariah tersebut masuk dalam JII-30. Pengklasifikasian saham suatu emiten sebagai saham syariah saat ini mengacu kepada Peraturan OJK No. 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Item peraturan yang relevan dalam pengamatan terhadap saham PNM adalah sebagai berikut.

1. Larangan melakukan kegiatan dan jenis usaha yang bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal, dalam hal ini berupa jasa keuangan ribawi, transaksi-transaksi lain yang ditetapkan bertentangan dengan prinsip syariah oleh DSN-MUI, dan yang bertentangan dengan regulasi Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal (terutama POJK No. 15/POJK.04/2015 dan POJK berlaku lainnya yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI).
2. Memenuhi persyaratan rasio keuangan: (1) total utang yang berbasis bunga terhadap total aset maksimum 45%; (2) total pendapatan bunga dan non-halal lainnya terhadap total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain maksimum 10%.

PNM merupakan emiten yang tidak menyatakan kegiatan dan jenis usaha, cara pengelolaannya, dan/atau jasa yang diberikannya berdasarkan prinsip syariah di pasar

modal. PNM adalah lembaga keuangan non-bank yang pada dasarnya menyelenggarakan jasa keuangan secara konvensional, namun memiliki unit usaha syariah.

Laporan keuangan teraudit PNM tahun 2021 tidak secara terpisah dan spesifik melaporkan besaran-besaran aktivitas unit usaha syariahnya. Oleh karenanya, analisa terkait pemenuhan persyaratan rasio keuangan untuk dapat dikategorikan saham syariah hanya bisa dilakukan dengan menggunakan aproksimasi. Komponen sumber dana komersial PNM yang bersumber dari transaksi syariah diproksikan kepada jumlah pendanaan *outstanding* dari perbankan syariah dan penerbitan sukuk, di akhir tahun pelaporan. Untuk tahun pelaporan 2021, nilai *outstanding* pendanaan dari bank-bank syariah adalah sekitar Rp1,14 triliun, sementara nilai *outstanding* pendanaan dari sukuk adalah sebesar Rp5,72 triliun. Jika kedua nilai tersebut dikeluarkan dari total pendanaan komersial, maka didapat perkiraan porsi sumber dana yang menggunakan transaksi konvensional sebesar 56,14% dari aset total.

Tabel 6.1 Laporan keuangan teraudit PNM tahun 2021

Pendanaan Komersial	Nilai Total (Rp T)	Perkiraan Nilai Transaksi Syariah (Rp T)	Perkiraan Nilai Transaksi Konvensional (Rp T)
Utang Bank & LK	11,31	1,14	10,17
MTN & Sukuk	6,09	5,72	0,37
Obligasi	10,08	0	10,08
Pinjaman dari Pem. RI dan Kreditur LN	3,92	0	3,92
Pendanaan Komersial Total	31,40	6,86	24,54
Aset Total	43,71	43,71	43,71
% Pendanaan thd Aset Total	71,84%	15,69%	56,14%

Sumber: LK dan CALK PNM teraudit 2021, diolah.

Laporan keuangan teraudit 2021 PNM juga tidak memberikan informasi terpisah dan spesifik untuk kinerja unit syariahnya. Untuk mendapatkan gambaran tentang persyaratan porsi pendapatan bunga dan non-halal lainnya terhadap pendapatan total dibutuhkan

suatu metode aproksimasi. Dalam kajian ini digunakan asumsi bahwa pendapatan yang digunakan dalam metode aproksimasi ini adalah pendapatan dari aktivitas bisnis utama PNM, yakni: (1) aktivitas pembiayaan; (2) aktivitas penempatan dana pada perbankan dan penyertaan modal; (3) aktivitas kegiatan manajer investasi; (4) aktivitas pengelolaan portofolio efek; dan (5) aktivitas jasa konsultan manajemen.

Pendapatan total dari kelima aktivitas bisnis utama tersebut tahun 2021 sekitar Rp8,6 triliun. Aktivitas pembiayaan Mekaar menyumbang porsi terbesar, 80,58%, dengan nilai Rp6,93 triliun, dan diikuti oleh pembiayaan ULaMM dengan porsi sebesar 15,5% (Rp1,42 triliun). Porsi pendapatan dari kedua produk pembiayaan tersebut sudah mencapai 97,07 persen pendapatan bisnis PNM dari kelima aktivitas tersebut. Dengan demikian, fokus proses aproksimasi akan ditunjukkan pada kedua produk tersebut.

Berdasarkan laporan manajemen tahun 2021 (dalam laporan tahunan PNM 2021) diketahui bahwa PNM di sepanjang tahun 2021 telah menyalurkan pembiayaan Mekaar konvensional sebanyak Rp19,19 triliun, atau sekitar 41,31% dari keseluruhan pembiayaan Mekaar. Produk ULaMM konvensional di tahun yang sama telah digelontorkan sebanyak Rp1,9 triliun, atau sekitar 63,26% dari keseluruhan pembiayaan ULaMM. Kedua angka porsi tersebut akan digunakan untuk mendapatkan perkiraan pangsa pendapatan non-halal dalam sumber pendapatan dominan PNM, yakni pembiayaan Mekaar dan ULaMM.

Jika diasumsikan 41,31% dari keseluruhan pendapatan produk mekar adalah berasal dari Mekaar konvensional, maka pendapatan non-halal dari produk Mekaar adalah sekitar Rp2,86 triliun. Jika diasumsikan 63,26% dari seluruh pendapatan produk ULaMM adalah berasal dari ULaMM konvensional, maka pendapatan non-halal dari produk ULaMM diperkirakan sekitar Rp897,33 miliar. Dengan demikian, perkiraan kontribusi pendapatan non-halal dari produk Mekaar dan ULaMM saja adalah sekitar 43,73% dari Rp8,6 triliun pendapatan bisnis utama PNM.

Dari analisa di atas, dapat disimpulkan bahwa saat ini PNM belum memungkinkan untuk dikategorikan saham syariah yang bisa dijadikan kendaraan bagi BPKH untuk investasi dalam bentuk saham PNM.

B. Menurut POJK No. 16/2019

Standar kinerja keuangan menurut POJK No 16/2019 tentang Pengawasan PT. Permodalan Nasional Madani (Persero) dipantau dari dua kelompok indikator, yakni aspek produktifitas dan aspek kesehatan keuangan.

1. Indikator Produktivitas PNM

Peraturan OJK ini menetapkan indikator kalaikan produktivitas PNM:

1. Rasio piutang pembiayaan terhadap aset total (minimum 65%);
2. Rasio pembiayaan mikro terhadap total pembiayaan (minimum 50%, porsi pembiayaan bernilai maksimum Rp 10 juta).

Rasio tahunan piutang pembiayaan terhadap aset total PNM dalam interval 2016-2021 berfluktuasi dalam range 62,95% hingga 74,07%. Porsi piutang pembiayaan terendah (62,95%) terjadi pada tahun 2017, tertinggi (74,07%) pada tahun 2021. Porsi piutang pembiayaan tahunan yang melampaui nilai minimum peraturan ini terjadi pada tahun 2018 hingga 2021, dan yang melampaui angka 70% terjadi pada tahun 2019 (73,28%) dan 2021 (74,01%). Perkembangan indikator produktifitas pembiayaan PNM yang terlihat disepanjang 2018 (naik dari 62,95% menjadi 68,61%) dan 2019 (naik dari 68,61% ke 73,28%) sempat turun di tahun pertama era Pandemi COVID-19 (turun dari 73,28% ke 69,76%), walaupun di tahun kedua pandemi (2021) porsi piutang kembali bangkit melampaui capaian porsi tahun 2019. Penurunan tersebut disebabkan adanya *readjustment* alokasi aset akibat kebijakan pemerintah dalam merespon masa awal pandemi. Pertumbuhan *cash&eq holdings* (43,91%) dan aset portofolio efek (74,72%) di sepanjang tahun 2020 jauh melampaui pertumbuhan aset piutang pembiayaan-net (21.02%), sementara pertumbuhan aset total pada periode tersebut hanya sedikit di atas pertumbuhan piutang pembiayaan. Namun demikian, tren perlambatan pertumbuhan aset total dan piutang pembiayaan sudah terlihat sejak tahun 2018, dan sudah kembali bouncing pada periode tahun 2021 seiring terjadinya pelanggaran secara umum aktivitas masyarakat di masa pandemi.

Kenaikan porsi piutang pembiayaan pada periode 2021 (dari 69,76% ke 74,01%) digerakkan juga oleh terjadi *readjusment* alokasi aset yang diindikasikan dengan menurunnya (bukan perlambatan pertumbuhan) *cash&eq holdings* dan aset pembiayaan modal masing-masing sebesar 9,9% dan 9,27%. Kemudian di saat yang sama terjadi percepatan pertumbuhan aset portofolio efek (yakni tumbuh sebesar 125,66% pada 2021,

yang pada 2020 tumbuh 74,72%), percepatan pertumbuhan piutang pembiayaan (tumbuh sebesar 46,58%, yang pada periode sebelumnya tumbuh hanya 21,02%) yang melampaui pertumbuhan aset total (38,05%). Selain itu juga terjadi perlambatan pertumbuhan cadangan kerugian aset piutang pembiayaan dari 143,98% di tahun 2020 menjadi 86,67% di tahun 2021.

Untuk rasio porsi pembiayaan berplafon maksimum Rp10.000.000 terhadap total piutang pembiayaan-net, kinerja PNM dalam kurun 2016-2021 menunjukkan tren meningkat secara konsisten mulai dari 12,32% hingga 81,09%. Pelampauan batas minimum yang ditetapkan oleh peraturan ini mulai terjadi pada tahun 2018, yakni sebesar 52,21%, dan terus meningkat di tahun-tahun berikutnya (2019=62,89%; 2020=71,04%; dan 2021=81,09%).

2. Indikator Kesehatan Keuangan

POJK No. 16/2019 menetapkan indikator kesehatan keuangan bagi PNM sebagai berikut:

1. *Current ratio* minimal 120%;
2. *Gearing ratio* (rasio antara jumlah pinjaman yang diterima dikurangi kas dan setara kas dengan ekuitas Perusahaan) maksimal 10 kali;
3. NPL maksimum 5% dari total pembiayaan (Nilai maksimal pembiayaan dengan kolektibilitas 3-5 yang tidak ter-cover pencadangan).

Kinerja likuiditas PNM dalam interval 2016-2021 secara konsisten selalu di atas nilai minimal yang ditetapkan peraturan ini. Angka *current ratio* PNM dalam kurun tersebut berfluktuasi dalam range 1,37 kali hingga 3,83 kali. Angka terendah terjadi pada tahun 2017, kemudian angka tertinggi terjadi pada tahun berikutnya, dan tahun 2021 rasionya sebesar 1,65 kali. Dengan demikian, likuiditas PNM disepanjang 2016-2021 bisa dipandang memadai menurut standar peraturan ini.

Terkait dengan kecukupan permodalan PNM, rasio antara seluruh kewajiban yang tidak di-back-up oleh kas dan setara kas terhadap total ekuitas disepanjang 2016-2021 berfluktuasi dalam range 2,92 kali hingga 7,62 kali. Angka rasio terendah terjadi pada tahun 2016, tertinggi pada tahun 2018, dan tahun 2021 rasio ini mencapai 5,17 kali. Oleh karenanya, tingkat *leverage* yang dijalani PNM dalam kurun lima tahun tersebut masih jauh

di bawah batas maksimal yang ditetapkan peraturan ini, yakni 10 kali. Pelampauan angka rasio 7 kali hanya terjadi di tahun 2018, selebihnya di bawah 7.

Kinerja PNM terkait dengan nilai bersih pembiayaan bermasalah disepanjang 2016-2021 secara konsisten terus mengalami perbaikan, dengan capaian terbaik terjadi pada tahun 2021, yakni sebesar 1,4%. Kondisi pembiayaan bermasalah netto yang berada di bawah ambang batas maksimum peraturan OJK mulai dicapai sejak tahun 2019, yakni di angka 3,51%, turun dari 5,61% pada tahun sebelumnya, namun kembali naik ke angka 4,89% pada tahun pertama pandemi COVID-19 (2020).

BAB -7

Rekomendasi

A. Investasi Modal Kerja Mekaar Syariah dan ULaMM Syariah

Peluang penambahan investasi pada sukuk dan RDPT untuk kebutuhan modal kerja program Mekaar Syariah dan ULaMM Syariah secara umum masih prospektif dengan pertimbangan sebagai berikut:

1. Peluang Investasi

Pasar pembiayaan ultra mikro yang belum tergarap diperkirakan masih cukup besar. Sebagai gambaran, dari potensi kurang lebih 57 juta pengusaha ultra mikro, baru sekitar 20 persen yang terlayani². Dengan demikian peluang untuk ekspansi kredit di segmen ini masih cukup luas.

Saat ini, PNM merupakan *market leader* dalam pembiayaan ultra mikro, melalui produk pembiayaan Mekaar (konvensional dan syariah). Tren pertumbuhan pembiayaan Mekaar tinggi. Pada awal tahun 2016, nilai *outstanding* pembiayaannya ini hanya sekitar Rp1,63 miliar, namun di akhir tahun melonjak menjadi Rp619,14 miliar. Lonjakan besar seperti itu terus berlanjut hingga tahun-tahun berikutnya sekalipun dengan *growth rate* melambat namun masih *double digit*, 67,31% pada 2021 dengan nilai *outstanding* akhir tahun Rp26,26 triliun. Nilai *outstanding* pembiayaan ULaMM (pembiayaan mikro) yang pada awal tahun 2016 sudah berada pada angka Rp3,72 triliun, terlampaui oleh Mekaar dengan selisih Rp748,43 miliar di akhir tahun 2018, yang saat itu ULaMM memiliki nilai *outstanding* Rp5,79 triliun. Pada tahun pertama masa pandemi COVID-19, Mekaar mengalami *rate*

² Pernyataan Dirut PT Bank BRI (Persero) Tbk, Sunarso kepada media tanggal 29 Januari 2021, tersedia pada: <https://www.merdeka.com/uang/bri-incar-potensi-kredit-57-juta-nasabah-ultra-mikro.html>, diakses: 25 April 2022

pertumbuhan paling rendah dalam kurun 2016-2021, yakni 36,71%, namun di tahun 2021 Mekaar kembali bertumbuh dengan rate 67,31%.

Mekaar syariah, yang merupakan subset dari produk pembiayaan Mekaar, juga menunjukkan perkembangan menarik. Dalam kurun 2016-2021, volume penyaluran tahunan

Mekaar syariah hanya di tahun 2019 dan 2020 saja yang berada dibawah volume penyaluran Mekaar konvensional³. Pada tahun 2021, porsi Mekaar syariah kembali naik secara signifikan ke angka 58,69% dari penyaluran total produk Mekaar, setelah di tahun sebelumnya berada di titik porsi terendah (46,52%) dalam enam tahun terakhir. Dari perspektif pertumbuhan volume penyaluran, tahun 2021 juga menjadi tahun kebangkitan agresifitas marketing pembiayaan syariah PNM. Di tahun tersebut PNM berhasil mendongkrak volume penyaluran Mekaar syariah hingga 140,71% dari volume penyaluran tahun 2020⁴, yang mana penyaluran tahun 2020 bertumbuh 15,03% dari posisi penyaluran 2019.

Hal yang mirip juga terjadi pada produk ULaMM syariah, sekalipun PNM tidak menjadi *market leader* pada segmen pembiayaan mikro. Namun demikian, ULaMM mengambil *positioning* yang cukup strategis dalam meretensi nasabah dengan PNM, yakni sebagai kelanjutan “*journey*” pengusaha-pengusaha nasabah pembiayaan Mekaar yang “naik kelas”. Porsi penyaluran tahunan ULaMM syariah mengalami peningkatan signifikan di tahun 2021 menjadi 36,74%, setelah di tahun 2020 porsi penyalurannya ada di angka 19,85% , dan 12,35% di tahun 2019. Selain itu, dari sisi pertumbuhan volume penyaluran, tahun pertama pandemi (2020) terlihat menjadi *turning point* geliat segmen bisnis mikro dan ultra mikro untuk mendapatkan pembiayaan syariah. Tahun 2021, volume penyaluran pembiayaan ULaMM syariah bertumbuh sebesar 121,53% dari posisi tahun pertama pandemi COVID-19, yang mana pada tahun tersebut volume penyaluran hanya tumbuh 4,27%⁵

Selain fenomena perkembangan volume bisnis, tren perbaikan kinerja keuangan PNM juga terlihat dari perbaikan profitabilitas, BOPO, dan NPF di tahun 2021. Hal ini

³ Berdasarkan laporan manajemen dalam Laporan Tahunan.

⁴ Volume penyaluran Mekaar konvensional hanya tumbuh sebesar 47,34% pada periode yang sama.

⁵ Sebagai pembanding, penyaluran ULaMM konvensional terus turun sejak 2019, dengan penurunan terbesar pada tahun 2020, yakni 40,68%.

mencerminkan peluang pasar yang tersedia dan kemampuan PNM dalam mengkapitalisasi peluang tersebut.

Politik ekonomi inklusi keuangan yang digulirkan lembaga-lembaga otoritas moneter dan keuangan, serta kebijakan populis pemerintah, terutama yang di wujudkan dalam bentuk program pembiayaan mikro dan ultra mikro, berperan penting dalam menghadirkan lingkungan bisnis yang kondusif bagi PNM. Perkembangan terakhir yang signifikan adalah terbentuknya holding company khusus untuk pembiayaan ultra mikro, yakni Bank BRI, yang mengendalikan secara penuh PNM dan Pegadaian untuk lini bisnis mikro dan ultra mikro. Selain itu, dilakukan juga pelibatan Penyertaan Modal Negara dalam pembiayaan kredit ultra mikro.

Benefit strategis bagi PNM setelah bergabung dengan *holding company* diantaranya adalah: kemungkinan backup dukungan permodalan dan likuiditas yang lebih baik dengan menjadi subsidiari dari salah satu bank plat merah terbesar dan status BUMN dengan “tugas khusus” karena masih tersisanya saham dwiwarna pemerintah pada PNM; pemanfaatan bersama infrastruktur jaringan layanan dari masing-masing anggota holding, yang memang sebelum bergabung pun sudah memelihara jaringan layanan cukup besar karena menggarap segmen akar rumput; dan kemungkinan melakukan *cross selling* dengan sesama anggota *holding*. Perkembangan situasi ini pun menjadi salah satu alasan lembaga pemeringkat PEFINDO menaikkan rating emiten PNM dari “*idA+*” dengan *outlook* positif ke “*idAA*” ber*outlook* stabil pada Oktober 2021. Rating instrumen pun mengikut dengan kenaikan yang sama, termasuk instrumen syariah (sukuk) yang naik menjadi “*idAA_{sy}*”. Hal ini selain mencerminkan secara *overall* kelaikan PNM dan instrumen keuangannya sebagai tujuan investasi, juga memberikan sketsa penurunan profil risiko secara umum pula, sekalipun ada beberapa konsideran yang perlu diperhatikan sebagai bagian sikap kehati-hatian, pada bagian Tantangan.

Investasi pada PNM masih tergolong rendah menurut standar BMPI, sehingga masih memungkinkan untuk ditingkatkan, tanpa melampaui batasan risiko konsentrasi.

2. Tantangan

Yang perlu terus dipantau adalah kemungkinan kenaikan *bargaining position* PNM terhadap sumber dana non-BRI sehingga berpotensi untuk menurunkan *cost of fund*, yang

juga bisa berarti potensi terjadi penurunan margin yang didapat BPKH sebagai investor sukuk.

Proses pembentukan *holding* ini juga berpotensi terjadi benturan portofolio produk dari anggota *holding*, setidaknya dalam jangka pendek. Sebagai contoh, Pegadaian juga memiliki produk pinjaman usaha non gadai dengan besaran pembiayaan mulai dari Rp1 juta, yang juga merupakan segmen garapan produk Mekaar. BRI dan Pegadaian juga memiliki produk-produk yang menggarap segmen yang juga digarap oleh Produk ULaMM; atau BRI juga memiliki lini bisnis yang juga beroperasi di industri yang sama dengan anak-anak perusahaan PNM. BRI selaku perusahaan holding bagi bisnis mikro dan ultra mikro ini tentu akan melakukan *alignment* terhadap bisnis-bisnis anak perusahaannya, sehingga berpotensi terjadinya pembatasan-pembatasan tertentu pada bisnis PNM secara individual dan selanjutnya bisa mengkoreksi profitabilitas.

Risiko strategis dalam hal independensi manajemen PNM dalam pengambilan keputusan, juga bisa muncul karena penggabungan ini. Di satu sisi pemerintah berkepentingan terhadap salah satu kebijakan ekonominya yang dijalankan lewat PNM, di sisi lain PNM juga berhubungan dengan investor yang berorientasi laba, seperti BPKH. Orientasi pemaksimalan laba menuntut fleksibilitas dan inovasi yang tepat guna. Independensi dan fleksibilitas manajemen PNM dalam menyikapi perkembangan situasi di lapangan pasar garapannya berpotensi akan terganggu. Lebih jauh lagi, Perbedaan kultur bisnis antara *holding* dengan PNM sebagai subsidiari, yang masing-masing sudah memiliki kultur bisnis yang mapan, dapat mempengaruhi model bisnis PNM yang telah berjalan, sehingga memperbesar ketidakpastian kinerja keuangannya di masa depan.

B. Investasi pada Ekuitas PNM

Kemungkinan BPKH berinvestasi melalui penyertaan modal pada ekuitas PNM akan sulit untuk diimplementasikan mengingat beberapa kondisi berikut.

Ekuitas PNM dengan posisi saat ini belum memenuhi persyaratan untuk dikategorikan sebagai saham syariah, sementara salah satu kebijakan umum investasi BPKH adalah keharusan berinvestasi pada yang sesuai dengan syariah. Kendala regulasi ini dengan sendirinya meredupkan pertimbangan-pertimbangan lain, namun ada baiknya tetap ditampilkan berikut ini.

Skenario 1: BPKH masuk sebagai pemegang saham pengendali (PSP) PNM. Skenario ini akan sulit diimplementasikan, dikarenakan PNM merupakan BUMN yang memang dibentuk lewat peraturan perundangan untuk menjalankan tugas khusus program pemerintah. Aktivitas bisnis dominan PNM terkait langsung dengan kebijakan populis negara, terutama dibidang penyediaan pembiayaan pada UMKM dan ultra mikro, yang berkaitan langsung dengan kepentingan segmen masyarakat yang paling besar jumlahnya. PNM 99,99% dimiliki oleh Bank BRI, dan saham sisanya adalah saham dwiwarna (seri-A) milik negara, yang biasanya memberikan hak pengendalian kepada negara dalam hal-hal seperti : penunjukkan komisaris dan direksi; pengubahan struktur modal; pengubahan anggaran dasar, kebijakan divestasi, atau kebijakan-kebijakan strategis semisalnya (pendefinisiannya biasanya dilakukan pada anggaran dasar perusahaan). Oleh karenanya, status PNM pada dasarnya masih BUMN. Dalam kondisi ini, sulit bagi BPKH untuk masuk sebagai pemegang saham pengendali dan melakukan *adjustment* terhadap operasional PNM agar bisa lebih sesuai dengan misi BPKH dalam menghasilkan nilai manfaat optimal untuk mendukung pembiayaan penyelenggaraan haji.

Skenario 2: BPKH masuk sebagai pemegang saham non-PSP, dengan membeli sebagian saham milik BRI, dan berharap mendapatkan keuntungan dividen serta kemungkinan mendapatkan *capital gain*, jika suatu saat PNM *Go-Public*. Ini juga akan sulit terimplementasi dengan alasan yang kurang lebih sama, yakni imbas pengaruh kepentingan kebijakan pemerintah kemungkinan tetap akan lebih kuat dibandingkan kepentingan BPKH (untuk mendapatkan dividen, dan kemungkinan *capital gain*, jika PNM *go-public*). Produk pembiayaan PNM akan mengarah ke aktivitas yang tidak murni bisnis. Dalam situasi ini BPKH akan tidak memiliki pengaruh yang kuat untuk melakukan sinkronisasi keputusan-keputusan di PNM dengan tujuan-tujuan investasinya. Kemudian, yang juga tidak kalah pentingnya, PNM secara historis belum pernah membagikan dividen, sehingga menjadi kendala bagi misi BPKH dalam memaksimalkan nilai manfaat dari investasinya.

Potensi penurunan pendapatan PNM dari produk pembiayaan segmen ultra mikro perlu diwaspadai mengingat arah kebijakan pemerintah untuk PNM kemungkinan tetap diarahkan pada tugas populis pemberdayaan segmen ultra mikro secara masif untuk kepentingan politik pemerintah. Kebijakan tersebut tentunya akan mengarah pada pengupayaan *lending rate* yang lebih murah, karena misi PNM terlihat lebih kepada

perluasan akses pendanaan ke segmen berpenghasilan rendah, dibanding memaksimalkan keuntungan sebagaimana pada perusahaan yang berorientasi komersial murni. Situasi ini kemudian bisa berdampak pada tertekannya pendapatan PNM dari aktivitas pembiayaan. Lebih jauh lagi, tingginya biaya operasional PNM akan terus membebani kinerja profitabilitas dalam jangka menengah. *Loanable fund* yang besar dengan plafon kecil-kecil untuk target nasabah dalam jumlah besar dan terdistribusi pada wilayah yang luas, jika menggunakan pendekatan tradisional tentunya akan menuntut investasi jaringan layanan yang cukup besar baik dari sisi SDM maupun non-SDM. Posisi BOPO PNM pada akhir 2021 adalah 89%, diproyeksikan bahwa rasio BOPO PNM ke depan akan tetap tinggi di kisaran 80% - 85%, jauh di atas rata-rata sebagian besar perusahaan pembiayaan lainnya pada 50%-60%. Potensi penurunan pendapatan tersebut jika tidak disikapi dengan terobosan menekan beban operasional jaringan layanan dengan pemanfaatan teknologi digital yang lebih intensif, dengan sendirinya akan menggerus profitabilitas PNM.

DAFTAR PUSTAKA

Eugene F. Brigham, Michael C. Ehrhardt, *Financial Management: Theory and Practice 14th Edition* (Mason, OH: South-Western-Cengage Learning, 2014).

Laporan Keuangan teraudit PT. PNM 2016-2021.

Laporan Tahunan PT. PNM 2019-2021.

Mario Massari, Gianfranco Gianfrate, Laura Zanetti, *The Valuation of Financial Companies- Tools and Techniques to Value Banks, Insurance Companies, and Other Financial Institutions* (Chichester: John Wiley & Sons Ltd., 2014).

PBPKH Nomor 10 Tahun 2020 tentang Investasi Surat Berharga dan Emas.

PKBP Nomor 13 Tahun 2021 tentang Tata Cara dan Bentuk Investasi Surat Berharga dan Emas.

PKBP Nomor 14 Tahun 2021 tentang Batas Maksimum Penempatan dan Investasi.

PKBP Nomor 15 Tahun 2021 Tentang Pedoman Investasi Surat Berharga Lainnya.

Website PT. PNM dan anak perusahaan.