

Dinamika Pengelolaan Utang Serta Peran SBN Sebagai Alternatif Instrumen Investasi

Eliana Kesumadewi^{1)*}, Aprilyani²⁾, Wirawan Firman Nurcahya³⁾

¹⁾kesumadewieliana@gmail.com

¹²³⁾Universitas Pembangunan Veteran Nasional Jakarta
Jalan RS, Fatmawati Raya, Pd. Labu, Kec. Cilandak, Kota Jakarta Selatan, Daerah Khusus Ibukota Jakarta 12450

Jejak Artikel:

Upload: 18 June 2024
Revisi: 23 June 2024
Diterima: 27 June 2024
Tersedia online: 10 October 2024

Kata Kunci:

Budaya Organisasi;
Kuesioner;
Kuantitatif;
Kepemimpinan Transformasional;
Loyalitas Karyawan

ABSTRAK

Artikel ini membahas dua fokus utama dalam ekonomi makro: dinamika pengelolaan utang negara dan peran Surat Berharga Negara (SBN) sebagai alternatif instrumen investasi bagi investor. Dengan menggabungkan metodologi kualitatif deskriptif dengan pendekatan studi pustaka, artikel ini memberikan analisis mendalam mengenai tantangan yang dihadapi pemerintah dalam menjaga stabilitas fiskal. Pada aspek pengelolaan utang negara, artikel ini mengeksplorasi berbagai dinamika yang mempengaruhi stabilitas fiskal, termasuk hal yang menyebabkan peningkatan utang dan strategi pemerintah untuk mengelolanya. Pemerintah menghadapi tantangan dalam menjaga keseimbangan antara pengeluaran dan pendapatan negara guna menghindari krisis utang yang dapat mengganggu perekonomian nasional. Artikel ini juga mengkaji peran SBN, yang meliputi obligasi pemerintah dan surat utang lainnya, sebagai pilihan investasi yang menarik bagi investor di tengah situasi ketidakpastian global. SBN menawarkan peluang investasi yang relatif aman dengan imbal hasil yang kompetitif serta likuiditas yang memadai di pasar sekunder. Keunggulan SBN, seperti tingkat risiko yang rendah dan dukungan penuh dari pemerintah, serta berbagai jenis SBN yang tersedia untuk memenuhi kebutuhan investor yang berbeda, menjadi fokus analisis dalam artikel ini. Temuan penelitian menunjukkan bahwa SBN mampu menarik minat investor, baik domestik maupun internasional, dan memberikan kontribusi signifikan dalam pembiayaan belanja negara. Ini membantu pemerintah mendanai proyek-proyek infrastruktur dan program pembangunan lainnya tanpa harus bergantung secara berlebihan pada utang luar negeri. Dengan demikian, SBN tidak hanya menjadi instrumen investasi yang menguntungkan bagi investor, tetapi juga alat yang efektif dalam pengelolaan fiskal negara. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis tantangan dalam pengelolaan utang negara dan mengkaji potensi SBN sebagai instrumen investasi yang aman dan menarik, serta kontribusinya dalam mendukung stabilitas fiskal dan pembangunan ekonomi.

* Corresponding author

LATAR BELAKANG

Pengelolaan utang negara merupakan salah satu aspek kunci dalam kebijakan fiskal suatu negara yang berperan penting dalam menjaga stabilitas ekonomi dan keuangan negara. Utang negara digunakan untuk mendanai berbagai program pembangunan, infrastruktur, layanan publik, serta untuk menutupi defisit anggaran yang mungkin terjadi akibat perbedaan antara pendapatan dan pengeluaran pemerintah. Kebijakan pengelolaan utang pemerintah menjadi fokus utama untuk memastikan keberlanjutan keuangan negara, stabilitas ekonomi, dan kesejahteraan masyarakat. Tinjauan terhadap manajemen utang pemerintah serta peran Surat Berharga Negara (SBN) sebagai alternatif instrumen investasi.

Indonesia pernah mengalami kejadian, dimana utang pemerintah mengalami peningkatan yang cukup tinggi. Menurut (Devi et al., 2017) mengklarifikasi bahwa hal ini disebabkan oleh utang yang sembrono, yang menjadi penyebab awal krisis keuangan 1998 yang berkepanjangan. Penurunan nilai mata uang lokal dan regional memicu krisis ini. Penurunan nilai ekspor menyebabkan defisit transaksi berjalan, yang pada gilirannya menyebabkan guncangan pada mata uang lokal. Membuat pinjaman jangka pendek adalah cara bagaimana defisit transaksi berjalan dibayar. Akibatnya, pinjaman jangka pendek dan dana portofolio menggantikan investasi langsung jangka panjang sebagai sumber utama arus masuk modal. Akumulasi investasi ini membawa risiko yang tinggi pada perekonomian domestik karena arus balik dapat terjadi kapan saja. Pada bulan April tahun 2024, Utang Luar Negeri (ULN) Pemerintah tercatat sebesar USD 189,1 miliar, menurun dibandingkan dengan USD 192,2 miliar pada Maret 2023.

Dibandingkan dengan kontraksi 0,9% (yoy) pada bulan sebelumnya, ULN Pemerintah menyusut 2,6% (yoy) secara tahunan. Pergeseran dana investor nonresiden dari Surat Berharga Negara (SBN) domestik ke instrumen investasi lain seiring dengan membaiknya peringkat pasar keuangan global menjadi faktor utama yang memengaruhi penurunan posisi ULN pemerintah. Dalam rangka menjaga reputasinya, Pemerintah berjanji untuk membayar kembali pokok dan bunga utang sesuai jadwal dan mengelola utang luar negeri secara fleksibel dan strategis, dengan memanfaatkan peluang untuk memilih syarat dan ketentuan yang paling menguntungkan.

Banyak negara menghadapi tantangan dengan ruang fiskal sebagai akibat dari utang, seperti Yunani, yang mengalami krisis utang negara pada tahun 2010. Pada saat itu, pemerintah Yunani membiayai sebagian besar pengeluarannya melalui obligasi negara. Pemerintah tidak dapat membayar kembali utangnya ketika suku bunga obligasi ini meroket. Langkah-langkah penghematan yang berat diterapkan sebagai hasilnya, seperti pengurangan layanan pemerintah dan pengeluaran sosial (Ardagna & Caselli, 2014). Oleh karena itu, mengukur tingkat kerentanan fiskal sebagai alat analisis berdasarkan berbagai indikator yang mengacu pada temuan studi oleh Dufrénot dkk. (2016) berikut ini sangat penting untuk pengelolaan utang yang masuk akal dan cerdas. rasio pembayaran utang terhadap pendapatan (i), bunga terhadap pendapatan (ii), utang terhadap PDB (iii), dan utang terhadap pendapatan (iv). Untuk menentukan apakah tekanan fiskal meningkat atau menurun, kita dapat melihat indikator-indikator ini. Indikator-indikator kerapuhan fiskal yang bergerak naik menunjukkan bahwa risiko meningkat. Di sisi lain, indikator kerentanan fiskal yang menurun menunjukkan risiko fiskal yang menurun.

Utang diperlukan dalam sistem anggaran defisit, seperti di Indonesia, untuk membayar defisit anggaran negara. Hal ini dilakukan karena pengeluaran negara atau pembangunan tidak dapat didanai oleh pendapatan atau penerimaan yang dianggarkan. Meskipun demikian, pertimbangan yang cermat mengenai keuntungan dan kerugian harus dilakukan dalam penerbitan atau penarikan utang. Negara harus memastikan bahwa manfaat atau hasil dari proyek atau

investasi yang dibiayai oleh utang lebih besar daripada biaya utang yang diambil. Utang yang diambil harus, sejauh mungkin, digunakan untuk mendanai usaha-usaha yang bermanfaat. Dana Moneter Internasional (IMF) menyatakan bahwa tujuan manajemen utang adalah untuk menjamin bahwa, secara proporsional dengan tingkat risikonya, kebutuhan pembiayaan pemerintah dan komitmen pembayaran kembali dapat dipenuhi dengan biaya yang paling rendah dalam jangka menengah dan jangka panjang. Berdasarkan laporan Kementerian Keuangan Rasio utang Indonesia pada tahun 2022 mencapai 39,70 persen tapi jika dibandingkan dengan akhir tahun 2023 mengalami penurunan sebesar 38,59% dari total produk domestik bruto (PDB). Pemerintah menyatakan bahwa rasio utang terhadap PDB tidak boleh melebihi 60% di bawah UU No. 17/2003 tentang keuangan negara. Dengan demikian, rasio utang Pemerintah Indonesia saat ini masih berada dalam batas-batas yang dapat diterima meskipun nominalnya meningkat.

Pendanaan defisit anggaran pemerintah dilakukan melalui penerbitan obligasi, yang sering dikenal sebagai Surat Berharga Negara (SBN), atau surat utang negara. Sejak tahun 2005, cara utama pemerintah membiayai defisit anggaran negara adalah melalui penerbitan obligasi pemerintah atau surat utang negara. Obligasi Negara, Surat Perbendaharaan Negara, dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara merupakan bagian dari Surat Utang Negara (SUN), yang merupakan SBN yang digunakan. Salah satu cara untuk mendanai defisit anggaran adalah dengan meningkatkan peran Surat Berharga Negara (SBN) sebagai instrumen utama, menurut penelitian Sutoyo dari tahun 2022. Dalam rangka meningkatkan kontribusi masyarakat dalam pembangunan nasional melalui keterlibatan masyarakat sebagai investor SBN, maka tugas pemerintah adalah meningkatkan edukasi masyarakat mengenai investasi. Mendorong kemandirian fiskal yang lebih besar adalah salah satu cara Pemerintah untuk menunjukkan komitmennya dalam menegakkan APBN. Tujuan dari penerbitan Surat Utang Negara adalah sebagai berikut: (1) membiayai defisit APBN; (2) mengatasi kekurangan kas jangka pendek yang diakibatkan oleh ketidakseimbangan antara rekening kas negara dan arus kas penerimaan dan pengeluaran dalam satu anggaran; dan (3) mengelola portofolio utang negara.

Pada tahun 2019-2024, Indonesia menghadapi sejumlah tantangan dalam pengelolaan utang negaranya yang memerlukan analisis mendalam. Menurut data Badan Pusat Statistik (BPS) telah menjelaskan bahwa data ekonomi selama periode tersebut menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang berfluktuasi, dengan pertumbuhan PDB riil pada tahun 2019 mencapai 5,02%, dan pada tahun 2020 sebesar -2,07% hal ini mengalami penurunan karena dampak pandemi COVID-19, tetapi pada tahun 2021 mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya sebesar 3,70% sebelum akhirnya pulih menjadi 5,31% pada tahun 2022 tetapi pada tahun 2023 terjadi penurunan kembali dan lebih rendah dari tahun berikutnya menjadi 5,05%. Pada tahun 2024 Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati telah memproyeksi pada pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada kuartal I/2024 sebesar 5,17%. Selain itu, fluktuasi nilai tukar mata uang dan perubahan kondisi pasar keuangan global juga menjadi faktor yang mempengaruhi kebijakan pengelolaan utang negara. Termasuk perang dagang antara Amerika Serikat dan China, ketidakpastian Brexit, dan volatilitas harga komoditas. Utang pemerintah terbagi menjadi dua jenis yakni obligasi atau surat berharga negara (SBN), dan pinjaman dari dalam dan luar negeri. Data yang diambil menurut laporan Kementerian Keuangan bahwa utang pemerintah yang mencapai 89,02% pada akhir Maret 2023 dengan nilai Rp 7.013,58 triliun masih didominasi oleh instrumen SBN. Utang SBN domestik tercatat sebesar IDR 5.658,77 triliun pada periode 2 Maret hingga 23 Maret. Sementara itu, utang SBN valas tercatat sebesar IDR 1.354,81 triliun. Hingga akhir Maret 2023, jumlah total pinjaman yang dimiliki pemerintah adalah Rp 865,48 triliun. Mayoritas pinjaman sebesar Rp 844,17 triliun berasal dari luar negeri dan terdiri dari pinjaman bank komersial,

bilateral, dan multilateral. Sementara itu, Rp 21,31 triliun dipinjam dari dalam negeri.

Negara Republik Indonesia menjamin pembayaran pokok dan bunga SBN, yang merupakan salah satu komponen instrumen keuangan APBN yang terdapat dalam surat utang negara. Pembayaran pokok dan bunga dari SBN disesuaikan dengan masa berlaku dan jatuh tempo masing-masing bentuk SBN. Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), dua sub kategori utama dari SBN, diatur dalam kerangka hukum yang terpisah. Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara (UU SUN) mengatur tentang pengelolaan SUN. Sementara itu, Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (UU SBSN) mengatur pengelolaan SBSN. Pasal 5 UU SUN menyatakan bahwa penerbitan SBN memiliki tiga tujuan utama, yaitu mengendalikan portofolio utang pemerintah, menutup kekurangan kas jangka pendek, dan membiayai defisit APBN. Setelah berkonsultasi dengan Bank Indonesia, Dewan Perwakilan Rakyat menyetujui penerbitan SBN oleh Kementerian Keuangan. SBN bermanfaat sebagai alat pasar keuangan, investasi, dan fiskal.

METODE PENELITIAN

Artikel ini menggunakan studi kepustakaan sebagai metode penelitian. Memahami dan mengkaji teori-teori dari berbagai literatur yang relevan dengan penelitian ini adalah cara studi pustaka mengumpulkan data. Studi pustaka ini dibagi menjadi empat tahap: menyiapkan alat yang dibutuhkan; membuat daftar pustaka; menjadwalkan waktu; dan membaca atau mencatat materi penelitian (Zed, 2014).

Pengumpulan data dilakukan dengan mencari sumber dari berbagai media seperti buku, jurnal, dan riset-riset terdahulu yang relevan dengan topik penelitian ini. Kriteria seleksi literatur melibatkan beberapa aspek utama: kualitas sumber, kebaruan informasi, dan relevansi dengan topik penelitian. Kualitas sumber ditentukan oleh reputasi penerbit dan kredibilitas penulis, sementara kebaruan informasi memastikan bahwa data yang digunakan adalah yang terbaru dan paling relevan dengan kondisi ekonomi saat ini. Relevansi dinilai berdasarkan sejauh mana literatur tersebut membahas peran Surat Berharga Negara (SBN) sebagai alternatif instrumen investasi.

Untuk analisis data, alat analisis data yang digunakan dalam studi kepustakaan ini adalah metode analisis konten. Metode ini melibatkan proses pengkodean data, di mana informasi dari literatur dikategorikan berdasarkan tema dan subtema yang berkaitan dengan topik penelitian. Proses ini memungkinkan identifikasi pola, tren, dan hubungan antara berbagai konsep dalam literatur. Literatur dipilih dan dianalisis menggunakan metode khusus yang mencakup langkah-langkah berikut: pertama, melakukan pencarian literatur melalui database akademik seperti Google Scholar, JSTOR, dan Scopus. Kedua, menyaring hasil pencarian untuk mengeliminasi literatur yang tidak memenuhi kriteria seleksi. Ketiga, menilai kualitas literatur yang tersisa dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti peer-review, jumlah sitasi, dan relevansi konten. Keempat, membaca dan mencatat informasi penting dari literatur terpilih untuk dianalisis lebih lanjut. Data dari berbagai referensi tersebut kemudian dianalisis secara kritis dan mendalam untuk mendukung proposisi dan gagasan dalam penelitian ini. Analisis ini melibatkan peninjauan ulang informasi, mengidentifikasi temuan-temuan utama, serta menyusun argumen yang didasarkan pada bukti dari literatur yang telah dipilih. Sampel untuk penelitian ini adalah berbagai sumber literatur yang membahas peran surat berharga negara (SBN) sebagai alternatif instrumen investasi bagi investor. Sampel dipilih berdasarkan kriteria kualitas, kebaruan informasi yang disajikan, dan relevansi dengan topik penelitian ini

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dinamika Pengelolaan Utang Indonesia

Kebijakan pengelolaan utang negara di Indonesia dilandaskan pada beberapa faktor penting. Salah satunya adalah kebutuhan pembiayaan pembangunan, di mana pemerintah memerlukan dana yang signifikan untuk membiayai berbagai program pembangunan nasional seperti infrastruktur, pendidikan, kesehatan, dan pertahanan. Sumber pendanaan dari sektor pajak dan retribusi sering kali tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Oleh karena itu, bagi negara berkembang seperti Indonesia, utang atau pinjaman luar negeri menjadi semakin penting dan signifikan dalam proses pembiayaan pembangunan (Neng Dilah Nur Fadillah & Sutjipto, 2018). Pemerintah bermaksud untuk mendukung pemerataan pembangunan yang berkeadilan melalui penarikan pinjaman ini agar dapat memberikan dampak yang signifikan bagi perekonomian nasional. Hal ini juga akan meningkatkan pendapatan negara, yang akan digunakan untuk membangun dan melunasi utang pinjaman. Pemerintah ingin mewujudkan pengelolaan APBN yang kredibel, bertanggung jawab, dan berkelanjutan melalui program-program pembiayaan utang dan nonutang dalam rangka membangun Indonesia yang sejahtera, adil, dan merata bagi seluruh rakyat Indonesia.

Utang negara juga dapat berfungsi sebagai alat penting untuk menjaga stabilitas ekonomi, terutama selama krisis ekonomi. Menurut (Aribowo & Tjandrasa, 2020) Surat Berharga Negara (SBN) adalah salah satu instrumen yang digunakan untuk memenuhi pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) karena Surat berharga ini, yang dapat dimiliki oleh investor domestik dan internasional, memungkinkan pemerintah untuk mengumpulkan dana untuk pengeluaran publik dan defisit anggaran. (Al-Tamimi et al., 2015). Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR). SBN terbagi menjadi dua jenis: Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Oleh karena itu, ketika pendapatan negara berkurang, pemerintah dapat menerbitkan Surat Berharga Negara (SBN) untuk mendanai defisit anggaran dan mencegah resesi. Utang pemerintah juga dapat digunakan untuk membiayai inisiatif stabilitas ekonomi seperti bantuan sosial dan subsidi.

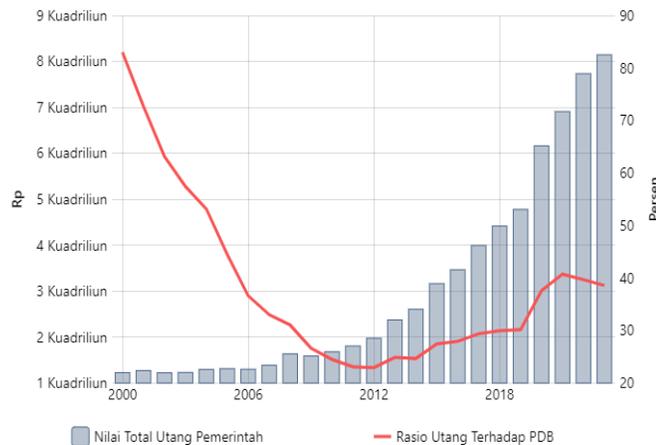
Kebijakan pengelolaan utang di Indonesia berlandaskan pada beberapa prinsip fundamental, yaitu kehati-hatian, transparansi, akuntabilitas, efisiensi, dan efektivitas. Pengelolaan utang di Indonesia dipandu oleh beberapa prinsip dasar, termasuk kehati-hatian, transparansi, akuntabilitas, efisiensi, dan efektivitas. Prinsip-prinsip ini sangat penting dalam memastikan keberlanjutan dan ketahanan posisi fiskal Pemerintah. Prinsip kehati-hatian sangat penting dalam mengelola utang, karena prinsip ini mengharuskan pemerintah untuk secara hati-hati menilai risiko dan implikasi dari pinjaman (Abubakar & Handayani, 2019).

Tujuan utama kebijakan pengelolaan utang negara di Indonesia adalah untuk mendukung pembiayaan pembangunan nasional, menjaga stabilitas ekonomi, meningkatkan daya saing, mengoptimalkan alokasi sumber daya, dan memenuhi kewajiban negara. Utang negara digunakan untuk membiayai berbagai program pembangunan nasional, seperti infrastruktur, pendidikan, kesehatan, dan pertahanan. Selain itu, utang negara juga digunakan untuk membantu menjaga stabilitas ekonomi, terutama dalam situasi krisis ekonomi.

Pembangunan nasional dan stabilitas fiskal sangat erat kaitannya dengan pengelolaan utang negara. Hal ini didasarkan pada pernyataan Suparmoko bahwa kebijakan fiskal memainkan peran penting dalam meningkatkan PDB, mengendalikan transfer kekayaan dan pendapatan, dan menjaga lapangan kerja penuh. Singkatnya, kebijakan fiskal adalah alat yang sangat penting untuk mencapai stabilitas ekonomi. Dalam konteks pembangunan nasional, utang negara dapat

menjadi sumber pendanaan yang signifikan untuk berbagai proyek pembangunan, termasuk yang terkait dengan infrastruktur, pendidikan, kesehatan, dan pertahanan. Namun, ketika kita membahas kebijakan fiskal pemerintah, kita biasanya membahas masalah penerimaan negara, pengeluaran negara, pinjaman negara, dan pengelolaannya.

Jumlah keseluruhan utang pemerintah Indonesia per November 2023 adalah Rp8.041,01 triliun, atau 38,11% dari PDB (produk domestik bruto). Berdasarkan laporan tersebut, per November 2023, Surat Berharga Negara (SBN) menyumbang 88,61% dari total utang pemerintah, dengan nilai Rp7.124,98 triliun. Kemudian, 11,39% dari total utang tersebut terdiri dari pinjaman sebesar Rp 916,03 triliun. Menurut Kementerian Keuangan, sekitar 71,9% dari seluruh utang yang dimiliki pemerintah berasal dari dalam negeri, dan 28,1% sisanya berasal dari luar negeri.



Sumber: DJPPR Kemenkeu

Gambar 1. Utang Pemerintah Indonesia dan Rasio Terhadap PDB

Utang publik Indonesia secara keseluruhan kini telah mencapai titik tertinggi sepanjang masa dalam hal nominal. Di sisi lain, seperti yang diilustrasikan oleh grafik, posisi utang pemerintah sebenarnya telah menurun dibandingkan dengan tahun 2021-2022, jika dilihat dari sisi PDB. UU No. 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara menetapkan batas maksimum rasio utang terhadap PDB sebesar 60% yang dapat ditentukan oleh pemerintah. Dengan demikian, rasio utang pemerintah Indonesia saat ini masih berada dalam batas yang dapat diterima meskipun terjadi peningkatan nominal. Selain itu, rasio utang Indonesia masih berada di bawah tingkat risiko yang ditetapkan oleh Bank Dunia. (Caner et al., 2010) menemukan bahwa apabila rasio utang terhadap PDB suatu negara meningkat di atas 77% dari waktu ke waktu, ada kemungkinan pertumbuhan ekonomi akan melambat.

Pemerintah Indonesia memiliki berbagai sumber pembiayaan utang yang digunakan untuk menutupi defisit anggaran dan membiayai berbagai program pembangunan nasional. Salah satu sumber utama adalah Surat Berharga Negara (SBN), yang merupakan instrumen utang yang diterbitkan oleh pemerintah untuk jangka waktu pendek, menengah, dan panjang. Baik investor domestik maupun internasional dapat membeli SBN. Jenis - jenis SBN yang paling umum diterbitkan termasuk Surat Perbendaharaan Negara (SPN) jangka pendek, Obligasi Negara (ORI) jangka menengah, Sukuk Negara sebagai SBN syariah berdasarkan prinsip islam, dan Surat Utang Negara (SUN) jangka panjang. Pemerintah mendapat banyak keuntungan dari penerbitan SBN, seperti menjadi sumber pendanaan yang murah, membantu memperluas basis investor,

meningkatkan keterlibatan warga dalam pembangunan nasional, dan membantu menjaga stabilitas fiskal dan pengelolaan kas negara.

Pemerintah juga memperoleh pembiayaan melalui SBN dan pinjaman dari berbagai sumber di dalam dan di luar negeri. Pinjaman dalam negeri dapat berasal dari bank -bank dalam negeri, lembaga keuangan bukan bank, dan masyarakat. Pinjaman luar negeri dapat berasal dari lembaga keuangan internasional seperti World Bank dan Asian Development Bank, serta negara lain, serta lembaga keuangan komersial. Kemampuan untuk membiayai proyek skala besar yang membutuhkan dana besar. memberikan fleksibilitas dalam struktur pembiayaan, dan membantu transfer teknologi dan pengetahuan dari negara lain adalah beberapa keuntungan dari pinjaman ini (Ministry of Manpower (Mom), 2024).

Hibah juga merupakan sumber pembiayaan penting yang diberikan oleh negara lain atau organisasi internasional tanpa perlu membayar kembali apa pun. Biasanya untuk membiayai program pembangunan yang memiliki efek sosial dan ekonomi yang signifikan. Ketika hibah diberikan, mereka dapat meningkatkan kesehatan masyarakat dan meningkatkan kerja sama internasional dengan menyediakan sumber pendanaan yang tidak perlu dikembalikan.

Terakhir, dana darurat adalah dana yang disiapkan pemerintah untuk digunakan dalam situasi krisis, seperti bencana alam atau krisis ekonomi. Dana darurat biasanya dibiayai dari berbagai sumber, termasuk SBN, pinjaman, dan hibah. Keuntungan dari dana darurat ini adalah menyediakan sumber daya yang cepat dan mudah diakses untuk situasi krisis, membantu meminimalkan dampak negatif dari krisis, dan menjaga stabilitas ekonomi. Dengan demikian, kombinasi berbagai sumber pembiayaan utang ini membantu pemerintah Indonesia dalam mengelola defisit anggaran dan mendukung pembangunan nasional secara efektif.

Pendekatan pertama manajemen utang pemerintah jangka panjang tidak terlalu memikirkan manajemen biaya risiko, dan lebih berkonsentrasi pada pencarian sumber pendanaan untuk proyek-proyek pembangunan prioritas. (Suminto, 2006) Taktik ini masih dapat diterapkan karena pinjaman lunak dari kreditur multilateral dan bantuan pembangunan resmi (ODA) dari kreditur bilateral merupakan sebagian besar utang pemerintah; kedua jenis kredit ini dipandang berisiko rendah dan berbiaya rendah.

Dengan portofolio utang yang lebih bervariasi, posisi utang Pemerintah saat ini meningkat. Surat Berharga Negara (SBN) telah menjadi sarana utama untuk mengatasi defisit anggaran sejak tahun 2005. Obligasi dalam dan luar negeri, yang merupakan mayoritas dari SBN, jelas memiliki dampak yang besar terhadap perkembangan ekonomi global. Oleh karena itu, pengendalian biaya dan risiko dari berbagai sumber pembiayaan harus menjadi fokus utama dari strategi pengelolaan utang pemerintah. Hal ini dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi potensi risiko, terutama yang terkait dengan pasar dan likuiditas.

Dengan membangun kerangka kerja legislatif yang kuat, strategi kedua - pengelolaan utang pemerintah - bertujuan untuk menetapkan batas maksimum pembayaran utang serta jumlah utang yang aman bagi perekonomian. Tidak dapat dipungkiri bahwa kebijakan pembiayaan utang APBN sangat dipengaruhi oleh kebijakan ekonomi pemerintahan yang berkuasa. Menurut konstitusi, presiden dipilih untuk masa jabatan lima tahun dan berhak untuk dipilih kembali setiap lima tahun. Strategi pembiayaan utang pemerintah saat ini yang sangat agresif akan mempengaruhi perekonomian Indonesia dalam jangka panjang. Oleh karena itu, mencari tahu apa yang dimaksud dengan tingkat utang yang sehat perlu mempertimbangkan perekonomian Indonesia. "Laporan Negara IMF" tahun 2005 mendefinisikan tingkat utang yang aman sebagai tingkat utang yang tidak membahayakan pertumbuhan ekonomi, mengganggu keseimbangan fiskal, atau membuat suatu negara menjadi lebih rentan terhadap krisis. Penilaian IMF

mengindikasikan bahwa tingkat utang yang aman bagi Pemerintah Indonesia adalah antara 35% dan 42% dari PDB. Legislasi harus mengontrol ambang batas utang yang aman ini untuk mencegah pemerintahan mengambil utang sesuka hati. Hubungan antara departemen legislatif dan eksekutif dalam pemerintahan, serta kewenangan untuk memutuskan utang dan batasannya, diatur oleh kerangka hukum untuk pengelolaan utang, menurut studi oleh (Hadar, 2009).

Pembentukan kantor pengelolaan utang terpadu merupakan taktik ketiga, yang didasarkan pada Bank Dunia (2005). Saat ini, sejumlah organisasi, termasuk Bappenas, Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, dan Kantor Menteri Koordinator Bidang Perekonomian, bertanggung jawab untuk mengelola sebagian utang pemerintah. Menurut (Hadar, 2009), perusahaan manajemen utang harus menyediakan teknik-teknik manajemen utang non-konvensional, seperti rekayasa keuangan dan negosiasi teknis, selain mengelola penjadwalan ulang dan reprofiling utang. Teknik-teknik tersebut terdiri dari penghapusan, haircut, konversi utang menjadi ekuitas, pertukaran utang dengan alam, dan pertukaran utang dengan MDG.

Pengelolaan utang negara yang berkelanjutan sangat penting untuk menjaga stabilitas ekonomi dan pembangunan nasional. Namun, terdapat berbagai faktor internal dan eksternal yang dapat menimbulkan risiko bagi keberlanjutan pengelolaan utang negara. Faktor internal yang signifikan termasuk kebijakan fiskal yang ekspansif, yang dapat menyebabkan defisit fiskal yang tinggi dan peningkatan rasio utang terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Kebijakan fiskal yang tidak terkendali mengakibatkan pemerintah harus terus mencari sumber pembiayaan tambahan, yang pada akhirnya meningkatkan akumulasi utang. Selain itu, kurangnya disiplin anggaran juga berperan penting dalam peningkatan kebutuhan pembiayaan negara. Pengeluaran pemerintah yang tidak terkendali, baik untuk program-program yang tidak produktif maupun karena pemborosan, akan mempercepat akumulasi utang yang berlebihan.

Pemerintah Indonesia memiliki komitmen kuat untuk mencapai target pengelolaan utang yang berkelanjutan, namun dalam upaya ini, pemerintah dihadapkan dengan sejumlah tantangan utama. Salah satu tantangan terbesar adalah defisit fiskal yang tinggi secara konsisten, yang meningkatkan kebutuhan pembiayaan dan mendorong akumulasi utang negara. Rendahnya rasio pajak dan tingginya belanja pemerintah berkontribusi signifikan terhadap defisit fiskal ini, Rasio pajak di Indonesia belum pernah mencapai 11% dalam lima tahun terakhir. Saat ini, Dewan Perwakilan Rakyat sedang dalam sidang paripurna, membahas penyampaian Rencana Kerja Pemerintah untuk tahun 2024 dan Laporan Hasil Pembicaraan Tingkat I RAPBN Tahun Anggaran 2024. Target rasio pajak untuk tahun 2024 disebutkan dalam laporan tersebut antara 9,95 persen dan 10,20 persen.

Tabel 1. Data Tax Ratio Indonesia, Singapura dan Malaysia

Negara	Tax Ratio
Indonesia	10,2%
Singapura	13,8%
Malaysia	11,8%

Sumber : Data di olah dari berbagai sumber

Jika dibandingkan dengan negara-negara di Asia Tenggara, rasio pajak Indonesia masih tergolong lebih rendah jika di bandingkan beberapa negara tetangga seperti Singapura yang mencapai 13, 8% dan Malaysia pada angka 11,8%. Tahun 2022, Indonesia mencapai rasio pajak tertinggi dalam lima tahun terakhir, yaitu 10,4%. Hal ini dimungkinkan oleh Program Pengungkapan Sukarela (Voluntary Disclosure Program/VDP), kenaikan tarif Pajak Pertambahan Nilai (PPN) menjadi 11% dan tarif Pajak Penghasilan (PPh) menjadi 35%, yang

kesemuanya berhasil meningkatkan penerimaan pajak pada tahun tersebut.

Kedua negara tersebut telah menunjukkan prestasi mengesankan dalam mengelola utang negara mereka, Indonesia dapat belajar dari pendekatan dan strategi yang diterapkan oleh kedua negara tersebut. Malaysia, dengan perekonomian yang berkembang pesat, telah menerapkan kerangka kerja pengelolaan utang yang komprehensif untuk memastikan keberlanjutan keuangan publiknya (Samaratunge et al., 2008). Melalui adopsi praktik-praktik manajemen risiko yang canggih, Malaysia mampu memonitor dan memitigasi risiko yang terkait dengan portofolio utangnya (Shukri Abdul Gani et al., 2020). Selain itu, upaya pemerintah Malaysia untuk mendiversifikasi sumber pendapatannya, termasuk penerapan dan penghapusan Pajak Barang dan Jasa, memainkan peran penting dalam mengelola posisi fiskalnya.

Demikian pula, strategi manajemen utang Singapura telah menjadi pendorong utama kemakmuran ekonominya (Yahya & Kaur, 2010). Komitmen pemerintah Singapura terhadap tata kelola pemerintahan yang baik, penerapan langkah-langkah anti-korupsi, dan pembayaran gaji yang kompetitif untuk menarik dan mempertahankan bakat-bakat terbaik dalam pegawai negeri, merupakan faktor kunci dalam memastikan pengelolaan publik yang efektif. Singapura terkenal dengan pengelolaan utangnya yang hati-hati dan disiplin, meskipun memiliki rasio utang terhadap PDB yang tinggi. Hal ini dimungkinkan oleh kerangka kebijakan yang kuat, pemanfaatan utang yang efektif, dan peran penting dari Central Provident Fund (CPF) (Goh, 2023; International Monetary Fund (IMF), 2024; Unites Nation, 2019). CPF, sebagai skema tabungan wajib bagi semua pekerja di Singapura, menginvestasikan kontribusinya dalam portofolio aset yang beragam, termasuk obligasi pemerintah, sehingga menjadi sumber pendanaan utama bagi pemerintah dan membantu mengurangi ketergantungan pada pinjaman eksternal. Skema ini juga berperan dalam memuluskan siklus ekonomi dengan menyediakan sumber pendanaan yang stabil selama periode penurunan ekonomi (Mom, 2024)..

Ketidakpastian ekonomi global juga menjadi faktor yang menambah kompleksitas pengelolaan utang. Kondisi ekonomi global yang tidak menentu, seperti krisis keuangan atau pandemi, dapat berdampak negatif pada penerimaan negara dan memperburuk kondisi fiskal, meningkatkan risiko gagal bayar utang dan menyulitkan pencapaian target pengelolaan utang. Pandemi COVID-19 memberikan dampak signifikan pada perekonomian global, termasuk Indonesia, terutama dalam pengelolaan utang negara. Menurut penelitian (Suparman, 2021), pandemi COVID-19 berdampak pada terhadap pengelolaan keuangan negara dan penurunan penerimaan negara akibat menurunnya aktivitas ekonomi dari sektor pajak, bea cukai, dan sumber lainnya memperbesar defisit fiskal dan meningkatkan kebutuhan pembiayaan, mendorong peningkatan utang negara. Pemerintah juga terpaksa meningkatkan pengeluaran untuk menangani dampak kesehatan dan sosial pandemi, seperti program bantuan sosial, insentif perpajakan, dan belanja kesehatan, yang memperbesar defisit fiskal dan utang. Selain itu, pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing meningkatkan beban pembayaran utang luar negeri, memperburuk kondisi keuangan dan risiko gagal bayar sehingga dapat menurunkan peringkat kredit negara.

Tabel 2. Peringkat Kredit Indonesia, Singapura dan Malaysia

Rating Agency	Indonesia	Singapore	Malaysia
Standard & Poor's	BBB	AAA	A-
Fitch Ratings	BBB	AAA	BBB+
Moody's Investor Service	Baa2	AAA	A3

Sumber : Data di olah dari berbagai sumber

Indonesia sendiri masih berada dalam kisaran peringkat resiko kredit yang cukup stabil

menurut data yang dilaporkan Otoritas Jasa Keuangan, tetapi belum mencapai level yang diharapkan jika dibandingkan dengan beberapa negara ASEAN lainnya. Menurut lembaga pemeringkat seperti S&P, Moody's, dan Fitch Ratings, Indonesia saat ini memegang peringkat BBB dan Baa2, yang menandakan bahwa negara ini memiliki risiko kredit yang moderat dan cukup layak untuk berinvestasi. Peringkat BAA2 (diberikan oleh S&P), peringkat BBB dari Moody's, menunjukkan bahwa sebuah negara memiliki kemampuan yang memadai namun tidak terlalu kuat untuk memenuhi semua kewajibannya keuangan. Dibandingkan dengan yang memiliki peringkat lebih tinggi, negara dengan peringkat BBB lebih rentan terhadap kondisi ekonomi yang tidak menguntungkan. Lalu, jika dibandingkan dengan beberapa negara ASEAN lainnya, Indonesia masih tertinggal dalam hal peringkat resiko kredit. Misalnya, Malaysia telah mencapai range A- sampai A3, sementara Singapura stabil dengan peringkat AAA yang merupakan yang tertinggi. Perbedaan ini menunjukkan bahwa Malaysia dan Singapura memiliki kondisi ekonomi dan keuangan yang lebih stabil dan terpercaya di bandingkan dengan Indonesia.

Peran SBN Sebagai Alternatif Instrumen Investasi Bagi Investor

Surat Berharga Negara (SBN) merupakan instrumen investasi yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia untuk membiayai berbagai program dan kegiatan negara. SBN memiliki beberapa keunggulan yang menjadikannya alternatif menarik bagi investor dan pembiayaan fiskal. Bagi investor, SBN menawarkan tingkat keuntungan yang relatif stabil dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya, seperti saham dan obligasi korporasi, karena SBN dijamin oleh pemerintah dan memiliki risiko gagal bayar yang rendah.

Profil risiko SBN yang rendah merupakan salah satu daya tarik utamanya, menarik minat masyarakat dari berbagai generasi dan profesi. Hal ini sangat penting dalam perekonomian yang belum pulih dari pandemi. Memilih investasi berisiko rendah adalah langkah yang bijaksana untuk melindungi nilai mata uang dan mencegahnya jatuh. SBN menawarkan imbal hasil pajak yang lebih rendah selain dividen yang menarik, yang lebih besar dari deposito, dan tingkat risiko yang rendah. Tarif pajak untuk SBN ritel hanya 10%, jauh lebih rendah dibandingkan pajak bunga deposito yang mencapai 20%. Dengan berbagai keuntungan tersebut, SBN menjadi pilihan investasi yang menarik. Namun, sangat penting untuk menyiapkan dana sebelum melakukan investasi, terutama untuk SBN yang tidak dapat diperdagangkan dan tidak dapat dicairkan sebelum jatuh tempo. Investor dapat memilih untuk menjual SBN mereka di pasar sekunder setelah melewati Masa Kepemilikan Minimum, berbeda dengan SBN yang dapat diperdagangkan. Bagi investor pemula, sangat penting untuk mendapatkan Single Investor Identification (SID) dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), karena pembukaan rekening efek tidak dapat dilakukan tanpa SID.

Tidak hanya memberikan keuntungan bagi investor, SBN juga memberikan manfaat signifikan bagi pemerintah. SBN merupakan sumber pendanaan yang stabil dan berkelanjutan, memungkinkan pemerintah untuk menjalankan program dan kegiatannya tanpa terhambat oleh fluktuasi kondisi pasar keuangan. Selain itu, SBN membantu meningkatkan efisiensi alokasi dana, karena dana yang diperoleh dapat digunakan untuk membiayai program dan kegiatan yang paling prioritas. SBN juga berperan dalam menjaga stabilitas makroekonomi dengan menyerap kelebihan likuiditas di pasar dan membantu mengendalikan inflasi. Dengan demikian, relevansi SBN sebagai instrumen investasi tidak hanya terletak pada daya tariknya bagi investor, tetapi juga pada kontribusinya dalam pembiayaan utang negara dan stabilitas ekonomi secara keseluruhan.

Menurut penelitian (Sari & Marselina, 2023), SBN mampu mengatasi defisit APBN selama

periode 2012-2021 dengan menunjukkan efektivitasnya, menerima dana masyarakat melalui lelang dan private placement, serta menyediakan opsi investasi dengan risiko gagal bayar yang rendah. Pasar keuangan internasional yang stabil, kebijakan moneter dan fiskal yang mendukung, serta ekspansi ekonomi yang kuat, semuanya berkontribusi terhadap keberhasilan ini. Selain itu, SBN mampu mempertahankan daya beli, mendanai proyek-proyek pembangunan, dan menetapkan standar produk perbankan syariah. Selama ini, defisit APBN sebagian ditutupi oleh Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diterbitkan, yang juga membantu pemerintah dalam menjaga stabilitas fiskal.

Tabel 3. Rata - rata Kepemilikan SBN Domestik yang Dapat Diperdagangkan 2023

INSTITUSI	Posisi Kepemilikan SBN Rupiah yang Dapat Diperdagangkan 2023 (Dalam Triliun Rupiah)												Rata rata
	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Juni	Juli	Ags	Sep	Okt	Nov	Des	
BANK*	1850,4	1800,2	1782,4	1691,7	1702,7	1696,3	1705	1716,8	1694	1636	1588,3	1536,9	1700,1
Bank Konvensional	1760,3	1706	1686,2	1594,3	1609,9	1606	1614,8	1625,9	1606,2	1549,8	1500,5	1447,8	1609
Bank Syariah	90,1	94,2	96,2	97,4	92,9	90,3	90,2	90,9	87,8	86,2	87,8	89,2	91,1
Institusi Negara	873,6	950,2	980,2	1069,6	998,8	956,1	930,5	889,5	884,2	929,8	976,5	1045,3	958
Bank Indonesia (net, tidak termasuk SBN yang digunakan dalam operasi moneter dengan Bank)	873,6	950,2	980,2	1069,6	998,8	956,1	930,5	889,5	884,2	929,8	976,5	1045,3	957
<i>Bank Indonesia (gross)</i>	1466,7	1433,4	1427,4	1422	1415,5	1400,9	1379,8	1363,2	1359,8	1360,2	1361,6	1363,4	1394,5
<i>SBN yang digunakan dalam operasi moneter</i>	573,1	483,2	447,2	352,3	416,7	444,8	449,3	473,7	475,6	430,3	385,1	318,1	437,5
NON-BANK	2618,9	2661,9	2700,2	2766	2766,6	2797	2837,7	2892,9	2908,1	2947,6	2995,2	3036,4	2827,4
Reksadana	145	155,4	162,7	165,7	166,1	171,5	176	181,9	181,5	181,9	176,9	177,7	170,2
Asuransi dan Dana Pensiun	872,9	880,9	910,7	929,4	928,3	939,4	960,4	975,7	994,2	1015,3	1029	1036,7	956,1
Non Residen	788,5	809,1	803	822,1	827,6	840,4	848,9	852,3	838,5	814,7	820,7	839,8	825,5
Termasuk Pemerintah & Bank Sentral Negara Asing	204,2	205,7	204,4	205,9	210,6	213,1	225,1	231,9	234,9	235,4	227,1	228,6	218,9
Individu	343,9	343,3	344,8	365,7	368,1	363,9	361,8	382,3	382,5	408,8	425,8	432,6	377
Lain - lain	468,6	473,2	479,1	483,1	476,5	481,8	490,6	500,7	511,4	526,9	542,8	549,5	498,7
TOTAL	12909,6	12946,9	13004,6	13034,8	12979	12957,7	13000,6	13067	13042,8	13052,7	13093,9	13147,4	12940,6

Sumber : Data diolah dari DJPPR

Data rata - rata kepemilikan Surat Berharga Negara (SBN) Rupiah yang dapat diperdagangkan pada tahun 2023 menunjukkan bahwa Bank Konvensional memiliki kepemilikan terbesar sebesar Rp1.609 triliun, diikuti oleh Bank Indonesia dengan Rp1.394,5 triliun, asuransi dan dana pensiun sebesar Rp 956,1 triliun, investor individu sebesar Rp377 triliun, dan pihak lainnya sebesar Rp 498,7 triliun. Diversifikasi kepemilikan ini mencerminkan stabilitas dan likuiditas yang tinggi di pasar SBN, menjadikannya daya tarik yang kuat bagi berbagai tipe investor. Bank Konvensional dan Bank Indonesia, dengan kepemilikan terbesar, berperan dalam menyediakan likuiditas dan stabilitas pasar, sedangkan asuransi dan dana pensiun menunjukkan kepercayaan jangka panjang terhadap instrumen ini. Partisipasi investor individu menandakan inklusi keuangan dan kepercayaan retail, sementara kepemilikan oleh pihak lainnya seperti perusahaan dan institusi non-bank menunjukkan daya tarik SBN sebagai alat diversifikasi portofolio dan manajemen risiko.

Menurut Direktorat Jenderal Pembiayaan dan Pengelolaan Risiko Kementerian Keuangan, Luky Alfirman, sukuk negara memiliki peran strategis sebagai sumber pembiayaan negara dan instrumen investasi syariah. Sukuk Negara atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), termasuk Sukuk Ritel yang ditawarkan kepada individu warga negara Indonesia, telah menjadi sarana pembiayaan utama. Hal ini tidak hanya melengkapi instrumen pembiayaan yang sudah ada seperti Surat Berharga Negara (SUN) dan pinjaman langsung, tetapi juga memperkuat kapabilitas pemerintah dalam membiayai defisit anggaran. Keberadaan SBSN tidak tumpang tindih dengan pembiayaan lainnya, memungkinkan pemerintah memiliki berbagai opsi dalam menentukan bauran alat pembiayaan yang dapat meminimalkan biaya utang (Hariyanto, 2017). Sejak diberlakukannya Peraturan Pemerintah No. 56 Tahun 2011 tentang Pendanaan Proyek melalui Penerbitan SBSN, sukuk negara telah menjadi alat utama dalam mendanai pembangunan infrastruktur. Penerbitan sukuk negara berbasis proyek, seperti seri PBS (Project Based Sukuk)

pada tahun 2012, menunjukkan peningkatan signifikan dalam penggunaan sukuk untuk mendanai infrastruktur. Selain itu, penerbitan sukuk negara ritel untuk pembiayaan proyek infrastruktur pada tahun yang sama memperkuat peran sukuk dalam mendukung pembangunan ekonomi melalui proyek-proyek yang berdampak langsung pada masyarakat (Amaliyah et al., 2023).

Sejak penerbitan pertama kali pada tahun 2008 juga, sukuk negara menunjukkan tren positif dalam hal nilai total penerbitan, outstanding, dan jumlah investor. Bahkan selama pandemi Covid-19, antusiasme investor terhadap sukuk negara tidak berkurang, menunjukkan kepercayaan yang tinggi terhadap instrumen ini. Peningkatan ini berpengaruh pada jumlah pembiayaan yang semakin besar, yang digunakan untuk mendanai proyek-proyek infrastruktur yang semakin meluas dan merata. Pada tahun 2019, sukuk negara berhasil membiayai 619 proyek di 14 sektor yang tersebar di 34 provinsi. Proyek-proyek ini meliputi berbagai sektor seperti transportasi, pendidikan, kesehatan, dan infrastruktur lainnya, yang secara langsung berkontribusi terhadap peningkatan kualitas hidup masyarakat dan pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Keberhasilan sukuk negara dalam mendanai infrastruktur menunjukkan potensi dan kinerja yang semakin baik. Pemerintah dapat terus memanfaatkan sukuk sebagai instrumen yang efektif untuk pembiayaan pembangunan, mengingat respons positif dari investor dan dampak nyata terhadap proyek-proyek infrastruktur. Dengan demikian, sukuk negara tidak hanya berfungsi sebagai alat pembiayaan tetapi juga sebagai pendorong utama pembangunan ekonomi dan peningkatan kesejahteraan masyarakat di Indonesia.

Posisi kepemilikan Surat Berharga Negara (SBN) Rupiah yang dapat diperdagangkan sendiri mencerminkan jumlah dan distribusi SBN yang dipegang oleh berbagai pihak pada waktu tertentu, termasuk investor domestik, investor asing, perbankan, asuransi, dana pensiun, dan lembaga keuangan lainnya. Informasi ini sangat relevan bagi investor karena membantu dalam mengevaluasi likuiditas pasar, menilai risiko pasar, dan memahami kepercayaan serta stabilitas ekonomi. Tingkat partisipasi berbagai jenis investor dalam kepemilikan SBN dapat mengindikasikan stabilitas dan kepercayaan yang lebih tinggi terhadap perekonomian dan kebijakan fiskal pemerintah. Selain itu, data kepemilikan ini membantu investor merencanakan strategi investasi mereka dengan lebih baik, misalnya, dengan mempertimbangkan perilaku investasi dari pemegang utama seperti bank domestik. Informasi tentang perubahan posisi kepemilikan dari waktu ke waktu juga memberikan wawasan tentang dinamika pasar, seperti arus modal masuk atau keluar, yang penting bagi pengambilan keputusan terkait pembelian, penjualan, dan manajemen portofolio SBN.

Sebagai hasilnya, Indonesia memiliki kapasitas untuk menciptakan produk-produk keuangan baru yang menarik bagi para investor. Mengembangkan sekuritas seperti Surat Berharga Negara (SBN) yang menarik bagi berbagai investor dan memperkuat infrastruktur pasar modal adalah dua cara untuk meningkatkan arus masuk investasi asing langsung (FDI). Menurut sebuah studi oleh (Wijaya & Dewi, 2022), keterbukaan perdagangan tidak memiliki pengaruh yang nyata terhadap arus masuk investasi asing langsung (FDI), sementara pasar yang lebih besar dan pendapatan per kapita yang lebih tinggi memiliki pengaruh. Dengan menciptakan produk keuangan baru, meningkatkan infrastruktur pasar modal, dan mempromosikan edukasi keuangan, dimungkinkan untuk meningkatkan penggunaan pasar modal sebagai sumber pendanaan yang signifikan bagi sektor swasta. Ukuran pasar yang besar dan peningkatan pendapatan per kapita menjadi daya tarik utama bagi investor asing, sementara peningkatan aksesibilitas dan keterbukaan pasar tetap penting untuk memperkuat daya tarik investasi asing. Peran SBN sebagai alternatif instrumen investasi bagi investor sangat relevan.

KESIMPULAN

Komponen penting dari kebijakan fiskal yang membantu menjaga stabilitas keuangan dan ekonomi adalah manajemen utang negara. Negara meminjam uang untuk membayar layanan publik, infrastruktur, dan berbagai inisiatif pembangunan. Negara juga menggunakannya untuk menutupi defisit anggaran. Kestinambungan keuangan negara, stabilitas ekonomi, dan kesejahteraan masyarakat dijamin oleh langkah-langkah pengelolaan utang yang efektif. Hal ini memungkinkan pemerintah menjaga keseimbangan antara pembiayaan pembangunan dan meminimalkan risiko keuangan jangka panjang, meskipun menghadapi tantangan dari berbagai faktor eksternal dan internal.

Dalam lima tahun terakhir (2019-2024), manajemen utang negara di Indonesia menghadapi tantangan signifikan, termasuk fluktuasi pertumbuhan PDB yang dipengaruhi oleh pandemi COVID-19, volatilitas pasar global, dan perubahan nilai tukar mata uang. Peran utama Surat Berharga Negara (SBN), yang terdiri dari Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), menjadi krusial dalam pembiayaan APBN. SBN menarik bagi investor domestik dan internasional karena kepercayaan pada pemerintah sebagai penerbit yang dapat dipercaya serta imbal hasil kompetitif yang ditawarkan, menjadikannya pilihan utama dalam diversifikasi portofolio investor.

Namun, penggunaan utang harus dilakukan secara prudent, dengan mempertimbangkan *cost and benefit* dari setiap penerbitan utang baru. Pembiayaan yang produktif dan strategis akan memberikan hasil jangka panjang yang lebih baik bagi perekonomian, sementara pembiayaan yang tidak tepat dapat meningkatkan risiko keuangan. Implementasi kebijakan pengelolaan utang yang efektif di Indonesia melibatkan regulasi yang jelas dan konsisten.

SBN telah terbukti memainkan peran penting sebagai alternatif instrumen investasi yang stabil di tengah situasi ketidakpastian global, memberikan perlindungan terhadap volatilitas pasar dan mendukung ketahanan ekonomi nasional. SBN memungkinkan pemerintah mengakses pembiayaan yang diperlukan sambil menjaga kepercayaan investor, yang pada gilirannya berkontribusi pada stabilitas ekonomi jangka panjang dan kesejahteraan masyarakat. Dengan demikian, SBN tidak hanya menjadi solusi dalam pembiayaan defisit anggaran tetapi juga sebagai instrumen investasi yang aman dan menguntungkan bagi investor, mendukung pembangunan ekonomi yang berkelanjutan.

Akan hal ini sendiri pemerintah Indonesia, telah menyadari pentingnya mendiversifikasi portofolio instrumen surat utang negara untuk menarik lebih banyak investor, termasuk yang memiliki pertimbangan lingkungan dan sosial (Prananingtyas, 2018). Memperluas penerbitan obligasi hijau dan obligasi terkait infrastruktur dapat menjadi sangat efektif karena instrumen ini menarik investor yang memperhatikan keberlanjutan dan ingin mengalokasikan modal untuk proyek-proyek dengan dampak positif terhadap lingkungan, seperti energi terbarukan atau transportasi berkelanjutan (Merintis Sukuk Hijau, 2020), serta proyek-proyek yang berkontribusi pada pertumbuhan dan pembangunan ekonomi jangka panjang, seperti peningkatan infrastruktur (Aribowo & Tjandrasa, 2020b; Tolliver et al., 2019). Hal ini dapat memenuhi beragam preferensi investor yang sadar lingkungan dan berorientasi pada pertumbuhan (Tolliver et al., 2019). Di samping diversifikasi instrumen utang, peningkatan transparansi dalam pengelolaan utang melalui pemantauan independen dan pelaporan rutin atas posisi keuangan pemerintah juga dapat meningkatkan kepercayaan investor, baik domestik maupun internasional (Sukmana, 2019). Implikasi praktis dari temuan ini bagi pengambil kebijakan mencakup perencanaan dan implementasi kebijakan yang didasarkan pada data dan analisis akurat serta koordinasi yang baik

antar lembaga terkait untuk memastikan pelaksanaan kebijakan yang konsisten dan efektif. Pengambil kebijakan juga harus responsif terhadap perubahan kondisi ekonomi global yang dapat mempengaruhi pengelolaan utang, seperti penyesuaian strategi penerbitan utang dan manajemen risiko. Bagi investor, kebijakan yang transparan dan akuntabel akan meningkatkan kepercayaan terhadap keamanan dan keuntungan investasi pada SBN, sementara diversifikasi instrumen SBN yang ditawarkan memberikan kesempatan bagi investor untuk memilih instrumen yang sesuai dengan profil risiko dan preferensi investasinya.

REFERENSI

- Abubakar, L., & Handayani, T. (2019). STRENGTHENING FINANCIAL TECHNOLOGY REGULATION TO EMPOWERMENT FINANCIAL INCLUSIVE. *Diponegoro Law Review*, 4(2), 274. <https://doi.org/10.14710/dilrev.4.2.2019.274-290>
- Al-Tamimi, H. A. H., Miniaoui, H., & Elkelish, W. W. (2015). FINANCIAL RISK AND ISLAMIC BANKS' PERFORMANCE IN THE GULF COOPERATION COUNCIL COUNTRIES. *The International Journal of Business and Finance Research*, 9(5), 103–112.
- Amaliyah, H., Prayogie, F. A., Islamiyah, K., & Sujianto, A. E. (2023). Perkembangan Instrumen Sukuk Negara Dalam Pembangunan Infrastruktur Di Indonesia. *DIGITAL BISNIS : JURNAL PUBLIKASI ILMU MANAJEMEN DAN E-COMMERCE*, 2(2).
- Ardagna, S., & Caselli, F. (2014). The Political Economy of the Greek Debt Crisis: A Tale of Two Bailouts. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 6(4), 291–323. <https://doi.org/10.1257/mac.6.4.291>
- Aribowo, A., & Tjandrasa, B. B. (2020). The Effect of Promotion on Financial Literacy in Increasing Buying Interest in Government Bonds. *Petra International Journal of Business Studies*, 3(2), 94–97. <https://doi.org/10.9744/ijbs.3.2.94-97>
- Caner, M., Grennes, T. J., & Köhler-Geib, F. (Fritzi) N. (2010). Finding the Tipping Point - When Sovereign Debt Turns Bad. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1612407>
- Devi, N. M. N. C., Sulindawati, N. L. G. E., & Wahyuni, M. A. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1), 1–12.
- Goh, M. H. (2023). *Singapore's Public Debt Management: A Case Study*. In *Handbook of Public Debt Management*. Edward Elgar Publishing.
- Hadar, I. A. (2009, June 24). Perlu Terobosan Kurangi Utang". . *Kompas* .
- International Monetary Fund (IMF). (2024). *World Economic Outlook Database*. <https://www.imf.org/en/Data>.
- Ministry of Manpower (Mom). (2024). *Central Provident Fund (CPF)*. <https://www.mom.gov.sg/employment-practices/central-provident-fund>
- Neng Dilah Nur Fadillah, A., & Sutjipto, H. (2018). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UTANG LUAR NEGERI INDONESIA. *Jurnal Ekonomi-Qu*, 8(2). <https://doi.org/10.35448/jequ.v8i2.4449>
- Samaratunge, R., Alam, Q., & Teicher, J. (2008). Public sector reforms and accountability: The case of south and Southeast Asia. *Public Management Review*, 10(1), 101–126.

- <https://doi.org/10.1080/14719030701763237>
- Sari, L. L., & Marselina, M. (2023). Efektivitas dan Kontribusi Surat Berharga Negara terhadap Pembiayaan Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara di Indonesia Tahun 2012 – 2021. *Journal on Education*, 6(1), 10683–10694. <https://jonedu.org/index.php/joe/article/view/4841>
- Shukri Abdul Gani, A., Salim, B., & Mat Udin, N. (2020). The Implementation of Risk Management in Malaysian Public Sector to Sustain Federal Government's Revenue. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 76. <https://doi.org/10.11648/j.ijafm.20200502.12>
- Suminto. (2006). Manajemen Utang Pemerintah: Best Practices dan Pengalaman Indonesia. *Majalah Treasury Indonesia*, No. 2 .
- Suparman, N. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Pengelolaan Keuangan Negara. *Indonesian Treasury Review: Jurnal Perbendaharaan, Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, 6(1), 31–42. <https://doi.org/10.33105/itrev.v6i1.261>
- Unites Nation. (2019). *World Population Prospects 2019*.
- Wijaya, S., & Dewi, A. K. (2022). Determinants of foreign direct investment and its implications on tax revenue in Indonesia. *JPPi Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia*, 8(3).
- Yahya, F. Bin, & Kaur, A. (2010). Competition for foreign talent in Southeast Asia. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 15(1), 20–32. <https://doi.org/10.1080/13547860903488203>
- Zed, M. (2014). *Metode Penelitian Kepustakaan*. Yayasan Pustaka Obor Indonesia.