



STRATEGI PEMBIAYAAN APBN DALAM MENGHADAPI KETIDAKPASTIAN PEREKONOMIAN GLOBAL

Kharisma Dewantika Saharani ¹⁾; Della Ardiani ²⁾; Wirawan Firman Nurcahya ^{3)*}

¹⁾ *kharisemak@gmail.com, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta*

²⁾ *dellaardn10@gmail.com, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta*

³⁾ *wirawan@upnvj.ac.id, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta*

*penulis korespondensi

Abstract

Global economic uncertainty poses a threat in designing government finances, especially in the State Revenue and Expenditure Budget (APBN). This requires the government to use APBN financing through debt to ensure the sustainability of the economic recovery program. However, in order to obtain the most appropriate APBN financing strategy, various considerations through risk management are needed. This research aims to determine the APBN financing strategy in facing global economic uncertainty, especially with regard to exchange rate risk, interest rate risk and refinance risk. The method used is a qualitative approach with a scoping review methodology obtained using various research sources. The results of the research show that in dealing with exchange rate risk, the appropriate APBN financing strategy is to deepen financial markets accompanied by innovation and diversification of financing sources, as well as implementing hedging policies. Then with regard to interest rate risk, the government needs to implement a strategy in the form of maintaining a minimum ratio for using new debt using a fixed interest rate of 80% and maximizing debt financing using a floating interest ratio of 20% in accordance with the quantitative targets. Finally, debt switching and cash buyback policies are appropriate APBN financing strategies in facing refinancing risks.

Keywords: APBN, Financing Strategy, Global Economic Uncertainty, Risk

Abstrak

Ketidakpastian perekonomian global menjadi ancaman dalam merancang keuangan pemerintah, khususnya pada Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN). Hal ini mengharuskan pemerintah menggunakan pembiayaan APBN melalui utang guna menjamin keberlangsungan program pemulihan ekonomi. Namun, guna mendapatkan strategi pembiayaan APBN yang paling tepat, diperlukannya berbagai pertimbangan melalui manajemen risiko. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui strategi pembiayaan APBN dalam menghadapi ketidakpastian perekonomian global khususnya berkaitan dengan risiko nilai tukar, risiko suku bunga, dan risiko refinansiasi. Metode yang digunakan adalah pendekatan kualitatif dengan metodologi *scoping review* yang didapat dengan menggunakan berbagai sumber penelitian. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa dalam menghadapi risiko nilai tukar, strategi pembiayaan APBN yang tepat adalah dengan memperdalam pasar keuangan disertai oleh inovasi dan diversifikasi sumber pembiayaan, hingga melakukan kebijakan lindung nilai. Kemudian berkaitan dengan risiko suku bunga, pemerintah perlu menerapkan strategi berupa mempertahankan rasio minimum penggunaan utang baru menggunakan suku bunga tetap sebesar 80% serta memaksimalkan pembiayaan utang menggunakan rasio bunga mengambang sebesar 20% sesuai dengan target kuantitatif. Terakhir, kebijakan *debt switching* dan *cash buyback* menjadi strategi pembiayaan APBN tepat dalam menghadapi risiko refinansiasi.

Kata Kunci: APBN, Ketidakpastian Perekonomian Global, Risiko, Strategi Pembiayaan

PENDAHULUAN

Perekonomian baik secara global maupun nasional sedang berada di fase pemulihan pasca terjadinya pandemi Covid-19. Pemulihan ini dilakukan dengan meluncurkan berbagai program stimulus ekonomi dengan tujuan agar tidak ada satu pun negara yang larut atas kelumpuhan selama pandemi berlangsung. Meski pertumbuhan ekonomi global sempat berada di titik terendah yakni sebesar 2,3% pada akhir tahun 2022, International Monetary Fund (2024) dalam *World Economic Outlook* (WEO) edisi April 2024 memproyeksikan pertumbuhan ekonomi global yang stabil pada tahun 2024 dan 2025 yakni sekitar 3,2%. Namun, sudah menjadi rahasia umum bahwa kondisi perekonomian global selalu dibayangi oleh risiko ketidakpastian. Risiko ketidakpastian yang terjadi saat ini dapat digambarkan melalui perang di Ukraina, pelemahan ekonomi Tiongkok, dampak pandemi yang berkepanjangan, hingga ketegangan geopolitik seperti yang terjadi antara Gaza dan Israel. Dengan demikian, perekonomian baik secara global maupun nasional masih berada di dalam fase ketidakpastian.



Berbagai risiko yang telah disebutkan memberikan konsekuensi terhadap perekonomian global, khususnya sebagai sumber disrupsi yang signifikan. Artinya, ketidakpastian ekonomi global menimbulkan gangguan rantai pasokan yang berdampak pada peningkatan harga komoditas, terutama komoditas energi (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, 2024a). Meskipun inflasi global saat ini telah kembali pada target awal, tidak menutup kemungkinan terjadinya peningkatan suku bunga riil dan dinamika utang negara. Hal ini berkaitan dengan pelemahan nilai tukar dan lonjakan *cost of fund* dimana rasio utang yang tinggi menyebabkan tingkat risiko dalam pengembalian pinjaman yang semakin tinggi pula. Pada konteks ini, diperlukannya kebijakan yang tepat guna meminimalisir potensi bangkrut dari setiap negara.

Pembiayaan utang yang cukup tinggi pada era Pemerintahan Jokowi bertujuan untuk mengejar ketertinggalan di sektor pembangunan infrastruktur. Hal ini ditunjukkan oleh kenaikan *outstanding* utang yang terus meningkat secara signifikan dan terhitung sejak tahun 2014-2023 terjadi penambahan utang sebesar 201% dengan SBN (Surat Berharga Negara) sebagai instrumen utang yang mendominasi pembiayaan utang di Indonesia. Hal ini disebabkan oleh *cost of fund* yang rendah dari SBN serta kemudahan dalam proses penerbitan SBN dibandingkan dengan instrumen utang lainnya. Namun demikian, terdapat risiko yang cukup tinggi dalam menerbitkan SBN yang disebabkan oleh tingkat suku bunga SBN sangat bergantung pada aliran modal keluar (*capital outflow*) dan modal masuk (*capital inflow*). Jika terjadi modal keluar (*capital outflow*) dalam jumlah yang besar, suku bunga SBN turut semakin tinggi agar investor tetap tertarik dalam membeli SBN. Tak hanya itu, dalam meminimalisir adanya risiko terhadap fluktuasi nilai tukar, pembiayaan utang mengoptimalkan sumberdaya domestik yang ditunjukkan oleh dominasi SBN rupiah dibandingkan SBN valas (valuta asing) (Pratiwi, 2023). Maka dari itu, penggunaan pembiayaan utang dalam membangun infrastruktur di Indonesia diperlukan pengelolaan secara bijak, *prudent*, dan dengan prinsip kehati-hatian karena terdapat beberapa risiko di dalamnya.

Risiko yang dihasilkan dari pembiayaan utang disebabkan oleh beban utang yang terdiri dari beberapa indikator seperti rasio utang terhadap PDB, *Debt Service Ratio* (DSR) terhadap penerimaan transaksi berjalan, keseimbangan primer terhadap PDB, dan rasio pembayaran bunga utang terhadap penerimaan pemerintah pusat. Indikator rasio utang terhadap PDB menunjukkan bahwa kondisi utang Indonesia masih berada di dalam batas aman, tetapi kenaikannya perlu diwaspadai. Jika melihat dari tren rasio utang terhadap PDB dari tahun 2010-2023 menunjukkan kecenderungan peningkatan secara signifikan yang mulai terjadi di tahun 2015 dan puncak tertinggi terjadi pada tahun 2020 yang mencapai 39,9% akibat terjadinya pandemi Covid-19. Indikator *Debt Service Ratio* (DSR) terhadap penerimaan transaksi berjalan menunjukkan angka yang sudah melampaui batas aman sebesar 20% yang menunjukkan kemampuan devisa untuk membayar utang semakin terbatas. Pelebaran ini terjadi sejak tahun 2015 sebagai bentuk indikasi penambahan utang luar negeri yang tidak disertai dengan peningkatan kinerja ekspor sehingga ketersediaan dolar untuk membayar utang akan semakin berkurang dan terus menekan nilai tukar. Indikator keseimbangan primer terhadap PDB menunjukkan bahwa defisit semakin melebar, pembiayaan utang dibayar kembali dengan melakukan utang. Sejak tahun 2009, rasio keseimbangan primer terhadap PDB selalu mengalami defisit yang menunjukkan pemerintah tidak memiliki ruang gerak dalam mengurangi beban utang sehingga penerbitan utang digunakan untuk menutup utang terdahulu. Lalu, indikator rasio pembayaran bunga utang terhadap penerimaan negara pemerintah pusat menunjukkan bahwa porsi dari bunga utang semakin membebani fiskal sehingga memperkecil ruang untuk produktif. Tak hanya itu, menurut BPK (Badan Pemeriksa Keuangan) rasio pembayaran utang terhadap penerimaan negara Indonesia terus mengalami tren peningkatan dan telah melampaui batas yang direkomendasikan oleh IMF (*International Monetary Fund*)



yakni, sebesar 10% sehingga hal ini menunjukkan bahwa beban bunga utang yang semakin besar terus mengikis penerimaan negara (Pratiwi, 2023). Dengan demikian, penjelasan dari beberapa indikator beban utang di atas menunjukkan bahwa porsi pembiayaan utang Indonesia semakin membebankan sisi fiskal maupun devisa negara sehingga bisa mengancam keberlanjutan keuangan negara.

Diketahui bahwa konsumsi masyarakat dan penguatan aktivitas sektor manufaktur telah mendorong perkembangan ekonomi Indonesia pada kuartal 1 tahun 2024, namun ancaman dari ketidakpastian perekonomian global perlu diperhatikan lebih lanjut (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, 2024a). Banyaknya program stimulus ekonomi yang dirancang pemerintah disertai dengan risiko ketidakpastian membuat Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) seringkali mengalami defisit anggaran sehingga mengharuskan pemerintah untuk menggunakan pembiayaan utang dalam rangka menjamin keberlangsungan program. Sayangnya, ketidakpastian ekonomi global turut memicu terjadinya volatilitas pasar keuangan global yang berakibat pada fluktuasi nilai tukar. Tidak berhenti sampai situ saja, risiko suku bunga dan refinansiasi seakan-akan memperparah kondisi ekonomi karena berkaitan dengan pembiayaan utang yang dilakukan oleh setiap negara, khususnya dalam mata uang asing. Oleh karena itu, dalam menghadapi ketidakpastian perekonomian global dibutuhkan strategi pembiayaan APBN yang akurat dengan mempertimbangkan risiko nilai tukar (*exchange rate risk*), risiko suku bunga (*interest risk*), dan risiko refinansiasi (*refinancing risk*) pada kebijakan fiskal Indonesia.

Penelitian mengenai strategi dalam pengelolaan utang pernah dilakukan oleh Lee & Bachmair (2019) yang menunjukkan alat manajemen risiko pengelolaan utang di Indonesia meliputi batas penjaminan (*guarantee limit*), analisis risiko (*risk analysis*), pengadaan kerugian finansial, pemantauan risiko (*risk monitoring*), dan laporan risiko (*risk reporting*) dan hasilnya menunjukkan bahwa pemerintah menyadari pentingnya risiko utang, tetapi masih memiliki keterbatasan dalam mengelola utang-utang sesuai risiko yang dihasilkan. Lalu, terdapat penelitian yang dilakukan oleh Ouyang & Lu (2021) di China yang mengatakan bahwa risiko utang negara membutuhkan perhatian yang cermat dalam mencegah potensi krisis utang yang lebih buruk seperti yang terjadi di Eropa pada tahun 2018. Namun, rasio utang terhadap PDB yang dialami oleh China masih lebih rendah dibandingkan dengan negara-negara maju lainnya sehingga masih memiliki lebih banyak waktu guna menangani permasalahan utang.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Arellano et al. (2024) yang menunjukkan adanya risiko gagal bayar (*default*) dan biaya kesejahteraan pandemi sepertiga lebih tinggi daripada model pasar keuangan yang sempurna di Amerika Latin. Hal ini turut didukung oleh penelitian Powell & Valencia (2023) yang menunjukkan bahwa utang akan tetap tinggi untuk rata-rata negara di Amerika Latin dan Karibia di beberapa tahun ke depan. Berikutnya, penelitian dilakukan oleh Satya (2015) yang menunjukkan aturan perundang-undangan yang ada belum cukup komprehensif untuk mengatur berbagai faktor dalam pengelolaan utang sehingga berpotensi menimbulkan ketidakhematan dalam pengelolaan utang serta risiko tidak terkendalinya jumlah utang. Maka dari itu, dibutuhkan desain dan pelaksanaan kerangka kerja ekonomi makro yang selaras dengan strategi pengelolaan utang negara.

Perbedaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini memberikan hasil terbaru menjadi suatu studi empiris yang dapat merumuskan strategi pembiayaan APBN dalam menghadapi ketidakpastian perekonomian global dengan memperhatikan beberapa risiko, mulai dari risiko nilai tukar (*exchange rate risk*), risiko suku bunga (*interest risk*), dan risiko refinansiasi (*refinancing risk*). Asumsi dasar dari penelitian ini adalah bisa mengetahui langkah serta target kuantitatif yang tepat dalam merumuskan strategi yang dapat beradaptasi dengan ketidakpastian perekonomian global.



KAJIAN PUSTAKA

Pembiayaan

Undang-undang No. 17 Tahun 2013 mendefinisikan pembiayaan sebagai setiap penerimaan yang perlu dibayar kembali dan/atau pengeluaran yang akan diterima kembali, baik pada tahun anggaran yang bersangkutan maupun tahun-tahun anggaran berikutnya. Pembiayaan terdiri atas beberapa hal yakni (1) Pembiayaan Utang (dilakukan dengan menerbitkan Surat Berharga Negara dan melakukan pinjaman dari dalam/luar negeri); (2) Pembiayaan Investasi (diberikan pemerintah kepada lembaga tertentu seperti BUMN dan BLU); (3) Pemberian Pinjaman (oleh pemerintah pusat kepada BUMN dan Pemerintah Daerah); (4) Kewajiban Penjaminan, dan lain sebagainya.

Pasal 12 ayat 3 menyatakan bahwa pembiayaan sebagai implikasi yang terjadi ketika Belanja Negara lebih besar dibandingkan Penerimaan Negara. Hal ini mengacu pada istilah defisit anggaran yang seringkali menjadi fokus utama pemerintah karena berdampak pada tingginya tingkat inflasi. Guna mengatasinya, pemerintah mengintroduksi anggaran yang berimbang dan dinamis dengan cara menertibkan defisit anggaran melalui utang luar negeri.

Defisit Anggaran

Terdapat beberapa pandangan ahli terkait sumber pendanaan defisit anggaran. Dornbush (1989) dalam Susila et al. (2019) mengemukakan bahwa utang bank sentral dan utang publik merupakan sumber pembiayaan yang menjadi solusi untuk defisit anggaran. Kemudian, Hossain & Chowdhury (1998) dalam Susila et al. (2019) menyatakan bahwa sumber pembiayaan defisit anggaran berasal dari penjualan obligasi ke publik, pinjaman luar negeri, pencetakan uang. Selanjutnya, Turnovsky & Wohar (1987) dan Scarth (1988) dalam Susila et al. (2019) menyatakan bahwa sumber pembiayaan defisit anggaran berasal dari pencetakan uang dan penerbitan obligasi negara. Garcia (1996) dalam Susila et al. (2019) juga menyatakan bahwa sumber pembiayaan defisit anggaran berasal dari pencetakan uang dan utang. Terakhir, Buiters (1982, 1995) dalam Susila et al. (2019) menyatakan bahwa utang luar negeri, hutang dalam negeri, pencetakan uang, privatisasi, hingga *running down* cadangan devisa pemerintah merupakan sumber pembiayaan yang menjadi solusi untuk defisit anggaran.

Dinamika Permintaan Uang

Meski menambah penerimaan uang bagi pemerintah, namun inflasi dapat dipicu jika pencetakan uang baru dan penambahan uang dilakukan dengan berlebihan. Beralih kepada pinjaman luar negeri sebagai sumber pembiayaan anggaran dengan beberapa keterbatasan seperti adanya beban pengembalian di masa depan, unsur spekulatif terhadap nilai tukar, hingga menimbulkan pengaruh inflasi. Kemudian, pinjaman dalam negeri atau penerbitan obligasi negara dianggap dapat memicu kemungkinan terjadinya fenomena *crowding out effect* terhadap investasi swasta yang dicirikan melalui penurunan tingkat investasi. Namun, pinjaman dalam negeri dipercaya dapat meminimalisir risiko pembiayaan anggaran dengan mengurangi porsi pinjaman luar negeri. Dengan kondisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa setiap alternatif solusi memiliki pengaruhnya masing-masing terhadap pertumbuhan ekonomi khususnya yang berkaitan dengan inflasi.

Instrumen Utang Pemerintah

Instrumen utang yang diterbitkan oleh pemerintah memiliki 2 (dua) jenis utang yakni, Surat Berharga Negara (SBN) dan Pinjaman. Penggunaannya memiliki beberapa tujuan mulai dari pembiayaan defisit, pengelolaan kas, pembiayaan kegiatan, dan pengelolaan portofolio. Pembiayaan defisit adalah pembiayaan APBN sebagai *general financing*. Sedangkan, pembiayaan kegiatan digunakan untuk membiayai kegiatan/proyek secara langsung (*earmark*).

Instrumen Surat Berharga Negara (SBN) dibagi lagi menjadi Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Prinsip dasar yang membedakan antara Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah sistem bunga



konvensional yang hanya terdapat pada Surat Utang Negara (SUN). Sedangkan, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) menggunakan prinsip syariah, menghindari riba, dan menggunakan akad syariah seperti ijarah, wakaf, dan musyarakah. Tak hanya itu, struktur dan mekanisme yang terdapat di Surat Utang Negara (SUN) berbentuk surat pengakuan utang sehingga investor berhak atas bunga dan pokoknya. Namun, di dalam Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), investor memiliki bukti kepemilikan atas aset SBSN sehingga berhak mendapatkan imbalan (nisbah) yang berasal dari hasil usaha aset SBSN.

Terdapat beberapa karakteristik di dalam Surat Berharga Negara (SBN) seperti berdasarkan jangka waktu jatuh tempo, berdasarkan jenis mata uang, dan berdasarkan jenis kupon. Terdapat Surat Perbendaharaan Negara (SPN) dan Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPN-S) yang memiliki jangka waktu pendek terhadap jatuh tempo. Sedangkan, dalam jangka panjang terdapat Obligasi Negara (ON) dan SBSN Jangka Panjang. Berdasarkan jenis mata uang, Surat Berharga Negara (SBN) diterbitkan dengan menggunakan mata uang Rupiah (Rp) dan mata uang asing seperti Dolar Amerika Serikat (USD), Euro Uni Eropa (EUR), Yen Jepang (JPY), dan mata uang lainnya. Berdasarkan jenis kupon, Surat Berharga Negara (SBN) diterbitkan dengan menggunakan beberapa jenis tingkat bunga seperti *variable rate* atau bunga mengambang, *fixed rate* atau bunga tetap, dan *zero coupon* atau obligasi tanpa kupon. Karakteristik tersebut ternyata memiliki risiko masing-masing, mulai dari risiko refinansiasi (*refinancing risk*) apabila banyaknya utang yang jatuh tempo secara bersamaan, risiko nilai tukar (*exchange rate risk*) apabila menerbitkan utang menggunakan valuta asing, risiko suku bunga (*interest rate risk*) apabila menerbitkan utang menggunakan tingkat suku bunga mengambang di ketidakpastian perekonomian global saat ini.

Instrumen berupa pinjaman terdiri dari Pinjaman Luar Negeri dan Pinjaman Dalam Negeri. Berdasarkan bentuk pinjaman, Pinjaman Luar Negeri terdiri dari pinjaman tunai dan pinjaman kegiatan. Sedangkan, Pinjaman Dalam Negeri hanya diperuntukkan untuk kegiatan prioritas tertentu guna mendukung pemberdayaan industri dalam negeri. Sumber pinjaman berasal dari kerja sama bilateral, multilateral, hingga komersial dalam perbankan. Terdapat berbagai tujuan sektor, skema, serta *terms and conditions* yang diterapkan dalam penerapan pinjaman ini. Pinjaman Luar Negeri dengan sumber pinjaman dari bilateral dan multilateral berfokus pada sektor transportasi, energi, pertanian, pendidikan, kesehatan, dan lingkungan dengan skema pembangunan infrastruktur dan non infrastruktur. Sedangkan, Pinjaman Luar Negeri dengan sumber pinjaman dari komersial seperti perbankan berfokus pada sektor pertahanan dan keamanan, *system intelligence*, dan teknologi informasi berupa skema pembelian barang. Sementara itu, Pinjaman Dalam Negeri dengan sumber pinjaman dari komersial berfokus pada sektor pertahanan dan keamanan serta kegiatan prioritas.

METODE

Pendekatan kualitatif menjadi metode yang digunakan dalam penelitian ini dengan disertai oleh metodologi *scoping review*. Daripada berfokus pada angka dan statistik, pendekatan kualitatif mengumpulkan informasi deskriptif untuk memahami pengalaman dan perspektif. Hal ini membantu peneliti membangun teori atau penjelasan berdasarkan pertemuan di dunia nyata. Dengan kata lain dalam penelitian kualitatif, peneliti akan melakukan interpretasi pada berbagai perspektif dan informasi yang didapat dari subjek penelitian. Sementara itu, *Scoping Review* bertindak seperti peta jalan menuju penelitian yang sudah ada tentang topik tertentu. Metode ini mengumpulkan penelitian dari berbagai sumber dan mengkategorikannya untuk memahami keseluruhan lanskap penelitian, namun tanpa menjelaskan secara rinci kualitas setiap penelitian (Utami et al., 2021).

Data penelitian yang digunakan didapatkan dari publikasi laporan kinerja oleh Kementerian Keuangan RI dan literatur artikel jurnal terpercaya lainnya. Berikut beberapa



tahapan *Scoping Review* yang akan dilakukan dalam penelitian ini (Nurhamsyah et al., 2018): (1) identifikasi masalah; (2) identifikasi sumber literatur; (3) seleksi literatur; (4) pemetaan dan pengumpulan literatur; (5) menyusun dan melaporkan hasil literatur; (6) konsultasi dengan pihak kompeten. Pada konteks ini, fokus literatur yang digunakan adalah pengelolaan utang dengan memperhatikan risiko nilai tukar (*exchange rate risk*), risiko suku bunga (*interest risk*), dan risiko refinansiasi (*refinancing risk*). Sementara itu, konsultan kompeten yang akan digunakan adalah salah satu pihak dari Eselon III Strategi dan Portofolio Pembiayaan, Direktorat Jenderal Pengelolaan dan Pembiayaan, Kementerian Keuangan RI.

Dengan demikian, penulisan artikel ini menggunakan metode deskriptif kualitatif dengan melakukan analisis terhadap strategi pengelolaan pembiayaan APBN dalam menghadapi ketidakpastian perekonomian global. Data-data yang digunakan dalam penulisan artikel ini berasal dari berbagai sumber, mulai dari *debt portfolio review* DJPPR Kementerian Keuangan RI dari tahun 2022-2023, Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang (SPTMU) periode 2022 s.d. 2023, Strategi Pengelolaan Utang Jangka Menengah (SPUJM) periode 2022 s.d. 2023, dan sumber terpercaya lainnya. Tak hanya itu, dalam penulisan artikel ini, penulis memastikan sumber data yang digunakan adalah sumber-sumber terpercaya dan valid sehingga hasil pembahasan serta kesimpulan dari penulisan artikel ini dapat memperoleh gambaran yang lebih lengkap (Tatnya et al., 2023).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Strategi Pengelolaan Utang Umum

Kebijakan umum paling utama di dalam Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang (SPTMU) periode 2022 s.d. 2024 adalah optimalisasi pembiayaan yang bersumber dari dalam negeri serta pemanfaatan utang luar negeri sebagai pelengkap (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, 2022). Hal ini menunjukkan adanya kemandirian ekonomi yang kuat dalam mengurangi ketergantungan terhadap modal asing serta memperkuat ketahanan ekonomi nasional. Tak hanya itu, kebijakan tersebut juga mendukung peningkatan partisipasi masyarakat untuk bisa berkontribusi di dalam pembangunan nasional melalui investasi yang disediakan oleh Pemerintah Indonesia. Hal yang berpengaruh dalam penetapan kebijakan ini adalah bentuk dari strategi pengelolaan pembiayaan APBN dalam menghadapi risiko nilai tukar (*exchange rate risk*) yang berfluktuasi. Prioritas pembiayaan dalam negeri mengurangi tekanan terhadap nilai tukar Rupiah akibat aliran modal keluar yang disebabkan oleh menurunnya nilai mata uang Rupiah. Dengan demikian, mengutamakan pembiayaan dalam negeri dibandingkan luar negeri merupakan langkah tepat dalam menghadapi risiko nilai tukar (*exchange rate risk*) terhadap pembiayaan APBN.

Selanjutnya, kebijakan umum lainnya yang selalu diterapkan dalam Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang (SPTMU) periode 2022 s.d. 2024 adalah optimalisasi pembiayaan utang secara tunai guna meningkatkan efisiensi biaya utang (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, 2023). Utang tunai yang dilakukan Pemerintah Indonesia ini dipergunakan untuk membiayai pembangunan infrastruktur seperti jalan, transportasi umum, pelayanan publik, serta infrastruktur lainnya yang mendukung terciptanya peningkatan konektivitas guna mendorong pertumbuhan serta pembangunan ekonomi. Tak hanya itu, penetapan kebijakan tersebut juga menjadi salah satu strategi dalam memperoleh pembiayaan dengan biaya yang lebih murah. Hal ini dilandaskan pada pembiayaan utang tunai baik secara domestik maupun luar negeri akan memperoleh suku bunga yang lebih rendah dibandingkan instrumen pembiayaan lainnya seperti Surat Berharga Negara (SBN) dalam jangka panjang. Tentunya hal ini menjadi salah satu bentuk strategi pengelolaan pembiayaan APBN dalam menghadapi risiko suku bunga (*interest risk*). Dengan demikian, penggunaan utang secara tunai



dapat memberikan peningkatan terhadap efisiensi biaya utang sekaligus bentuk strategi dalam menghadapi risiko suku bunga (*interest risk*).

Kebijakan umum lainnya yang dituang dalam Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang (SPTMU) periode 2022 s.d. 2024 adalah mengutamakan pengadaan utang dengan tenor menengah-panjang guna menghadapi risiko refinansiasi (*refinancing risk*) (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, 2024b). Adanya penetapan kebijakan tersebut akan memberikan Pemerintah Indonesia memiliki lebih banyak waktu dalam mengelola utang serta mencari sumber pembiayaan baru apabila utang mendekati waktu jatuh tempo. Tak hanya itu, penggunaan utang dengan tenor yang lebih panjang akan menimbulkan pembiayaan angsuran dengan biaya yang lebih kecil dibandingkan dengan utang tenor pendek sehingga dapat membantu dalam menjadi kestabilan arus kas negara. Selain risiko refinansiasi (*refinancing risk*), penggunaan utang dengan tenor panjang biasanya memiliki tingkat suku bunga yang lebih stabil dibandingkan utang tenor pendek sehingga kebijakan ini sekaligus bentuk strategi pengelolaan pembiayaan APBN dalam menghadapi baik risiko refinansiasi (*refinancing risk*) maupun risiko suku bunga (*interest risk*).

Beberapa kebijakan umum di atas menunjukkan betapa pentingnya pengelolaan utang secara bijaksana, jika pembiayaan utang tersebut dikelola dengan baik, hal ini dapat dijadikan sebagai instrumen fiskal yang efektif dalam mendukung pertumbuhan dan pembangunan ekonomi suatu negara. Sebaliknya, apabila pengelolaan utang tidak dilakukan secara efisien, hal ini dapat memberikan dampak negatif terhadap perekonomian suatu negara.

Dalam penelitian mengenai pengelolaan utang yang dilakukan oleh Lee & Bachmair (2019) menunjukkan beberapa alat manajemen risiko yang digunakan oleh Indonesia meliputi batas penjaminan (*guarantee limit*), analisis risiko (*risk analysis*), pengadaan kerugian finansial, pemantauan risiko (*risk monitoring*), dan laporan risiko (*risk reporting*). Pemerintah selaku manajer utang menyadari akan pentingnya risiko utang, tetapi pemerintah masih merasa memiliki keterbatasan dalam mengelola utang sesuai risiko-risiko yang dihasilkan.

Penelitian risiko utang di China dilakukan oleh Ouyang & Lu (2021) berasumsi bahwa apabila perekonomian tidak kembali pada tingkat yang stabil dalam jangka pendek, risiko utang negara membutuhkan perhatian yang cermat dalam mencegah potensi krisis utang yang lebih buruk seperti yang terjadi di Eropa pada tahun 2018. Evaluasi risiko. Tak hanya itu, rasio utang terhadap PDB yang dialami oleh China masih lebih rendah dibandingkan dengan negara-negara maju lainnya sehingga masih memiliki lebih banyak waktu guna menangani permasalahan utang.

Selanjutnya, penelitian oleh Arellano et al. (2024) yang menunjukkan adanya risiko gagal bayar (*default*) dan biaya kesejahteraan pandemi sepertiga lebih tinggi daripada model pasar keuangan yang sempurna di Amerika Latin. Hal ini turut didukung oleh penelitian Powell & Valencia (2023) yang menunjukkan bahwa utang akan tetap tinggi untuk rata-rata negara di Amerika Latin dan Karibia di beberapa tahun ke depan. Dalam jangka menengah, utang akan berkurang karena adanya ketidakseimbangan fiskal. Skenario strategi yang dilakukan bergantung pada sektor-sektor tertentu, misalnya kelompok negara yang bergantung pada pariwisata sudah mengalami surplus primer sebelum terjadi pandemi Covid-19 sehingga tingkat utang diperkirakan akan menurun dalam jangka menengah. Lalu, negara-negara yang memiliki perekonomian terdiversifikasi, utang akan tetap stabil dan meningkat dalam jangka menengah. Skenario dari strategi tersebut menggunakan asumsi dan estimasi parameter dengan model pengambilan mencerminkan tindakan di masa lalu mengingat pentingnya beberapa variabel dalam memutuskan kebijakan di masa yang akan mendatang.

Dengan demikian, beberapa penjelasan mengenai strategi pengelolaan utang dari beberapa negara di atas menunjukkan pentingnya memperhatikan risiko dalam mengelola utang khususnya setelah perekonomian global dihantam oleh pandemi Covid-19 dan ketidakpastian



yang terus berlangsung akibat beberapa faktor seperti pengetatan kebijakan moneter di negara maju dan keadaan geopolitik di dunia. Strategi pengelolaan utang yang diterapkan oleh beberapa negara memiliki karakteristik masing-masing dan disesuaikan oleh keadaan perekonomian negara tersebut. Maka dari itu, dibutuhkan perhitungan dan analisis yang cermat dalam pengambilan kebijakan pengelolaan utang dengan memperhatikan risiko utang secara mendalam.

Strategi Pembiayaan APBN dalam Menghadapi Risiko Nilai Tukar (*Exchange Rate Risk*)

Data terbaru menunjukkan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD) kian melemah seiring dengan peningkatan konflik antara Iran dan Israel di Timur Tengah. Apabila konflik geopolitik itu terus berlanjut, beberapa pakar berpendapat hal ini akan menimbulkan dampak berantai terhadap perekonomian Indonesia. Pada pekan ketiga April 2024, kurs rupiah terhadap dolar telah menyentuh lebih dari Rp16.000. Hal ini pernah terjadi di awal merebaknya pandemi Covid-19, empat tahun yang lalu. Peningkatan ini disebabkan oleh konflik geopolitik saling serang antara Israel dan Iran, diikuti oleh kebijakan bank sentral Amerika Serikat, The Fed, yang masih menerapkan kebijakan kontraktif khususnya dalam mempertahankan kebijakan suku bunga tinggi yang berperan besar dalam pelemahan rupiah saat ini. Tak hanya itu, konflik geopolitik yang tidak kunjung reda turut meningkatkan ketidakpastian global sehingga investor semakin berhati-hati dalam berinvestasi dan hal tersebut berdampak terhadap aliran modal keluar dari negara-negara *emerging market*, termasuk Indonesia (Singgih, 2024). Maka dari itu, fenomena ini dapat mempengaruhi perekonomian nasional termasuk sisi fiskal dalam menentukan pembiayaan APBN melalui utang yang menggunakan mata uang asing.

Tabel 1. Pembiayaan APBN Berdasarkan Mata Uang (dalam persen)

	IDR	USD	JPY	EUR	Other
Dec-21	70	20,5	4,3	4,6	0,6
Mar-22	70,5	20,4	3,9	4,5	0,6
Jun-22	70,3	21,3	3,5	4,4	0,6
Sep-22	70,9	21,3	3,3	4,1	0,5
Dec-22	70,8	20,4	3,7	4,6	0,5
Mar-23	72,1	19,6	3,5	4,4	0,4

Sumber: Debt Portfolio Review DJPPR Kemenkeu RI (Triwulan I 2022 s.d. Triwulan I 2023)

Tabel 1 di atas menunjukkan *outstanding* utang pemerintah berdasarkan mata uang (*by currency*) mulai dari mata uang rupiah Indonesia (Rp), dolar Amerika Serikat (USD), yen Jepang (JPY), euro (EUR), dan mata uang lainnya. Berdasarkan data tersebut terlihat bahwa pembiayaan APBN melalui utang didominasi oleh mata uang domestik negara sendiri, yakni rupiah (Rp) dengan rentang 70% dan tertinggi terjadi pada data terbaru sebesar 72,1% di bulan Maret 2023. Dominasi mata uang selanjutnya dipegang oleh mata uang dolar Amerika Serikat (USD) yang berada di rentang 20% dan penurunan paling rendah terjadi pada bulan Maret 2023 menjadi sebesar 19,6%. Hal tersebut juga diikuti oleh mata uang lainnya seperti yen Jepang (JPY) dan euro (EUR) yang mengalami penurunan di bulan Maret 2023. Menurut Suminto, Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, menyampaikan bahwa risiko nilai tukar (*exchange rate risk*) pada tahun 2023 terus mengalami penurunan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya 2022 (29,61%), 2021 (30,05%), 2020 (33,57%), 2019 (40,97%), dan 2018 (41,59%). Tentunya, hal ini menunjukkan bahwa pelaksanaan pembiayaan APBN telah sejalan dengan kebijakan umum yang ditetapkan oleh Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang (SPTMU) yakni, mengoptimalkan pembiayaan bersumber dari dalam negeri.

Akan tetapi, dibutuhkan strategi pembiayaan APBN lebih mendalam untuk menghadapi keberlanjutan kebijakan kontraktif yang dilakukan oleh bank sentral Amerika Serikat, The Fed. Penggunaan pembiayaan APBN melalui utang perlu ditekan lebih dalam dengan menetapkan target kuantitatif menggunakan mata uang domestik atau rupiah minimum sebesar 75% diikuti



oleh penggunaan utang valuta asing maksimum sebesar 25% agar risiko dari nilai tukar (*exchange rate risk*) yang masih menghantui perekonomian baik secara nasional maupun global tidak berpengaruh lebih dalam terhadap pembiayaan APBN. Tak hanya itu, strategi lainnya yang perlu diterapkan adalah memperdalam pasar keuangan sekaligus berinovasi dalam diversifikasi sumber pembiayaan yang diharapkan dapat terus berkembang. Pemerintah sendiri juga perlu melakukan *hedging* atau lindung nilai terhadap instrumen-instrumen pembiayaan yang memiliki risiko nilai tukar (*exchange rate risk*) seperti *options* dan *futures* guna meminimalisir adanya potensi kerugian finansial akibat perubahan nilai tukar yang berfluktuasi (Pratiwi, 2023). Dengan demikian, strategi pembiayaan APBN dalam menghadapi risiko nilai tukar (*exchange rate risk*) diharapkan bisa mengoptimalkan lebih lanjut penggunaan pembiayaan yang berasal dari dalam negeri, diversifikasi sumber pembiayaan APBN, serta melakukan kebijakan *hedging* atau lindung nilai.

Strategi Pembiayaan APBN dalam Menghadapi Risiko Suku Bunga (*Interest Risk*)

Bank Indonesia menyatakan bahwa proyeksi terbaru arah kebijakan moneter yang dilakukan oleh bank sentral Amerika Serikat, The Fed, menunjukkan suku bunga tinggi akan bertahan lebih lama (*higher for longer*) dari proyeksi sebelumnya. Dalam proyeksinya, terdapat tiga skenario apabila terjadi penurunan suku bunga yang dilakukan oleh The Fed. Pertama, diperkirakan The Fed akan melakukan penurunan suku bunga acuannya sebesar 25 basis point pada tahun ini dengan probabilitas paling tinggi yakni, 75%. Kemudian, skenario kedua menunjukkan proyeksi penurunan suku bunga The Fed terjadi sebesar 50 basis point pada tahun depan dengan probabilitas 50-75%. Terakhir, skenario ketiga menunjukkan bahwa proyeksi penurunan suku bunga sebesar 25 basis poin pada tahun depan dengan probabilitas paling rendah, yakni sebesar 25%. Sementara itu, prospek terjadinya pertumbuhan ekonomi di Amerika Serikat juga masih terus menguat sehingga ruang akan pengetatan arah kebijakan moneter tersebut masih terbuka. Dengan demikian, dalam mengatasi permasalahan tersebut Bank Indonesia kembali meningkatkan suku bunga acuan BI menjadi 6,25% gunanya tentu untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah (Ramli & Djumena, 2024).

Lalu, tren kenaikan suku bunga serta adanya perlambatan ekonomi di negara-negara maju diperkirakan dapat menambah beban ongkos utang pemerintah sekaligus menekan angka penerimaan negara. Jika pengelolaan utang tidak dilakukan secara hati-hati, hal ini dapat membuat beban belanja bunga utang yang ditanggung ke depan semakin membengkak. Menurut Theodora (2023) kenaikan suku bunga acuan The Fed berdampak langsung terhadap imbal hasil (*yield*) dari obligasi AS (US Treasury) yang tentu mengerek imbal hasil Surat Utang Negara (SUN) yang dihasilkan oleh Indonesia. Maka dari itu, perubahan cepat suku bunga yang dilakukan baik oleh pihak global maupun domestik berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan penerbitan pembiayaan APBN melalui utang yang dilakukan oleh pemerintah sehingga dibutuhkan strategi yang tepat dalam menerbitkan dan mengelola pembiayaan APBN dalam menghadapi risiko suku bunga (*interest risk*).

Dalam konteks pembiayaan APBN, utang luar negeri menjadi salah satu instrumen pembiayaan utang baik secara penerbitan SBN Valas (Surat Berharga Negara) maupun pinjaman tunai dari luar negeri. Meskipun penerbitan utang menggunakan mata uang asing mulai menurun, akan tetapi peran pentingnya masih terus membantu pemerintah dalam mengoptimalkan upaya peningkatan pertumbuhan serta pembangunan ekonomi negara. Mulai dari pembangunan infrastruktur, pendidikan, dan kesehatan di Indonesia. Namun, terdapat dampak negatif apabila utang luar negeri tidak dikelola secara efisien, misalnya adanya ketergantungan penggunaan utang luar negeri dapat menimbulkan risiko utang yang terkendali jika pertumbuhan ekonomi berada di bawah dari tingkat suku bunga utang sehingga dalam jangka panjang akan meningkatkan risiko suku bunga (*interest risk*) dalam penggunaan utang



luar negeri. Dampaknya dapat menimbulkan peningkatan beban utang bagi pemerintah yang bisa memicu terjadinya *default* atau krisis utang di negara tersebut (Syadali, 2023).

Tabel 2. Pembiayaan APBN Berdasarkan Suku Bunga (dalam persen)

	Fixed	Floating
Dec-21	82,7	17,3
Mar-22	83,7	16,3
Jun-22	83,5	16,5
Sep-22	83,6	16,4
Dec-22	81,1	18,9
Mar-23	81,2	18,8

Sumber: Debt Portfolio Review DJPPR Kemenkeu RI (Triwulan I 2022 s.d. Triwulan I 2023)

Tabel 2 di atas menunjukkan *outstanding* utang pemerintah berdasarkan tipe suku bunga (*by interest rate type*) yang terdiri dari suku bunga tetap (*fixed*) dan suku bunga mengambang (*floating*). Berdasarkan data tersebut terlihat bahwa dominasi pembiayaan APBN melalui utang adalah suku bunga tetap (*fixed*) dengan tingkat suku bunga melebihi 80%. Sebaliknya, tingkat suku bunga tipe mengambang (*floating*) selalu berada di bawah 20%. Namun, data tersebut menunjukkan adanya penurunan secara signifikan penggunaan utang dengan suku bunga tetap (*fixed*). Sebaliknya, penggunaan utang dengan suku bunga mengambang (*floating*) mengalami peningkatan secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pemerintah sedang meningkatkan sedikit demi sedikit penerbitan utang menggunakan suku bunga mengambang (*floating*) dan menurunkan penerbitan utang dengan suku bunga tetap (*fixed*). Penyebab utamanya adalah penerbitan SBN SKB III dalam *variable rate*. Meskipun begitu, Suminto, Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, menyampaikan bahwa porsi penerbitan utang melalui *variable rate* tersebut cukup rendah sehingga kewajiban bunga yang dihasilkan tidak terlalu berpengaruh terhadap pergerakan suku bunga di pasar.

Dominasi penggunaan pembiayaan APBN melalui utang dengan suku bunga tetap (*fixed*) mengarah pada pengelolaan risiko yang mengutamakan pengadaan pembiayaan utang dari suku bunga tetap (*fixed*). Kebijakan ini memberikan keuntungan berupa pengurangan risiko dari fluktuasi suku bunga yang masih tidak pasti serta menguntungkan pemerintah agar bisa memperoleh pembiayaan dengan biaya yang lebih terjangkau sehingga dapat terlaksananya optimalisasi penggunaan dana publik guna menghindari lonjakan biaya bunga yang tidak terduga. Lalu, dalam skala panjang, penguatan kebijakan tersebut juga dapat membantu pembangunan proyek strategis nasional tanpa perlu mengkhawatirkan perubahan besar yang terjadi dalam beban bunga. Maka dari itu, strategi pembiayaan APBN melalui utang dalam menghadapi risiko suku bunga (*interest risk*) adalah dengan mempertahankan rasio minimum penggunaan utang baru menggunakan suku bunga tetap (*fixed*) sebesar 80% serta memaksimalkan pembiayaan utang menggunakan rasio bunga mengambang (*floating*) sebesar 20% sesuai dengan target kuantitatif dalam SPUJM (Strategi Pengelolaan Utang Jangka Menengah) (Direktorat Jenderal Pengelolaan Permbiaya dan Risiko, 2022).

Strategi Pembiayaan APBN dengan Memperhatikan Risiko Refinansiasi (*Refinancing Risk*)

Risiko refinansiasi (*refinancing risk*) menunjukkan adanya permasalahan atau kesulitan dalam biaya yang timbul akibat pembayaran kembali utang yang sudah jatuh tempo atau suatu proses dalam melunasi utang lama dengan menerbitkan utang baru. Risiko yang dihasilkan dalam refinansiasi pembiayaan APBN adalah dari risiko suku bunga (*interest risk*) yang bisa membuat pemerintah menanggung beban bunga yang lebih tinggi untuk utang baru, risiko pasar yang ditunjukkan oleh kemungkinan terjadinya perubahan nilai atas pasar SBN yang direfinansi, serta risiko ketergantungan pada pasar keuangan yang mudah atau rentan terhadap gejolak pasar serta mempersempit ruang manuver kebijakan fiskal jika tidak dikelola dengan baik. Maka dari



itu, dibutuhkannya pengelolaan portofolio utang yang cermat agar dapat mengurangi risiko-risiko yang ditimbulkan dari refinansiasi pembiayaan APBN melalui utang.

Tabel 3. Pembiayaan APBN Berdasarkan Jangka Waktu (dalam persen)

	< 1 tahun	> 1 s.d. 3 tahun	> 3 s.d. 5 tahun	> 5 s.d. 10 tahun	> 10 tahun
Dec-21	5,2	14,3	16,9	29,2	34,3
Mar-22	3,2	14,2	17,3	29,1	36,2
Jun-22	5,2	15,1	17,5	28,6	33,8
Sep-22	6,8	23,3	14,5	26,2	29,1
Dec-22	6,3	15,8	16,5	23,4	38,1
Mar-23	6,4	17,4	17,6	29,6	29,1

Sumber: Debt Portfolio Review DJPPR Kemenkeu RI (Triwulan I 2022 s.d. Triwulan I 2023)

Tabel 3 di atas menunjukkan *outstanding* utang pemerintah berdasarkan tenor jatuh tempo (*by tenor*). Berdasarkan data tersebut, pembiayaan APBN melalui utang didominasi oleh utang dengan tenor menengah-panjang, tepatnya tenor 5-10 tahun dan tenor lebih dari 10 tahun. Pembiayaan APBN melalui utang dalam jangka pendek (< 1 tahun) memiliki rasio paling rendah dengan rata-rata sekitar 5%-6% dan rasio terendah terjadi pada bulan Maret 2022 yang hanya terbit sebesar 3,2%. Pada bulan yang sama, peningkatan utang terjadi pada tenor jangka panjang (> 10 tahun) yang meningkat sebesar 1,9% dari triwulan sebelumnya menjadi 36,2%. Perubahan rasio selanjutnya yang cukup besar terjadi pada bulan September 2022 dengan kenaikan pada penerbitan utang tenor jangka pendek (> 1 s.d. 3 tahun) sebesar 8,2% dari triwulan sebelumnya, tepatnya 23,3%. Pada triwulan berikutnya, peningkatan terjadi dalam penerbitan utang jangka panjang (>10 tahun) yang meningkat hampir sebesar 10% dari triwulan sebelumnya, tepatnya 38,1% sekaligus menjadi rasio tertinggi penerbitan utang berdasarkan tenor jatuh tempo. Maka dari itu, dominasi penerbitan utang menggunakan tenor 5-10 tahun dan tenor lebih dari 10 tahun merupakan salah satu kebijakan umum pengelolaan utang yakni, mengutamakan pengadaan utang melalui tenor menengah-panjang guna menghadapi risiko refinansiasi (*refinancing risk*).

Strategi pembiayaan APBN melalui utang dalam menghadapi risiko refinansiasi (*refinancing risk*) adalah dengan melakukan *debt switching* dan *cash buyback*. Dalam ekonomi keuangan negara, *debt switching* menunjukkan proses pembelian kembali Surat Utang Negara (SUN) yang telah diterbitkan sebelumnya, lalu menukarnya dengan seri SUN terbaru. Hal ini juga sering disebut sebagai lelang pembelian kembali obligasi negara. Sedangkan, *cash buyback* menunjukkan pembelian obligasi negara oleh pemerintah sendiri dengan menggunakan uang tunai dari kas negara. Tujuannya adalah mengurangi beban utang secara keseluruhan sekaligus mengurangi jumlah uang yang beredar serta meningkatkan kesehatan fiskal. Secara menyeluruh, penerapan kebijakan *debt switching* dan *cash buyback* menjadi alat (*tools*) dalam mengelola utang pemerintah dan bentuk pengaruh secara signifikan terhadap pasar keuangan (Bareksa, 2020). Namun demikian, kebijakan tersebut perlu dipertimbangkan secara hati-hati (*prudent*) baik dari sisi potensi maupun kerugian sebelum menerapkan strategi tersebut.

PENUTUP

Simpulan

Optimalisasi pembiayaan dari dalam negeri serta pemanfaatan utang luar negeri menjadi kebijakan umum paling utama dalam Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang (SPTMU) periode 2022 s.d. 2024. Kebijakan ini merupakan bentuk strategi pengelolaan dalam menghadapi risiko nilai tukar (*exchange rate risk*) yang berfluktuasi dengan memprioritaskan pembiayaan dalam negeri yang diasumsikan dapat mengurangi tekanan terhadap nilai tukar Rupiah. Kebijakan umum lainnya adalah optimalisasi pembiayaan utang secara tunai guna



meningkatkan efisiensi biaya utang sehingga terciptanya efisiensi biaya utang dan dapat meminimalisir risiko suku bunga (*interest risk*). Kemudian, terdapat kebijakan yang berkaitan dengan pengadaan utang dengan tenor menengah-panjang yang bertujuan agar pemerintah memiliki banyak waktu dalam mengelola utang. Hal ini diperuntukkan dalam menghadapi risiko refinansiasi (*refinancing risk*).

Data pembiayaan APBN berdasarkan mata uang yang didapat melalui Debt Portfolio Review DJPPR Kemenkeu RI Triwulan I 2022 s.d. Triwulan I 2023 menunjukkan bahwa pembiayaan APBN didominasi oleh mata uang domestik (Rupiah) dengan rentang 70%. Hal ini telah sesuai dengan kebijakan umum yang ditetapkan oleh SPTMU, namun diperlukan strategi pembiayaan APBN yang lebih mendalam melalui berbagai hal meliputi penggunaan pembiayaan memperdalam pasar keuangan dengan disertai inovasi dan diversifikasi sumber pembiayaan, hingga melakukan kebijakan *hedging* atau lindung nilai guna meminimalisir dampak dari risiko nilai tukar (*exchange rate risk*). Dalam menghadapi risiko suku bunga (*interest risk*), strategi pembiayaan APBN yang tepat untuk diterapkan oleh pemerintah Indonesia adalah mempertahankan rasio minimum penggunaan utang baru menggunakan suku bunga tetap (*fixed*) sebesar 80% serta memaksimalkan pembiayaan utang menggunakan rasio bunga mengambang (*floating*) sebesar 20% sesuai dengan target kuantitatif. Kemudian strategi pembiayaan APBN melalui utang yang paling tepat dalam menghadapi risiko refinansiasi (*refinancing risk*) adalah dengan melakukan *debt switching* dan *cash buyback* yang disertai dengan pertimbangan mendalam baik dari sisi potensi maupun kerugian.

Saran

Strategi pembiayaan APBN melalui utang yang menjadi solusi keuangan pemerintah perlu disertai dengan berbagai pertimbangan, khususnya terkait kondisi maupun risiko ketidakpastian perekonomian baik secara global maupun nasional. Pada konteks ini, manajemen pengelolaan keuangan yang terencana menjadi aspek penting dalam menghindari pengeluaran yang berlebihan, termasuk dalam transparansi dan akuntabilitas pengelolaan utang. Berbicara tentang pengelolaan utang, pemerintah juga perlu memperhatikan manajemen risiko yang ada mulai dari risiko nilai tukar (*exchange rate risk*), risiko suku bunga (*interest risk*), hingga risiko refinansiasi (*refinancing risk*). Hal ini digunakan agar pemerintah dapat menentukan strategi pembiayaan APBN yang paling tepat guna membiayai berbagai program yang memberikan efek positif baik dalam jangka menengah maupun panjang terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Dengan demikian, diharapkan pemerintah dapat beradaptasi dengan cepat dalam hal pembiayaan APBN melalui utang dalam menghadapi ketidakstabilan perekonomian global.

DAFTAR PUSTAKA

- Arellano, C., Bai, Y., & Mihalache, G. (2024). Deadly Debt Crises: COVID-19 in Emerging Markets. *Review of Economic Studies*, 91(3), 1243–1290. <https://doi.org/10.1093/restud/rdad058>
- Bareksa. (2020, March 12). Pemerintah Tiadakan Debt Switch SUN Hari Ini Akibat Corona, Saatnya Beli SR012. *Bareksa.Com*. <https://www.bareksa.com/berita/sbn/2020-03-12/pemerintah-tiadakan-debt-switch-sun-hari-ini-akibat-corona-saatnya-beli-sr012>
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko. (2022). Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2022. <https://api-djppr.kemenkeu.go.id/web/api/v1/media/F54D3C72-B477-4927-8102-63543D07CC43>
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko. (2023). Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2023. <https://api-djppr.kemenkeu.go.id/web/api/v1/media/FD86F709-C5D2-4294-BBA3-E26216063B5A>



- Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko. (2024a). APBN KITA APRIL 2024 (Tim Editor Penyusun Publikasi APBN KITA, Ed.). Kementerian Keuangan RI. <https://api-djppr.kemenkeu.go.id/web/api/v1/media/5191DD57-7234-481F-B086-91D3DB56FBD4>
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko. (2024b). Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2024. <https://api-djppr.kemenkeu.go.id/web/api/v1/media/23BCB13D-FB75-48FB-80DB-A18495E21A87>
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko. (2022). Strategi Pengelolaan Utang Jangka Menengah 2023-2026. <https://api-djppr.kemenkeu.go.id/web/api/v1/media/37F36BE1-1DEA-42C1-B304-A7F97937261D>
- International Monetary Fund. (2024, April). World Economic Outlook — Steady but Slow: Resilience amid Divergence. Washington DC: International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/04/16/world-economic-outlook-april-2024>
- Lee, A., & Bachmair, F. (2019). A Look Inside the Mind of Debt Managers A Survey on Contingent Liabilities Risk Management. <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/320261553265505172-0340022019/original/PDMpublicationALookInsidetheMindofDebtManagers.pdf>
- Nurhamsyah, D., Trisyani, Y., & Nuraeni, A. (2018). Quality of Life of Patients After Acute Myocardial Infarction: A Scoping Review. *Journal of Nursing Care*, 1(3). <https://doi.org/10.24198/jnc.v1i3.18517>
- Ouyang, T., & Lu, X. (2021). Clustering Analysis of Risk Divergence of China Government's Debts. *Scientific Programming*, 2021, 1–9. <https://doi.org/10.1155/2021/7033597>
- Powell, A., & Valencia, O. (2023). Dealing with Debt: Less Risk for More Growth in Latin America and the Caribbean. *Inter American Development Bank*. <https://doi.org/10.18235/0004707>
- Pratiwi, D. R. (2023). POTRET UTANG PEMERINTAH PERIODE 2015-2024: RISIKO DAN CAPAIANNYA. <https://berkas.dpr.go.id/pa3kn/analisis-apbn/public-file/analisis-apbn-public-93.pdf>
- Ramli, R. R., & Djumena, E. (2024, April 24). Prediksi BI: Suku Bunga The Fed Baru Turun pada Desember 2024. *Kompas.Com*. https://money.kompas.com/read/2024/04/24/201000126/prediksi-bi--suku-bunga-the-fed-baru-turun-pada-desember-2024#google_vignette
- Satya, V. E. (2015). ANALISIS KEBIJAKAN PENGELOLAAN UTANG NEGARA: MANAJEMEN UTANG PEMERINTAH DAN PERMASALAHANNYA. *Kajian*, 20(1), 59–74.
- Singgih, V. (2024, April 21). Memahami dampak berantai pelemahan rupiah - “Harga barang impor naik, inflasi tinggi, daya beli melemah.” *BBC NEWS INDONESIA*. <https://www.bbc.com/indonesia/articles/c4n1rgwe14no>
- Susila, I., Triyono, Setyawan, A. A., & Isa, M. (2019). MEMBANGUN EKONOMI YANG MENCERAHKAN. Muhammadiyah University Press.
- Syadali, M. R. (2023). Zakat, Belanja Pemerintah, Utang Pemerintah, Dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia: Sebuah Analisis Kritis Melalui Literature Review. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(3), 3414. <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i3.9451>
- Tatnya, H. Z. A., Imani, S. R., Wildany, T. A., Zahirah, N. A., & Wijaya, S. (2023). Strategi Manajemen Perpajakan Pada Perusahaan Sektor Energi. *Journal of Law, Administration, and Social Science*, 3(2), 164–175. <https://doi.org/10.54957/jolas.v3i2.452>



- Theodora, A. (2023, September 29). Risiko Ganda Pengelolaan Utang Negara. Kompas.Id. https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2023/09/28/risiko-ganda-pengelolaan-utang-pemerintah?status=sukses_login&status_login=login&loc=hard_paywall
- Utami, M. C., Jahar, A. S., & Zulkifli, Z. (2021). TINJAUAN SCOPING REVIEW DAN STUDI KASUS. RADIAL : Jurnal Peradaban Sains, Rekayasa Dan Teknologi, 9(2), 152–172. <https://doi.org/10.37971/radial.v9i2.231>