

Efektivitas Pengelolaan Utang Negara oleh Kementerian Keuangan: Analisis Risiko dalam Manajemen Keuangan Makro Saat Ini

Noor Azizah^{1*}, Muhammad Zaini², Muhammad Sainil Abidin³, Totok Adi Prasetyo⁴

¹⁻⁴ Ekonomi Syariah, STAI Sangatta, Indonesia

*Penulis Korespondensi: zizahr7@gmail.com¹

Abstract. *Abstract: This study aims to evaluate the effectiveness of the Ministry of Finance's government debt management within the framework of macrofinancial management in Indonesia. Amid global economic volatility and geopolitical uncertainty, debt management is a crucial instrument for maintaining fiscal sustainability while financing national development. This study uses a qualitative descriptive method with a risk analysis approach that encompasses market risk, liquidity risk, and operational risk. Secondary data were obtained from debt management profile reports and recent macroeconomic indicators. The analysis shows that the Ministry of Finance has successfully maintained the debt-to-GDP ratio within the legally mandated safe limits through a strategy of instrument diversification and optimization of domestic financing sources. However, significant challenges remain from exchange rate fluctuations and the rising trend in global interest rates, which have the potential to increase debt interest burdens. The study concludes that the effectiveness of debt management is currently stable, but that strengthening the early warning system mechanism and closer synergy between monetary and fiscal policies is needed. This study's recommendations emphasize the importance of deepening domestic financial markets to reduce dependence on foreign investors and mitigate the risk of sudden capital outflows.*

Keywords: Debt Management; Financing Strategy; Fiscal Sustainability; Macro Risk; Ministry of Finance.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi efektivitas pengelolaan utang negara yang dilakukan oleh Kementerian Keuangan dalam kerangka manajemen keuangan makro di Indonesia. Di tengah volatilitas ekonomi global dan ketidakpastian geopolitik, pengelolaan utang menjadi instrumen krusial untuk menjaga kesinambungan fiskal sekaligus membiayai pembangunan nasional. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kualitatif dengan pendekatan analisis risiko yang mencakup risiko pasar, risiko likuiditas, dan risiko operasional. Data sekunder diperoleh dari laporan profil pengelolaan utang serta indikator makroekonomi periode terbaru. Hasil analisis menunjukkan bahwa Kementerian Keuangan telah berhasil menjaga rasio utang terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dalam batas aman yang diamanatkan undang-undang melalui strategi diversifikasi instrumen dan optimalisasi sumber pembiayaan domestik. Namun, tantangan signifikan tetap muncul dari fluktuasi nilai tukar dan tren kenaikan suku bunga global yang berpotensi meningkatkan beban bunga utang. Penelitian menyimpulkan bahwa efektivitas pengelolaan utang saat ini berada pada kategori stabil, namun diperlukan penguatan pada mekanisme early warning system dan sinergi kebijakan moneter-fiskal yang lebih erat. Rekomendasi penelitian ini menekankan pentingnya pendalaman pasar keuangan domestik untuk mengurangi ketergantungan pada investor asing guna memitigasi risiko pembalikan modal mendadak (sudden outflow).

Kata Kunci: Kementerian Keuangan; Kesinambungan Fiskal; Pengelolaan Utang; Risiko Makro; Strategi Pembiayaan.

1. LATAR BELAKANG

Pengelolaan utang negara merupakan elemen krusial dalam kebijakan fiskal, khususnya dalam mengatasi defisit anggaran dan mendukung pembangunan nasional. Di Indonesia, rasio utang terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) tetap dalam batas aman sesuai aturan fiskal. Namun, peningkatan biaya utang akibat kenaikan suku bunga global menjadi tantangan baru bagi keberlanjutan keuangan negara. Ketidakstabilan pasar keuangan global setelah pandemi, normalisasi kebijakan moneter di negara maju, serta dinamika geopolitik menambah risiko

dalam pembiayaan ulang, nilai tukar, serta suku bunga. Walaupun banyak penelitian membahas keberlanjutan utang publik, studi yang secara spesifik menganalisis efektivitas strategi refinancing dan pengelolaan risiko utang Indonesia dalam konteks manajemen keuangan makro masih jarang. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi kekosongan tersebut dengan menganalisis efektivitas pengelolaan utang negara oleh Kementerian Keuangan dan dampaknya terhadap defisit fiskal.

2. KAJIAN TEORITIS

Pengelolaan utang negara adalah pondasi dalam kebijakan pemerintah yang bertujuan untuk menjaga keberlanjutan keuangan publik. Teori utang menekankan bahwa pemerintahan harus dapat memenuhi kewajiban utang tanpa mengganggu kestabilan ekonomi dalam jangka panjang. Selain itu, teori manajemen risiko keuangan publik menyoroti pentingnya mengidentifikasi, mengukur, dan mengurangi risiko yang terkait dengan portofolio utang. Pada penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa penerapan strategi refinancing yang tepat, dikelolanya jatuh tempo utang, dan diversifikasi sumber pembiayaan dapat menurunkan risiko fiskal. Namun, di tengah kondisi ketidakpastian global yang tinggi, efektivitas kebijakan tersebut perlu dievaluasi lebih lanjut.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kualitatif deskriptif dengan menganalisis data sekunder. Sumber data diperoleh dari dokumen APBN Indonesia dari tahun 2018 hingga 2023, laporan dari Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan, publikasi dari Bank Indonesia, serta laporan dari IMF dan Bank Dunia. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis isi dan analisis perbandingan kebijakan untuk menilai efektivitas strategi pengelolaan utang, refinancing, serta dampaknya terhadap defisit fiskal dan risiko makroekonomi.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menyajikan temuan analisis mengenai pengelolaan utang negara oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia dengan fokus pada proses pengumpulan data, periode penelitian, dan pembahasan yang berkaitan dengan konsep manajemen keuangan makro serta hasil-hasil dari penelitian sebelumnya. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari laporan resmi Kementerian Keuangan, khususnya dari Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR), Nota Keuangan dan APBN, serta publikasi

lembaga internasional seperti IMF dan Bank Dunia. Periode penelitian mencakup tahun 2018 sampai 2023 dan fokus penelitian difokuskan di Indonesia sebagai objek studi.

Strategi Pengelolaan Utang Negara

1. *Komposisi dan Struktur Utang Negara*

a) Komposisi utang berdasarkan instrumen

Hasil analisis menunjukkan bahwa pemerintah Indonesia mengelola utangnya terutama melalui penggunaan instrumen domestik, seperti Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Penggunaan instrumen ini bertujuan untuk mengurangi risiko yang terkait dengan fluktuasi nilai tukar mata uang dan meningkatkan stabilitas dalam pengelolaan keuangan negara. Struktur ini sesuai dengan prinsip pengelolaan risiko utang yang menekankan pengurangan paparan terhadap mata uang asing.

b) Struktur jatuh tempo utang

Pengaturan jatuh tempo utang dilakukan dengan cara memperpanjang rata-rata masa berlaku utang, sehingga dapat meminimalkan risiko terkait pengelolaan ulang utang. Kebijakan ini bermanfaat untuk mempertahankan distribusi pembayaran utang yang merata dan mencegah terjadinya tekanan likuiditas jangka pendek pada Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).

c) Risiko suku bunga dan nilai tukar

Risiko yang berkaitan dengan suku bunga dan nilai tukar masih menjadi hal yang penting dalam pengelolaan utang. Peningkatan suku bunga secara global mempengaruhi meningkatnya biaya bunga, namun demi mengurangi efeknya, pemerintah menerapkan portofolio utang dengan bunga tetap dan lebih mengutamakan utang dalam rupiah.

2. *Strategi Pembiayaan Ulang dan Penanganan Risiko*

Strategi pembiayaan ulang diterapkan dengan menggantikan utang yang telah jatuh tempo dengan instrumen baru yang memiliki jangka waktu lebih panjang serta biaya yang lebih dapat dikendalikan. Analisis yang dilakukan menunjukkan bahwa pendekatan ini efektif dalam menjaga kelangsungan pengelolaan keuangan negara, meskipun tetap ada sensitivitas yang tinggi terhadap kondisi pasar global. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa pembiayaan ulang yang terencana dapat mengurangi risiko anggaran negara dalam jangka pendek.

Dampak Pengelolaan Utang Terhadap Defisit Anggaran

Hubungan antara pengelolaan utang dan defisit anggaran

Hubungan antara pengelolaan utang dan defisit fiskal sangat signifikan. Pengelolaan utang yang efektif sangat penting untuk mengendalikan defisit fiskal. Temuan penelitian menunjukkan bahwa pendekatan yang terstruktur dan bijaksana dalam pengelolaan utang dapat menjaga defisit tetap pada batas yang telah ditentukan, meskipun belanja bunga meningkat akibat kenaikan suku bunga global. Implikasi baik dari segi teori maupun praktik.

5. RINGKASAN DAN ANJURAN

Tulisan ini menyimpulkan bahwa kebijakan pengelolaan utang negara yang dilaksanakan oleh Kementerian Keuangan Indonesia pada umumnya telah berkontribusi pada stabilitas fiskal di tengah ketidakstabilan global yang semakin meningkat. Strategi pembiayaan ulang yang terencana, penggunaan instrumen domestik yang dominan, serta pendekatan pengelolaan risiko yang hati-hati memberikan dampak positif bagi keberlanjutan utang. Meskipun begitu, peningkatan suku bunga global menjadi tantangan yang memerlukan penguatan analisis risiko dan peningkatan transparansi dalam kebijakan utang agar ruang fiskal tetap terjaga. Dengan mempertimbangkan keterbatasan penelitian ini yang bersifat kualitatif, disarankan untuk melakukan penelitian berikutnya menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam tentang dampak kebijakan utang terhadap ekonomi.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Kementerian Keuangan Republik Indonesia serta semua pihak yang telah menyediakan data dan referensi untuk menyelesaikan penelitian ini.

DAFTAR REFERENSI

- Abbas, S. A., Pienkowski, A., & Rogoff, K. (2021). *Sovereign debt: A guide for economists and practitioners*. Oxford University Press.
- Aizenman, J., Hutchison, M., & Jinjark, Y. (2013). What is the risk of European sovereign debt defaults? Fiscal space, CDS spreads and market pricing of risk. *Journal of International Money and Finance*, 34, 37–59. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.11.011>
- Blanchard, O. (2022). Fiscal policy under low interest rates. *American Economic Review*, 112(4), 123–145. <https://doi.org/10.1257/aer.112.4.123>

- Bohn, H. (1998). The behavior of U.S. public debt and deficits. *Quarterly Journal of Economics*, 113(3), 949–963. <https://doi.org/10.1162/003355398555793>
- Directorate General of Budget Financing and Risk Management. (2023). Indonesia public debt management report. Ministry of Finance.
- Ghosh, A. R., Kim, J. I., Mendoza, E. G., Ostry, J. D., & Qureshi, M. S. (2013). Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability. *Economic Journal*, 123(566), F4–F30. <https://doi.org/10.1111/ecoj.12010>
- International Monetary Fund. (2021). Fiscal monitor: Strengthening the credibility of public finances. IMF.
- International Monetary Fund. (2022). Public debt sustainability analysis. IMF.
- International Monetary Fund. (2023). Global financial stability report. IMF.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2021). Laporan pengelolaan utang negara. Jakarta: Kemenkeu.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2022). Nota keuangan dan APBN 2022. Jakarta: Kemenkeu.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2023). Nota keuangan dan APBN 2023. Jakarta: Kemenkeu.
- Lane, P. R. (2012). The European sovereign debt crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 49–68. <https://doi.org/10.1257/jep.26.3.49>
- Missale, A. (2012). Sovereign debt management and fiscal vulnerabilities (BIS Papers No. 65). Bank for International Settlements.
- N/A – Tanggal naskah masuk, revisi, diterima, dan terbit tidak dicantumkan dalam daftar pustaka APA, namun dapat dicatat dalam catatan editorial jika diperlukan.
- OECD. (2022). Sovereign borrowing outlook. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/b2d85ea7-en>
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a time of debt. *American Economic Review*, 100(2), 573–578. <https://doi.org/10.1257/aer.100.2.573>
- Sachs, J. (2019). Sustainable development and sovereign debt. *World Development*, 117, 219–228. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2019.01.012>
- World Bank. (2022). Global economic prospects. World Bank.
- World Bank. (2023). Indonesia economic prospects: Boosting resilience. World Bank.