



Treasury Policy Brief

Direktorat Jenderal Perbendaharaan

Edisi Nomor 9, April 2018

Manajemen Utang demi Pertumbuhan Ekonomi yang Lebih Baik

Utang selalu memicu pro dan kontra. Yang pro utang berpendapat bahwa utang bermanfaat bagi pertumbuhan ekonomi. Bagi yang kontra, utang dianggap sebagai beban negara yang bahkan dapat memengaruhi kedaulatan bangsa. Kedua pendapat harus dipandang secara proporsional untuk melihat utang dengan adil dan cermat, bagaimana pengelolaan utang yang ideal, dan bagaimana batas-batas yang harus diperhatikan dalam manajemen utang.

Kegiatan perekonomian yang dilakukan oleh suatu negara senantiasa berhadapan dengan usaha untuk meningkatkan kesejahteraan penduduknya. Dalam hal ini, pertumbuhan ekonomi menjadi suatu syarat untuk tercapainya masyarakat yang sejahtera (Ramadhani, 2014). Pembangunan ekonomi tidak hanya berfokus pada perkembangan ekonomi, tetapi juga mengenai peningkatan kesejahteraan, keamanan dan kualitas sumber daya yang dimiliki.

Untuk mencapai pertumbuhan ekonomi diperlukan peran pemerintah di dalam perekonomian. Anggaran merupakan salah satu instrumen kebijakan fiskal. Dalam menyusun anggaran, pemerintah dapat memilih kebijakan ekspansif atau kontraktif. Dalam kebijakan ekspansif, pemerintah menyusun anggaran belanja lebih besar dari penerimaan sehingga penganggarnya defisit.

Menurut Rahardja dan Manurung (2004), penganggaran defisit adalah penganggaran yang memang direncanakan untuk defisit, dimana pengeluaran pemerintah direncanakan lebih besar dari penerimaan pemerintah ($G > T$) untuk memenuhi tujuan bernegara. Anggaran yang defisit ini biasanya ditempuh bila pemerintah ingin menstimulasi pertumbuhan ekonomi.

Bagi negara yang sedang berkembang, utang merupakan salah satu sumber dana untuk membantu mempercepat proses pembangunan ekonomi. Hal ini terjadi karena belum cukupnya dana yang berasal dari tabungan dalam negeri, sehingga sumber pembiayaan berupa utang, khususnya utang dari luar negeri sangat diperlukan.

Utang dalam Kacamata *Treasury*

Manajemen utang sebenarnya berkaitan erat dengan manajemen kas dan aset, terutama untuk utang domestik dan utang jangka pendek (Tandberg, 2005). Umumnya, baik manajemen utang maupun manajemen kas dan aset dipegang oleh unit *treasury*. Di Indonesia, fungsi tersebut berada di 3 unit, yakni Direktorat Jenderal Perbendaharaan sebagai manajer kas, Direktorat Jenderal Kekayaan Negara sebagai manajer aset, dan Direktorat Jenderal Pembiayaan dan Pengelolaan Risiko sebagai manajer utang.

Koordinasi ketiga unit tersebut sangat penting untuk memastikan bahwa pemerintah memiliki likuiditas untuk melaksanakan anggaran/melakukan belanja. Dua persoalan dalam likuiditas adalah kelebihan dana dan kekurangan dana. Bila terjadi kelebihan dana atau dana yang menganggur (*idle*), hal ini menimbulkan *cost of funds*/pengorbanan tingkat bunga yang tinggi. Hadirnya *Treasury Dealing Room* (TDR) bertujuan untuk menempatkan kelebihan dana Pemerintah. Sebaliknya, ketika terjadi kekurangan dana, Pemerintah tidak memiliki dana untuk mencukupi kebutuhan belanja.

Dalam konteks manajemen utang, pemerintah harus cermat dalam menyediakan utang. Dalam kacamata manajemen kas, utang diperlukan saat ketiadaan kas. Namun, dalam perspektif lain, utang disediakan saat biaya utang rendah. Oleh karena itulah, unit terkait harus berkoordinasi dengan baik untuk memastikan pilihan yang diambil adalah yang paling menguntungkan bagi Pemerintah.

Setidaknya ada 3 tujuan manajemen utang, yakni memenuhi kebutuhan pembiayaan, termasuk pembiayaan kembali utang jatuh tempo, dengan biaya yang optimal dan risiko yang terkendali; mendukung pengembangan pasar Surat Berharga Negara (SBN) domestik untuk mendukung terciptanya pasar SBN yang dalam, aktif, dan likuid yang berdampak pada peningkatan efisiensi pengelolaan utang dalam jangka panjang; dan meningkatkan akuntabilitas publik sebagai bagian dari pengelolaan utang Pemerintah yang transparan dalam rangka mewujudkan tata kelola pemerintahan yang baik (DJPPR, 2017). Kebijakan yang dilakukan dalam manajemen utang, yaitu:

- Mengendalikan rasio utang terhadap PDB pada level yang aman;
- Mengupayakan peningkatan efisiensi biaya utang dalam jangka panjang untuk mendukung kesinambungan fiskal;
- Mengoptimalkan buram mata uang (*currency mix*) dalam penerbitan SBN dengan mengutamakan penerbitan dalam mata uang Rupiah, sedangkan penerbitan SBN valas dilakukan sebagai komplementer;

- Mengoptimalkan peran serta masyarakat dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan dan melakukan pendalaman Pasar SBN domestik;
- Melakukan pengelolaan portofolio utang secara aktif antara lain melalui *cash buyback* dan *debt switch* untuk meningkatkan likuiditas dan stabilitas pasar serta implementasi *Asset Liability Management* (ALM) dalam upaya untuk menjaga keseimbangan makro;
- Mengarahkan pemanfaatan utang untuk kegiatan produktif antara lain melalui pengadaan pinjaman kegiatan dan penerbitan sukuk yang berbasis proyek dengan tetap mempertimbangkan kebutuhan pendanaan pembangunan dalam jangka menengah; dan
- Mengoptimalkan penggunaan Pinjaman untuk mendukung pembiayaan belanja modal APBN dan pemanfaatan pinjaman sebagai alternatif instrumen pembiayaan (DJPPR, 2017).

Utang di Indonesia

Sesuai Undang-Undang No. 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, batas aman rasio utang terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) adalah 60%, sedangkan batas rasio defisit anggaran terhadap PDB adalah 3%. Aturan tersebut mengadopsi kriteria Perjanjian Maastricht, yang menjadi cikal bakal Uni Eropa.

Pada 2017, Kementerian Keuangan mencatat rasio defisit anggaran terhadap PDB Indonesia sebesar 2,51% (Rp340,98 triliun), sedangkan rasio utang terhadap PDB Indonesia sebesar 29,39% (Rp3.993 triliun). Nilai ini masih berada dalam batas aman.

Rasio tersebut bukan satu-satunya indikator. Indikator lain yang perlu dilihat dalam menganalisis utang antara lain adalah struktur utang, *tax ratio*, dan tujuan utang.

Struktur utang penting dilihat. Meskipun utang luar negeri bermanfaat, tetapi utang luar negeri memiliki risiko kurs. Jika terjadi gejolak internasional yang mengganggu ekspor, naiknya suku bunga *the Fed*, dan faktor lain yang relevan, nilai Rupiah bisa melemah. Ketika Rupiah melemah, maka kewajiban pembayaran pokok utang dan cicilannya juga meningkat. Nasution (2018) mengungkapkan agar mampu membayar kewajiban utang luar negeri, Pemerintah harus memiliki surplus anggaran dan sekaligus surplus neraca pembayaran luar negeri. Sebagaimana krisis ekonomi tahun 1997-78, nilai tukar Rupiah merosot lebih dari 7 kali lipat dari Rp2.300 per USD menjadi di atas Rp15.000. Jumlah kewajiban luar negeri yang sama dalam valuta asing, naik menjadi 7 kali lipat sehingga ekonomi Indonesia goyah.

Pengelolaan utang luar negeri pemerintah sejalan dengan kebijakan fiskal untuk akselerasi pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan kegiatan produktif dan investasi. Menurut DJPPR (2018),

hingga Februari 2018, utang luar negeri pemerintah tercatat sebesar USD177,9 miliar yang terdiri dari SBN sebesar USD121,5 miliar yang dimiliki oleh nonresiden, dan pinjaman kreditur asing sebesar USD56,3 miliar. Utang luar negeri pemerintah pada Februari 2018 lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya dikarenakan penurunan kepemilikan asing pada SBN domestik sebesar USD3 miliar. Selain itu, biaya utang luar negeri pemerintah juga semakin rendah dengan peningkatan kepercayaan investor terhadap Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan meningkatnya peringkat kredit Indonesia, baik dari Fitch Ratings, Moody's, dan Standard & Poor's.

Selain utang luar negeri pemerintah, utang luar negeri Indonesia juga berasal dari Bank Indonesia dan swasta. Pada akhir 2017, utang luar negeri Bank Indonesia tercatat USD3,3 miliar (0,94%) dan utang luar negeri swasta sebesar USD171.6 miliar (48,72%) (Budiawan, 2018). Perkembangan utang luar negeri swasta inilah yang perlu dipantau agar dapat mendukung pembiayaan pembangunan tanpa menimbulkan risiko yang dapat mengganggu stabilitas perekonomian.

Selain itu, komposisi utang pemerintah juga tak kalah penting. Budiawan (2018) juga menyebutkan bahwa pemegang utang pemerintah dari asing berjumlah Rp1.536,1 triliun atau 39%, sedangkan utang pemerintah yang dipegang pihak domestik mencapai Rp2.402,3 triliun atau 61%.

Kondisi yang berbeda dialami oleh Jepang. Rasio utang pemerintah terhadap PDB sebesar 240,3%. Namun, pemegang utang pemerintah Jepang didominasi pihak domestik sebanyak 88,8%, sedangkan pihak asing hanya memegang 11,2%. Meskipun rasionya lebih besar, utang pemerintah Jepang diasumsikan lebih aman dari utang pemerintah Indonesia.

Utang juga berhubungan dengan *tax ratio* karena penerimaan pajak yang rendah berakibat pada peningkatan defisit yang ditutup dengan utang. *Tax ratio* merupakan perbandingan atau persentase penerimaan pajak terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). *Tax Ratio* (dalam arti sempit) Indonesia selama 5 tahun terakhir menurun. Menurut Basri (2017), *tax ratio* pada 2012 sebesar 11,4%, 2013 sebesar 11,3%, 2014 sebesar 10,9%, 2015 sebesar 10,8%, 2016 sebesar 10,4%, dan 2017 diestimasikan sebesar 10,1%. Angka tersebut masih tergolong rendah bila dibandingkan *tax ratio* negara G-20 seperti Inggris yang mencapai 27,40%. Padahal cara agar suatu negara terlepas dari belenggu utang adalah meningkatkan penerimaan negara, terutama dari pajak.

Hal lain yang lebih penting adalah tujuan dari utang itu sendiri. Utang digunakan untuk belanja yang produktif/infrastruktur. Infrastruktur yang kurang baik menjadi salah satu faktor kegagalan pasar yang akan berimbas pada tidak meningkatnya (atau justru

berkurangnya) kapasitas produksi dan berujung pada pertumbuhan ekonomi yang rendah atau justru menurun. Kapasitas produksi yang tinggi juga dapat menciptakan lapangan kerja dan pendapatan pajak yang lebih baik. Itulah mengapa jika dapat tepat mencapai tujuannya, maka utang berkorelasi positif dengan target pajak dan pertumbuhan ekonomi. Selama kurun 2007-2017, Indonesia berhasil mencatatkan pertumbuhan ekonomi positif dengan tetap menjaga rasio defisit terhadap PDB di bawah 3%.

Rekomendasi

Secara teori, utang berkorelasi positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, perlu manajemen utang yang baik agar tujuan utang tercapai.

Pendalaman pasar utang dalam negeri tentu perlu dilakukan. Belajar dari pemerintah Jepang, ketika ekonomi global memburuk dan mengakibatkan kekacauan di pasar utang, pemerintah Jepang tidak terlalu khawatir. Ibu rumah tangga dan karyawan yang membeli surat utang tinggal mencairkan utang tapi uangnya tidak lari keluar negeri, melainkan berputar di dalam ekonomi Jepang. Sementara itu, kondisi global seperti tren kenaikan bunga acuan *The Fed*, instabilitas geopolitik dan gelombang proteksionisme negara maju sangat sensitif terhadap pasar surat utang di Indonesia. Guncangan tersebut dapat berdampak pada pelemahan nilai Rupiah. Tercapainya tujuan utang perlu di-assess dengan lebih baik. Pemerintah perlu memastikan bahwa utang benar-benar digunakan untuk infrastruktur, misalnya dengan pembentukan rekening khusus utang. Jangan sampai, Indonesia terjebak ke dalam *deficit fetishisme* seperti yang diungkapkan Stiglitz (2010), yakni Pemerintah hanya terfokus dalam menjaga agar utang berada di bawah batas aman yang disyaratkan, namun tidak

memastikan bahwa tujuan utang untuk pertumbuhan ekonomi benar-benar tercapai.

Daftar Pustaka

- Basri, Faisal. 2017. *Prospek Penerimaan Pajak Pasca Tax Amnesty*. Diakses di <https://faisalbasri.com/2017/04/01/prospek-penerimaan-pajak-pasca-tax-amnesty/> tanggal 24 April 2018.
- Budiawan, Anthony. 2018. Utang Pemerintah, Ekonomi Politik, Kebijakan Fiskal.
- Direktorat Jenderal Perbendaharaan. 2018. Statistik Utang Luar Negeri Indonesia Vol: IX April 2018. Jakarta.
- Nasution, Anwar. 2018. Keuangan Negara Indonesia yang Terus Rapuh. Jakarta.
- Rahardja, Pratama dan Mandala Manurung. 2004. Teori ekonomi Makro : Suatu Pengantar. Edisi Kedua. Jakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Ramadhani, Adib Muhammad. 2014. Pengaruh Defisit Anggaran, Pengeluaran Pemerintah dan Hutang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Studi Kasus 6 Negara ASEAN Tahun 2003-2012). Malang: Univ. Brawijaya.
- Stiglitz, Joseph. 2010. *Dangers of Deficit-cut Fetishisme*. Diakses di <https://www.theguardian.com/commentisfree/2010/mar/07/deficit-fetishism-government-spending> tanggal 28 Mei 2018.
- Supratikno, Hendrawan. 2018. Utang Pemerintah Indonesia: KEBUNTUAN vs KACANDUAN. Jakarta.
- Tandberg, Eivin. 2005. Treasury System Design: A Value Chain Approach. IMF.

TIM TREASURY POLICY BRIEF

Pengarah

RM Wiwieng Handayaningsih

Direktur Sistem Perbendaharaan

Pemimpin Redaksi

Windraty Ariane Siallagan

Kasubdit Penelitian dan Pengembangan, dan Kerjasama Kelembagaan

Redaksi

Agung Hartoyo

Kasi Penelitian dan Pengembangan Sistem Perbendaharaan II

Agus Triyono

Pelaksana Direktorat Sistem Perbendaharaan

Andreas Senna Ndaramta

Pelaksana Direktorat Sistem Perbendaharaan

Ernest Hasiolan Sebastian

Pelaksana Direktorat Sistem Perbendaharaan

Laurentius Ade Wida Kurniawan

Pelaksana Direktorat Sistem Perbendaharaan

Pringadi Abdi Surya

Pelaksana Direktorat Sistem Perbendaharaan

Yafi Tanzil Huda

Pelaksana Direktorat Sistem Perbendaharaan

Sekretariat

Heru Prabowo

Pelaksana Direktorat Sistem Perbendaharaan

DISCLAIMER/ LEGAL NOTICE

Treasury Policy Brief adalah rekomendasi kebijakan yang disusun oleh Subdit. Penelitian dan Pengembangan, dan Kerjasama Kelembagaan, Direktorat Sistem Perbendaharaan berdasarkan hasil kajian/publikasi Litbang Perbendaharaan. Opini dan pendapat yang dimuat tidak merefleksikan pandangan resmi instansi. Sekretariat: Gedung Prijadi Praptosuhardjo III Lt. 4 Jl. Budi Utomo No. 6, Jakarta Pusat (10710), email: litbang.dsp@gmail.com.