

## ANALISIS KEBIJAKAN PENGELOLAAN UTANG NEGARA: MANAJEMEN UTANG PEMERINTAH DAN PERMASALAHANNYA

### STATE DEBT MANAGEMENT ANALYSIS: GOVERNMENT DEBT MANAGEMENT AND ITS PROBLEMS

**Venti Eka Satya\***

(Pusat Pengkajian, Pengolahan Data dan Informasi  
Sekretariat Jenderal DPR RI, Gedung Nusantara I Lt.2,  
Jl. Jend. Gatot Subroto, Jakarta 10270, Indonesia,  
e-mail: ventieka@y7mail.com)

Naskah diterima: 15 Januari 2015, direvisi: 7 Februari 2015,  
disetujui: 20 Februari 2015

#### **Abstract**

*In Indonesia's adopts budget deficit system, debt is an unavoidable financing source since state revenues could not cover the expenses. This essay employs library study that aims to obtain a general overview about the country's government debt, its debt management and problems. The Indonesia's government began obtaining its debt financing in 1970, and until 1998, it had only familiar with foreign debt. Since 1999 government had domestic debt. Government debt ratio to GDP at the end of 2013 is about 26 percent of GDP, which is lower than at the end of 2009, which reached 28,3 percent. Debt ratio to GDP is not only much lower than the limit that is allowed by Law of State Finance and Maastricht Treaty standard, and debt ratio to GDP of the other countries, as well. Although the condition of government's debt is considered safe, there are some weaknesses in the debt management, which potentially rises inefficiency in debt management and control.*

**Keyword:** Foreign debt, government debt, debt management, government debt management, Indonesia, budget deficit.

#### **Abstrak**

Dalam sistem anggaran defisit seperti yang dianut Indonesia saat ini, utang merupakan sumber pembiayaan yang tidak dapat dihindari, karena sumber-sumber penerimaan negara tidak mampu menutupi pengeluaran. Tulisan ini merupakan studi literatur yang bertujuan untuk memperoleh gambaran umum tentang utang pemerintah Indonesia serta manajemen utang yang dilakukan pemerintah dan permasalahannya. Pemerintah mulai mendapatkan sumber pembiayaan dari utang pada tahun 1970, dan sampai dengan tahun 1998, pemerintah hanya memiliki utang luar negeri. Baru sejak tahun 1999 pemerintah memiliki utang dalam negeri. Rasio utang Pemerintah terhadap PDB di akhir tahun 2013 adalah sekitar 26 persen, turun dari 28,3 persen pada akhir tahun 2009. Rasio utang terhadap PDB tersebut tidak saja masih jauh lebih rendah daripada batas yang diperkenankan oleh Undang-undang Keuangan Negara maupun standar Maastricht Treaty, namun juga jauh lebih rendah dibandingkan rasio utang terhadap PDB negara-negara lain. Meskipun demikian, ada beberapa kelemahan dalam manajemen utang yang perlu dibenahi dan menjadi perhatian pemerintah, antara lain yang berkaitan dengan desain dan pelaksanaan kerangka kerja ekonomi makro serta strategi pengelolaan utang negara. Aturan perundang-undang yang ada belum cukup komprehensif untuk mengatur berbagai faktor dalam pengelolaan utang. Hal ini berpotensi menimbulkan ketidakhematan dalam pengelolaan utang dan risiko tidak terkendalinya jumlah utang.

**Kata kunci:** Utang luar negeri, utang dalam negeri, pengelolaan utang negara, manajemen utang pemerintah, Indonesia, defisit anggaran

## **I. PENDAHULUAN**

### **A. Latar belakang**

Hasil pemeriksaan Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) terhadap kinerja pengelolaan utang negara menunjukkan bahwa desain dan pelaksanaan kerangka kerja ekonomi makro pengelolaan utang negara periode tahun 2010-Oktober 2012 belum efektif dalam menjaga kesinambungan fiskal. Belum adanya dasar hukum pengelolaan kewajiban kontinjen; belum seluruh unsur-unsur kesinambungan fiskal dipertimbangkan dalam penyusunan anggaran pendapatan dan belanja

negara (APBN); serta belum adanya kerangka kerja penyalarsan aset dan utang yang dikelola otoritas fiskal dan moneter, berpengaruh secara signifikan atas efektivitas kerangka makro pengelolaan utang negara tersebut.<sup>1</sup> Audit BPK terkait pengelolaan utang dan penerapan penentuan *pricing* atas setiap penerbitan surat utang yang dilakukan pemerintah tersebut adalah sesuatu langkah positif agar terjadi

<sup>1</sup> Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia, *Laporan Hasil Pemeriksaan Kinerja Atas Efektivitas Kerangka Kerja Ekonomi Makro Dan Strategi Pengelolaan Utang Negara Periode 2010-Oktober 2012 Untuk Menjaga Kesinambungan Fiskal*, Jakarta: BPK, 14 Juni 2013, hlm. 20.

transparansi dan akuntabilitas dalam penarikan atau penerbitan utang pemerintah.

Pengelolaan utang yang tidak *prudent* (hati-hati) dapat menimbulkan permasalahan yang berat bagi keuangan negara. Indonesia harus mengambil pelajaran penting dari Amerika Serikat (AS) dan Uni Eropa (UE). Krisis ekonomi yang terjadi di kedua kawasan tersebut berakar dari penggunaan dan pengelolaan utang yang tidak hati-hati. Banyak ekonom yang telah memperingatkan AS dan beberapa negara di Uni Eropa akan dampak buruk dari penggunaan utang yang tidak tepat sasaran. Tingginya utang AS akibat mendanai perang di Irak dan Afganistan yang terus membengkak berpotensi mengganggu daya dukung fiskal ketika terjadi tekanan eksternal seperti krisis keuangan tahun 2008. Krisis ini berawal dari krisis *subprime mortgage* yang disebabkan rendahnya disiplin dalam pengembalian kredit. Pada saat itu total utang AS mencapai USD9,9 triliun dengan defisit sekitar 5,23 persen. Dalam mengatasi krisis, pemerintah AS mengeluarkan dana USD787 miliar yang disebut sebagai *Trouble Asset Relief Program* (TARP) untuk menalangi (*bailout*) lembaga-lembaga keuangan agar fenomena *too big fail* tidak terjadi. Dana stimulus yang dikeluarkan oleh pemerintah untuk *bailout* tersebut secara otomatis akan menaikkan utang pemerintah. AS secara agresif menjual surat utang untuk membiayai stimulus ini.<sup>2</sup>

Seperti halnya di AS, kawasan UE juga memiliki tingkat utang pemerintah yang cukup tinggi. Sehingga pemerintah di kawasan UE harus mengeluarkan dana cukup besar untuk menalangi perbankan dan lembaga keuangannya agar tidak terjadi pembekuan terhadap sistem kredit secara masif. Dimulai dari Yunani, sebanyak 17 negara pengguna mata uang Euro pun akhirnya ikut terseret dalam jebakan utang, dengan tingkat yang sudah mengkhawatirkan, yakni di atas 80 persen dari produk domestik bruto (PDB). Yunani, Italia, dan Portugal bahkan sudah berada di atas 100 persen dari PDB. Tingginya tingkat utang ini secara langsung membatasi belanja pemerintah guna merangsang pertumbuhan ekonomi.<sup>3</sup>

Indonesia juga pernah mengalami kejadian serupa, dimana utang pemerintah juga mengalami peningkatan yang cukup tinggi. Hal ini dikarenakan utang yang tidak *prudent* yang telah menjadi pemicu krisis moneter 1998 yang berkepanjangan. Krisis ini dipicu oleh penurunan nilai mata uang regional dan domestik. Kegoncangan yang dialami

mata uang domestik disebabkan oleh penurunan nilai ekspor yang mengakibatkan terjadinya defisit neraca berjalan. Pembiayaan defisit neraca berjalan ini dilakukan dengan melakukan pinjaman jangka pendek. Sehingga struktur maturitas aliran modal masuk beralih dari penanaman modal langsung yang sifatnya jangka panjang menjadi aliran dana portofolio dan pinjaman jangka pendek. Akumulasi investasi semacam ini sangat berbahaya bagi perekonomian domestik karena sewaktu-waktu dapat terjadi arus balik.

Tidak hanya pemerintah, pertumbuhan utang luar negeri (LN) swasta juga meningkat tajam selama satu dekade terakhir. Pada tahun 2013 saja, utang LN swasta meningkat pesat sebesar USD33,7 miliar atau 31,6 persen menjadi USD140,5 miliar. Sebulan kemudian, Januari 2014, utang LN swasta bertambah lagi menjadi USD141,3 miliar. Yang mencemaskan Bank Indonesia, sekitar USD25 miliar atau 18 persen utang LN swasta tidak di-*hedge* atau mendapatkan lindung nilai. Artinya, beban utang LN swasta mengikuti kurs pasar. Jika rupiah melemah dari Rp11.000 ke Rp15.000 per dolar AS, sebesar itu pula kenaikan beban utang LN swasta.<sup>4</sup>

Sebenarnya negara membutuhkan utang untuk percepatan pertumbuhan ekonominya. Hampir seluruh negara di dunia ini memiliki utang, baik yang bersumber dari dalam maupun luar negeri. Dalam sistem anggaran defisit seperti yang dianut Indonesia, utang sangat dibutuhkan untuk menutup defisit APBN. Hal ini dilakukan karena pendapatan atau penerimaan yang telah dianggarkan tidak mencukupi untuk membiayai belanja pembangunan atau pengeluaran negara. Akan tetapi penerbitan atau penarikan utang ini haruslah mempertimbangkan *cost and benefit* secara *prudent*. Jangan sampai biaya utang yang dikeluarkan lebih besar dari manfaat atau hasil proyek atau investasi yang dibiayai oleh utang tersebut. Sedapat mungkin utang yang diperoleh digunakan untuk membiayai proyek-proyek atau kegiatan-kegiatan yang produktif.

Sampai dengan tahun 1998, Indonesia hanya mempunyai utang luar negeri, baru pada tahun 1999 negara mempunyai utang dalam negeri. Strategi pemerintah untuk menerbitkan utang di dalam negeri dan kebijakan untuk mulai mengurangi penerbitan utang luar negeri merupakan sebuah langkah positif, karena hal itu dapat menghindari dari risiko nilai tukar.

Tetapi, hal yang juga perlu diperhatikan pemerintah adalah apakah setiap penerbitan surat

<sup>2</sup> Lehman Brothers Kebangkrutan Terbesar Sepanjang Sejarah Amerika, (Online), (<http://economy.okezone.com/read/2013/09/13/213/865768/>, diakses 15 April 2014.)

<sup>3</sup> Pengelolaan Utang RI Pelajaran Dari AS Dan UE, (Online), (<http://www.investor.co.id/home//23828>, diakses 3 April 2014.)

<sup>4</sup> Macroeconomic Dashboard UGM, "Menggapai Harapan dan Perubahan dari Wakil Rakyat Baru", *Indonesian Economic Review And Outlook*, No 1/Tahun III/Maret 2014, hlm.7

utang itu bunga (kupon) yang diberikan sudah merupakan kupon yang wajar, sesuai dengan kondisi fundamental Indonesia. Selain itu negara juga harus memikirkan sumber-sumber pembiayaan lain untuk membayar utang-utang tersebut berikut bunganya. Jangan sampai untuk membayar pokok maupun bunga utangnya, pemerintah harus menambah utang baru. Peningkatan beban utang seharusnya diimbangi oleh naiknya pendapatan pemerintah yang lebih cepat. Jika dapat direalisasikan, nominal pembayaran beban utang memang naik, namun porsinya terhadap penerimaan pemerintah akan menurun. Dengan kata lain, pengeluaran yang meningkat tidak akan menjadi masalah jika pendapatan mengalami peningkatan yang lebih cepat.

Sebenarnya banyak yang mempertanyakan dampak positif utang terhadap perekonomian. Beberapa bukti empiris juga menunjukkan bahwa sejumlah negara yang memanfaatkan pinjaman untuk melaksanakan pembangunannya tidak berhasil dengan baik. Dalam berbagai model analisis regresi, jarang ditemukan dampak positif utang terhadap pertumbuhan ekonomi. Bahkan dengan menggunakan model tertentu, terlihat bahwa utang berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Untuk itu pemerintah perlu memperhatikan sumber-sumber pembiayaan selain utang dan memperhatikan optimalisasi penggunaan utang dengan baik. Hal ini membutuhkan sistem pengelolaan utang yang baik agar *cost* dan *benefit* utang dapat dijaga optimalisasinya.

Pada artikel ini dipaparkan mengenai hasil-hasil penelitian dan artikel-artikel terkait dengan kondisi utang negara dan pengelolaannya. Banyak pro dan kontra terhadap utang pemerintah. Pihak yang pro akan mengatakan bahwa utang itu merupakan faktor pengungkit (*leverage*) yang akan mampu melipatgandakan aset negara. Disisi lain pihak yang kontra mengatakan bahwa utang hanya akan menjerat negara pada kubangan utang yang akhirnya berujung pada kebangkrutan. Penulis akan memaparkan kedua pro dan kontra tersebut dan memaparkan juga bagaimana profil utang negara dan pengelolaannya. Sehingga dengan demikian dapat dilihat efektivitas dan efisiensi pengelolaan utang yang dilakukan pemerintah dalam hal ini kementerian keuangan selaku manajer keuangan negara.

## B. Permasalahan

Dari paparan di atas terlihat bahwa utang negara diduga kurang dikelola dengan baik, sehingga dapat menimbulkan persoalan baru dalam perekonomian. Untuk menganalisa tentang hal itu maka penulis tertarik untuk mengetahui:

1. Bagaimana gambaran umum utang pemerintah Indonesia yang merupakan sumber utama pembiayaan defisit anggaran?
2. Bagaimana sistem pengelolaan utang yang dilakukan oleh pemerintah?

Utang yang akan dibahas pada artikel ini dibatasi hanya pada utang pemerintah baik itu utang luar negeri maupun dalam negeri.

## C. Tujuan

Tujuan penulisan ini adalah untuk memperoleh gambaran umum tentang utang pemerintah Indonesia seperti jumlah utang pemerintah dan rasio-rasionya terhadap PDB dan jumlah penduduk. Selain itu juga untuk mengetahui manajemen utang yang dilakukan pemerintah dalam hal ini dirjen perbendaharaan utang kementerian keuangan serta permasalahan-permasalahan dalam pengelolaan utang tersebut.

## D. Kerangka Pemikiran

### 1. Utang Sebagai Sumber Pembiayaannya Defisit Anggaran

Defisit anggaran negara adalah selisih antara penerimaan negara dan pengeluarannya yang cenderung negatif, artinya bahwa pengeluaran negara lebih besar dari penerimaannya. Para ahli ekonomi cenderung menghitung defisit anggaran negara itu bukan dari angka absolut, tetapi mengukur dari rasio defisit anggaran negara terhadap PDB. Apabila kita menghitung defisit anggaran negara sebagai persentase dari PDB, maka akan mendapat gambaran berapa persen suatu negara dapat menghimpun dana untuk menutup defisit tersebut.<sup>5</sup>

Defisit merupakan suatu kondisi di mana APBN mengalami ketimpangan antara jumlah anggaran belanja pembangunan dan pendapatan (penerimaan negara). Hal demikian terjadi disebabkan tabungan pemerintah tidak mampu memenuhi jumlah anggaran belanja pembangunan.

Terdapat beberapa penyebab terjadinya defisit anggaran,<sup>6</sup> yang pertama adalah mempercepat pertumbuhan ekonomi, kedua adalah untuk pemerataan pendapatan masyarakat. Penyebab ketiga adalah melemahnya nilai tukar, keempat besarnya pengeluaran akibat krisis ekonomi. Selain itu realisasi keuangan yang menyimpang dari rencana serta pengeluaran karena inflasi juga merupakan pemicu defisit anggaran ini.

<sup>5</sup> Hyman David N., *Public Finance*, London: Dryden Press, 1999, hlm. 446.

<sup>6</sup> Robert J. Barro, "The Richardian Approach to Budget Deficit", *The Journal of Economic Perspectives*, 3(2), 1989, hlm. 37-54.

Kebijakan pemerintah melaksanakan defisit pembiayaan anggaran banyak menimbulkan kontroversi. Banyak ekonom yang berpendapat bahwa defisit anggaran pemerintah dapat berpengaruh buruk bagi perekonomian. Namun banyak juga ekonom yang berpendapat bahwa defisit anggaran pemerintah diperlukan sebagai stimulus bagi perekonomian, sehingga perekonomian dapat berjalan dengan baik. Kedua argumentasi ini sama-sama mendapat dukungan dari hasil penelitian empiris.

Mankiw<sup>7</sup> mencatat tiga efek yang dapat ditimbulkan oleh ekspansi anggaran pemerintah yang terlalu ekspansif. Pertama, terjadinya ekspansi di sektor moneter yang berujung pada peningkatan jumlah uang beredar (inflasi). Kedua, jika tidak ditangani dengan baik, akan berlanjut dengan pelarian modal (*capital flight*) ke luar negeri. Di beberapa negara, persentase *capital flight* terhadap utang pemerintah menunjukkan angka yang cukup tinggi. Bahkan, Venezuela pernah memiliki persentase *capital flight* terhadap utang pemerintah sebesar 240 persen pada akhir tahun 1988. Indonesia pernah mengalami *capital flight* yang besar pada puncak krisis tahun 1998. Ketiga, dalam jangka panjang akan timbul pergeseran beban utang ke generasi yang akan datang.

Teori *Richardian equivalence* menyatakan bahwa peningkatan defisit anggaran, yang kemudian dibiayai oleh utang ataupun peningkatan pajak, tidak akan mengubah tingkat permintaan di perekonomian. Hal ini disebabkan konsumen secara rasional akan menyesuaikan tingkat permintaan sepanjang waktu.<sup>8</sup>

Pembiayaan yang digunakan untuk menutup defisit bersumber dari pembiayaan utang dan pembiayaan nonutang. Penentuan jenis dan besaran pembiayaan tersebut mempertimbangkan potensi masing-masing sumber dengan memperhitungkan tingkat risiko dan beban biaya yang akan ditanggung pemerintah.<sup>9</sup>

Untuk membiayai defisit anggaran, pemerintah dapat menciptakan uang, meminjam dari publik, atau mengurangi cadangan devisa. Menurut Easterly, *et al*, ketiga sumber pembiayaan defisit tersebut dapat menyebabkan berbagai macam permasalahan makroekonomi.<sup>10</sup>

Utang merupakan konsekuensi dari postur APBN (yang mengalami defisit), di mana pendapatan negara lebih kecil daripada belanja negara. Pembiayaan APBN melalui utang merupakan bagian dari pengelolaan keuangan negara yang lazim dilakukan oleh suatu negara. Utang merupakan instrumen utama pembiayaan APBN untuk menutup *defisit* APBN dan untuk membayar kembali utang yang jatuh tempo (*debt refinancing*). Selanjutnya, *refinancing* dilakukan dengan *terms and conditions* (biaya dan risiko) utang baru yang lebih baik.<sup>11</sup>

## 2. Utang sebagai *Leverage* Pertumbuhan Ekonomi

Dalam suatu entitas bisnis, sumber keuangan perusahaan selain modal adalah utang. Utang yang diperoleh akan diinvestasikan sebagian pada aktiva lancar sebagai modal kerja perusahaan dan sebagian ditanamkan pada pada aktiva tetap yang dibedakan atas aktiva tetap berwujud (*tangible fixed assets*) dan aktiva tetap tidak berwujud (*intangible assets*). Selanjutnya hasil investasi mengoperasikan aktiva digunakan untuk membayar utang (bunga dan pokok) serta membagikan dividen kepada pemegang saham. Sebagian hasil investasi ditahan untuk pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang.<sup>12</sup> Dengan demikian, utang diharapkan dapat lebih meningkatkan pertumbuhan asetnya. Demikian juga dengan pemerintah, dari utang yang diterima diharapkan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional.

Dalam kebijakan fiskal terdapat beberapa kebijakan yang diambil oleh pemerintah dalam mengatur anggaran pendapatan maupun pengeluarannya. Kebijakan ini diambil tentunya untuk mencapai pertumbuhan ekonomi. Salah satunya yaitu kebijakan defisit anggaran (*budget deficit*). Kebijakan defisit anggaran adalah kebijakan pemerintah untuk membuat pengeluaran lebih besar dari pemasukan negara guna memberi stimulus pada perekonomian. Umumnya sangat baik digunakan jika keadaan ekonomi sedang resesif.<sup>13</sup>

Menurut Suparmoko, terdapat beberapa macam utang negara.<sup>14</sup> *Pertama*, adalah utang

<sup>7</sup> Gregory N. Mankiw, *Teori Makro Ekonomi*, Edisi Kelima, Jakarta: Erlangga, 2005, hlm. 445.

<sup>8</sup> Leonard, "Studi Efektifitas Kebijakan Stimulus Fiskal tahun 2009 terhadap Perekonomian", *Info Kajian BAPPENAS*, 8(1), September 2011, hlm. 70.

<sup>9</sup> Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, *Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010-2014*, Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2010, hlm. 1.

<sup>10</sup> Hossain, A. and Chowdhury, A., *Open Economy Macroeconomics for Developing Countries*, Massachusetts: Edward Elgar, 1998.

<sup>11</sup> Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, *Perkembangan Utang Negara (Pinjaman & Surat Berharga Negara)*, Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2011.

<sup>12</sup> Hinsa Siahaan, *Analisa Efektifitas dan Efisiensi Penjualan Surat Utang Negera dalam Pembiayaan Defisit APBN 2005-2010 dan Peringkat Kredit Indonesia*, Jakarta: BKF, 4 Februari 2010, hlm. 6-7.

<sup>13</sup> Rosyetti dan Eriyati, 2011, "Pengaruh Defisit Anggaran Terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 1981-2010", hlm. 2, (Online), (<http://ejournal.unri.ac.id/index.php/JE/article/view/825/818>, diakses April 2014).

<sup>14</sup> Suparmoko, *Keuangan Negara dalam Teori dan Praktik*, Edisi Keenam, Yogyakarta: BPFE, 2013, hlm. 252-254.

dengan jaminan dan tanpa jaminan, yang terdiri atas *reproductive debt* dan *dead weight debt*. *Reproductive debt* adalah utang yang dijamin seluruhnya dengan kekayaan negara yang berutang atas dasar nilai yang sama besarnya. Sedangkan *dead weight debt* adalah utang yang tanpa disertai dengan jaminan kekayaan.

*Kedua*, utang sukarela dan utang paksa. Utang paksa adalah utang yang pengumpulannya dapat dipaksakan seperti yang terjadi pada tahun 1950. Pada saat itu terjadi sanering uang rupiah dengan cara menggunting uang kertas jadi dua dan yang dianggap berlaku sebagai alat tukar dan satuan hitungannya hanya separuhnya. Yang separuh sisanya dinyatakan sebagai pinjaman pemerintah pada masyarakat dalam bentuk obligasi negara. Dalam hal ini, masyarakat dipaksa memberikan pinjaman kepada pemerintah. Dan dari segi bunga biasanya juga lebih rendah dibandingkan utang sukarela. Pada utang sukarela, pemberi utang bebas menyerahkan dananya tergantung pada kemauan mereka sendiri, namun jumlahnya yang dapat dikumpulkan oleh negara biasanya tidak terlalu besar. *Ketiga*, adalah utang dalam negeri dan utang luar negeri.

#### a. Utang Luar Negeri

Utang luar negeri adalah utang yang berasal dari orang-orang atau lembaga-lembaga negara lain. Utang luar negeri biasanya bersifat sukarela, kecuali ada bila ada suatu kekuasaan dari suatu negara atas negara lain.<sup>15</sup>

Utang luar negeri pemerintah adalah utang yang dimiliki oleh pemerintah pusat, terdiri dari utang bilateral, multilateral, fasilitas kredit ekspor, komersial, *leasing* dan Surat Berharga Negara (SBN) yang diterbitkan di luar negeri dan dalam negeri yang dimiliki oleh bukan penduduk.<sup>16</sup> Pinjaman luar negeri adalah setiap penerimaan negara baik dalam bentuk devisa dan/atau devisa yang dirupiahkan, rupiah, maupun dalam bentuk barang dan/atau jasa yang diperoleh dari pemberi pinjaman luar negeri yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu.<sup>17</sup>

Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 2 Tahun 2006, bahwa pinjaman luar negeri adalah setiap penerimaan negara baik dalam bentuk devisa dan/atau devisa yang dirupiahkan, rupiah, maupun dalam bentuk barang dan/atau jasa yang diperoleh dari pemberi pinjaman luar negeri yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu. Pemberi pinjaman luar negeri adalah negara asing (bilateral),

lembaga multilateral, lembaga keuangan dan lembaga nonkeuangan asing, dan lembaga keuangan nonasing yang berdomisili dan melakukan kegiatan usaha di luar wilayah negara Republik Indonesia.

Pinjaman luar negeri dapat ditelaah dari sudut pandang yang berbeda-beda. Dari sudut pandang pemberi pinjaman atau kreditor, penelaahan akan lebih ditekankan pada berbagai faktor yang memungkinkan pinjaman itu kembali pada waktunya dengan perolehan manfaat tertentu. Sedangkan bagi penerima pinjaman, penelaahan akan lebih ditekankan pada berbagai faktor yang memungkinkan pemanfaatannya secara maksimal dengan nilai tambah dan kemampuan pengembalian sekaligus kemampuan untuk meningkatkan pertumbuhan perekonomian yang lebih tinggi.<sup>18</sup>

#### b. Utang Dalam Negeri

Utang dalam negeri adalah utang yang berasal dari orang-orang atau lembaga-lembaga sebagai penduduk negara itu sendiri atau dalam lingkungan negara itu sendiri. Utang dalam negeri dapat berupa paksaan maupun sukarela.<sup>19</sup> Utang dalam negeri hanya mencakup pemindahan kekayaan di dalam masyarakat negara itu sendiri, baik pada saat terjadinya utang, maupun terjadinya pembayaran bunga dan pengembalian cicilan utang, sedangkan utang luar negeri mencakup pemindahan kekayaan (dana) dari negara yang meminjamkan (kreditur) ke negara peminjam (debitur) pada saat terjadinya utang. Aliran kekayaan yang sebaliknya akan terjadi bila terdapat pembayaran bunga dan cicilan pokok utang yang bersangkutan.

Utang dalam negeri dapat berubah menjadi utang luar negeri melalui pembelian surat-surat obligasi oleh para kreditor dari negara lain. Demikian pula sebaliknya utang luar negeri dapat menjadi utang dalam negeri bila terjadi pembelian surat-surat obligasi atau surat berharga oleh penduduk negara debitur dari negara kreditor.<sup>20</sup>

Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 54 Tahun 2008, Pinjaman Dalam Negeri (PDN) digunakan untuk membiayai Kegiatan tertentu Kementerian dan Lembaga (K/L), Pemerintah Daerah (Pemda), dan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Dalam PP tersebut juga menyebutkan bahwa sumber pendanaan PDN berasal dari Pemda, BUMN, dan Perusahaan Daerah. Kondisi saat ini sebagaimana tertuang dalam Rencana Kegiatan Pinjaman Dalam Negeri (RKPDN), PDN

<sup>15</sup> *Ibid.*

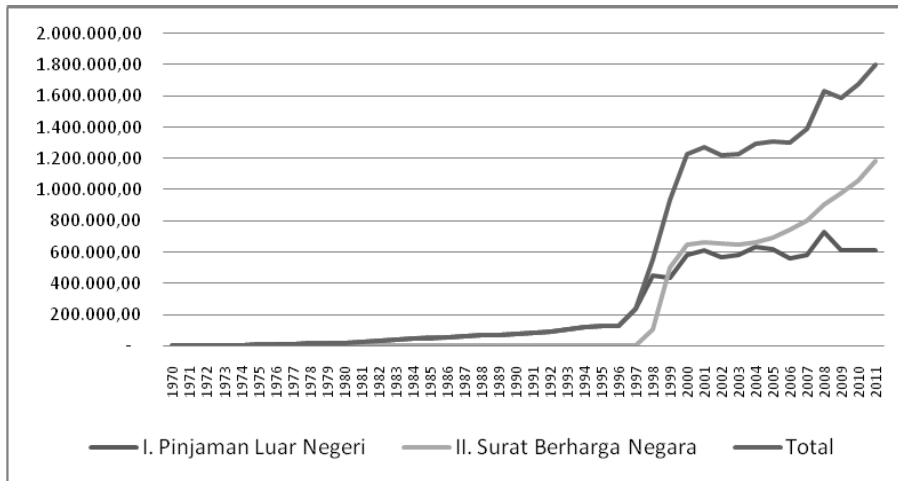
<sup>16</sup> Kementerian Keuangan Republik Indonesia dan Bank Indonesia, "Statistik Utang Luar Negeri Indonesia", Vol. V, Januari 2014, hlm. viii.

<sup>17</sup> *Ibid.*, hal. xix.

<sup>18</sup> Giri Tribroto, *Kebijakan dan Pengelolaan Pinjaman Luar Negeri*, Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia, 2001.

<sup>19</sup> Supatmoko, *Kuangan Negara dalam Teori dan Praktik*, Edisi Keenam, Yogyakarta: BPFE, 2013, hlm. 252-254.

<sup>20</sup> *Ibid.*



Sumber: data Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang (DJPU).

**Gambar 1.** Perkembangan Utang Negara Tahun 1970-2011 (dalam Rp. Miliar)

bersumber dari perbankan yang pemanfaatannya diutamakan untuk membiayai kegiatan K/L untuk bidang pertahanan dan keamanan, yaitu pemenuhan alat utama sistem pertahanan dan keamanan. PDN dilakukan atas dasar kebutuhan pembiayaan yang semakin meningkat dan mendorong pemberdayaan BUMN strategis. Upaya peningkatan kapasitas PDN perlu ditingkatkan untuk membiayai kegiatan pemerintah lainnya dalam mendukung kegiatan pembangunan nasional Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN). Alokasi dana pinjaman tersebut di antaranya untuk membiayai kegiatan dalam rangka pemberdayaan industri dalam negeri dan pembangunan infrastruktur untuk pelayanan umum dan kegiatan investasi yang menghasilkan penerimaan.

**II. PEMBAHASAN**

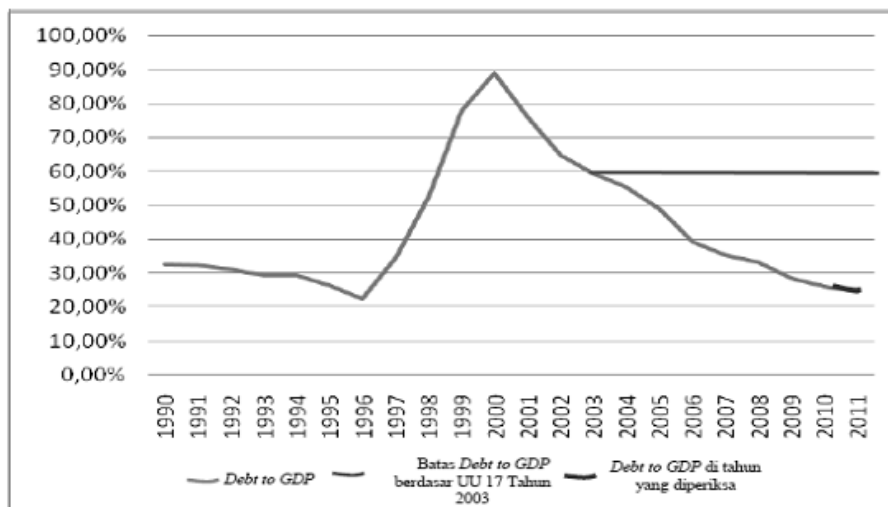
**A. Gambaran Umum Utang Negara**

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan, utang negara

adalah jumlah uang yang wajib dibayar Pemerintah Pusat dan/atau kewajiban Pemerintah Pusat yang dapat dinilai dengan uang berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku, perjanjian, atau berdasarkan sebab lainnya yang sah.

Pemerintah mulai mendapatkan sumber pembiayaan dari utang pada tahun 1970. Saldo utang negara dari tahun ke tahun semakin meningkat sebagaimana dilihat pada Gambar 1. Berdasarkan gambar tersebut, sampai dengan tahun 1998 pemerintah hanya memiliki utang berupa pinjaman luar negeri. Baru sejak tahun 1999 pemerintah memiliki utang dalam negeri. Dalam periode tahun 2000 sampai saat ini, porsi utang dalam negeri lebih besar dibandingkan dengan pinjaman luar negeri.

Utang pemerintah sejak tahun 1997 terlihat mengalami peningkatan yang cukup besar, hal ini merupakan dampak dari krisis ekonomi tahun 1997-1998. Pada periode ini, rasio utang terhadap PDB juga mengalami kenaikan yang cukup drastis. Bahkan rasio tersebut mengalami lonjakan tertinggi sampai

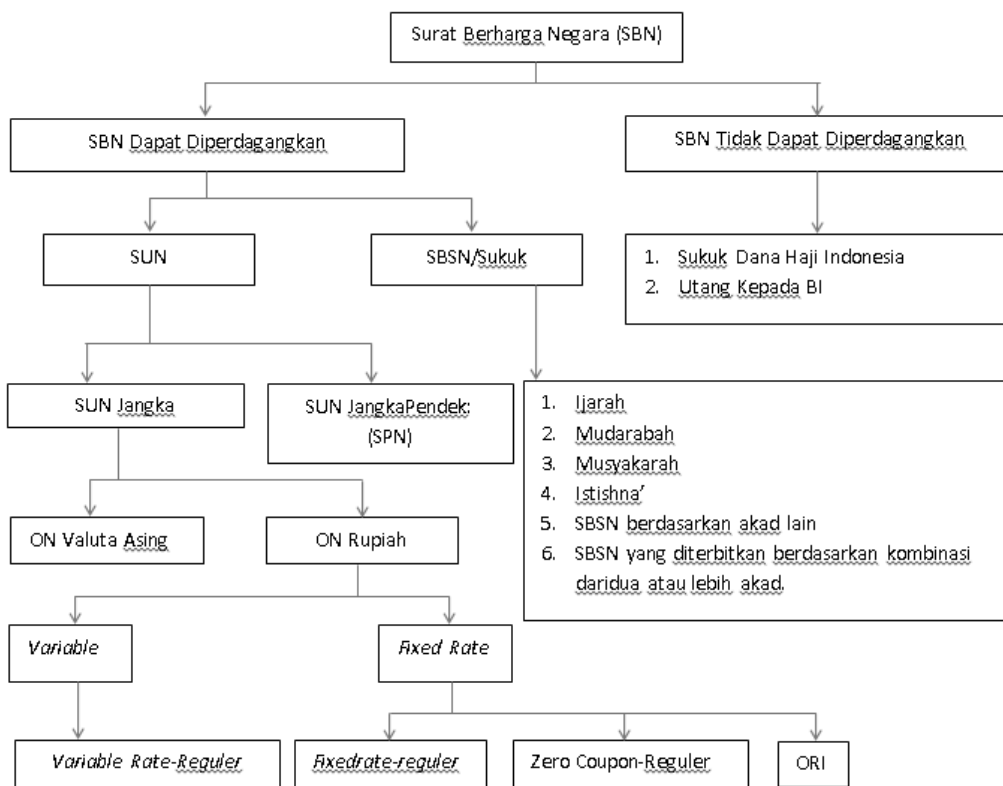


Sumber: DJPU dan BPS

**Gambar 2.** Perkembangan Rasio Utang terhadap PDB

88,8 persen pada tahun 2000 (Gambar 2). Untuk mengantisipasi hal ini, pada tahun 2003 pemerintah menetapkan batasan saldo utang terhadap PDB. Batasan ini dicantumkan dalam Penjelasan Pasal 12 Undang-Undang Nomor 17 tahun 2003 tentang

denominasi mata uangnya, Obligasi Negara yang telah diterbitkan Pemerintah dapat dikelompokkan ke dalam dua kelompok, yaitu Obligasi Negara berdenominasi Rupiah dan Obligasi Negara berdenominasi valuta asing.



Sumber: Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 dan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008.

Gambar 3. Jenis Surat Berharga Negara

Kuangan Negara, di mana ditetapkan bahwa batas jumlah pinjaman tertinggi adalah 60 persen dari PDB.

Utang negara yang dilaporkan dalam Neraca Pemerintah Pusat adalah *direct liability* yang berupa pinjaman, SBN, dan utang kementerian negara/ lembaga (KL). Pinjaman bisa berasal dari pinjaman luar negeri maupun pinjaman dalam negeri.

Bentuk-bentuk SBN atau sering juga disebut Surat Perbendaharaan Negara (SPN) dan pengelolannya diatur dalam Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara. Menurut undang-undang tersebut, Surat Utang Negara (SUN) adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya.

Jenis-jenis SUN antara lain, *pertama*, Surat Perbendaharaan Negara (SPN) yaitu SUN berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto. *Kedua*, Obligasi Negara (ON) yaitu SUN berjangka waktu lebih dari 12 bulan baik dengan kupon atau tanpa kupon. Menurut

SBN ada yang dapat diperdagangkan dan tidak dapat diperdagangkan (*tradable* dan *nontradable*). Berdasarkan pembayaran kuponnya, ada yang bersifat *fixed rate* dan *variable rate*. Surat Perbendaharaan Negara (SPN/*Treasury-Bills*) adalah SUN jangka pendek yang jangka waktunya 12 bulan atau kurang. Sedangkan obligasi negara adalah SUN dengan jangka waktu lebih dari 12 bulan. Obligasi negara yang diterbitkan terdiri dari:

1. *Coupon bond: Tradabl* yaitu ORI, FR/VR bond, *Global bond*;
2. *Non tradable* yaitu SRBI untuk BLBI, dan Surat Utang/SU ke BI untuk penyehatan dan restrukturisasi perbankan; dan
3. Zero coupon.

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)/Sukuk Negara ada yang bernominasi rupiah dan ada pula dalam valuta asing dengan berbagai struktur, misalnya Ijarah, musyarakah, Istisna, dan lain-lain. SBSN jangka pendek (*Islamic T-Bills*) terdiri dari: Surat Perbendaharaan Negara Syariah; SBSN Ritail (Sukri). Sedangkan SBSN jangka panjang yang diterbitkan negara adalah IFR/

Tabel 1. Posisi Utang Pemerintah Tahun 2009-2014

	2009	2010	2011	2012	2013	Feb 2014	Mar 2014	
							Nominal	Persen
<b>Total Utang Pemerintah Pusat (dalam Rp triliun)</b>	<b>1.590,66</b>	<b>1.681,66</b>	<b>1.808,95</b>	<b>1.977,71</b>	<b>2.371,39</b>	<b>2.428,63</b>	<b>2.422,87</b>	<b>99,8</b>
a. Pinjaman (d/m Rp triliun)	611,20	617,25	621,29	616,61	710,34	688,90	672,17	28,4
1). Pinjaman Luar Negeri	611,20	616,86	620,28	614,81	708,14	686,63	669,89	28,3
Bilateral	387,92	380,67	381,66	359,80	380,91	372,02	362,82	15,3
Multilateral	202,37	208,28	212,96	230,23	287,41	274,50	267,02	11,3
Komersial	20,24	27,34	25,15	24,37	39,47	39,80	39,75	1,6
Suppliers	0,66	0,57	0,50	0,41	0,35	0,30	0,30	0,0
2). Pinjaman Dalam Negeri	-	0,39	1,01	1,80	2,20	2,27	2,28	0,1
b. SBN (d/m Rp triliun)	979,46	1.064,40	1.187,66	1.361,10	1.661,05	1.739,73	1.750,70	71,6
Denominasi Valas	143,15	161,97	195,63	264,91	399,40	428,26	408,92	17,6
Denominasi Rupiah	836,31	902,43	992,03	1.096,19	1.261,65	1.311,47	1.341,78	54,0
<b>Total Utang Pemerintah (equivalent dalam USD miliar)</b>	<b>169,22</b>	<b>187,04</b>	<b>199,49</b>	<b>204,52</b>	<b>194,55</b>	<b>208,75</b>	<b>212,46</b>	<b>100,0</b>
Terdiri dari:								
SBN Denominasi Rupiah (USD miliar)	88,97	100,37	109,40	113,36	103,51	112,73	117,66	54,0
SBN Denominasi Valas (USD miliar)	15,23	18,02	21,57	27,39	32,77	36,81	35,86	17,6
Pinjaman Denominasi Rupiah (USD miliar)	-	0,04	0,11	0,19	0,18	0,20	0,20	0,1
Pinjaman Denominasi Valas (USD miliar)	65,02	68,61	68,40	63,58	58,10	59,02	58,74	28,3
Nilai Tukar Rupiah (Rp thd USD) <sup>1)</sup>	9.400	8.991	9.068	9.670	12.189	11.634	11.404	

Sumber: DJPU Kemenkeu, 2014.

ljarah *Fixed Rate*; Global Sukuk; SDHI/Sukuk Dana Haji Indonesia); *Project Based* Sukuk (PBS).

Sampai Maret 2014, total utang pemerintah Indonesia berjumlah Rp2.422,87 triliun, di mana 71,6 persen merupakan SBN. Pinjaman (selain SBN) didominasi oleh pinjaman luar negeri yakni sebesar 28,4 persen, pinjaman dalam negeri hanya 0,1 persen. Sedangkan SBN didominasi oleh SBN berdenominasi rupiah. Hal ini mengindikasikan komposisi utang melalui pinjaman lebih besar porsi utang luar negeri dibanding dalam negeri, sedangkan utang dalam bentuk SBN didominasi oleh dana dari dalam negeri. Utang luar negeri yang sebagian besar dalam mata uang dolar AS sangat dipengaruhi oleh fluktuasi kurs mata uang rupiah terhadap dolar. Sehingga ketika kurs rupiah terhadap dolar melemah, jumlah utang luar negeri ikut meningkat.

IMF dalam “*IMF Country Report* Nomor 05/327” yang dikeluarkan pada September 2005 melakukan analisis mengenai tingkat utang pemerintah Indonesia yang aman (*appropriate level of public debt*). Tingkat utang yang aman didefinisikan sebagai tingkat utang yang tidak rentan (*vulnerable*) terhadap krisis, tidak mengancam pertumbuhan ekonomi, dan tidak mengganggu kesinambungan fiskal (*fiscal sustainability*). Studi empirik ini menemukan bahwa tingkat utang pemerintah yang aman bagi Indonesia adalah 35-42 persen dari PDB.<sup>21</sup>

<sup>21</sup> Suminto, “Manajemen Utang Pemerintah: Best Practices dan Pengalaman Indonesia”, Majalah *Treasury Indonesia*, No. 2, 2006.

**Tabel 2.** Rasio Utang terhadap PDB Indonesia dan Berbagai Negara

Negara	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
Argentina	58,7	49,2	44,9	47,7	47,8	45,9
Brazil	66,8	65,0	64,7	68,0	68,3	69,0
Germany	74,5	82,4	80,4	81,9	80,4	78,1
India	72,5	67,0	66,4	66,7	67,2	68,1
Indonesia	28,3	26,1	24,4	24,0	26,1	24,6
Italy	116,4	119,3	120,8	127,0	132,3	133,1
Japan	210,2	216,0	230,3	238,0	243,5	242,3
Turkey	46,1	42,3	39,1	36,2	36,0	34,9
United Kingdom	67,1	78,5	84,3	88,8	92,1	95,3
United States	86,3	95,2	99,4	102,7	106,0	107,3

Sumber : IMF, *World Economic Outlook Database*, Oktober 2013 & Kementerian Keuangan.

Sebelum krisis tahun 1998, tingkat utang pemerintah masih di kisaran 30 persen PDB, setelah krisis meningkat drastis dengan puncaknya di tahun 2000 sebesar 92 persen dari PDB. Tingkat utang pemerintah tahun 2004 masih sebesar 54 persen dari PDB, dan pada tahun 2009 sudah berhasil mencapai angka 28,3 persen (Tabel 2). Dan rasio ini terus membaik sehingga pada tahun 2012 mencapai 24 persen. Akan tetapi pada tahun 2013, rasio ini kembali mengalami kenaikan. Hal ini dikarenakan defisit neraca perdagangan dan pembayaran yang terus menerus serta lambatnya pertumbuhan ekonomi. Merujuk klasifikasi Bank Dunia dalam *Global Development Finance* tahun 2005, Indonesia masuk dalam kelompok negara berpendapatan menengah dengan tingkat utang sangat tinggi (*severely indebted middle income country*) (Tabel 3). Kondisi ini menuntut adanya manajemen utang pemerintah yang lebih baik, sehingga secara terencana tingkat utang pemerintah itu bisa selalu berada pada tingkat yang aman.

Rasio utang pemerintah terhadap PDB di akhir tahun 2013 adalah sekitar 26 persen (dengan *outlook* PDB tahun 2013 sebesar Rp9.112,4 triliun), turun dari 28,3 persen pada akhir tahun 2009. Rasio utang terhadap PDB sekitar 26 persen itu tidak saja masih jauh lebih rendah daripada batas yang diperkenankan oleh Undang-undang Keuangan Negara maupun standar *Maastricht Treaty* sebesar 60 persen, namun juga jauh lebih rendah dibandingkan rasio utang terhadap PDB dari negara-negara lain, misalnya Jepang sekitar 243 persen, Amerika Serikat sekitar 106 persen; Thailand sekitar 47 persen; Malaysia sekitar 57 persen; dan Filipina sekitar 41 persen.

Selain rasio terhadap PDB, indikator kunci lainnya adalah *outstanding* utang pemerintah dibandingkan dengan jumlah penduduk. *Outstanding* utang per kapita pemerintah pada tahun 2013 diperkirakan sekitar Rp8,6 juta (*outlook*), lebih tinggi dari posisi tahun 2009 sebesar Rp6,8 juta. Dengan menggunakan kurs akhir tahun, utang per kapita Indonesia tahun 2013 tersebut ekuivalen dengan USD707,5. Utang per kapita Indonesia itu

**Tabel 3.** Klasifikasi Negara-negara Asia Pasifik Berdasarkan Tingkat Utang dan *Income*

Severely indebted		<i>Moderately indebted</i>		<i>Less indebted</i>	
<i>Low Income</i>	<i>Midle Income</i>	<i>Low Income</i>	<i>Midle Income</i>	<i>Low Income</i>	<i>Midle Income</i>
SILI	SIMI	MILI	MIMI	LILI	LIMI
Bhutan Kyrgyz Rep Lao PDR Myanmar Tajikistan	Indonesia Kazakhstan Maldives Samoa Turkey	Cambodia Mongolia Pakistan PN Guinie Solomon Island Uzbekistan	Malaysia Philippines Rusian Fed Srilanka Turkmenistan	Bangladesh India Nepal Vietnam	Armenia Azerbaijan China Fiji Iran Ism Rep Thailand Tonga Vanuatu

Sumber: World Bank, 2005; *Global Development Finance*, 2005, Washington D.C.: World Bank.

relatif kecil dibandingkan negara-negara lain seperti Jepang sekitar USD101.765; Amerika Serikat sekitar USD53.378; Thailand sekitar USD2.514; Malaysia sekitar USD5.539; dan Filipina sekitar USD1,08.

Seiring dengan kebijakan pemerintah untuk mengurangi porsi utang luar negeri, maka dari tahun ke tahun terutama sejak diterbitkannya SBN, maka

utang, penatausahaan, pembayaran kewajiban, dan evaluasi pelaksanaan utang.<sup>22</sup>

Pengelolaan utang dalam konteks kebijakan fiskal menjadi salah satu topik yang makin sering dibicarakan hampir satu dekade terakhir, terutama ketika konsep penyajian APBN dengan pendekatan anggaran berimbang dinamis mulai ditinggalkan

**Tabel 4.** Penarikan/Penerbitan dan Pelunasan Utang Negara Tahun 2007-2011  
(dalam triliun Rupiah)

Tahun	Pinjaman			SBN			Net Penambahan Utang
	Penarikan	Pelunasan	Net	Penarikan	Pelunasan	Net	
2007	34,07	57,92	(23,85)	116,86	59,69	57,17	33,32
2008	50,22	63,44	(13,22)	132,70	46,78	85,92	72,70
2009	58,66	68,03	(9,37)	148,54	49,07	99,47	90,10
2010	55,19	50,63	4,56	167,63	76,53	91,10	95,66
2011	34,37	47,32	(12,95)	207,14	87,27	119,87	106,92

Sumber: DJPU Kemenkeu, 2012

jumlah utang luar negeri semakin kecil dan porsi utang dalam negeri semakin bertambah. Pada tabel 4. terlihat sejak tahun 2007, penarikan pinjaman luar negeri lebih kecil dari pada jumlah pelunasannya.

## B. Pengelolaan Utang Negara

Tujuan dari pengadaan utang negara adalah untuk menutup defisit anggaran, menutup kekurangan kas jangka pendek (*cash mismatch*), membiayai investasi sektor publik, mengelola portofolio utang pemerintah, serta membiayai pengeluaran pembiayaan. Secara nominal, jumlah utang pemerintah terus meningkat dari tahun ke tahun. Kenaikan nominal ini disebabkan oleh (a) adanya defisit APBN setiap tahun; (b) kebutuhan pelunasan utang jatuh tempo (*refinancing*); (c) perubahan nilai tukar rupiah yang menyebabkan perubahan nilai nominal utang luar negeri dalam rupiah; (d) pengeluaran pembiayaan untuk pendanaan risiko fiskal dan partisipasi pemerintah dalam menunjang program pembangunan infrastruktur; dan (e) berkurangnya sumber pembiayaan APBN dari nonutang, misalnya privatisasi BUMN dan hasil pengelolaan aset. Kondisi ini mengharuskan pemerintah untuk mengelola utang dengan baik agar utang senantiasa dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan yang ditetapkan. Pengelolaan utang tersebut meliputi kegiatan perencanaan, penyusunan strategi, komunikasi pemangku kepentingan (*stakeholder*) termasuk pengembangan pasar, pelaksanaan eksekusi, pengadaan/penerbitan

dan digantikan dengan konsep anggaran defisit. Dengan konsep anggaran defisit, penggunaan istilah bantuan luar negeri (baik program maupun proyek) dikembalikan pada istilah yang semestinya, yaitu pinjaman atau utang. Perubahan istilah ini merefleksikan bahwa selain terdapat biaya yang harus dibayarkan untuk setiap penggunaan bantuan tersebut, juga terkandung kewajiban untuk membayar kembali. Penggunaan istilah pinjaman atau utang dalam APBN ini akan memudahkan semua kalangan yang berkepentingan untuk mengetahui jumlah tambahan utang yang akan diperoleh saat ini dan harus dibayarkan oleh generasi yang akan datang. Sebagai konsekuensinya, setiap kebijakan pemerintah yang berdampak pada tambahan kewajiban tersebut akan semakin mudah untuk dikritisi mengingat diskresi atau keleluasaan pemerintah dalam kebijakan fiskal untuk memberikan stimulus bagi perekonomian dapat menjadi berkurang. Demikian juga dari sisi penggunaannya, setiap pemanfaatan utang atau pinjaman tersebut harus diperhitungkan agar dapat meningkatkan kemampuan perekonomian untuk membayarnya kembali di masa yang akan datang.<sup>23</sup>

Pengelolaan utang negara yang baik seharusnya memiliki dasar hukum yang secara komprehensif

<sup>22</sup> Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, *Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010-2014*, Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2014, hlm. 2.

<sup>23</sup> Anggito Abimanyu dan Andie Megantara, "Era Baru Kebijakan Fiskal; Pemikiran, Konsep dan Implementasi" *Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan RI*, Jakarta: Kompas, 2009, hlm. 463-464.

mengatur lingkup utang negara. Pengelolaan utang oleh Pemerintah berdasarkan The International Standards of Supreme Audit Institutions (ISSAI) sebenarnya jauh lebih luas dari utang negara yang didefinisikan dalam Undang-Undang Perbendaharaan.

Berdasarkan ISSAI 5422:<sup>24</sup> *Conceptualization of debt must embrace total debt of central government, its organizations, its firms, governmental financial system (development banks), the state and municipality governments, the monetary authority, contingent liabilities, and the potential existence of hidden liabilities.* Keseluruhan utang sebagaimana didefinisikan dalam ISSAI 5422 tersebut dinamakan utang publik. Memang tidak seluruh utang publik secara serta merta akan menjadi utang negara. Namun tetap dimungkinkan negara akan menanggung pembiayaan dimasa datang sebagai konsekuensi dari penjaminan, kedudukan sebagai pemegang modal, atau pembiayaan lain yang diatur dalam peraturan perundang-undangan. Selain itu, pengelolaan utang publik juga diperlukan dalam rangka pengelolaan risiko utang pada tingkat Negara (*sovereign debt risk*). Dengan demikian, disamping *direct liability* berupa pinjaman, surat berharga, maupun utang KL, Pemerintah juga perlu melakukan pengelolaan kewajiban kontinjen yang akan menimbulkan kebutuhan pembiayaan di masa mendatang untuk penambahan utang negara yang berasal dari utang publik.

Sesuai Keputusan Menteri Keuangan Nomor No. 37/KMK.08/2013 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara tahun 2013-2016, tujuan umum pengelolaan utang negara dapat dibagi per periode waktu yaitu:

- a. Tujuan jangka panjang
  - 1) Mengamankan kebutuhan pembiayaan APBN melalui utang dengan biaya minimal pada tingkat risiko terkendali, sehingga kesinambungan fiskal dapat terpelihara.
  - 2) Mendukung upaya untuk menciptakan pasar Surat Berharga Negara (SBN) yang dalam, aktif dan likuid.
- b. Tujuan jangka pendek
 

Memastikan tersedianya dana untuk menutup defisit dan pembayaran kewajiban pokok utang secara tepat waktu dan efisien. Dalam jangka pendek, kebijakan utang mengacu pada Rencana Kerja Pemerintah (RKP) dan APBN setiap tahunnya dengan sasaran pencapaian konsolidasi fiskal dan penurunan lebih lanjut rasio utang negara terhadap PDB hingga di

bawah 60% (enam puluh persen) yang dilakukan dengan; mempertahankan stabilitas ekonomi makro; mendorong pertumbuhan ekonomi yang memadai; melakukan restrukturisasi dan reprofiling utang untuk mengurangi risiko pembiayaan kembali; melanjutkan konsolidasi fiskal; dan mendukung pengembangan pasar SUN.<sup>25</sup>

Jumlah utang pemerintah setiap tahunnya dibahas dalam proses penyusunan RUU APBN di mana besarnya utang terutama akan dipengaruhi oleh besaran defisit APBN yang ditetapkan. Seberapa besar pemerintah boleh berutang diatur dalam Undang-undang Nomor 17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara, Penjelasan Pasal 12 ayat (3) yang menyatakan bahwa (i) batas maksimal defisit APBN dan APBD adalah tiga persen dari PDB; (ii) total *outstanding* (jumlah) utang pemerintah maksimal 60 persen dari PDB. Rasio-rasio tersebut ditetapkan untuk menjaga agar utang pemerintah tetap berada pada batas yang masih dapat dikelola dengan baik dan menjamin kesinambungan fiskal.

### C. Manajemen Utang Negara

Pihak-pihak yang terkait dalam manajemen utang pemerintah, adalah yaitu:

1. Dewan Perwakilan Rakyat (DPR)
2. Pemerintah c.q. Menteri Keuangan
3. Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang

Dalam pengelolaan utang negara Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) sebagai lembaga legislatif memiliki kewenangan dalam memberi kewenangan kepada pemerintah untuk membuat utang sampai batas tertentu yang telah ditentukan dalam budget. DPR juga menentukan batas total *stock* utang pemerintah dan memberikan kewenangan kepada pemerintah untuk membuat utang sampai batas total *stock* tersebut. Selanjutnya DPR memberikan persetujuan atau ratifikasi legislatif untuk membuat transaksi utang sampai jumlah tertentu atau dengan kreditur tertentu.

Pemerintah sebagai pihak eksekutif melalui Menteri Keuangan melaksanakan kewenangannya untuk melakukan transaksi utang setelah melalui persetujuan dari legislatif baik itu berupa loan atau menerbitkan obligasi individual. Pengelolaan utang menuntut adanya pengaturan kelembagaan yang baik, yang memberikan kejelasan peranan, tanggung jawab, dan mandat. Pengelolaan operasional utang diserahkan pada satu unit khusus, yakni *Debt Management Office* (DMO). Secara garis besar DMO

<sup>24</sup> BPK RI, *Laporan Hasil Pemeriksaan Kinerja atas Efektifitas Kerangka Kerja Ekonomi Makro dan Strategi Pengelolaan Utang Negara Periode 2010-Oktober 2012 untuk Menjaga Kesinambungan Fiskal pada Kementerian Keuangan dan Instansi Terkait*, Jakarta, 2013, hlm. 20.

<sup>25</sup> KMK No. 37/KMK.08/2013 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara tahun 2013-2016

melaksanakan tiga fungsi pokok, yakni mobilisasi sumberdaya, analisis hutang dan resiko, dan sistem informasi manajemen serta penempatan.<sup>26</sup>

Fungsi mobilisasi sumber daya mencakup koordinasi kreditor/pendonor, pelaksanaan rencana pinjaman, persiapan formulasi proyek/propektus, negoisasi pinjaman/penerbitan pasar modal, jaminan pemerintah, dan selama pinjaman. Fungsi analisis hutang dan resiko mencakup analisis portofolio, analisis resiko, kebijakan dan rencana pinjaman, strategi pinjaman, kebijakan dalam jaminan pemerintah and selama pinjaman, serta kebijakan pada kerugian provisi. Adapun fungsi sistem informasi manajemen dan penempatan mencakup penarikan pinjaman, pembayaran pinjaman, database pinjaman, laporan, rekening pinjaman dan kewajiban kontijensi.

Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang adalah lembaga yang berfungsi sebagai “*Debt Management Office*” (DMO) di Indonesia. Direktorat Jenderal ini adalah lembaga yang ada di bawah Menteri Keuangan yang memiliki tugas dan fungsi terkait dengan pengelolaan utang negara tersebut diatas. Tugas pokok Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang adalah menyelenggarakan sebagian tugas pokok Departemen di bidang pengelolaan utang dan hibah sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan, dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dalam melaksanakan tugas, Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang menyelenggarakan fungsi: 1) Perumusan kebijakan Departemen Keuangan di bidang pengelolaan utang dan hibah; 2) Pelaksanaan kebijakan di bidang pengelolaan utang dan hibah; 3) Penyusunan standar, norma, pedoman, kriteria, dan prosedur di bidang pengelolaan utang dan hibah; 4) Pemberian bimbingan teknis dan evaluasi di bidang pengelolaan utang dan hibah; 5) Pelaksanaan administrasi Direktorat Jenderal.

#### D. Masalah dalam Pengelolaan Utang

Utang meskipun sangat dibutuhkan untuk pembiayaan pembangunan tetap perlu diwaspadai terutama utang luar negeri. Utang luar negeri terjadi karena adanya *demand* yang tinggi seperti kebutuhan untuk investasi, modal kerja dan *trade financing*. Utang luar negeri ini akan meningkatkan berbagai risiko yaitu risiko global dan risiko domestik. Risiko global yang pertama terkait dengan risiko *capacity to repay* meningkat akibat perlambatan ekonomi di *emerging market* dan masih rendahnya harga komoditas. Risiko yang kedua terkait dengan

*refinancing* dan beban pembayaran utang luar negeri meningkat akibat ketatnya likuiditas global. Risiko domestik secara makro seperti meningkatnya *external vulnerability* (*DSR, gross external financing, debt/GDP, dan risk premium*). Secara mikro terkait dengan risiko *currency mismatch, over leverage, dan FX liquidity risks*. Indonesia menjadi salah satu negara yang termasuk dalam kelompok *fragile five* yaitu negara-negara yang memiliki kerentanan tinggi dalam menghadapi perubahan kebijakan moneter the FED (Tapering QE). Ciri-ciri negara yang masuk *fragile five* yaitu: *Current account* sedikit atau defisit, cadangan devisa tidak besar, inflasi tinggi, dan *budget fiscalnya* sedikit.<sup>27</sup>

Hasil pemeriksaan BPK terhadap pengelolaan utang negara periode tahun 2010-2012 menyatakan bahwa pemerintah dalam hal ini Kementerian Keuangan belum memiliki dasar hukum pengelolaan kewajiban kontijen khususnya kontijen eksplisit. Keputusan Menteri Keuangan (KMK) mengenai Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010-2014 secara eksplisit menyatakan bahwa strategi pengelolaan utang tidak mencakup kebijakan mengenai kewajiban kontinjen.<sup>28</sup>

Dalam KMK Nomor 37/KMK.08/2013 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2013-2016, telah dilakukan perbaikan. Pemerintah telah mencantumkan aturan mengenai kewajiban kontigensi. Strategi kuantitatif yang ditetapkan berupa batasan risiko dan biaya utang serta batasan kewajiban kontinjen yang harus dicapai dalam memenuhi target pembiayaan utang dan kewajiban kontinjen pemerintah. Sedangkan strategi kualitatif berupa arahan dan langkah-langkah yang diperlukan untuk mencapai tujuan pengelolaan utang.

Permasalahan lain yang ditemukan BPK dalam desain dan pelaksanaan kerangka kerja ekonomi makro adalah:<sup>29</sup>

1. Pemerintah belum memiliki aturan yang jelas mengenai langkah-langkah dan pembagian tugas/tanggung jawab pihak-pihak terkait dalam pengambilan keputusan pengadaan pinjaman siaga, sehingga terdapat potensi ketidakkonsistenan dalam pengambilan keputusan pengadaan pinjaman siaga dan risiko ketidakefisienan biaya utang;

<sup>27</sup> Hendar, Mewaspada Dinamika Utang Luar Negeri Korporasi Indonesia, (online), (<http://mscdoctor.feb.ugm.ac.id/msc-new/berita/184-dr-hendar-mewaspada-dinamika-utang-luar-negri-korporasi-indonesia.html>, diunduh 13 November 2014).

<sup>28</sup> BPK RI, *Laporan Hasil Pemeriksaan Kinerja atas Efektifitas Kerangka Kerja Ekonomi Makro dan Strategi Pengelolaan Utang Negara Periode 2010-Oktober 2012 untuk Menjaga Kesinambunga Fiskal pada Kementerian Keuangan dan Instansi Terkait*, Jakarta, 2013, hal. 21.

<sup>29</sup> *Ibid.*

<sup>26</sup> Nihal Kappagoda, *Institusional Framework fot Public Sector Borrowing* (Geneva, UNITAR). 2002.

2. Koordinasi dan sinergi antar unit pengelola fiskal dalam penyusunan anggaran pembiayaan belum diatur dalam PMK Nomor 44/PMK.01/2007 sehingga terdapat potensi tidak efektifnya koordinasi antar unit kerja pengelola fiskal dalam penyusunan anggaran pembiayaan;
3. Penyusunan anggaran pembiayaan dalam APBN tahun anggaran 2010-2012 belum sepenuhnya mempertimbangkan unsur-unsur kesinambungan fiskal khususnya risiko terkendali dan biaya yang optimum, daya serap pasar SBN, dan anggaran belanja yang produktif serta kemampuan penyerapannya sehingga menimbulkan kelebihan pembiayaan yang cukup signifikan dibandingkan defisit anggaran selama tahun anggaran 2010 sampai dengan tahun anggaran 2011; dan
4. pemerintah belum memiliki kerangka kerja penyalangan aset dan utang yang dikelola otoritas fiskal dan moneter (*asset liability management/ALM* makro) sehingga menimbulkan potensi adanya risiko nilai tukar yang belum dikelola dan meningkatnya risiko timbulnya kewajiban pemerintah untuk menambah modal BI.

Berkaitan dengan kinerja strategi pengelolaan utang negara periode tahun 2010-Oktober 2012, penilaian atas desain dan pelaksanaan strategi pengelolaan utang negara telah efektif untuk menjaga kesinambungan fiskal. Akan tetapi masih terdapat beberapa hal yang perlu diperbaiki, yaitu:

1. Strategi pengelolaan utang jangka menengah belum komprehensif dan reviu strategi bersifat kualitatif belum dilakukan sehingga target pengelolaan kewajiban kontinjen dan target tahunan yang valid tidak tersedia serta strategi yang bersifat kualitatif tidak dapat dipantau pencapaiannya;
2. Pemerintah belum mendokumentasikan seluruh faktor yang mempengaruhi penetapan *owner's estimate* Surat Utang Negara (OESUN) serta belum memiliki pedoman teknis penetapan struktur portofolio, *effective cost*, dan kupon/imbalan SBN ritel. Hal ini mengakibatkan penetapan kupon/imbalan SBN ritel dan OESUN serta proses penyusunan strategi tidak dapat dilakukan uji silang serta berpotensi tidak konsisten;
3. Pemerintah belum memiliki kerangka kerja penyalangan aset dan utang dalam neraca pemerintah pusat (ALM mikro) sehingga adanya potensi pengelolaan risiko utang yang tidak optimal dan meningkatkan risiko ketidakhematan dalam pengelolaan aset dan utang negara; dan

4. Pemerintah belum memiliki strategi dan kebijakan yang memadai untuk mempertahankan kepemilikan individu pada SBN ritel dan mengembangkan pasar Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sehingga biaya tambahan yang dikeluarkan belum menciptakan peningkatan basis investor individu dan pasar SBSN yang likuid dan dalam.

Peningkatan jumlah utang pemerintah dari tahun ke tahun cukup signifikan. Hal ini tidak saja dikarenakan kebijakan defisit anggaran yang mengakibatkan negara selalu membutuhkan penambahan utang baru, tetapi juga karena depresiasi nilai mata uang Indonesia yang memang lemah. Posisi utang kita yang terbuka terhadap volatilitas mata uang, menunjukkan bahwa pemerintah belum memiliki instrumen manajemen risiko yang dapat diandalkan untuk melindungi nilai utang pemerintah. Kondisi ini harus menjadi perhatian pemerintah karena sangat berisiko bagi utang pemerintah, mengingat 47 persen dari utang pemerintah dalam denominasi valas.

Hal lain yang perlu diperhatikan dalam manajemen utang kita adalah masalah waktu (*timing*) penerbitan SUN. Pada tahun 2009, kita masih memiliki kelebihan pembiayaan sebesar Rp38,35 triliun. Sementara itu, realisasi APBN tahun 2010 hingga kuartal I tahun 2010 masih rendah, yaitu kurang dari 20 persen. Realisasi penerimaan pajak mencapai Rp116 triliun atau mencapai 19 persen dari target APBN-P tahun 2010. Dengan kata lain, sejatinya dari sisa pembiayaan tahun 2009 lalu plus realisasi penerimaan pajak hingga kuartal I 2010 cukup untuk membiayai realisasi APBN tahun 2010. Namun, hingga April 2010, pemerintah telah menerbitkan SUN hingga Rp86,94 triliun atau sekitar 48,83 persen dari target penerbitan SUN tahun 2010. Hal seperti inilah yang penulis katakan bahwa sekalipun dikatakan kebijakan utang kita merupakan bagian dari kebijakan fiskal (APBN), namun dalam praktiknya masih jauh dari harapan.<sup>30</sup>

Sesungguhnya ketergantungan terhadap utang memiliki potensi untuk dikurangi. PDB kita meningkat pesat. Tapi sayangnya, *tax ratio* kita masih rendah rasio perpajakan terhadap PDB (*tax ratio*) Indonesia tidak meningkat sejalan dengan peningkatan PDB, yakni bertahan di level 11-12 persen. Keadaan ini menunjukkan pencapaian PDB yang tinggi, yang dibiayai dengan utang pemerintah, akan tetapi yang kembali ke APBN untuk membayar utang pemerintah belum optimal. Itu artinya, bila kita berhasil meningkatkan *tax ratio*, kebutuhan akan utang baru sejatinya bisa semakin ditekan.

<sup>30</sup> Kelemahan Manajemen Utang Pemerintah, *Republika*, 21 Juni 2010.

Tujuan utama pemerintah melakukan pinjaman adalah untuk membiayai pengeluaran yang lebih besar dari pada penerimaan sebagai konsekuensi dari anggaran defisit yang dianut pemerintah saat ini. Diharapkan utang yang diterima pemerintah mampu menjadi faktor *leverage* dan tidak hanya untuk menghindari *opportunity cost* akibat hilangnya kesempatan untuk memperoleh keuntungan lebih yang tidak dapat dipastikan dan diukur besarnya. Sebagai unsur *leverage* seharusnya utang dilakukan untuk melipatkandandakan aset negara, dengan cara menggunakannya untuk membiayai proyek-proyek investasi yang memberikan return yang melebihi biaya utang yang diterima. Akan tetapi Kementerian Keuangan dalam hal ini DJPU tidak memiliki mekanisme khusus untuk menilai efektivitas operasional pengelolaan utang. Dalam pengelolaan utang, seharusnya harus dipertimbangkan *cost* dan *return* dari utang yang dibuat.

Suatu utang dikatakan efektif apabila utang tersebut mampu menjadi faktor *leverage* pertumbuhan ekonomi atau aset pemerintah. Aset atau pertumbuhan yang dihasilkan haruslah lebih besar dari biaya utang yang dikeluarkan (bunga utang atau kupon Surat Berharga Negara). Akan tetapi DJPU tidak dapat menentukan berapa *return* yang diperoleh dari dana alokasi utang karena alokasi utang yang diterima tidak dapat ditelusuri penggunaannya. DJPU bahkan Kementerian Keuangan tidak memiliki data alokasi utang, seperti proyek atau program mana saja yang dibiayai oleh sumber utang tertentu.<sup>31</sup>

Tidak hanya itu, dalam manajemen utang, ada aturan bahwa utang jangka pendek haruslah digunakan untuk membiayai proyek atau program-program atau aktifitas yang akan menghasilkan return dalam jangka pendek. Dan utang jangka panjang juga digunakan untuk membiayai kegiatan jangka panjang. Akan tetapi aturan ini tidak diterapkan dalam pengelolaan utang negara, karena pengalokasian utang yang tidak jelas tujuan atau pengguna akhirnya. Hal ini perlu menjadi perhatian Kementerian Keuangan dalam hal ini DJPU agar dapat memperbaiki manajemen utang negara dan lebih detail dalam mendata tidak hanya sumber akan tetapi juga besar dan banyaknya entitas, aktivitas, proyek ataupun proyek yang menerima alokasi utang tertentu yang telah diterima.

### III. KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Utang merupakan bagian dari kebijakan fiskal yang menjadi bagian dari kebijakan pengelolaan ekonomi secara keseluruhan. Utang diharapkan dapat menjadi faktor *leverage* atau pengungkit bagi perekonomian nasional. Dengan kata lain, kebijakan utang adalah kebijakan yang secara sadar memang diadakan dalam rangka mencapai tujuan pengelolaan ekonomi. Utang juga dinyatakan sebagai konsekuensi dari postur APBN yang dirancang defisit, di mana penerimaan negara lebih kecil daripada belanja negara.

Total utang pemerintah Indonesia berjumlah Rp2.422,87 triliun, di mana 71,6 persen merupakan SBN. Pinjaman (selain SBN) didominasi oleh pinjaman luar negeri yakni sebesar 28,4 persen, pinjaman dalam negeri hanya 0,1 persen. Secara umum, posisi utang Indonesia masih dapat dikatakan aman. Di mana rasio-rasio utang pemerintah yang merujuk pada standar *Maastricht Treaty* (rasio utang terhadap PDB dan rasio jumlah utang terhadap jumlah penduduk) dinilai dapat menjaga utang pemerintah dalam batas yang masih dapat dikelola dengan baik (*managable*) dan menjamin kesinambungan fiskal.

Meskipun posisi utang pemerintah dikatakan aman, ada beberapa kelemahan dalam manajemen utang yang perlu dibenahi dan menjadi perhatian pemerintah. Di antaranya yang berkaitan dengan desain dan pelaksanaan kerangka kerja ekonomi makro serta strategi pengelolaan utang negara. Aturan perundang-undangan yang ada belum cukup komprehensif untuk mengatur berbagai faktor dalam pengelolaan utang. Hal ini berpotensi menimbulkan ketidakhematan dalam pengelolaan utang dan risiko tidak terkendalinya jumlah utang. Dari segi ketepatan waktu penerbitan utang juga perlu diperhitungkan dengan lebih cermat. Volatilitas mata uang juga memberikan pengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai utang negara. Dalam mengalokasikan utang, pemerintah tidak dapat memastikan apakah utang tersebut dialokasikan pada proyek-proyek yang produktif yang *returnnya* lebih tinggi dari *cost* utang. Karena utang yang diperoleh tidak dapat ditelusuri penyalurannya, hal ini mengakibatkan efektivitas utang tidak dapat ditentukan dan fungsi utang sebagai faktor *leverage* tidak dapat dibuktikan.

#### B. Saran

Kebijakan defisit anggaran dimaksudkan untuk memicu pertumbuhan ekonomi nasional. Akan tetapi kebijakan ini bisa berbalik mengancam perekonomian nasional bila tidak dikendalikan

<sup>31</sup> Pernyataan Scenaider Clasein H. Siahaan, Pembicara dari Dirjen Pengelolaan Keuangan Negara, dalam Diskusi Pakar berkenaan dengan Makalah mengenai Kajian Terhadap Pengelolaan Utang Negara Berdasarkan Temuan BPK Hasil Pemeriksaan Semester I, 23 Mei 2014, diadakan oleh Bagian Analisa Pemeriksaan BPK dan Pengawasan DPD, Sekretariat Jenderal DPR RI.

dengan baik. Jangan sampai kebijakan ini membuat negara kita terjebak dalam beban utang yang berkepanjangan dan mengganggu kesinambungan fiskal. Sebelum pemerintah menerbitkan utang perlu dilakukan kajian secara komprehensif mengenai risiko dan manfaat secara cermat. Utang yang ditarik haruslah memiliki kemanfaatan yang lebih tinggi dari *cost* yang dikeluarkan. Dengan kata lain pertumbuhan ekonomi yang dihasilkan dari penerbitan utang harus lebih besar dari biaya bunga utang tersebut.

Mengingat posisi rupiah yang lemah, pemerintah perlu merancang mekanisme untuk melindungi nilai utang dari depresiasi mata uang rupiah terhadap mata uang asing. Pemerintah perlu merancang strategi lindung nilai (*hedge*) sebagai bagian dari manajemen risiko yang dapat diandalkan untuk mencegah membengkaknya nilai utang pemerintah yang tidak terkendali.

#### DAFTAR PUSTAKA

##### Buku:

- Hossain, A. and Chowdhury, A. (1998). *Open Economy Macroeconomics for Developing Countries*. Massachusetts: Edward Elgar.
- Hyman, David N., (1999). *Public Finance*. London: Dryden Press.
- Tribroto, Giri. (2001). *Kebijakan dan Pengelolaan Pinjaman Luar Negeri*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia.
- Mankiw, Gregory N.(2005). *Teori Makro Ekonomi* (Edisi Kelima). Jakarta: Erlangga.
- Samuelson, P.A.,and Nordhaus, W. D. (1997). *Macroeconomics (13<sup>th</sup> ed)*. New York: McGraw-Hill.
- Supatmoko. (2013). *Keuangan Negara dalam Teori dan Praktik*(Edisi Keenam). Yogyakarta: BPF.

##### Artikel dalam jurnal atau majalah:

- Barro, Robert J. The Richardian Approach to Budget Deficit, *The Journal of Economic Perspectives*, 3(2), 1989.
- Chowdhury, A. & Sugema, I. *Aid and Fiscal Behaviour in Indonesia: The Case of a Lazy Government*. [SECURED]. APEA. 2006
- Kappagoda, Nihal. *Institutional Framework for Public Sector Borrowing*. Geneva: UNITAR, 2002.

Leonard. "Studi Efektifitas Kebijakan Stimulus Fiskal Tahun 2009 terhadap Perekonomian, Info Kajian BAPPENAS, 8(1), September 2011.

Macroeconomic Dashboard UGM, Menggapai Harapan dan Perubahan dari Wakil Rakyat Baru, IERO, No 1/Tahun III/Maret 2014.

Satya, Venti Eka. . Lonjakan Inflasi, Dampak dan Antisipasinya, *Info Singkat*, Vol. VIII, No. 15/ P3DI/I, Agustus 2013

Suminto. *Manajemen Utang Pemerintah: Best Practices dan Pengalaman Indonesia*, *Majalah Treasury Indonesia*, No. 2 2006.

Badan Kebijakan Fiskal. *Era Baru Kebijakan Fiskal; Pemikiran, Konsep dan Implementasi*, dalam Anggito Abimanyu dan Andie Megantara (Eds). Jakarta: Kompas, 2009.

##### Tulisan/berita dalam surat kabar (tanpa nama pengarang):

Kelemahan Manajemen Utang Pemerintah, *Republika*, 21 Juni 2010.

##### Dokumen resmi:

- Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia, Laporan Hasil Pemeriksaan Kinerja Atas Efektivitas Kerangka Kerja Ekonomi Makro dan Strategi Pengelolaan Utang Negara Periode 2010-Oktober 2012 Untuk Menjaga Kesinambungan Fiskal. Jakarta: BPK,2013.
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Perkembangan Utang Negara (Pinjaman & Surat Berharga Negara), Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia,2013.
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010-2014, Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2014.
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Profil Utang Pemerintah Pusat (Pinjaman dan Surat Berharga Negara)(Edisi April),Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2014.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Nota Keuangan dan RAPBN 2011.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Nota Keuangan dan RAPBN 2011.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia dan Bank Indonesia, Statistik Utang Luar Negeri Indonesia. Vol. V, Januari 2014.

Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 113/KMK.08/2014 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2014-2017.

Peraturan Pemerintah Nomor 10 Tahun 2011 tentang Tata Cara Pengadaan Pinjaman Luar Negeri dan Penerimaan Hibah.

Peraturan Pemerintah Nomor 54 Tahun 2008 tentang Tata Cara Pengadaan dan Penerusan Pinjaman Dalam Negeri oleh Pemerintah.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 15 Tahun 2004 tentang Pemeriksaan Pengelolaan dan Tanggung Jawab Keuangan Negara.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

**Makalah seminar, lokakarya, penataran:**

Siahaan, Hinsa, Analisa Efektifitas dan Efisiensi Penjualan Surat Utang Negera dalam Pembiayaan Defisit APBN 2005-2010 dan Peringkat Kredit Indonesia, BKF, Jakarta, 4 Februari 2010.

**Internet (karya individu):**

Agustian, Widi. (2013). Lehman Brothers, Kebangkrutan Terbesar Sepanjang Sejarah Amerika, (*online*), (<http://economy.okezone.com/read/2013/09/13/213/865768/lehman-brothers-kebangkrutan-terbesar-sepanjang-sejarah-amerika>, diakses 15 April 2014).

Hendar. (2014). Mewaspadaai Dinamika Utang Luar Negeri Korporasi Indonesia, (*online*), (<http://mscdoctor.feb.ugm.ac.id/msc-new/berita/184-dr-hendar-mewaspadaai-dinamika-utang-luar-negeri-korporasi-indonesia.html>, diakses 13 November 2014).

Silitonga, Desmon. (2011). Pengelolaan Utang RI, Pelajaran dari AS dan UE, (*online*), (<http://www.investor.co.id/home/pengelolaan-utang-ri-pelajaran-dari-as-dan-ue/23828>, diakses 3 April 2014).

**Internet (artikel dalam jurnal online):**

Rosyetti dan Eriyati. (2011). Pengaruh Defisit Anggaran Terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 1981-2010, (*online*), Vol.19, No.4, (<http://ejournal.unri.ac.id/index.php/JE/article/view/825/818>, diakses April 2014).