

Manajemen Investasi Publik dalam Mendukung Pembiayaan Pembangunan di Indonesia

Petra Imanuel Ginting^{1*}, Novie Indrawati Sagita²

^{1,2} Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Padjadjaran (Unpad), Bandung, Indonesia

Abstract

The target of Indonesia Emas 2045 in accordance with the direction of RPJPN 2025 - 2045 which is in line with the sustainable development of the country causes the state budget (APBN) to continue to increase over time. The role of public participation in financing state development can be an option for the government to go through public investment instruments issued by the government. Based on this, researchers are interested in conducting research entitled "Public Investment Management in Supporting Development Financing in Indonesia". The research method used is descriptive qualitative method using a combination of literature study and field study. Researchers in conducting research collaborate two variables from the study results from the International Monetary Fund, namely Public Investment Management Assesment (PIMA) and George R Terry and Talidzuhu Ndraha through his book Kybernology (New Government Science), namely Government Management. Based on the results of this research, it can be concluded that in the implementation of public investment management, the government implements the four elements of public investment management from the IMF study. The government ensures that the issuance of public investment instruments, including Government Securities (SBN), is in accordance with the urgency of national development needs. The government also allocates the utilization of public investment to the right sectors and projects. Supervision is carried out by the government with the help of both government agencies / independent institutions at the central and regional levels.

Keywords: public investment, government, national development, financing

Korespondensi:

Petra Imanuel Ginting
(petraimanuel@gmail.com)

Submit: 12-06-2024

Revisi: 14-06-2025

Diterima: 28-06-2025

Terbit: 22-07-2025



1. Pendahuluan

Jika melansir Investasi Publik dari *International Monetary Fund* (IMF), Analisis IMF menunjukkan bahwa rata-rata negara kehilangan sekitar 30 persen dari hasil investasinya akibat ketidakefisienan dalam proses manajemen investasi publiknya (IMF, 2022). Perbaikan dalam manajemen investasi publik dapat membantu negara-negara mengurangi hingga dua pertiga kesenjangan efisiensinya. Dengan demikian, investor dapat merasakan dampak dividen pertumbuhan dari tindakan investasi publik yang paling efisien hingga dua kali lipat dari investasinya dibandingkan investor yang paling tidak efisien. Pemerintah sebagai stakeholder utama dalam Investasi Publik perlu memastikan bahwa berbagai jenis bentuk instrumen investasi yang dijalankan dan ditawarkan ke tengah masyarakat harus sampai dan dirasakan manfaatnya oleh masyarakat. Di tengah upaya Pemerintah Indonesia mendorong masyarakat Indonesia tentang pentingnya berinvestasi, Pembangunan ekonomi dan infrastruktur Indonesia terus berjalan. Pembangunan, seperti Jalan Tol, Jembatan, Bandara, Transportasi Umum, Infrastruktur penunjang pelayanan publik, dan sebagainya tentu membutuhkan pendanaan yang tidak sedikit.

Pembangunan ekonomi yang masif ini mengakibatkan peningkatan anggaran belanja setiap tahunnya. Oleh karena itu, Pemerintah Indonesia menerapkan kebijakan fiskal ekspansif. Kebijakan fiskal ekspansif sendiri merupakan cerminan dari adanya defisit APBN yang menyebabkan pemerintah meningkatkan anggaran belanja dan mengurangi nominal pajak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Indonesia dari tahun ke tahun selalu mengalami defisit APBN. Defisit APBN Indonesia bukanlah hal yang dianggap negatif karena dengan adanya kebijakan fiskal ekspansif, pemerintah Indonesia memastikan anggaran dari hasil pendapatan negara dapat tepat sasaran dan dapat menyejahterakan masyarakat melalui pembangunan ekonomi nasional.

Lalu, bagaimana dengan komposisi keuangan negara hasil dari investasi SBN. Menurut data pembiayaan utang yang dikeluarkan Kementerian Keuangan, Komposisi utang negara Indonesia per 31 Juli 2023 berada di angka Rp 7.855,53 triliun dengan 89% dari total utang negara berasal dari Surat Berharga Negara (APBN Kita,

2023). Melihat angka komposisi hutang dari dana investasi SBN tidak main-main. Pemerintah perlu memastikan pengelolaan keuangan terutama dari dana investasi SBN ini tepat guna dan sasaran. Hal ini menjadi tantangan bagi Pemerintah Indonesia untuk menjamin pengelolaan keuangan negara. Pemerintah perlu mengontrol dan mengendalikan rasio hutang dengan pembiayaan anggaran APBN dalam hal ini pembangunan negara. *Investor Trust* perlu dibangun agar peningkatan investor SBN dapat terjadi. Oleh karena itu, dibutuhkan manajemen pengelolaan keuangan yang baik dari hasil dana investasi publik. Salah satu contohnya, yakni Surat Berharga Negara (SBN). Kerja sama dari berbagai stakeholder diperlukan untuk memastikan aliran dana investasi benar-benar dimanfaatkan untuk kebutuhan negara dan masyarakat. Manajemen pengelolaan keuangan yang baik dapat tercermin dari manajemen investasi publik yang dijalankan pemerintah dalam mendukung pembiayaan pembangunan di Indonesia. Berdasarkan uraian diatas, peneliti akhirnya tertarik untuk meneliti sebuah riset berjudul “Manajemen Investasi Publik Dalam Mendukung Pembiayaan Pembangunan di Indonesia”.

2. Metode

Dalam penelitian ini, peneliti melakukan pembahasan tentang Manajemen Investasi Publik yang dijalankan oleh pemerintah Indonesia melalui DJPPR dalam mendukung pembiayaan pembangunan di Indonesia. Peneliti menggunakan teori dari hasil kajian dan riset *International Monetary Fund (IMF)* dalam bukunya yang berjudul “*PIMA Handbook: Public Investment Management Assesment*” edisi yang pertama dengan mengelaborasi konsep Manajemen Pemerintahan oleh George R Terry dan Talidzuhu Ndraha dalam bukunya yang berjudul *Principal of Management* dan *Kybernology: Ilmu Pemerintahan Baru*. Merujuk kepada teori yang digunakan, terdapat empat unsur penting yang harus dimiliki dan diterapkan pada penyelenggaraan Manajemen Investasi Publik yang terdiri dari Pengukuran Kebutuhan dari Investasi Publik, Perencanaan Investasi Publik Berkelanjutan di Setiap Sektor Publik, Pengalokasian Investasi Publik ke Sektor dan Proyek yang Tepat, dan Pengimplementasian Investasi Publik menjadi Aset Publik yang Produktif dan Berkualitas.

Data yang disajikan pada bagian ini merupakan data yang diperoleh dari wawancara, observasi, dokumentasi, dan berbagai sumber literatur. Informan utama yang terlibat dalam penelitian ini terdiri dari Bapak Deni Ridwan, S.E. Ak., M.BIT., Ph.D sebagai Direktur Surat Utang Negara DJPPR Kementerian Keuangan dan Bapak I Gede Yuddy Hendranata, S.E., Ak., M.B.A., Ph.D. Sebagai Kepala Subdirektorat Analisis Risiko Pembiayaan Direktorat Strategi dan Pengelolaan Pembiayaan DJPPR Kementerian Keuangan. Dengan demikian, metode riset yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kualitatif untuk mendukung riset manajemen investasi publik pemerintahan dalam mendukung pembiayaan pembangunan di Indonesia dengan objek penelitian instrumen investasi Surat Berharga Negara (SBN). Dalam riset ini, peneliti yang akan melakukan perencanaan, pelaksanaan dalam pengumpulan data, baik itu berbentuk kata-kata, gambar, dan data yang bersifat deskriptif.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Pemerintah Indonesia Melalui DJPPR Dalam Mengukur Awal Urgensi Kebutuhan Investasi Publik di Indonesia

Sesuai dengan konsep yang dijelaskan dalam buku *Public Investment Management Assesment (PIMA)* yang dipaparkan oleh *International Monetary Fund*. IMF memaparkan bahwa pemerintah dalam mengukur urgensi dari kebutuhan investasi publik perlu memperhatikan kondisi infrastruktur nasional saat ini dengan memperhatikan penganggaran baik melalui proyek strategis nasional maupun Dana Alokasi Khusus (DAK), kondisi fiskal negara saat ini, ambang batas pembelanjaan negara melalui APBN, rencana politis negara yang menjadi prioritas pembangunan, dan kerjasama antara pemerintah dan swasta. Oleh karena itu, salah satu indikator yang dimanfaatkan pemerintah melalui DJPPR Kemenkeu dalam memperhatikan urgensi dalam mengukur kebutuhan investasi publik dapat dilihat melalui angka (*score*) yang menunjukkan perkembangan pembangunan infrastruktur dan SDM di Indonesia. Untuk Pertumbuhan infrastruktur, peneliti mengambil data dari Indeks Kemahalan Konstruksi (IKK), dan alokasi anggaran APBN terhadap belanja Kementerian PUPR dari tahun 2017 hingga tahun 2022.

Indeks Kemahalan Konstruksi (IKK) adalah indeks yang berhubungan dengan sektor konstruksi dan pembangunan infrastruktur. IKK dapat menunjukkan tolak ukur tingkat kesulitan geografis suatu daerah dimana semakin sulit letak geografis untuk konstruksi dan pembangunan infrastruktur maka nilai IKK-nya akan semakin tinggi yang mencerminkan tingginya harga/biaya pembangunan di daerah tersebut. Dari data yang peneliti dapatkan melalui Informasi Statistik Infrastruktur PUPR 2022, Pada tahun 2021, provinsi dengan nilai IKK tertinggi berada di Papua (207,11) dan Papua Barat (130,59). Sementara itu kabupaten/kota dengan nilai IKK tertinggi berada di Kab. Puncak (478,12), Intan Jaya (447,97) dan Puncak Jaya (446,40). Terlihat bahwasanya, memang wilayah Indonesia timur menjadi wilayah dengan mayoritas Indeks Kemahalan Konstruksi (IKK) tertinggi.

Anggaran belanja untuk pembangunan infrastruktur nasional yang besar ini dipisahkan lagi menurut program strategis nasional yang tercantum dalam Proyek Strategis Nasional (PSN) dan DAK Infrastruktur. Terdapat perbedaan antara PSN dan DAK Infrastruktur dalam proses kegiatan pembangunan nasional. Proyek Strategis Nasional adalah Proyek Strategis Nasional yang dilaksanakan oleh Pemerintah, Pemerintah Daerah, dan/atau badan usaha yang memiliki sifat strategis untuk peningkatan pertumbuhan dan pemerataan pembangunan dalam rangka meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan pembangunan daerah. PSN juga menjadi bagian dalam *Major Project* yang dijelaskan dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) tahun 2020-2024. Per awal Februari 2022, Deputi Bidang Koordinasi Pengembangan Wilayah dan Tata Ruang Wahyu, Wahyu Utomo menyatakan bahwa secara keseluruhan total PSN yang telah rampung diselesaikan sejak tahun 2016 hingga saat beliau diwawancara adalah 190 Proyek Strategis Nasional (PSN) dengan nilai investasi sebesar Rp 1.515,4 triliun, dan diperkirakan telah menyerap tenaga kerja langsung sebanyak 2,71 juta. Begitu halnya dengan klaim Menteri Perekonomian, Airlangga Hartanto pada periode tahun 2016 hingga ferbruari 2024, pemerintah Indonesia telah menyelesaikan sebanyak 195 PSN dengan total anggaran mencapai Rp 1.519 triliun. Selain PSN, pemerintah Indonesia dalam memastikan pemerataan pembangunan infrastruktur di setiap daerah juga menjalankan Dana Alokasi Khusus (DAK) Infrastruktur yang ditujukkan kepada daerah-daerah di Indonesia dapat terlaksana. Sesuai dengan dasar hukum terbaru Perpres No. 57 Tahun 2024 tentang Petunjuk Teknis Dana Alokasi Khusus Fisik, DAK Fisik adalah bagian dari transfer ke daerah yang dialokasikan untuk mendukung pembangunan/pengadaan sarana dan prasarana layanan publik Daerah dalam rangka mencapai prioritas nasional, mempercepat pembangunan Daerah, mengurangi kesenjangan layanan publik, dan/atau mendorong pertumbuhan perekonomian Daerah otonom.

Peningkatan anggaran infrastruktur juga menjadi salah satu tolak ukur dalam mengukur urgensi dari kebutuhan investasi publik di Indonesia. Berikut penjelasannya:

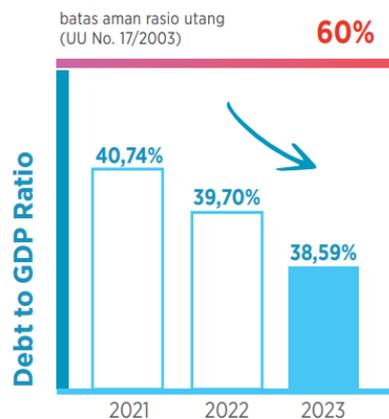


Gambar 1. Anggaran Kementerian PUPR
Sumber: Informasi Statistik Infrastruktur PUPR (2022)

Dari data ini, terlihat bahwa anggaran belanja dari PUPR selalu meningkat setiap tahunnya walaupun realisasinya tidak pernah terserap hingga 100%. Anggaran belanja PUPR dimanfaatkan untuk berbagai kebutuhan pembangunan infrastruktur yang berhubungan dengan Bina Marga dan Cipta Karya. selain memperhatikan faktor pertumbuhan fisik, pemerintah tidak boleh lupa ada faktor non fisik yang juga harus diperhatikan. Faktor non fisik ini berhubungan dengan meningkatkan pemberdayaan SDM di Indonesia yang salah satu faktor pengukurannya dapat terlihat dari *score Programme for International Student Assesment (PISA)* di Indonesia. DJPPR menilai bahwa penting bagi pelajar-pelajar Indonesia untuk meningkatkan kapasitas SDM-nya. Berdasarkan laman Kemendikbudristek, saat ini peringkat Indonesia pada PISA 2022 naik 5-6 Posisi dibanding 2018. Mendikbudristek, Nadiem Anwar Makariem, menyampaikan bahwa peningkatan peringkat dari *score PISA* menunjukkan ketangguhan sistem pendidikan Indonesia dalam mengatasi hilangnya pembelajaran (*learning loss*) diakibatkan oleh pandemi. Namun demikian, peringkat PISA Indonesia masih belum bisa menyaingi negara-negara di Asia Tenggara. Peringkat PISA Indonesia yang masih dibawah negara-negara tetangga seperti Thailand, Malaysia, Brunei Darussalam, Vietnam, dan Singapura bahkan berada di bawah angka rata-rata *score PISA* di Asia Tenggara

Selain keempat faktor sebelumnya, pemerintah Indonesia melalui DJPPR juga mempertimbangkan perencanaan instrumen investasi publik dengan menghubungkannya dengan kondisi APBN dari tahun ke tahun. Kebijakan fiskal ekspansif sendiri merupakan cerminan dari adanya defisit APBN yang menyebabkan pemerintah meningkatkan anggaran belanja dan mengurangi nominal pajak. Hal tersebut bertujuan untuk menstabilkan

perekonomian Indonesia di tengah meningkatnya pembiayaan pembangunan yang memerlukan anggaran yang tidak sedikit. Kondisi fiskal pertama dapat terlihat dari ambang batas belanja negara dalam hal ini APBN dalam mengukur urgensi kebutuhan investasi publik di Indonesia. Ambang batas itu dapat dilihat melalui rasio utang terhadap PDB dan defisit APBN terhadap PDB dalam UU APBN. Berdasarkan hasil wawancara Bersama Bapak I Gede Yuddy Hendranata, S.E., Ak., M.B.A., Ph.D. sebagai Kasubdit Analisis Risiko Pembiayaan Direktorat Strategi dan Pengelolaan Pembiayaan DJPPR, benar adanya bahwa saat ini angka rasio hutang terhadap PDB berdasarkan APBN Kita edisi Januari 2023 berada di angka 38,59%. dan menurut UU No. 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, batas aman rasio utang terhadap PDB berada di angka 60%.



Gambar 2. Rasio Utang Terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) YoY
Sumber: APBN Kita Edisi Januari (2024)

Dapat dilihat pula bahwa rasio utang terhadap PDB terus menurun setiap tahunnya dan menjadi catatan positif bagi pembiayaan utang negara Indonesia. Ambang batas kedua adalah penerbitan instrumen investasi publik juga memperhatikan defisit APBN terhadap PDB. Dalam UU No. 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, dijelaskan bahwa rasio defisit anggaran dibatasi maksimal 3% terhadap Produk Domestik Bruto. Jumlah pinjaman dibatasi maksimal 60% dari Produk Domestik Bruto. Jika melihat presentase defisit APBN terhadap pada tahun 2023, angkanya berada di 2,30% yang menunjukkan Defisit terhadap PDB masih dibawah batas ambang aman dari amanat peraturan perundang-undangan.

Dalam mengukur urgensi dari investasi publik di Indonesia, DJPPR tidak lepas dalam melihat situasi dan kondisi politik pemerintahan. tentu pemimpin dalam hal ini presiden memiliki janji-janji dari era kepemimpinannya yang ingin dicapai selama menjabat sebagai kepala negara sekaligus kepala pemerintahan. Janji kampanye dari Presiden Jokowi mayoritas berhubungan erat dengan poin pertama dari urgensi investasi publik, yakni pengembangan infrastruktur dan pertumbuhan dari Sumber Daya Manusia. Janji kampanye dari Presiden Jokowi dan kabinetnya menjadi rencana politis yang akhirnya dituangkan dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN). Dalam penelitian ini, peneliti mengambil contoh RPJMN periode tahun 2020-2024. RPJMN periode ini juga sekaligus menutup RPJP Nasional pada tahun 2005-2025. RPJMN dipastikan selalu sejalan dan sinkron dengan visi misi Presiden terpilih Presiden Joko Widodo dan Wakil Presiden terpilih K.H. Mar’ruf Amin dengan visi “Terwujudnya Indonesia Maju yang Berdaulat, Mandiri, dan Berkepribadian Berlandaskan Gotong Royong”.

Keterbatasan fiskal dalam hal ini APBN dalam mendukung pendanaan pembangunan menyebabkan pemerintah perlu memikirkan strategi pembiayaan pembagunan kreatif lainnya untuk mengoptimalkan pemanfaatan seluruh kapasitas pendanaan yang ada untuk mencapai sasaran pembangunan. Kerja sama Pemerintah dan Badan Usaha (KPBU) menjadi alternatif pembiayaan pembangunan negara selain dari belanja negara dan pembiayaan utang yang dirancang oleh DJPPR melalui salah satu direktoratnya, yakni Dit. Pengelolaan Dukungan Pemerintah dan Pembiayaan Infrastruktur, pemerintah merencanakan skema pembiayaan pembangunan dengan mengkolaborasikan *creative financing* dan *innovative financing* melalui KPBU Berdasarkan Peraturan Presiden No 38 Tahun 2015 Tentang Kerjasama Pemerintah dengan Badan Usaha dalam Penyediaan Infrastruktur. Dalam menjaga keseimbangan antara *affordability* dan *bankability* dari dukungan pemerintah pada KPBU ini, pemerintah menawarkan empat bentuk Dukungan Pemerintah yang dapat dimanfaatkan pihak swasta dalam berkontribusi pada kegiatan pembangunan negara. Berikut penjelasannya,

A. Project Development Facility (PDF)

Project Development Facility atau Fasilitas Penyiapan Proyek disediakan untuk membantu PJK menyusun kajian akhir prastudi kelayakan, dokumen lelang, dan mendampingi PJK dalam transaksi proyek KPBU hingga

memperoleh pembiayaan dari lembaga pembiayaan (atau mencapai *financial close*) peraturan perundang-undangan yang mengatur terkait PDF ini diatur dalam Perpres No. 122 Tahun 2016 tentang Percepatan Penyediaan Infrastruktur Prioritas, serta PMK No. 189/PMK.08/2020 tentang Fasilitas untuk Penyiapan dan Pelaksanaan Transaksi Proyek KPBU dalam Penyediaan Infrastruktur. Je

B. Dukungan Kelayakan *Viability Gap Fund* (VGF)

Dalam Skema ini, Dukungan Pemerintah dalam bentuk kontribusi sebagian biaya konstruksi yang diberikan secara tunai pada proyek KPBU yang sudah memiliki kelayakan ekonomi namun belum memiliki kelayakan finansial. Dukungan Kelayakan dapat diberikan setelah tidak terdapat lagi alternatif lain untuk membuat Proyek Kerja Sama layak secara finansial. Dasar hukum yang mengatur VGF diatur dalam Peraturan Presiden Nomor 38 Tahun 2014 tentang KPBU Penyediaan Infrastruktur, Peraturan Menteri Keuangan Nomor 170/PMK.08/2015 tentang Panduan Pemberian Dukungan Kelayakan atas Sebagian Biaya Konstruksi Pada Proyek KPBU dalam Penyediaan Infrastruktur, dan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 782/KMK.08/2015 tentang Pembentukan Komite Dukungan Kelayakan Sebagian Biaya Konstruksi Pada Proyek KPBU.

C. Penjaminan Infrastruktur

Penjaminan Infrastruktur dalam KPBU berarti Pemberian jaminan atas kewajiban finansial PJKP untuk membayar kompensasi kepada badan usaha saat terjadi risiko infrastruktur sesuai alokasi yang disepakati (yang menjadi tanggungjawab PJKP). Penjaminan infrastruktur dilaksanakan oleh PT. PII sebagai *single window policy*. PT. PII sendiri adalah PT Penjaminan Infrastruktur Indonesia (BUMN) dan berada di bawah pengawasan Menteri Keuangan dengan tujuan untuk mendukung percepatan penyediaan infrastruktur di Indonesia melalui skema *Public Private Partnership*. Penjaminan Infrastruktur dari KPBU ini diatur dalam Peraturan Presiden Nomor 78 Tahun 2010 tentang Penjaminan Infrastruktur Proyek KPBU dengan BU melalui PII dan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 8/PMK.08/2016 tentang Petunjuk Pelaksanaan Penjaminan Infrastruktur dalam Proyek KPBU.

D. Dukungan Pelaksanaan Skema *Availability Payment* (AP)

Availability Payment merupakan dukungan pembayaran ketersediaan layanan dengan cara pembayaran secara berkala oleh PJKP kepada Badan Usaha Pelaksana atas tersedianya layanan infrastruktur yang sesuai dengan kualitas dan/atau kriteria sebagaimana ditentukan dalam Perjanjian KPBU selama masa operasi. Dasar hukum yang mengatur skema pembiayaan ini diatur pada Peraturan Menteri Keuangan Nomor 260/PMK.08/2016 tentang Tata Cara Pembayaran Ketersediaan Layanan Proyek KPBU Dalam Penyediaan Infrastruktur. Skema AP ini dapat dikatakan lanjutan dari penjaminan infrastruktur yang sudah dijelaskan sebelumnya karena salah satu fasilitas yang dihadirkan pemerintah melalui penjaminan infrastruktur adalah dengan skema *availability payment* ini.

3.2 Pemerintah Indonesia Melalui DJPPR Dalam Merencanakan Investasi Publik yang Berkelanjutan

Pada subbab kedua ini, peneliti akan menjelaskan hasil riset mengenai DJPPR dalam merencanakan investasi publik yang berkelanjutan. RPJMN menjadi kunci dari perencanaan investasi publik yang berkelanjutan. Dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) periode 2020-2024, terdapat 7 agenda pembangunan yang diadopsi dari arahan misi presiden dengan Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional (RPJPN) 2005-2025. 7 Agenda ini dapat pembaca cermati melalui RPJMN periode 2020 – 2024. Dalam merencanakan investasi publik yang berkelanjutan, pemerintah melalui DJPPR juga memperhatikan target dari kebijakan fiskal setiap tahunnya. APBN dirancang secara *Year to Year* sehingga target dari kebijakan fiskal dapat dipisahkan fokusnya dalam kurun waktu setiap tahun. Setiap target tersebut dipaparkan pada dasar hukum APBN setiap tahunnya.

Terkhusus APBN tahun anggaran 2024 diatur dalam Undang-Undang no. 19 Tahun 2023 dan dalam uu tersebut dipaparkan target dari melalui Penerimaan Negara Pajak, Penerimaan Negara Bukan Pajak, Penerimaan Hibah, dan Penerimaan Kepabebean dan Cukai. Target Penerimaan Negara Pajak Terkhusus tahun 2024, penerimaan melalui perpajakan ditargetkan mencapai Rp 2.309,9 triliun dengan presentase pertumbuhan sebesar 9,0% dari outlook tahun 2023. Harapannya proyeksi perekonomian domestik, tingkat kepatuhan dan integrasi teknologi dalam sistem perpajakan, perluasan basis perpajakan melalui intensifikasi dan ekstensifikasi, serta penguatan strategi melalui *joint program*, pemanfaatan data, dan penegakan hukum dapat meningkatkan kinerja positif dari pendapatan negara melalui perpajakan. Target Penerimaan Negara Bukan Pajak pada tahun 2024 adalah sebesar Rp 492 triliun Target dari PNPB tahun 2024 menurut Informasi APBN 2024 dipengaruhi oleh fluktuasi harga minyak bumi, peningkatan *lifting* migas, moderasi harga batubara dan CPO, implementasi *Automatic Blocking System* (ABS) sektor minerba, dan dukungan kinerja BUMN. Tentu saja harapannya, kinerja dari perusahaan-perusahaan milik negara dapat melampaui ekspektasi sehingga target PNPB yang sudah diprediksi dapat melebihi target. Target Penerimaan Hibah (PH) pada tahun anggaran APBN 2024, pemerintah Indonesia menargetkan penerimaan hibah sebesar Rp 0,4 triliun. Sedangkan, target Penerimaan Kepabebean

dan Cukai sebesar sebesar Rp 321,0 triliun dengan pertumbuhan sebesar 6,5% dari tahun sebelumnya. Harapannya penerimaan cukai dapat tumbuh sebesar 8,3% dan penerimaan pajak perdagangan internasional tumbuh sebesar 2,7%.

Pendapatan negara seluruhnya akan masuk ke dalam kas negara dan dimanfaatkan untuk belanja APBN sesuai dengan kebutuhan nasional dan kepentingan masyarakat. Peningkatan belanja negara dalam mendukung pembiayaan pembangunan negara ini mengharuskan pemerintah selain terus berinovasi dalam skema pembiayaan kreatif (*creative finance*), pemerintah membaurkan berbagai skema pembiayaan tadi dengan sumber-sumber pendanaan lainnya (*blended finance*). Hal ini menyebabkan sangat beragamnya jenis-jenis dari instrumen investasi publik yang dikelola oleh pemerintah. Terkhusus dalam penelitian ini, peneliti akan berfokus kepada instrumen investasi publik yang dikelola DJPPR yang berhubungan langsung dengan peran publik (masyarakat) di dalamnya. Instrumen investasi publik tersebut ialah SUN Ritel dan SBSN Ritel produk dari Kemenkeu yang dikelola oleh DJPPR. SBN Ritel ini terbagi lagi menjadi dua menurut jenis penerbitannya, ada SUN Ritel yang terbagi menjadi dua, yakni Obligasi Negara Ritel (ORI) dan Savings Bond Ritel (SBR) dan SBSN Ritel yang terbagi menjadi dua, yakni Sukuk Ritel (SR) dan Sukuk Tabungan (ST). Pembiayaan pembangunan negara selain memanfaatkan kas belanja negara dan investasi publik, pemerintah juga mengandalkan, skema pembiayaan lainnya yang berasal dari Pinjaman Dalam Negeri (PDN), Pinjaman Luar Negeri (PLN), Hibah, dan pembiayaan kreatif lainnya seperti Kerja Sama Pemerintah dan Badan Usaha (KPBU). Beragamnya instrumen pembiayaan negara mengharuskan DJPPR memperhitungkan risiko dan *cost* untuk berbagai instrumen utang yang diterbitkan negara agar di masa depan nanti, pemerintah tidak mengalami risiko-risiko seperti gagal bayar, risiko penurunan aktivitas ekonomi, dan kondisi portofolio utang yang berfluktuasi sehingga tidak bisa dikendalikan oleh pemerintah. Berikut peneliti rangkum risiko dan *cost* yang mungkin hadir dalam merencanakan investasi publik.

A. Kondisi Makro Ekonomi

Makroekonomi memperhatikan kondisi ekonomi negara secara keseluruhan. Semua hal yang berhubungan dengan perekonomian negara dan dapat mempengaruhi stabilitas ekonomi termasuk kedalam Studi Makroekonomi. Contoh-contoh masalah yang dibahas dalam makroekonomi seperti inflasi, pengangguran, tingkat harga, pembangunan dan pertumbuhan ekonomi, pendapatan nasional. Produk domestik bruto (PDB), dan lainnya adalah beberapa contoh dari Makroekonomi.

B. Risiko Perubahan Tingkat Suku Bunga

Tingkat Suku Bunga memiliki peran yang vital dalam proses pembiayaan utang. Suku bunga adalah biaya yang dikenakan oleh pemberi pinjaman kepada peminjam sebagai imbalan atas penggunaan uang atau sebagai imbalan atas menahan uang selama periode waktu tertentu. Suku bunga biasanya dinyatakan sebagai persentase dari jumlah pinjaman atau investasi, dan mereka dapat bervariasi tergantung pada berbagai faktor, termasuk kondisi pasar, kebijakan moneter bank sentral, risiko kredit, dan faktor-faktor ekonomi lainnya. Sampai saat ini, acuan suku bunga negara sangat besar dipengaruhi oleh *Interest Rate* (tingkat suku bunga) yang ditetapkan oleh The Fed (Bank Sentral Amerika Serikat). Imbal Hasil *yield* yang ditetapkan dalam investasi publik juga sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Peneliti ambil satu contoh Obligasi Ritel Negara ORI023 yang diterbitkan pada Juni 2023, besaran kupon yang didapatkan investor sebesar 5.9% hingga 6,1%.

C. Risiko Pembiayaan Kembali (Average Time to Maturity/Jatuh Tempo)

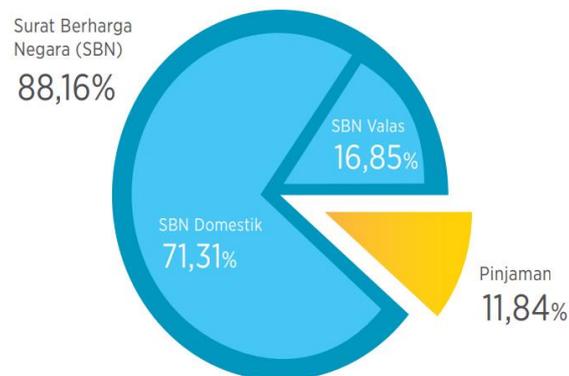
Setiap penerbitan instrumen utang yang diterbitkan oleh pemerintah pasti memiliki *average time to maturity* atau kita lebih kenal dengan istilah jatuh tempo. Jatuh tempo dari pembiayaan utang tidak hanya terjadi pada pinjaman baik luar negeri dan domestik, tetapi juga instrumen investasi publik SBN yang dikelola oleh pemerintah. Jika dilihat dari sudut pandang investor, jatuh tempo sama dengan tenor yang dipilih oleh investor pada saat memilih tanggal jatuh tempo berinvestasi di SBN. Jatuh tempo berhubungan risiko dan *cost* yang harus direncanakan pemerintah dalam menerbitkan SBN karena pemerintah harus melunasi dengan melakukan *payback* kepada investor sesuai dengan tanggal jatuh tempo yang sudah diterbitkan pemerintah pada saat menerbitkan instrumen investasi SBN. Solusi yang dirancang pemerintah adalah dengan menerbitkan instrumen investasi yang menetapkan *yield*/kupon yang ditawarkan secara *Fixed Rate* atau *Floating with Floor* atau investor umumnya lebih mengenal dengan istilah kupon tetap dan kupon mengambang.

D. Risiko Perubahan Nilai Tukar

Perubahan Nilai Tukar dari mata uang Rupiah menjadi risiko dan *cost* yang vital dihadapi DJPPR dalam merencanakan penerbitan dari SBN. Nilai tukar rupiah dapat menguat maupun melemah seiring dengan pengaruh makroekonomi terutama tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan jumlah peredaran uang di tengah masyarakat. Oleh karena itu, untuk meringankan beban pemerintah dalam menghadapi risiko dan *cost* yang datang dari pelemahan nilai tukar rupiah adalah. Pertama, pemerintah dapat meningkatkan alokasi penerbitan

SBN valas di mata uang asing yang dapat menguntungkan pemerintah. Pemerintah melalui DJPPR dapat meningkatkan imbal hasil/*yield* dari SBN untuk menjaga agar minat masyarakat dalam berinvestasi di SBN tetap stabil dan tidak menurun. Artinya, pada saat nilai tukar rupiah melemah maka pemerintah dapat meningkatkan *yield* dari SBN yang diterbitkan, namun apabila nilai tukar rupiah justru menguat maka pemerintah dapat menurunkan *yield* dari SBN untuk meringankan beban pemerintah dalam pembiayaan utang pada saat jatuh tempo.

Pemerintah melalui DJPPR juga mempertimbangkan rasio dari setiap komposisi utang yang diterbitkan dalam merencanakan investasi publik termasuk SBN. Berikut penjelasannya:



Gambar 3. Grafik Bundar Komposisi Utang Negara
Sumber: APBN Kita Edisi Januari (2024)

Dari Grafik bundar ini, terlihat bahwa jumlah utang negara yang berasal dari Surat Berharga Negara (SBN) mendominasi Pinjaman sebesar 88,16% sedangkan pinjaman hanya sebesar 11,84%. Utang negara yang berasal dari SBN Domestik juga mendominasi SBN Valas sebesar 71,31% sedangkan SBN Valas sebesar 16,85%. Ini menunjukkan bahwa pemerintah melalui DJPPR benar-benar mempertimbangkan rasio dari setiap instrumen utang agar tidak membebani negara. Sesuai hasil wawancara bersama Bapak Yuddy, tidak baik apabila semua utang negara berbentuk *fixed* yang umumnya merupakan pinjaman karena dapat membebani negara dari banyaknya bunga dari pinjaman yang harus dibayarkan. Akan tetapi, tidak baik juga apabila mayoritas bahkan keseluruhan utang kita bermata uang rupiah atau mayoritas berupa utang publik karena akan mempengaruhi stabilitas ekonomi negara dan nilai tukar rupiah. Utang yang dihasilkan dari Pinjaman juga tidak sepenuhnya merugikan negara karena banyak manfaat yang didapatkan pemerintah Indonesia, seperti kepastian dari lenders karena umumnya terdapat kerja sama antar negara, transfer teknologi dari *lenders* ke pemerintah, *lenders* yang memiliki expertise yang dibutuhkan untuk ikut membantu membangun negara, dan sebagainya.

DJPPR dalam merencanakan investasi publik, juga mempertimbangkan prioritas-prioritas dari pembangunan kementerian/lembaga yang iku berperan dalam proses pembangunan negara baik fisik dan non fisik RPJMN 2020-2024 sudah menyusun Proyek Prioritas Strategis (*Major Project*) untuk memperjelas realisasi dari sasaran-sasaran RPJMN agar dapat terukur dan manfaatnya langsung dapat dipahami dan dirasakan masyarakat. Proyek-proyek prioritas ini diharapkan memiliki nilai strategis dan daya ungkit tinggi untuk mencapai sasaran prioritas pembangunan. Pada RPJMN 2020-2024 direncanakan 41 *Major Project* yang dirinci hingga proyek dengan target, lokasi dan instansi pelaksana yang jelas. Dalam penyusunan dan pelaksanaannya, *Major Project* melibatkan Kementerian/Lembaga (K/L), Pemerintah Daerah, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) serta Masyarakat/Badan Usaha. Untuk memahami 41 *Major Project*, pembaca dapat melihatnya dalam Rencana Pembangunan Janga Menengah Nasional (RPJMN) periode 2020-2024. Sumber-sumber pendanaan dari proyek-proyek prioritas ini sangat beragam dan disesuaikan dengan kebutuhan dari masing-masing proyek. Dalam pendanaannya, dilakukan integrasi antar sumber pendanaan melalui Belanja K/L serta sumber-sumber pendanaan lainnya seperti Subsidi, transfer ke daerah, BUMN, serta sumber pendanaan lainnya termasuk di dalamnya investasi publik, yakni SBN.

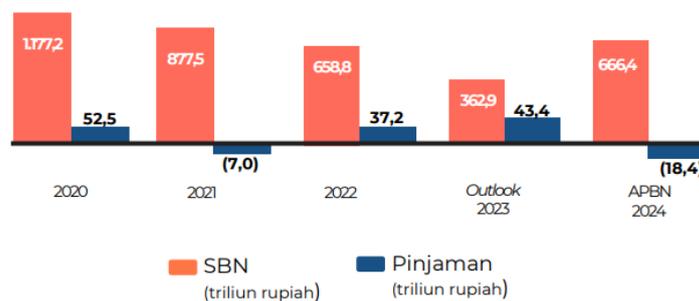
3.3 Pemerintah Indonesia Melalui DJPPR Dalam Mengalokasikan Dana Investasi Publik Surat Berharga Negara ke Sektor dan Proyek yang Tepat

Terkhusus pada penelitian ini, peneliti mengambil Surat Berharga Negara Ritel (SBN Ritel) sebagai investasi publik dan fokus objek penelitian peneliti dalam meneliti pengalokasian anggaran investasi publik yang dikelola oleh pemerintah melalui DJPPR. SBN Ritel terbagi menjadi dua, yakni Surat Utang Negara (SUN) Ritel dan Surat Berharga Negara Syariah (SBSN) Ritel. Dasar hukum dari SUN Ritel dan SBSN Ritel diatur dalam UU no. 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara dan UU no. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. SUN Ritel

dan SBSN Ritel dikelola oleh DJPPR sebagai bagian dari Kemenkeu yang ditunjuk untuk menerbitkan berbagai instrumen pembiayaan utang di Indonesia.

A. Surat Utang Negara (SUN)

Tujuan utama dari penerbitan SUN adalah untuk menutup kas jangka pendek dari belanja negara melalui APBN dalam 1 tahun. Alasan utama diterbitkannya SUN sebagai instrumen utang adalah karena terjadinya defisit APBN yang merupakan dampak dari kebijakan fiskal ekspansif yang diterapkan pemerintah. Sesuai dengan Pasal 10 UU Surat Utang Negara, Dalam rangka mendukung penyelenggaraan pengelolaan Surat Utang Negara menteri membuka rekening yang merupakan bagian dari Rekening Kas Negara. Selanjutnya, hasil dari penghimpunan dana dari SUN yang sudah masuk dalam kas negara akan dimanfaatkan pemerintah dalam mendukung pembiayaan pembangunan negara melalui belanja APBN yang bersifat *general financing*. *General financing* merupakan skema pembiayaan umum sesuai yang sudah ditentukan oleh negara untuk sektor dan proyek tertentu sesuai dengan target dan sasaran yang ada pada APBN dan RPJMN. Setelah menjadi bagian dalam kas negara, hasil investasi dari SUN dapat dimanfaatkan salah satunya untuk pembiayaan pembangunan nasional.



Gambar 4. Grafik Pembiayaan Defisit Melalui penerbitan SBN
Sumber: Informasi APBN (2024)

Berdasarkan data yang peneliti dapat dari Informasi APBN 2024, target pembiayaan defisit melalui penerbitan SBN neto sesuai kebutuhan (*last resort*) terakhir pada tahun 2024 sebesar R666,4 triliun. Angka ini menunjukkan target penghimpunan dana yang dirancang pemerintah dalam hal ini SBN termasuk didalamnya instrumen investasi publik SUN Ritel dan SBSN Ritel pada tahun 2024 ini. Dan jika melihat *outlook* (realisasi) pada tahun 2023, pemerintah berupaya menghimpun dana dari SBN sebesar Rp 362,9 triliun. Ini menunjukkan adanya peningkatan permintaan target penerbitan SBN untuk APBN 2024 sebesar lebih dari 40%. Hal tersebut sejalan dengan peningkatan belanja negara yang juga mendukung pembiayaan pembangunan negara secara masif di Indonesia. Terkhusus untuk SBN Ritel, realisasi yang berhasil dihimpun pemerintah pada tahun 2023 sebesar Rp 147 triliun. Angka SBN ritel termasuk didalamnya SUN Ritel dan SBSN Ritel.

B. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

SBSN sendiri sesuai UU no. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Aset SBSN adalah objek pembiayaan SBSN dan/atau Barang Milik Negara yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan/atau bangunan maupun selain tanah dan/atau bangunan, yang dalam rangka penerbitan SBSN dijadikan sebagai dasar penerbitan SBSN. Hal tersebut sesuai dengan prinsip dari ekonomi syariah, yakni *akad, ijarah, mudarabah, musyarakah, dan istishna* yang penting dipatuhi pada setiap penerbitan dari SBSN.

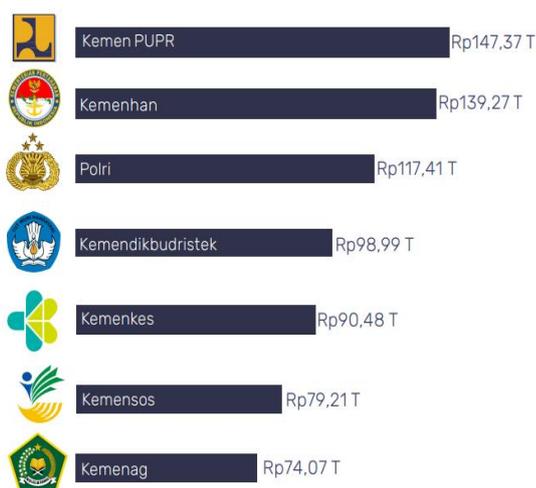
Setelah memahami berbagai persyaratan dalam konsep ekonomi syariah yang harus diterapkan dalam penerbitan SBSN, pemerintah tidak bisa menyamakan pemanfaatan pembiayaan pembangunan negara antara SUN dan SBSN. *Underlying Asset* menjadi pembeda penting antara SUN dan SBSN. *Underlying Asset* adalah bentuk investasi yang didasarkan sebagai bukti kepemilikan atau pembelian aset. Artinya pada saat investor memegang kepemilikan atas SBSN, berarti investor tersebut memiliki *underlying asset* atau status kepemilikan atas pembiayaan pembangunan negara yang juga menjadi aset negara. Sesuai dengan prinsip syariah, kegiatan investasi harus didasarkan pada sektor riil atau hak dan aset nyata yang menjadi dasar penerbitan. Oleh karena itu, penerbitan dari SBSN harus didasarkan kepada pembiayaan pembangunan yang memiliki sektor riil ataupun nyata terlihat secara langsung dalam hal ini oleh investor (pemegang SBSN). Untuk menerapkan prinsip *underlying asset*, pemerintah merancang program *Project Based Sukuk* (PBS) sesuai dengan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 16 Tahun 2023 tentang Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara bertujuan untuk meningkatkan efektivitas pengelolaan pembiayaan proyek melalui penerbitan surat berharga syariah negara dan menyesuaikan dengan perkembangan kondisi dan kebijakan pemerintah dalam

bidang investasi guna mendukung percepatan pembangunan nasional khususnya dalam penyediaan infrastruktur.

Pemerintah melalui DJPPR juga mempertimbangkan penerbitan instrumen investasi publik dengan memperhatikan kondisi dan pengaruh global. Pemerintah melalui DJPPR dalam menerbitkan instrumen-instrumen dari investasi publik juga mempertimbangkan peran Indonesia dalam mendukung pembangunan yang berkelanjutan. Dalam konsep manajemen investasi publik yang sudah dijelaskan dalam sub bab 2 juga dijelaskan bahwa perencanaan investasi publik yang baik adalah perencanaan investasi yang mendukung pembangunan berkelanjutan. Sampai saat ini sesuai dengan *framework* yang dirancang oleh pemerintah Indonesia dengan memperhatikan *International Capital Market Association (ICMA)*, Pemerintah Indonesia telah mengesahkan *The Republic of Indonesia SDGs Government Securities Framework* yang menjadi acuan pemerintah dalam menerbitkan instrumen utang yang mendukung SDGs. Pemerintah Indonesia melalui DJPPR menerbitkan dua jenis instrumen utang SDGs Bond yang berhubungan dengan alokasi tujuan penggunaannya yang diselaraskan dengan RPJMN. Pertama, *SDG Green Bond* dengan jenis *Green Bond* bertujuan untuk pembiayaan pembangunan berkelanjutan terutama sektor lingkungan dan iklim. Tujuan utama dari penerbitan bond jenis ini adalah untuk proyek berwawasan lingkungan (*green eligible project*) yang antara lain ditujukan untuk mengatasi area utama yang menjadi perhatian seperti perubahan iklim, menurunnya sumber daya alam, rusaknya keanekaragaman hayati dan/atau pengendalian pencemaran. Kedua, *SDG Blue Bond* dengan jenis *Blue Bond* bertujuan untuk pembiayaan pembangunan berkelanjutan terutama sektor maritim. Pembangunan ekonomi kelautan menciptakan pertumbuhan ekonomi dan memiliki potensi untuk mengurangi kerusakan antropogenik pada lingkungan laut saat ini dan di masa depan.

3.4 Pemerintah Indonesia Melalui DJPPR Dalam Mengimplementasikan Investasi Publik Menjadi Aset Publik yang Produktif dan Berkualitas

Pada sub bab ini, peneliti akan menjelaskan variabel terakhir yang vital dalam proses manajemen investasi publik, yaitu Pemerintah Indonesia melalui DJPPR dalam mengimplementasikan investasi publik menjadi aset publik yang produktif dan berkualitas. Pemerintah akan melaksanakan kegiatan pembangunan nasional baik berbentuk fisik dan non fisik. Setiap proyek pembangunan yang sudah dirancang secara matang akan selalu diikuti dengan perencanaan indikasi pendanaan yang matang juga. Penggunaan anggaran untuk pembangunan nasional tersebut dapat berasal dari belanja APBN (Pagu) termasuk di dalamnya investasi publik SUN, Kerja Sama Pemerintah Badan Usaha (KPBU), *Project Based Sukuk (PBS)*, dan skema pembiayaan lainnya yang dikelola pemerintah. Pagu merupakan alokasi anggaran yang ditetapkan dalam Daftar Isian Pengguna Anggaran (DIPA) untuk mendanai belanja pemerintah pusat dan/atau pembiayaan anggaran dalam satu tahun APBN. Pembiayaan anggaran oleh pengguna anggaran termasuk di dalamnya belanja untuk pembiayaan pembangunan nasional.



Gambar 5. Kementerian/Lembaga dengan Pagu Terbesar pada APBN 2024
Sumber: Informasi APBN (2024)

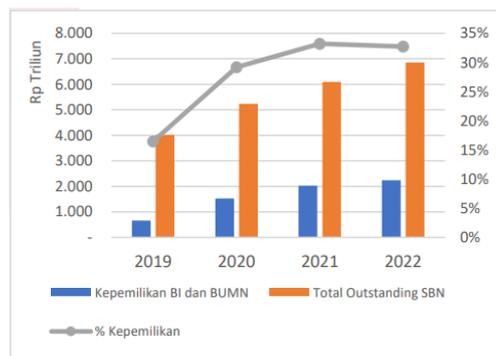
Berdasarkan data yang peneliti dapatkan melalui publikasi Informasi APBN tahun anggaran 2024. Pada tujuh Kementerian/Lembaga dengan Pagu Terbesar pada APBN 2024, Kemenpupr menempati urutan pertama dengan Pagu sebesar Rp147,37 T. Kemenpupr merealisasikan anggaran yang dialokasikan dengan menjalankan pembangunan proyek-proyek yang menunjang arah kebijakan.

DJPPR akan memfasilitasi berbagai skema pembiayaan setiap kementerian/lembaga dan pengguna anggaran dalam melaksanakan kegiatan pembangunan nasional melalui proyek-proyek yang dibangun. Akan

tetapi, DJPPR tidak bisa mencampur tangan urusan dapur kementerian/lembaga dan pengguna anggaran dalam hal pemanfaatan pembangunan nasional termasuk di dalamnya proses pengadaan yang dilakukan setiap pengguna anggaran. Selain kesiapan kementerian/lembaga dalam proses pengadaan pembangunan untuk proyek-proyek nasional, Kemenkeu melalui DJPPR juga harus menyiapkan anggaran belanja negara untuk pembiayaan pembangunan nasional oleh pengguna anggaran agar dapat selalu tersedia dan siap dimanfaatkan. Dalam mengimplementasikan kesiapan kas negara untuk pembiayaan pembangunan negara setiap tahunnya. Pemerintah melalui DJPPR selalu memperhatikan likuiditas dari setiap instrumen pembiayaan negara termasuk di dalamnya pembiayaan utang dan SBN. Dalam konteks manajemen investasi publik, ada dua konsep dari likuid yang harus dipenuhi pemerintah, yakni likuiditas kas negara dalam pengalokasian anggaran pembiayaan pembangunan negara dan likuiditas pembiayaan utang dari instrumen utang yang diterbitkan pemerintah termasuk di dalamnya investasi publik. Likuiditas sangat dipengaruhi oleh risiko dan *cost* yang harus diperhitungkan oleh DJPPR agar tidak membebani pemerintah di masa depan nanti. Artinya, likuiditas sangat dipengaruhi oleh Kondisi Makroekonomi, Risiko Perubahan Tingkat Suku Bunga, Risiko Pembiayaan Kembali, Risiko Perubahan Nilai Tukar, dan Total utang negara Indonesia saat ini.

DJPPR dalam mengimplementasikan manajemen dan pengawasan portofolio memperhatikan segala aspek keuangan negara yang dapat mempengaruhi arus kas penerimaan dan pengeluaran negara. Dalam teori manajemen investasi publik, peran manajemen dan pengawasan portofolio sangat vital karena mencakup semua hal yang berhubungan dengan anggaran. Manajemen dan pengawasan portofolio juga menjadi bentuk *controlling* dari DJPPR untuk seluruh pengelolaan keuangan negara dan yang bersinggungan. Oleh karena itu, DJPPR sebagai Direktorat Jenderal yang juga mengelola risiko keuangan negara menyusun laporan *Sovereign Asset and Liability Management (SALM)* untuk memberikan gambaran analisis risiko aset dan kewajiban negara secara agregat.

DJPPR melaporkan analisis risiko SALM terakhir pada Desember 2023. Laporan analisis risiko dari SALM ini disusun berdasarkan data laporan keuangan meliputi seluruh entitas sektor publik. Dan jika berbicara laporan keuangan berarti termasuk didalamnya laporan utang setiap sektor publik. Kerangka kerja dari SALM juga merupakan bentuk kerja sama Pemerintah Indonesia melalui DJPPR dengan *World Bank*, *Asian Development Bank (ADB)*, dan *Swiss Secretariat for Economic Affairs (SECO)*. Tujuan utama dari laporan analisis risiko SALM ini adalah memanfaatkan analisis risiko likuiditas, solvabilitas, nilai tukar, dan nilai suku bunga pada neraca konsolidasi negara yang mencakup konsolidasi sektor pengelolaan fiskal, moneter, dan kekayaan negara yang dipisahkan. Terdapat dua bahasan yang menyinggung SBN pada laporan SALM. Pertama, Kepemilikan SBN oleh BI dan BUMN Perbankan. Dan Kedua, Perbandingan Aset Investasi Jangka Panjang Terhadap SBN. Kedua analisis yang dilaporkan DJPPR ini menjadi bentuk implementasi DJPPR dalam mengendalikan portofolio utang negara melalui investasi publik dan *controlling* (pengawasan).

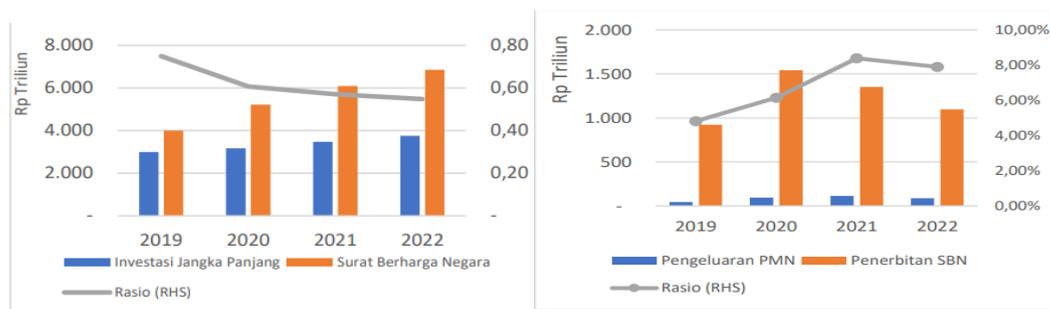


Gambar 6. Perbandingan Kepemilikan BI dan BUMN pada *Total Outstanding SBN*
 Sumber: Laporan Analisis Risiko SALM (2023)

Dari grafik diatas, tergambar bahwa kepemilikan BI dan Bank BUMN pada SBN terus meningkat setiap tahunnya. Pada 2022, total kepemilikan oleh BI dan BUMN perbankan mencapai Rp2.244,4 triliun atau setara 32,7% dari total outstanding SBN yang diterbitkan. Nilai tersebut lebih tinggi dibandingkan kepemilikan tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp2.023,8 triliun atau setara 33,22% dari total outstanding SBN. Ini menunjukkan bahwa peran BI dan perbankan BUMN sangat vital dalam penerbitan utang melalui investasi publik ini. Selain karena kebutuhan belanja APBN yang terus meningkat setiap tahunnya, alasan mengapa kepemilikan BI dan BUMN Perbankan selalu meningkat setiap tahunnya karena BI dan BUMN Perbankan dapat membeli kepemilikan Penerbitan SBN yang tidak bisa sepenuhnya diserap oleh ritel. Dalam jenis transaksi SBN, hal ini disebut pembelian kembali secara *cash (cash buyback)*.

Dalam laporan SALM yang disusun DJPPR ini, pemerintah mencerminkan aset pemerintah sebagai kepemilikan investasi jangka panjang pemerintah dan kewajiban pembiayaan utang pemerintah sebagai

penerbitan SBN yang memiliki konsekuensi berupa pembayaran bunga utang yang menjadi salah satu komponen belanja negara.



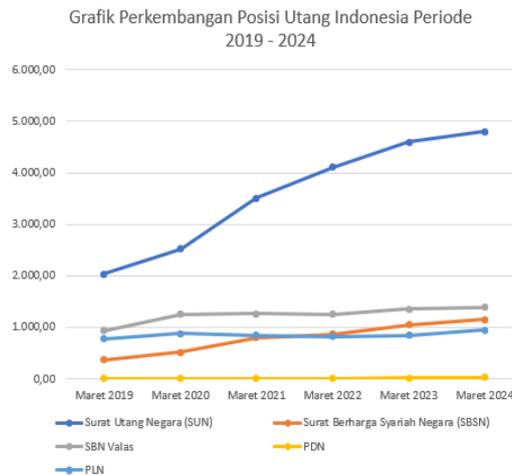
Gambar 7. Rasio Aset Investasi Pemerintah Terhadap Saldo SBN dan Perbandingan PMN Terhadap Penerbitan SBN Bruto
Sumber: Laporan Analisis Risiko SALM (2023)

Dari kedua gambar ini, dijelaskan Rasio Perbandingan Aset Investasi Pemerintah terhadap Saldo SBN dan Rasio Perbandingan PMN Terhadap Penerbitan SBN Bruto. Terlihat pada empat tahun terakhir, terjadi peningkatan pada investasi jangka panjang dan SBN di Indonesia, namun rasio perbandingan dari keduanya mengalami penurunan. DJPPR mengklaim bahwa penurunan rasio terjadi karena peningkatan kebutuhan pembiayaan APBN terutama pasca Pandemi Covid-19. Terjadi pelandaian dari rasio investasi jangka panjang dengan SBN yang mengimplikasikan membaiknya kondisi perekonomian pasca pandemi yang menghasilkan peningkatan nilai investasi dan pengendalian pertumbuhan utang. dari sisi rasio perbandingan PMN terhadap penerbitan SBN bruto, terjadi fluktuasi bagi kedua pengeluaran PMN dan penerbitan SBN. Penerbitan SBN terbesar terjadi pada tahun 2020 karena dampak dari kebutuhan pembiayaan APBN yang meningkat diakibatkan pandemi. Sedangkan pengeluaran bagi PMN terbesar terjadi pada tahun 2021 akibat dampak dari BUMN yang terdampak pandemi sehingga membutuhkan penyaluran PMN untuk menghindari kemunduran dan kebangkrutan BUMN. Selanjutnya, pada tahun 2022 alokasi PMN mengalami penurunan baik dari sisi nominal maupun persentase terhadap penerbitan SBN, seiring dengan turunnya kebutuhan PMN dan semakin pulihnya kondisi keuangan BUMN. Dengan hasil analisis kedua konsep, DJPPR berharap *natural hedging* dapat terealisasi sedini mungkin untuk menghindari risiko dan *cost* yang mungkin hadir di masa depan nantinya. Dengan demikian, laporan SALM yang disusun oleh DJPPR juga mendukung pemerintah Indonesia dalam mengimplementasikan investasi publik menjadi aset publik yang produktif dan berkualitas.

Dalam mengawasi portofolio utang termasuk di dalamnya investasi publik, pemerintah melalui DJPPR juga bekerja sama dengan lembaga-lembaga baik pemerintah dan non pemerintahan yang berperan dalam audit internal dari manajemen portofolio utang Indonesia. DJPPR bekerja sama dengan lembaga-lembaga keuangan dan pengawas keuangan, seperti Badan Pemeriksa Keuangan (BPK), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Lembaga Penjamin Simpanan (LPS). Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) berperan penting dalam proses audit dari setiap penerbitan jenis utang negara termasuk SBN. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berperan mengawasi kegiatan transaksi dari SBN yang terjadi di Pasar Sekunder. Pasar sekunder adalah pasar tempat SBN diperjualbelikan antar investor di luar pasar perdana (pasar yang terbentuk setelah penawaran perdana). Kegiatan jualbeli antar investor inilah yang diawasi oleh OJK untuk menghindari praktik kecurangan dan ketidakadilan dalam proses jual beli SBN antar investor. Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) berperan dalam menjamin simpanan nasabah penyimpan dalam kas negara termasuk SBN. Investor tidak perlu khawatir kehilangan dana karena pemerintah menjamin menyimpan dana nasabah investor sampai kepada jatuh tempo pembayaran yang harus dibiayai pemerintah sesuai dengan Pasal 84 UU LPS.

DJPPR juga melaksanakan pemantauan *controlling* dari aset publik hasil dari pembiayaan pembangunan yang dibiayai salah satunya oleh investasi publik. *Controlling* dari aset publik terwujud dari Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP). BPKP berfokus kepada urusan pemerintahan di bidang pengawasan keuangan baik pusat/daerah yang merupakan aset publik dan berhubungan dengan pembiayaan pembangunan nasional. Dasar hukum dari BPKP diatur dalam Perpres No. 192 tahun 2014 tentang Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan. BPKP dan adalah bagian dari Aparat Pengawasan Intern Pemerintah begitu pula Inspektorat Jenderal (Itjen). Tugas utama dari BPKP mencakup seluruh pengawasan keuangan aset publik dari pemerintah pusat hingga pemerintah daerah.

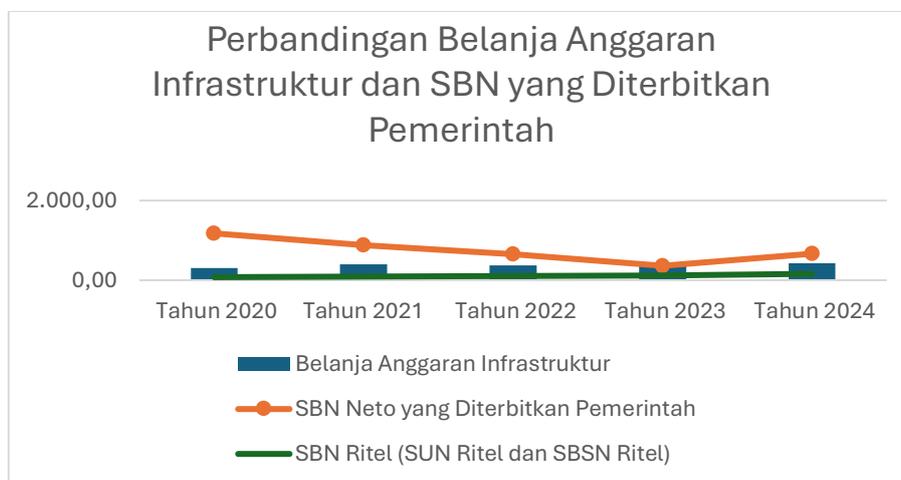
Dalam mendukung implementasi dari investasi publik menjadi aset publik yang produktif dan berkualitas. DJPPR juga mensosialisasikan transparansi hasil dari pemanfaatan dana investasi publik. Melalui rekapan APBN Kita, peneliti mendapati komposisi utang yang dirilis oleh tim Kementerian Keuangan. Berikut penjelasannya.



Gambar 8. Grafik Perkembangan Komposisi Utang Indonesia Periode 2019 - 2024
Sumber: APBN Kita Edisi April 2019 – April (2024)

Dari Grafik ini, cukup banyak kesimpulan yang dapat peneliti ambil berhubungan dengan manfaat besar dari investasi publik berkelanjutan di masa depan. Terlihat bahwasanya SBN domestik, yakni SUN dan SBSN terus mengalami peningkatan yang signifikan setiap tahunnya dibandingkan dengan SBN Valas dan Pinjaman Luar Negeri (PLN). Tak tanggung-tanggung komposisi utang SBN Domestik, yakni SUN dan SBSN berada di angka Rp 5.947 triliun dibandingkan dengan komposisi utang asing, yakni SBN Valas dan Pinjaman Luar Negeri (PLN) sebesar Rp 2.339 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa investasi publik sangat berperan besar dalam mendukung pembiayaan pembangunan nasional dengan memprioritaskan dukungan dari masyarakat domestik dibandingkan dengan pembiayaan yang berasal dari instrumen investasi valas dan utang luar negeri. Dari grafik juga terlihat bahwasanya SBN Valas dan Pinjaman Luar Negeri (PLN) cenderung stagnan yang menunjukkan bahwa pemerintah Indonesia saat ini tidak lagi memprioritaskan utang negara untuk menutup kas belanja APBN yang berasal dari luar negeri. Grafik komposisi investasi publik SBSN cenderung masih mengalami peningkatan yang menunjukkan bahwa penerbitan SBSN oleh pemerintah masih diminati masyarakat Indonesia dan sangat berpotensi menjadi salah satu pembiayaan pembangunan nasional dengan konsep syariah yang diprioritaskan pemerintah Indonesia.

Mengingat angka anggaran belanja negara yang berhubungan dengan pembangunan nasional terus meningkat setiap tahunnya, maka dibutuhkan juga pembiayaan utang yang setara dan sejalan dengan pembiayaan pembangunan negara agar proses berjalannya pembangunan nasional dapat efektif dan efisien. Untuk pembiayaan pembangunan nasional dalam hal ini saya mengambil contoh belanja anggaran infrastruktur yang digelontorkan pemerintah Indonesia.



Gambar 9. Perbandingan Belanja Anggaran Infrastruktur dan SBN yang Diterbitkan Pemerintah
Sumber: Diolah dari hasil penelitian (2024)

Dari grafik diatas, dapat dipahami bahwa terdapat kesinambungan antara penerbitan SBN yang diterbitkan pemerintah dengan anggaran pembiayaan pembangunan infrastruktur setiap tahunnya. Pada tahun 2020, terjadi peningkatan besar pada utang negara yang disebabkan oleh pandemi Covid-19. Pemerintah mengharuskan melakukan realokasi anggaran terkhusus ke bidang kesehatan dan medis. Peningkatan anggaran belanja negara mengharuskan pemerintah menerbitkan SBN pada tahun 2020 dengan angka lebih tinggi dibanding tahun-tahun sebelumnya untuk menghindari defisit APBN yang terlalu lebar dan tidak terkendali. Hal ini sejalan dengan terjadinya penurunan *spending* masyarakat dan lebih memilih untuk menyimpan uangnya ataupun berinvestasi pada investasi publik SBN yang diterbitkan pemerintah. Setelah pandemi covid-19, penerimaan negara mulai terkendali dan kondisi utang negara mulai terkendali sehingga pemerintah juga mulai menurunkan alokasi penerbitan SBN. Apabila melihat anggaran infrastruktur setiap tahunnya, terjadi peningkatan anggaran infrastruktur setiap tahunnya hingga tahun 2024 namun tidak setajam penerbitan SBN. Ini menunjukkan bahwa memang keberlanjutan pembiayaan infrastruktur tetap terjaga dan *ressilient* ditengah ketidak pastian pandemi pada tahun 2020, dan perekonomian global yang dapat berubah-ubah seiring waktu. Jika memperhatikan lebih teliti kembali, angka penerbitan SBN selalu berada di atas anggaran infrastruktur pada tahun 2023 dengan perbedaan tipis, yakni SBN Neto yang diterbitkan sebesar Rp 362 triliun sedangkan Belanja Anggaran Infrastruktur yang digelontorkan sebesar Rp 399 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa untuk mengantisipasi defisit fiskal yang lebar dan tidak terkendali pemerintah, pemerintah menerbitkan SBN sejalan dengan beban yang bisa dikendalikan negara agar pemerintah dapat tetap menjaga rasio utang dalam batas *manageable*. Pemerintah cermat dan berhati-hati dalam mengendalikan risiko utang untuk mendukung konsolidasi fiskal dan sustainabilitas APBN. Jika kembali memperhatikan grafik, terdapat peningkatan partisipasi masyarakat dalam berinvestasi melalui SBN ritel yang terlihat melalui meningkatnya alokasi SBN ritel setiap tahunnya. Peningkatan alokasi SBN ritel stabil terjaga yang menunjukkan peningkatan investor domestik yang berinvestasi pada instrumen investasi publik yang diterbitkan pemerintah juga ikut terjaga mereka.

4. Kesimpulan

Sosialisasi Perpajakan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Kesadaran Wajib Pajak di KPP Pratama Jember Berdasarkan hipotesis pertama Sosialisasi Perpajakan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Kesadaran Wajib Pajak. Hal ini bisa disebabkan adanya aspek-aspek yang berkaitan dengan Sosialisasi Perpajakan yang berpengaruh terhadap Kesadaran Wajib Pajak. Melalui sosialisasi perpajakan, masyarakat diberikan informasi yang jelas dan komprehensif tentang sistem perpajakan, kewajiban pajak, dan manfaat yang diperoleh dari pembayaran pajak.

Hal ini bisa disebabkan adanya aspek-aspek yang berkaitan dengan Kualitas Pelayanan berpengaruh terhadap Kesadaran Wajib Pajak. Kualitas pelayanan yang baik dapat memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kesadaran wajib pajak. Ketika pelayanan yang diberikan oleh instansi pajak atau lembaga terkait memiliki kualitas yang tinggi, wajib pajak cenderung merasa lebih puas dengan pengalaman mereka dalam berinteraksi dengan pihak tersebut. Pelayanan yang berkualitas mencakup berbagai aspek, seperti responsif terhadap pertanyaan dan permintaan wajib pajak, memberikan informasi yang jelas dan akurat, serta memberikan bantuan yang memadai dalam proses pelaporan dan pembayaran pajak.

Ketika wajib pajak merasa bahwa pelayanan yang diberikan memenuhi harapan mereka, mereka cenderung lebih termotivasi untuk mematuhi kewajiban perpajakan mereka. Selain itu, kualitas pelayanan yang baik juga dapat meningkatkan kepercayaan wajib pajak terhadap instansi pajak atau lembaga terkait. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian dan kebingungan yang mungkin dirasakan oleh wajib pajak, sehingga mereka lebih cenderung untuk mematuhi kewajiban perpajakan dengan baik. Dalam konteks ini, kesadaran wajib pajak merujuk pada pemahaman dan kesadaran mereka tentang kewajiban perpajakan yang dimiliki.

Hal ini juga didukung oleh hasil analisis deskriptif yang menyatakan bahwa secara umum responden sangat setuju atau memberikan respon positif terhadap indikator-indikator Kualitas Pelayanan pada KPP Pratama Jember. Sanksi Perpajakan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Kesadaran Wajib Pajak di KPP Pratama Jember Berdasarkan hipotesis ketiga Sanksi Perpajakan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Kesadaran Wajib Pajak di KPP Pratama Jember. Ketika wajib pajak menyadari bahwa pelanggaran terhadap ketentuan perpajakan dapat mengakibatkan sanksi yang merugikan, mereka cenderung lebih berhati-hati dan memperhatikan kewajiban perpajakan mereka dengan lebih baik.

Melalui sosialisasi perpajakan, wajib pajak diberikan pemahaman yang lebih baik tentang pentingnya mematuhi kewajiban perpajakan dan konsekuensi dari ketidakpatuhan. Dalam konteks ini, kepatuhan wajib pajak merujuk pada tingkat kesediaan dan kemauan wajib pajak untuk mematuhi kewajiban perpajakan mereka dengan sukarela.

Sosialisasi perpajakan dapat berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kepatuhan wajib pajak dengan beberapa cara: Peningkatan Kesadaran: Sosialisasi perpajakan membantu meningkatkan kesadaran wajib pajak tentang kewajiban perpajakan yang dimiliki. Dengan menyebarkan informasi yang jelas dan akurat tentang

kewajiban perpajakan, wajib pajak menjadi lebih sadar akan tanggung jawab mereka dan pentingnya mematuhi peraturan perpajakan. Pemahaman yang Lebih Baik: Sosialisasi perpajakan membantu wajib pajak memahami secara lebih baik tentang prosedur perpajakan, hak dan kewajiban mereka, serta manfaat yang mereka peroleh dari mematuhi kewajiban perpajakan.

Dengan menyediakan informasi yang jelas dan akurat tentang peraturan perpajakan, prosedur pelaporan, dan pembayaran pajak, wajib pajak merasa lebih yakin dan memiliki panduan yang jelas dalam memenuhi kewajiban perpajakan mereka.

Referensi

- Adinata, W., & Ling, M. (2022). Analisis Pengaruh Opini Audit BPK terhadap Tingkat Imbal Hasil (Yield) Surat Berharga Negara. *Indonesian Treasury Review Jurnal Perbendaharaan Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, 7(4), 329–346. <https://doi.org/10.33105/itrev.v7i4.501>
- Annur, C. M. (2022). Terus Meningkat, Jumlah Investor SBN Capai 761 Ribu Orang Per Agustus 2022. *Databoks*. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/10/07/terus-meningkat-jumlah-investor-sbn-capai-761-ribu-orang-per-agustus-2022>
- Arta, A. (2022). Sustainable Development Goals (SDGs) Bond Allocation and Impact Report. *DJPPR*. <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/sustainabledevelopmentgoals%28sdgs%29bondallocationandimpactreport>
- Astutik, W. S. (2020). MANAJEMEN INVESTASI - Google Books. In *Media Nusa Creative* (p. 1). https://www.google.co.id/books/edition/MANAJEMEN_INVESTASI/gnNMEAAAQBAJ?hl=id&gbpv=1&dq=fahmi+dan+hadi+2011&pg=PA90&printsec=frontcover%0Ahttps://www.google.co.id/books/edition/MANAJEMEN_INVESTASI/gnNMEAAAQBAJ?hl=id&gbpv=1&dq=investasi+adalah&printsec=fro
- Badan Pemeriksa Keuangan (BPK). (2022). LAPORAN HASIL PEMERIKSAAN ATAS LAPORAN KEUANGAN PEMERINTAH PUSAT TAHUN 2022.
- Biro Humas Kementerian Kominfo. (2022). Kementerian Komunikasi dan Informatika. Siaran Pers No. 428/HM/KOMINFO/09/2022. https://kominfo.go.id/index.php/content/detail/3415/Kominfo+%3A+Pengguna+Intern+et+di+Indonesia+63+Juta+Orang/0/berita_satker
- D. Isnaeni., 2017. (2016). Peranan Kebijakan Fiskal Dalam Sebuah Negara. *PENGARUH PENGGUNAAN PASTA LABU KUNING (Cucurbita Moschata) UNTUK SUBSTITUSI TEPUNG TERIGU DENGAN PENAMBAHAN TEPUNG ANGKAK DALAM PEMBUATAN MIE KERING*, 15(1), 165–175. <https://core.ac.uk/download/pdf/196255896.pdf>
- Denty A. (2023). Peringkat Indonesia pada PISA 2022 Naik 5-6 Posisi Dibanding 2018. *Kemendikbud*. <https://www.kemdikbud.go.id/main/blog/2023/12/peringkat-indonesia-pada-pisa-2022-naik-5-6-posisi-dibanding-2018>
- Dewi, H. K. (2024). Pemerintah Targetkan Penjualan SBN Ritel Rp 160 Triliun di 2024, Simak Tantangannya. *Investasi Kontan*. <https://investasi.kontan.co.id/news/pemerintah-targetkan-penjualan-sbn-ritel-rp-160-triliun-di-2024-simak-tantangannya>
- Direktorat Penyusunan APBN, Direktorat Jenderal Anggaran, K. K. (2014). DASAR-DASAR PRAKTEK PENYUSUNAN APBN DI INDONESIA Edisi II. In *DASAR-DASAR PRAKTEK PENYUSUNAN APBN DI INDONESIA Edisi II: Vol. Edisi II*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko. (n.d.). *DJPPR | Tugas dan Fungsi*. <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/tugasdanfungsi>
- DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO. (2023). *ANALISIS RISIKO Sovereign Asset and Liability Management (SALM)*. DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO.
- Direktorat PDPPI Kementerian Keuangan. (2024). Dukungan Pemerintah Untuk Proyek Skema KPBU. In *PDPPI Kementerian Keuangan*.
- djp.kemenkeu.go.id. (n.d.). Realisasi APBN / i-account - DJPb | Direktorat Jenderal Perbendaharaan Kementerian Keuangan RI. <https://djp.kemenkeu.go.id/portal/id/berita/lainnya/pengumuman/153-apbn.html#>
- Fakhiroh, Z. (2023). Peringkat PISA Naik, Benarkah Menjadi Tanda Keberhasilan Pendidikan? *Digitalnews*. <https://digitalnews.id/read/peringkat-pisa-naik-benarkah-menjadi-tanda-keberhasilan-pendidikan>
- Fund, I. M. (2022). *PIMA HANDBOOK Public Investment Management Assessment*.
- Hadiwinata, T. (2023). Nilai Penerbitan SBN Ritel Makin Meningkat dalam Lima Tahun Terakhir. *Insight Kontan*. <https://insight.kontan.co.id/news/nilai-penerbitan-sbn-ritel-makin-meningkat-dalam-lima-tahun-terakhir>
- Hamid, H. (2020). *Manajemen Pemerintahan Daerah*. Penerbit Pustaka Radja, April 2014 Surabaya, 1, 1–34. http://eprints2.ipdn.ac.id/id/eprint/640/2/Buku_Manajemen_Pemerintahan_Daerah.pdf

- Hasibuan, B. M. (2017). Investasi dan Sejarah Perkembangan Investasi Asing di Indonesia. In Binus University Business Law (p. 1). <https://business-law.binus.ac.id/2017/02/19/investasi-dan-sejarah-perkembangan-investasi-asing-di-indonesia/>
- Humas. (2024). Sekretariat Kabinet Republik Indonesia _ Pemerintah Tuntaskan Pembangunan 195 Proyek Strategis Nasional Senilai 1,519 Triliun. Sekretariat Kabinet Republik Indonesia. <https://setkab.go.id/pemerintah-tuntaskan-pembangunan-195-proyek-strategis-nasional-senilai-1519-triliun/>
- Indonesia, K. S. E. (2023). Statistik Pasar Modal Indonesia Pertumbuhan Investor. 1–17.
- Intan, G. (2024). Jokowi Targetkan 41 Proyek Strategis Nasional Rampung Tahun 2024. VOA Indonesia. <https://www.voaindonesia.com/a/jokowi-targetkan-41-proyek-strategis-nasional-rampung-tahun-2024/7479968.html>
- International Monetary Fund. (2022). PUBLIC INVESTMENT MANAGEMENT ASSESSMENT (PIMA). IMF Staff Country Reports, 16(352), 1. <https://doi.org/10.5089/9781475553468.002>
- Inu Kencana Syafii, 1952- pengarang; Aep Gunarsa editor. (2018; ©1992). Pengantar ilmu pemerintahan / Dr. H. Inu Kencana Syafii, M.Si. ; editor, Aep Gunarsa. Bandung :: Refika Aditama,.
- Kemenkeu. (2024). Buku Informasi APBN TA 2024: Mempercepat Transformasi Ekonomi yang Inklusif dan Berkelanjutan. In Dit. Penyusunan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara & Direktorat Jenderal Anggaran (Eds.), Publikasi Kemenkeu RI (2024th ed.). <https://anggaran.kemenkeu.go.id/api/Medias/454fb34d-dd52-4edf-a6cc-e443f06fe44f>
- Kementerian Keuangan. (2023). APBN Kita (Tim Editor Penyusun Publikasi APBN KiTa (ed.)). Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- KementerianPerencanaan Pembangunan Nasional/Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (BAPPENAS). (n.d.). Rencana PembangunanJangka Menengah Nasional(RPJMN) 2020-2024.
- Khusnah, H., & Anshori, M. Y. (2018). Pengaruh Return on Asset, Dividend Payout Ratio, Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Syariah Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii) Tahun 2014-2016. *Accounting and Management Journal*, 2(1), 1–34. <https://doi.org/10.33086/amj.v2i1.67>
- Kim, J.-H., Fallov, J. A., & Groom, S. (2020). Public Investment Management Reference Guide. In *Public Investment Management Reference Guide*. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1529-4>
- Kurniawan. (2017). Kementerian Keuangan Republik Indonesia Kebijakan. In *Akun Covid* (Vol. 12, Issue November, pp. 1–68). www.djpk.depkeu.go.id
- Lexy J. Moleong (penulis). (2018). Metodologi penelitian kualitatif / penulis, Prof. DR. Lexy J. Moleong, M.A.. Bandung :: PT Remaja Rosdakarya,.
- Milbourne, R., Otto, G., & Voss, G. (2003). Public investment and economic growth. *Applied Economics*, 35(5), 527–540. <https://doi.org/10.1080/0003684022000015883>
- Miriam Budiardjo, 1923-2006. (2008.). *Dasar-dasar ilmu politik / Miriam Budiardjo*. Jakarta :: Gramedia Pustaka Utama,.
- Pereira, A. M., & Andraz, J. M. (2006). Public investment in transportation infrastructures and regional asymmetries in Portugal. *Annals of Regional Science*, 40(4), 803–817. <https://doi.org/10.1007/s00168-006-0066-6>
- Permatasari, D. (2021). Sovereign Wealth Funds (SWF). Kementerian Keuangan Republik Indonesia. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kanwil-sulseltrabar/baca-artikel/13739/Sovereign-Wealth-Funds-SWF.html>
- Purwanti, T. (2022). Investor Pasar Modal RI Makin Banyak, Tembus 8,3 Juta! In CNBC Indonesia.
- Republic of Indonesia. (2021). SDGs Government Securities Framework (Issue August).
- Setia Dewi Prihapsari, Adilah, N. A., Yaman, A., Utari, M., Rosadi, A. S. Z., Pratiwi, L. A., Azaki, N., Faturrochim, R. A., & Azhari, N. F. (2022). *Buku Informasi Statistik Infrastruktur PUPR 2022* (S. Nurdini (ed.); 2022nd ed.). Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat Jl. Pattimura No. 20 Kebayoran Baru, Jakarta Selatan 12110.
- Silalahi, Ulber; Aep Gunarsa. (2009). *Metode penelitian sosial / Ulber Silalahi ; editor, Aep Gunarsa*. Bandung :: Refika Aditama,.
- Taliziduhu Ndraha (pengarang). (2015). *Kybernology : ilmu pemerintahan baru 1 / Taliziduhu Ndraha*. Jakarta :: Rineka Cipta,
- Tim Kementerian Keuangan. (2023a). APBN KITA, Kinerja dan Fakta. 1–88.
- Tim Kementerian Keuangan. (2023b). *Informasi APBN 2023 Peningkatan Produktivitas untuk Transformasi Ekonomi yang Inklusif dan Berkelanjutan*. 1–23.
- Volden, G. H., & Samset, K. (2017). Governance of Major Public Investment Projects: Principles and Practices in Six Countries. *Project Management Journal*, 48(3), 90–108. <https://doi.org/10.1177/875697281704800306>
- Zaidan Nawawi, 1960-. (2012). *Manajemen Pemerintahan / Zaidan Nawawi*. Jakarta :: Rajawali pres,.