



ANALISIS KUALITATIF STRATEGI PENETAPAN KUPON SBR OLEH DJPPR TERHADAP PERUBAHAN BI7DRR PERIODE 2021–2024

Aulia Nissa Ahnafia^{a*}, Yusnita Sarnanda^b, Az Zahra Keila Adjani^c, Raihan Maulana^d, Muhammad Yogi Hermanto^e, Muhammad Diva Nurliyanto^f

^a Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam /Manajemen Bisnis Syariah, auliavivo369@gmail.com, UIN Raden Intan Lampung, Bandar Lampung, Lampung

^b Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam /Manajemen Bisnis Syariah, yusnitaasarnandaaa@gmail.com, UIN Raden Intan Lampung, Bandar Lampung, Lampung

^c Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam /Manajemen Bisnis Syariah, keilaadjani22@gmail.com, UIN Raden Intan Lampung, Bandar Lampung, Lampung

^d Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam /Manajemen Bisnis Syariah, raihanmaulana252004@gmail.com, UIN Raden Intan Lampung, Bandar Lampung, Lampung

^e Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam /Manajemen Bisnis Syariah, yogipetok505@gmail.com, UIN Raden Intan Lampung, Bandar Lampung, Lampung

^f Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam /Manajemen Bisnis Syariah, diputt12@gmail.com, UIN Raden Intan Lampung, Bandar Lampung, Lampung

* Korespondensi

ABSTRACT

This study aims to qualitatively analyze the coupon-setting strategy employed by the Directorate General of Budget Financing and Risk Management (DJPPR) in response to fluctuations in Bank Indonesia's benchmark interest rate, specifically the BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), during the 2021–2024 period. Using a descriptive-analytical approach based on a literature review, the research examines official policy documents, historical BI7DRR data, and relevant academic studies. The findings indicate that DJPPR implemented a floating with floor coupon mechanism as an adaptive strategy to address interest rate volatility. This mechanism has proven effective in maintaining the appeal of Savings Bond Ritel (SBR) among retail investors, while also reflecting the synergy between fiscal and monetary policy in managing national debt instruments.

Keywords: BI7DRR, SBR Coupon, DJPPR Strategy, Retail Bonds, Qualitative Policy Analysis.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara kualitatif strategi penetapan kupon oleh Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) dalam merespons dinamika suku bunga acuan Bank Indonesia, yaitu BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), selama periode 2021–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif analitis dengan metode studi literatur, melalui telaah terhadap dokumen kebijakan resmi, data historis BI7DRR, dan kajian ilmiah yang relevan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DJPPR menerapkan mekanisme kupon mengambang dengan batas bawah (*floating with floor*) sebagai strategi adaptif terhadap fluktuasi suku bunga acuan. Strategi ini dinilai mampu menjaga daya tarik instrumen Savings Bond Ritel (SBR) bagi investor ritel, sekaligus mencerminkan sinergi antara kebijakan fiskal dan moneter dalam pengelolaan pembiayaan negara..

Kata Kunci: BI7DRR, Kupon SBR, Strategi DJPPR, Obligasi Ritel, Analisis Kebijakan Kualitatif

1. PENDAHULUAN

Fluktuasi suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia melalui instrumen BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) telah menjadi alat utama dalam menjaga stabilitas makroekonomi Indonesia, khususnya dalam merespons kondisi global seperti pandemi COVID-19, tekanan inflasi global, serta ketidakpastian geopolitik. Selama pandemi COVID-19, Bank Indonesia secara proaktif menyesuaikan

BI7DRR untuk mendukung pemulihan ekonomi nasional. Pada tahun 2020, BI menurunkan suku bunga acuan secara bertahap dari 5,00% menjadi 3,75% untuk mendorong likuiditas dan konsumsi domestik di tengah kontraksi ekonomi akibat pandemi [1]. Sejak 2021 hingga 2024, BI7DRR mengalami perubahan signifikan, dari level terendah 3,50% hingga mencapai 6,00% [2]. Pergeseran tersebut berdampak luas, tidak hanya pada sektor perbankan tetapi juga terhadap perilaku investasi masyarakat. Di tengah kondisi pasar yang fluktuatif, masyarakat cenderung memilih instrumen keuangan yang memberikan imbal hasil tetap dan relatif aman. Pemerintah melalui Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) menyesuaikan strategi pembiayaan negara melalui penawaran Savings Bond Ritel (SBR). Dalam hal ini, kebijakan penetapan kupon SBR oleh DJPPR menjadi instrumen vital untuk menjaga daya saing produk investasi negara agar tetap menarik bagi investor ritel.

Walaupun telah terdapat beberapa studi yang meneliti pengaruh suku bunga terhadap instrumen keuangan, sebagian besar dari penelitian tersebut masih menggunakan pendekatan kuantitatif dengan fokus pada analisis statistik hubungan antar variabel makroekonomi dan hasil investasi. Misalnya, Karina (2024) mengkaji secara mendalam hubungan antara BI7DRR dengan yield Sukuk Negara Ritel SR012, yang memberikan gambaran penting mengenai sensitivitas instrumen sukuk terhadap perubahan suku bunga acuan. Selain itu, Fatimah (2021) meneliti pengaruh berbagai variabel makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, dan tingkat suku bunga terhadap perkembangan sukuk negara dan korporasi, yang juga memberikan kontribusi dalam pemahaman dinamika pasar keuangan syariah di Indonesia. Namun demikian, dari tinjauan literatur yang ada, masih belum banyak penelitian yang secara khusus menyoroti strategi kebijakan Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) dalam menetapkan kupon Savings Bond Ritel (SBR), terutama pada seri SBR011 hingga SBR013. Hal ini menjadi penting mengingat DJPPR menerapkan skema floating with floor dalam penetapan kupon, yaitu kupon yang dapat berfluktuasi mengikuti kondisi pasar dengan batas bawah tertentu, sebagai bentuk adaptasi terhadap ketidakpastian dan volatilitas suku bunga. Penelitian yang mendalami aspek kebijakan ini akan memberikan wawasan yang lebih komprehensif mengenai bagaimana strategi penetapan kupon dapat memengaruhi daya tarik investor ritel serta keberlanjutan pembiayaan negara, sekaligus mengisi kekosongan kajian yang selama ini lebih fokus pada pendekatan kuantitatif semata tanpa melihat aspek kebijakan secara mendetail. [3]. Padahal, strategi ini tidak hanya dipengaruhi oleh dinamika suku bunga, tetapi juga melibatkan koordinasi erat antara otoritas fiskal dan moneter. Sinergi antara DJPPR dan Bank Indonesia menjadi refleksi integrasi kebijakan yang bertujuan menjaga daya tarik investasi sekaligus mendukung efektivitas transmisi kebijakan moneter ke sektor riil.

Kekosongan kajian literatur yang berfokus pada aspek kebijakan dan strategi penetapan kupon ini membuka ruang untuk dilakukan analisis lebih lanjut, terutama mengingat pentingnya peran kupon dalam menarik minat investor ritel serta menjaga keberlanjutan pembiayaan negara. Penelitian ini secara khusus menelaah bagaimana strategi penetapan kupon oleh DJPPR dirancang sebagai respons terhadap dinamika BI7DRR selama periode 2021 hingga 2024, yang merupakan masa penuh tantangan akibat fluktuasi ekonomi global dan penyesuaian kebijakan domestik. Kajian dilakukan melalui penelusuran literatur akademik, dokumen resmi, dan kebijakan fiskal yang relevan untuk membangun landasan analisis yang kokoh. Penelitian ini bertujuan untuk menjawab dua pertanyaan utama: (1) Bagaimana dinamika BI7DRR selama periode tersebut? dan (2) Bagaimana strategi DJPPR dalam menetapkan kupon SBR seri SBR011–SBR013 sebagai bentuk adaptasi terhadap perubahan suku bunga acuan? Dengan pendekatan deskriptif analitis berbasis literatur, diharapkan studi ini mampu memberikan kontribusi konseptual terhadap pemahaman integrasi antara kebijakan fiskal dan moneter dalam pengelolaan obligasi ritel negara, sekaligus menjadi referensi bagi pengambil kebijakan dalam merancang instrumen pembiayaan yang lebih responsif dan adaptif di masa mendatang.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pengertian Suku Bunga

Bunga merupakan kompensasi yang diberikan oleh peminjam kepada pemberi pinjaman atas penggunaan dana dalam jangka waktu tertentu. Besaran bunga ini biasanya dinyatakan sebagai persentase dari jumlah pokok pinjaman dan dikenal sebagai tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga memainkan peran penting dalam keputusan ekonomi, memengaruhi konsumsi, tabungan, dan investasi.

Secara umum, suku bunga dibedakan menjadi beberapa jenis:

2.1.1 Suku Bunga Tetap (Fixed Rate)

Suku bunga tetap (*fixed rate*) adalah jenis suku bunga yang ditetapkan pada awal perjanjian pinjaman dan tidak berubah sepanjang masa tenor pinjaman tersebut. Dalam skema ini, debitur membayar bunga dengan persentase yang sama setiap periode pembayaran, tanpa terpengaruh oleh fluktuasi suku bunga pasar atau kebijakan moneter yang berlaku. Keuntungan utama dari suku bunga tetap adalah kepastian dalam perencanaan keuangan. Debitur dapat menghitung jumlah angsuran yang harus dibayarkan setiap periode dengan tepat, sehingga memudahkan dalam mengelola arus kas dan menghindari risiko kenaikan suku bunga di masa depan. Hal ini sangat bermanfaat bagi individu atau pelaku usaha yang mengandalkan kestabilan pembayaran dalam jangka panjang.

Dalam konteks perbankan di Indonesia, penggunaan suku bunga tetap dapat memengaruhi tingkat kredit macet. Penelitian oleh Maharani dan Ramantha (2023) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga, bersama dengan jangka waktu dan jenis kredit, memiliki pengaruh signifikan terhadap kredit macet pada Lembaga Perkreditan Desa (LPD) di Kecamatan Sukawati. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa suku bunga yang tinggi dapat meningkatkan risiko kredit macet, sehingga penting bagi lembaga keuangan untuk menetapkan suku bunga yang sesuai dengan profil risiko debitur. [4]

2.1.2 Suku Bunga Mengambang (Floating Rate)

Suku bunga mengambang (*floating rate*) adalah jenis suku bunga yang nilainya dapat berubah-ubah selama masa pinjaman, mengikuti indikator pasar tertentu seperti suku bunga acuan bank sentral (misalnya BI 7-Day Reverse Repo Rate di Indonesia). Dalam skema ini, beban bunga yang ditanggung debitur dapat meningkat atau menurun sesuai dengan pergerakan pasar. Keuntungan dari suku bunga mengambang adalah debitur dapat memperoleh manfaat ketika suku bunga pasar menurun, karena beban bunga mereka juga akan menurun. Namun, terdapat risiko bahwa beban bunga dapat meningkat jika suku bunga pasar naik, yang dapat mempengaruhi kemampuan debitur dalam memenuhi kewajiban pembayaran mereka.

Dalam konteks perbankan di Indonesia, penggunaan suku bunga mengambang dapat mempengaruhi tingkat kredit macet. Tingkat suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap besarnya kredit macet. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa fluktuasi suku bunga dapat meningkatkan risiko kredit macet, sehingga penting bagi lembaga keuangan untuk mempertimbangkan strategi mitigasi risiko dalam penetapan suku bunga pinjaman. [5]

2.1.3 Suku Bunga Nominal

Suku bunga nominal adalah tingkat bunga yang dinyatakan secara eksplisit dalam kontrak pinjaman atau instrumen keuangan, tanpa memperhitungkan dampak inflasi. Dengan kata lain, suku bunga nominal mencerminkan biaya pinjaman dalam bentuk persentase dari jumlah pokok, tanpa penyesuaian terhadap perubahan daya beli uang. Dalam konteks ekonomi, suku bunga nominal sering digunakan sebagai indikator awal dalam menentukan biaya pinjaman atau imbal hasil investasi. Namun, untuk memahami dampak sebenarnya terhadap daya beli atau keuntungan riil, perlu mempertimbangkan suku bunga riil, yang diperoleh dengan mengurangi tingkat inflasi dari suku bunga nominal. Hal ini penting karena inflasi dapat mengurangi nilai riil dari pembayaran bunga yang diterima oleh pemberi pinjaman atau investor.

2.1.4 Suku Bunga Riil

Suku bunga riil adalah suku bunga nominal yang telah disesuaikan dengan tingkat inflasi, memberikan gambaran lebih akurat tentang biaya pinjaman atau imbal hasil investasi dalam hal daya beli. Konsep ini penting karena inflasi dapat mengikis nilai riil dari pendapatan bunga atau pengembalian investasi.

Persamaan Fisher

Hubungan antara suku bunga nominal, suku bunga riil, dan inflasi dijelaskan oleh Persamaan Fisher, yang dirumuskan oleh ekonom Irving Fisher. Persamaan ini menyatakan bahwa suku bunga nominal (i) sama dengan suku bunga riil (r) ditambah tingkat inflasi (π): $i = r + \pi$

2.2 Konsep BI 7 - Day Reverse Repo Rate

BI 7-Days Reverse Repo Rate (BI7DRR) adalah komposisi penguatan kerangka operasi moneter yang dilakukan oleh pihak Bank Indonesia dengan mengimplementasikan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru. Penguatan kerangka operasi moneter ini merupakan hal yang lazim dilakukan di berbagai bank sentral dan merupakan *best practice* internasional dalam pelaksanaan operasi moneter. Kerangka operasi moneter senantiasa disempurnakan untuk memperkuat efektivitas kebijakan dalam mencapai

sasaran inflasi yang ditetapkan. Instrumen BI7DRR digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen BI7DRR sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan, khususnya penggunaan instrumen repo [6].

Peran Bank Indonesia sebagaimana telah diamanatkan dalam UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana telah diubah dengan UU No. 6 Tahun 2009 adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai Rupiah. Dengan berlakunya undang-undang tersebut, kebijakan moneter di Indonesia diarahkan untuk mencapai sasaran tunggal yaitu stabilitas nilai rupiah yang dikenal dengan *inflation targeting framework* yang secara efektif berlaku sejak tahun 2005 dengan menganut sistem nilai tukar mengambang sebagai bagian dari upaya pengendalian inflasi tersebut, dengan tanpa mengubah *stance* kebijakan moneter yang sedang diterapkan Bank Indonesia juga melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan memperkenalkan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu BI 7-Days Repo Rate (BI7DRR) menggantikan BI rate.

Mekanisme Penawaran Reverse Repo oleh Bank Indonesia menawarkan surat berharga negara (SBN) kepada bank-bank dengan perjanjian bahwa SBN tersebut akan dibeli kembali oleh BI setelah 7 hari. Dalam transaksi ini, bank menyerahkan uang tunai kepada BI dan menerima SBN sebagai jaminan. Suku Bunga BI7DRR sebagai Acuan Suku bunga yang digunakan dalam transaksi reverse repo selama 7 hari itulah yang disebut BI7DRR. Suku bunga ini menjadi acuan utama dalam kebijakan moneter dan memengaruhi suku bunga pasar uang, kredit, dan deposito. Kebijakan ini memiliki dampak yang besar terhadap perekonomian nasional secara umum. Memahami peran BI7DRR dalam perekonomian nasional, kita akan bisa mengambil keputusan dan pilihan yang tepat terkait dengan perubahan-perubahan yang terjadi dalam sistem keuangan di negara Indonesia.

2.3 Konsep Savings Bond Ritel (SBR)

SBR adalah salah satu instrumen pembiayaan negara yang ditawarkan kepada individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia (WNI). Dari laman situs resmi DJPPR Kementerian Keuangan RI, Saving Bond Ritel (SBR) adalah salah satu jenis Surat Berharga Negara (SBN) yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia dan ditujukan khusus untuk investor individu Warga Negara Indonesia (WNI) [3]. SBR merupakan instrumen pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) yang dapat dibeli oleh masyarakat umum melalui agen penjual yang ditunjuk. Tujuan utama penerbitan SBR adalah untuk memberikan alternatif investasi yang aman, terjangkau, dan mendukung pembiayaan pembangunan nasional. SBR memiliki karakteristik yaitu; (a). Hanya diperuntukkan bagi Warga Negara Indonesia (WNI). (b). Untuk nominal pemesanan instrumen investasi ini dapat dimulai dari Rp 1.000.000,00 (c). Memiliki masa jatuh tempo 2 tahun (10 Januari 2021). (d). SBR menerapkan kupon mengambang kupon minimal 8,15% p.a. Di mana kupon mengambang artinya besaran kupon disesuaikan dengan perubahan BI7DRR yang diumumkan setiap 3 bulan sekali. Sedangkan kupon minimal berarti bahwa kupon pertama yang ditetapkan akan menjadi kupon minimal yang berlaku sampai dengan jatuh tempo. (e). Terdapat fasilitas *early redemption*, fasilitas ini memungkinkan para investor untuk menerima sebagian pelunasan pokok sebelum jatuh tempo.

Mekanisme penetapan kupon BI7DRR + Spread Tetap adalah sistem penentuan tingkat bunga (kupon) pada Surat Berharga Negara seperti Saving Bond Ritel (SBR), yang bersifat mengambang (*floating*) namun dengan batas bawah (*floor*). Kupon SBR bersifat mengambang dengan batas minimal (*floating with floor*), yang berarti, (1). Dasar Penetapan Kupon Pertama: Kupon ditetapkan berdasarkan BI7DRR ditambah spread tetap: Tingkat kupon SBR dihitung dengan menjumlahkan suku bunga acuan Bank Indonesia (BI7DRR) yang berlaku pada saat penetapan dengan spread tetap yang ditentukan oleh pemerintah. (2). Penyesuaian Kupon (*Floating*) atau Penyesuaian kupon setiap tiga bulan: Tingkat kupon akan disesuaikan setiap tiga bulan mengikuti perubahan BI7DRR. (3). Adanya batas minimal kupon (*floor*): Tingkat kupon pertama yang ditetapkan akan menjadi batas minimal yang berlaku hingga jatuh tempo, sehingga kupon tidak akan turun di bawah nilai tersebut meskipun BI7DRR menurun.

2.4 Kebijakan Penetapan Kupon oleh DJPPR

Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) memiliki peran strategis dalam manajemen utang negara. Sebagai bagian dari Kementerian Keuangan, DJPPR bertanggung jawab atas

perumusan dan pelaksanaan kebijakan di bidang pengelolaan pembiayaan dan risiko keuangan negara. Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) Kementerian Keuangan menetapkan kupon Savings Bond Ritel (SBR) dengan mempertimbangkan suku bunga acuan Bank Indonesia, yaitu BI 7-Days Reverse Repo Rate (BI7DRR). Strategi ini bertujuan untuk menjaga daya saing SBR di pasar keuangan. Kupon SBR bersifat mengambang dengan batas bawah (*floating with floor*), yang berarti kupon akan disesuaikan setiap tiga bulan berdasarkan BI7DRR, namun tidak akan turun di bawah tingkat kupon awal yang telah ditetapkan. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa memiliki pengaruh positif terhadap indeks saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang, menunjukkan bahwa perubahan suku bunga acuan mempengaruhi keputusan investasi di pasar modal [7].

Sebagai contoh, pada penerbitan SBR011, DJPPR menetapkan kupon sebesar 5,75% terdiri dari BI7DRR pada saat itu 3,75% ditambah spread tetap 200 basis poin. Kupon ini berlaku sebagai batas bawah hingga jatuh tempo. Sehingga memberikan kepastian minimal imbal hasil bagi investor meskipun BI7DRR mengalami penurunan. DJPPR memberikan respons terkait strategi penetapan kupon SBR dengan mempertimbangkan sensitivitas pasar terhadap BI7DRR, DJPPR menetapkan kupon SBR dengan mekanisme "*floating with floor*", di mana kupon disesuaikan setiap tiga bulan berdasarkan BI7DRR, namun tidak akan turun di bawah tingkat kupon awal yang telah ditetapkan. Strategi ini memberikan perlindungan kepada investor dari penurunan suku bunga acuan, sekaligus menjaga daya tarik SBR sebagai instrumen investasi.

2.5 Hubungan BI7DRR dan Kupon SBR

BI7DRR merupakan suku bunga kebijakan utama Bank Indonesia (BI) yang digunakan sebagai acuan dalam operasi moneter untuk mengendalikan likuiditas dan inflasi. Perubahan BI7DRR secara langsung memengaruhi suku bunga pasar uang dan instrumen keuangan lainnya, termasuk kupon SBR. Sebagai ilustrasi, pada November 2022, BI7DRR dinaikkan sebesar 50 basis poin menjadi 5,75% untuk mengendalikan inflasi dan stabilitas nilai tukar. Spread pada SBR adalah selisih tetap (*fixed margin*) yang ditambahkan BI7DRR untuk menentukan kupon SBR. Dalam konteks ini, spread memiliki peran penting sebagai selisih tetap yang ditambahkan ke BI7DRR untuk menghitung besaran kupon. Spread bertindak sebagai pengaman (*buffer*) terhadap fluktuasi suku bunga, serta menjadi daya tarik tambahan bagi investor karena menjamin kupon yang kompetitif meski suku bunga pasar menurun. Misalnya jika BI7DRR ditetapkan sebesar 4,00% dan spread tetap SBR adalah 1,60% maka kupon akan berlaku menjadi 5,60%. Namun apabila BI7DRR menurun menjadi 3,00%, kupon tetap berada di level minimal, misal 5,10% karena adanya *floor* [8].

Lebih jauh lagi, mekanisme ini juga berlaku pada instrumen lain seperti sukuk tabungan. Suku bunga BI7DRR ditambah spread tetap merupakan tingkat imbal hasil minimal yang ditetapkan pada awal penawaran obligasi syariah sukuk tabungan. Nilai spread tetap tidak berubah sampai pada jatuh tempo (*maturity*) sehingga besaran spread tetap akan sangat mempengaruhi tingkat imbal hasil yang didapatkan setiap bulannya. Seperti pada ilustrasi diatas bahwa tingkat suku bunga BI7DRR akan mengubah imbal hasil per periode 3 bulan, tetapi spread tetap akan selalu sama nilainya sampai waktu jatuh tempo. Dengan demikian, setiap adanya perubahan BI7DRR secara langsung berdampak terhadap nilai kupon SBR yang diterima investor. Kenaikan suku bunga acuan mendorong peningkatan kupon, sementara penurunan suku bunga tidak mengurangi kupon karena adanya perlindungan dari sistem *floating with floor* dan spread tetap yang dijadikan acuan sejak awal penawaran.

Dasar pengambilan keputusan DJPPR berdasarkan arah suku bunga dalam merancang instrumen pembiayaan negara, termasuk Savings Bond Ritel (SBR), sebagai bagian dari upaya memperluas basis pembiayaan APBN Domestik. Dalam menjalankan fungsi ini, DJPPR secara konsisten mempertimbangkan arah dan dinamika suku bunga, terutama BI 7 – Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), sebagai faktor kunci dalam penetapan kupon SBR. Menurut Keputusan Menteri Keuangan Nomor 54/KMK.010/2020 dan diperbaharui dalam KMK No.488/KMK.010/2021, suku bunga acuan menjadi dasar perhitungan tarif bunga dalam sanksi administrasi dan pemerintahan imbalan bunga di lingkungan fiskal nasional [9]. Lebih lanjut, peraturan Menteri Keuangan No. 138/PMK.08/2023 yang mengatur tata kelola pembiayaan proyek melalui SBSN juga mengimplementasikan perlunya pengambilan keputusan berbasis evaluasi risiko suku bunga, spread yield, dan strategi debt sustainability. Prinsip ini juga tercermin dalam kebijakan kupon mengambang dengan *floor rate* pada SBR, yang secara langsung dikaitkan dengan BI7DRR untuk mencerminkan kondisi pasar dan menjamin daya tarik investor ritel.

2.6 Teori Liquidity Preference (Keynes)

Teori Preferensi Likuiditas dikemukakan oleh John Maynard Keynes dalam bukunya "The General Theory of Employment, Interest, and Money" (1936). Teori ini menyatakan bahwa tingkat bunga akan mencerminkan jumlah tingkat bunga sekarang dan tingkat bunga jangka pendek yang diharapkan ditambah dengan premi likuiditas (risiko). Investor akan lebih menyukai investasi jangka pendek yang risikonya lebih pasti. Sementara perusahaan akan lebih menyukai investasi jangka panjang. Dengan demikian perusahaan memberikan premi likuiditas kepada investor yang memberikan pinjaman jangka panjang. Hal ini bertujuan untuk mendorong investor menginvestasikan uangnya dalam jangka panjang[10].

Selain itu, teori ini juga menjelaskan bahwa permintaan akan uang dipengaruhi oleh tiga motif utama, yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga, dan motif spekulasi. Motif transaksi dan berjaga-jaga berkaitan dengan kebutuhan likuiditas sehari-hari, sehingga orang cenderung menyimpan uang tunai untuk keperluan tersebut. Sedangkan motif spekulasi berkaitan dengan harapan perubahan tingkat bunga di masa depan. Jika orang memperkirakan tingkat bunga akan turun, mereka cenderung menahan uang tunai dan menunda investasi, sehingga permintaan uang untuk spekulasi meningkat. Kondisi ini menyebabkan perubahan tingkat bunga yang akhirnya mencerminkan preferensi likuiditas masyarakat.

Lebih jauh, teori ini juga menegaskan pentingnya peran premi likuiditas sebagai kompensasi risiko yang harus diterima oleh investor ketika mereka memilih instrumen keuangan jangka panjang. Premi likuiditas ini merupakan insentif agar investor bersedia mengorbankan fleksibilitas dan keamanan dana yang lebih besar yang mereka dapatkan dari instrumen jangka pendek. Oleh karena itu, dalam pasar keuangan, pergerakan tingkat bunga tidak hanya dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan uang, tetapi juga oleh bagaimana investor memandang risiko likuiditas dan waktu investasi mereka. Dengan demikian, teori Keynes ini menjadi dasar penting untuk memahami dinamika suku bunga dalam konteks ekonomi makro dan keputusan investasi.

2.7 Teori Fisher

Suku bunga merupakan nilai persentase yang dihitung berdasarkan nilai pokok pinjaman yang wajib dibayar oleh debitur dalam suatu periode tertentu dan diterima oleh pihak kreditur sebagai keuntungan atau imbal jasa. Penetapan suku bunga berdasarkan suatu level tertentu sangat penting untuk memengaruhi investor yang mengharapkan perolehan investasi yang lebih tinggi. Menurut Teori Fisher Effect menyatakan bahwa kenaikan tingkat inflasi akan menyebabkan suku bunga nominal bergerak satu persen untuk satu persen kenaikan inflasi. Dengan demikian, tingkat suku bunga riil akan tetap tidak berubah dalam menghadapi kejutan moneter (Fisher, 1930). Suku bunga dan inflasi merupakan indikator makro ekonomi yang penting dalam perekonomian. Dengan demikian, tingkat suku bunga riil akan tetap tidak berubah dalam menghadapi fenomena moneter [11].

Selain itu, teori Fisher juga menekankan pentingnya harapan inflasi dalam menentukan suku bunga nominal. Artinya, jika pelaku ekonomi memperkirakan inflasi di masa depan akan meningkat, mereka akan menuntut suku bunga nominal yang lebih tinggi agar keuntungan investasi mereka tidak tergerus oleh kenaikan harga. Sebaliknya, jika inflasi diperkirakan turun, suku bunga nominal cenderung menyesuaikan ke level yang lebih rendah. Dengan kata lain, perubahan ekspektasi inflasi akan langsung tercermin pada suku bunga nominal, sehingga hubungan antara inflasi dan suku bunga nominal ini menjadi kunci dalam analisis kebijakan moneter dan keputusan investasi. Hal ini juga menjelaskan mengapa stabilitas inflasi sangat penting untuk menjaga kestabilan pasar keuangan dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan metode studi literatur (*library research*). Pendekatan ini dipilih untuk memperoleh pemahaman mendalam mengenai hubungan antara perubahan BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) dengan strategi penetapan kupon Savings Bond Ritel (SBR) seri SBR011 hingga SBR013 yang dilakukan oleh Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) selama periode 2021–2024. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui penelusuran dan telaah dokumen yang tersedia pada sumber-sumber resmi seperti laman Bank Indonesia (BI), DJPPR, dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), serta jurnal akademik yang relevan dengan topik penelitian. Sumber-sumber ini dipilih karena memiliki kredibilitas tinggi dan relevansi terhadap kebijakan fiskal dan moneter. Pendekatan kualitatif digunakan untuk memperoleh pemahaman yang mendalam mengenai alasan dan

rasionalitas kebijakan DJPPR, khususnya dalam konteks perubahan suku bunga acuan yang bersifat dinamis. Penelitian ini tidak bertujuan untuk menguji hubungan kausal antar variabel secara statistik, melainkan untuk mengeksplorasi pola, strategi, dan makna di balik kebijakan penetapan kupon SBR dalam dokumen-dokumen resmi dan literatur kebijakan.

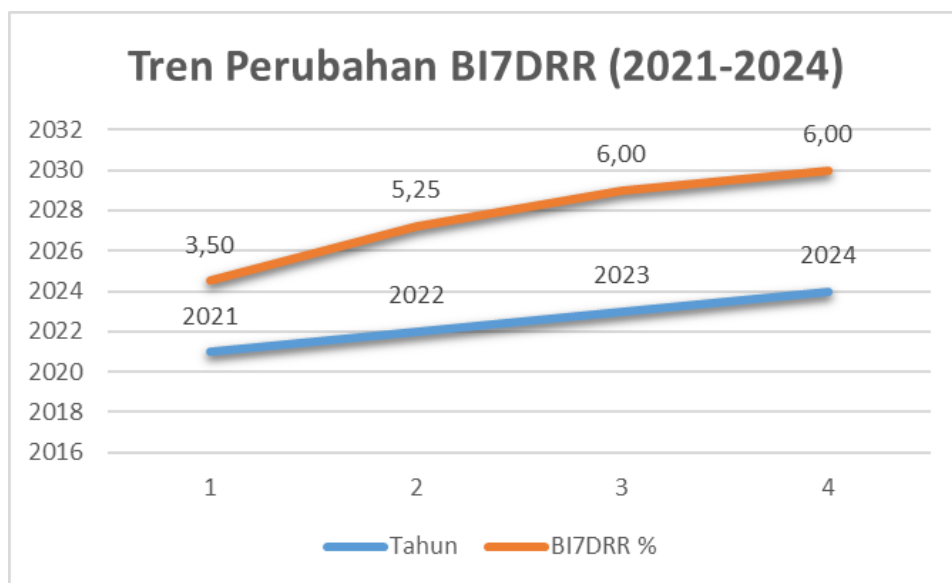
Data yang diperoleh dianalisis menggunakan teknik *content analysis* (analisis isi), dengan cara mengidentifikasi, mengklasifikasikan, dan menginterpretasikan isi dokumen untuk menemukan pola hubungan antara perubahan suku bunga acuan dan kebijakan penetapan kupon SBR. Penelitian ini juga menyusun kronologi perubahan BI7DRR dari tahun 2021 hingga 2024 dan mencocokkannya dengan waktu penerbitan serta besaran kupon SBR seri SBR011–SBR013. Hasil analisis ini diharapkan dapat memberikan gambaran konseptual mengenai dampak perubahan suku bunga acuan terhadap strategi pengelolaan utang ritel negara dan menjadi masukan untuk pengambilan kebijakan di masa mendatang.

Selain itu, untuk memperkuat validitas temuan, penelitian ini juga mempertimbangkan perspektif dari berbagai laporan resmi dan pernyataan kebijakan terkait yang dikeluarkan oleh DJPPR dan Bank Indonesia selama periode penelitian. Pendekatan triangulasi data ini dilakukan dengan membandingkan dan mengkonfirmasi informasi dari berbagai sumber agar hasil analisis lebih akurat dan komprehensif. Meskipun bersifat kualitatif, penelitian juga menempatkan konteks historis dan kondisi makroekonomi sebagai kerangka acuan dalam menganalisis dinamika perubahan suku bunga dan respons kebijakan penetapan kupon SBR. Dengan demikian, metode yang digunakan mampu memberikan gambaran holistik mengenai hubungan sebab-akibat serta faktor-faktor yang mempengaruhi strategi pengelolaan instrumen obligasi ritel di Indonesia. Penelitian ini menekankan interpretasi terhadap konten kebijakan, bukan kuantifikasi data numerik. Dengan demikian, teknik *content analysis* yang digunakan diarahkan pada penggalian makna, kecenderungan, dan logika kebijakan dari dokumen dan pernyataan resmi yang diterbitkan oleh DJPPR dan Bank Indonesia.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Trend Perubahan BI 7 Day Reverse Repo Rate (2021-2024)

Data dari Bank Indonesia menunjukkan bahwa selama periode 2021 hingga awal 2024, BI7DRR mengalami dinamika yang signifikan. Pada tahun 2021, BI mempertahankan BI7DRR berada pada tingkat rendah historis sebesar 3,50% dan stabil sepanjang tahun. Kebijakan suku bunga rendah ini diambil untuk mendukung pemulihan ekonomi nasional akibat dampak pandemi COVID-19 [12]. Tahun 2022, BI7DRR mulai mengalami kenaikan bertahap sebagai respons terhadap meningkatnya tekanan inflasi global dan pengetatan kebijakan moneter oleh Bank Sentral utama dunia (terutama The Fed). BI menaikkan suku bunga secara bertahap dari 3,50% menjadi 5,25% sepanjang tahun. Tahun 2023, BI7DRR tetap berada di level 6,00% (sejak awal 2023 hingga akhir tahun), menandakan fase stabilisasi kebijakan moneter untuk menjaga inflasi dan nilai tukar rupiah tetap terkendali. Tahun 2024 hingga kuartal I – 2024, BI belum menurunkan BI7DRR secara signifikan, tetap mempertahankan suku bunga acuan di level 6,00%, menunjukkan kehati-hatian terhadap kondisi ekonomi global yang masih belum stabil. Untuk menggambarkan dinamika tersebut secara visual, berikut disajikan grafik yang menunjukkan pergerakan BI7DRR dari tahun 2021 hingga 2024. Grafik ini bertujuan untuk memperjelas pola kenaikan maupun stabilisasi suku bunga acuan dalam kaitannya dengan kebijakan penetapan kupon pada instrumen SBR:



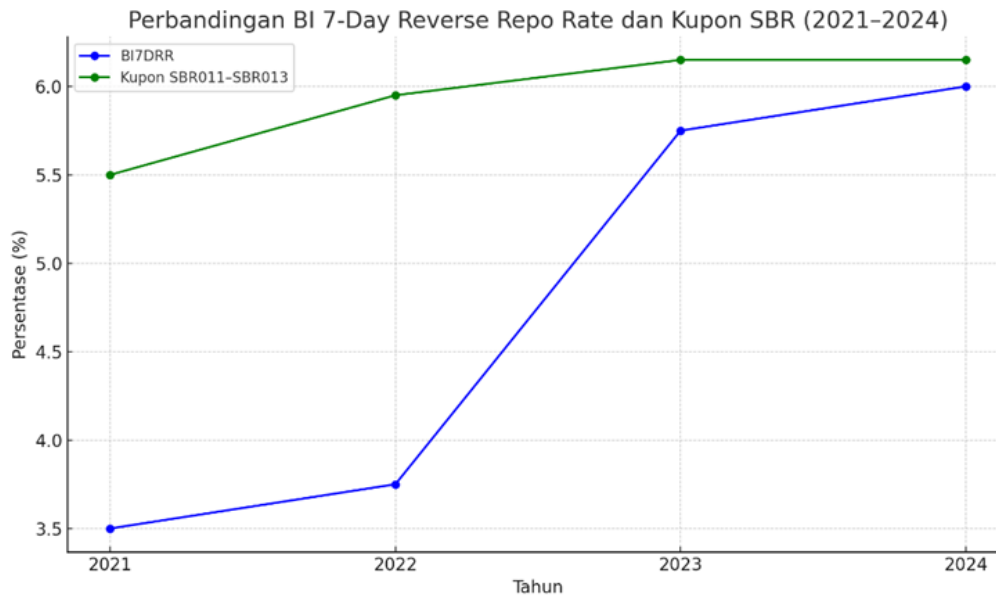
Gambar 1. Data Perubahan BI7DRR
Sumber: Diolah dari data Bank Indonesia (2021–2024) [2]

Kondisi yang digambarkan pada data sebelumnya mencerminkan adanya tren kenaikan suku bunga sebagai respons terhadap dinamika ekonomi global dan nasional yang fluktuatif. Tren tersebut memberikan sinyal penting bagi otoritas fiskal dan moneter, khususnya DJPPR, dalam menentukan kebijakan yang adaptif dan berbasis kondisi pasar terkini. Dalam hal ini, penetapan kupon SBR harus mampu mencerminkan ekspektasi pasar agar tetap menarik bagi investor, terutama kalangan ritel. Oleh karena itu, pengamatan terhadap pergerakan BI7DRR menjadi elemen fundamental dalam menyusun strategi penetapan kupon yang tepat. Kajian terhadap tren BI7DRR diperlukan tidak hanya untuk menentukan nilai kupon awal, tetapi juga sebagai dasar evaluasi berkala agar instrumen SBR tetap kompetitif dan relevan dalam peta pasar keuangan domestik.

4.2 Strategi Penetapan Kupon SBR

Analisis kualitatif dalam bagian ini dilakukan dengan menafsirkan strategi kebijakan berdasarkan konteks ekonomi makro, tren suku bunga, dan respons DJPPR yang tercermin dalam dokumen resmi. Pendekatan ini berupaya mengungkap pertimbangan kebijakan yang tidak selalu tersurat, namun dapat ditelusuri melalui pola penetapan kupon dan narasi kebijakan fiskal yang bersifat adaptif. Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) menetapkan strategi penentuan kupon pada instrumen Savings Bond Ritel (SBR) dengan berlandaskan pada suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, yaitu BI 7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR). Strategi ini bertujuan untuk memastikan bahwa kupon yang ditawarkan tetap relevan dan kompetitif dengan kondisi pasar yang terus berubah. Kupon pada SBR bersifat mengambang dengan batas minimum (floating with floor), artinya tingkat kupon akan disesuaikan setiap periode berdasarkan BI7DRR, namun tidak akan turun di bawah batas minimal yang telah ditentukan saat penerbitan awal. Pendekatan ini memberikan jaminan tingkat imbal hasil minimum yang stabil bagi investor ritel, sekaligus tetap fleksibel terhadap perubahan kondisi moneter yang terjadi. Dengan demikian, DJPPR tidak hanya berupaya menjaga daya tarik SBR di mata investor, tetapi juga memastikan bahwa kebijakan ini tetap selaras dengan tujuan stabilitas fiskal dan efisiensi biaya utang negara dalam jangka panjang.

Grafik berikut menyajikan visualisasi hubungan antara pergerakan BI7DRR dan tingkat kupon yang ditetapkan pada seri SBR011 hingga SBR013 selama periode 2021 hingga 2024, untuk menggambarkan pola respons DJPPR terhadap fluktuasi suku bunga acuan:



Gambar 2. BI7DRR vs Kupon SBR (SBR011 – SBR013)

Sumber. Data diolah dari Bank Indonesia (2021–2024) dan DJPPR Kementerian Keuangan [2]

Berdasarkan pendekatan kualitatif, strategi kupon SBR yang diterapkan DJPPR tidak hanya menunjukkan respons terhadap perubahan BI7DRR secara numerik, tetapi juga mengandung muatan strategis yang merefleksikan kehati-hatian fiskal, upaya menjaga kepercayaan investor, serta sinergi antarlembaga moneter dan fiskal dalam menjaga stabilitas pembiayaan negara.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia, khususnya BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) selama periode 2021 hingga 2024, memberikan pengaruh signifikan terhadap strategi penetapan kupon pada instrumen Savings Bond Ritel (SBR) yang dikelola oleh Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR). Dalam menghadapi dinamika pasar dan fluktuasi suku bunga, DJPPR menerapkan skema kupon mengambang dengan batas bawah (*floating with floor*) sebagai bentuk adaptasi. Skema ini memungkinkan kupon SBR untuk menyesuaikan dengan kondisi pasar terkini, namun tetap memberikan tingkat imbal hasil minimum sebagai bentuk perlindungan bagi investor ritel. Strategi ini tidak hanya bertujuan menjaga daya saing produk obligasi negara di pasar keuangan, tetapi juga mencerminkan koordinasi yang sinergis antara kebijakan fiskal dan moneter dalam kerangka pengelolaan utang negara secara berkelanjutan.

Implikasi dari kebijakan ini menegaskan pentingnya penetapan *spread* tetap yang bersifat fleksibel namun tetap efisien dalam jangka panjang. Pemerintah diharapkan terus melakukan evaluasi menyeluruh terhadap struktur *spread* dan skema kupon agar dapat mempertahankan minat investor ritel tanpa menimbulkan beban fiskal yang berlebihan. Selain itu, transparansi dan keterbukaan informasi mengenai mekanisme penetapan kupon oleh DJPPR menjadi krusial untuk menjaga kepercayaan publik serta menciptakan iklim investasi yang kondusif. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan mengombinasikan pendekatan kualitatif dengan pendekatan kuantitatif guna menganalisis sensitivitas perubahan kupon terhadap pergerakan BI7DRR secara lebih menyeluruh. Lebih lanjut, penelitian komparatif antar instrumen Surat Berharga Negara (SBN) ritel seperti Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dan Sukuk Tabungan (ST) juga dapat memberikan wawasan yang lebih luas mengenai efektivitas strategi yang digunakan dalam masing-masing skema pembiayaan negara.

Selain itu, penting juga untuk memperhatikan faktor eksternal seperti kondisi ekonomi global dan kebijakan suku bunga internasional yang dapat mempengaruhi pergerakan suku bunga acuan domestik dan respons investor terhadap instrumen SBR. Ketidakpastian ekonomi global, misalnya gejolak pasar finansial atau perubahan kebijakan moneter negara maju, seringkali berdampak pada aliran modal dan persepsi risiko investor. Oleh karena itu, DJPPR perlu terus memantau perkembangan global sekaligus melakukan penyesuaian strategi penetapan kupon agar tetap relevan dan kompetitif. Pendekatan proaktif ini akan

membantu menjaga stabilitas pasar obligasi ritel dan mendukung pembiayaan pembangunan nasional secara berkelanjutan..

DAFTAR PUSTAKA

- [1] M. S. Ummah, "Laporan Perekonomian Indonesia 2022," *Sustain.*, vol. 11, no. 1, pp. 1–14, 2022.
- [2] Bank Indonesia, "BI 7-Day Reverse Repo Rate Naik 25 bps Menjadi 6,00%: Sinergi Menjaga Stabilitas dan Mendorong Pertumbuhan," Bi.go.id. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2528323.aspx?utm_
- [3] E. T. Alawiah, Sefrika, and M. H. Siregar, "Sistem Pendukung Keputusan Pemilihan Instrumen," *IJCIT (Indonesian J. Comput. Inf. Technol.)*, vol. 5, no. September 2019, pp. 8–13, 2020, <https://doi.org/10.31294/ijcit.v5i1.6596>
- [4] I. W. Maharani, N. L. P. E. P., & Ramantha, "Tingkat Suku Bunga, Jangka Waktu, Jenis Kredit dan Kredit Macet," *E-Jurnal Akunt.*, vol. 33(12), pp. 3347–3356, 2023, <https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i12.p17>.
- [5] R. Harahap, "Pengaruh Jangka Waktu, Suku Bunga dan Jaminan Pinjaman Terhadap Besarnya Kredit Macet," *J. Akunt.*, vol. 33(12), pp. 3347–3356., 2022, <https://doi.org/10.34012/japri.v4i1.2558>.
- [6] Christina, "Analisis Pengaruh Perubahan Bi Rate Menjadi Bi 7-Days (Reverse) Repo Rate Terhadap Pertumbuhan Penyaluran Kredit Oleh Perbankan Di Indonesia (Sebelum dan Sesudah Diberlakukannya BI Repo Rate)," Skripsi, Univ. Brawijaya, 2021.
- [7] A. Dwi, F. Umayyah, and B. Nurhadi, "Indeks Saham Syariah Indonesia dengan pendekatan Vector Error Correction Model," vol. 4, no. 2, pp. 146–158, 2024, <https://doi.org/10.53088/jerps.v4i2.874>
- [8] T. Hadiwinata, "ini besaran kupon minimal dari savings bond ritel." *Kontan*, [Online]. Available: <https://investasi.kontan.co.id/news/ini-besaran-kupon-minimal-dari-savings-bond-ritel>
- [9] Kementerian Keuangan Direktorat Jendral Pajak, "Keputusan Menteri Keuangan Nomor 540/KMK.010/2020.", 2020
- [10] N. Mutia Annisa, "ANALISIS PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP JUMLAH UANG BEREDAR DI INDONESIA 2018-2023," *J. Ekon. Bisnis Dan Kewirausahaan*, Vol. 1, No. 6, Pp. 33–41, 2024. <https://doi.org/10.69714/m3bhqf19>
- [11] M. Safrin, W. Zulkifly, and H. Muhammad, "Analisis Pertumbuhan Ekonomi, Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga dan Tingkat Suku Bunga terhadap Inflasi di Provinsi Maluku Utara," *J. Ekon. Pembang. Unkhair*, vol. 14, no. 1, pp. 1–12, 2023. <https://doi.org/10.60201/jepa.v14i1.6152>
- [12] Bank Indonesia, "BI 7-Day Reverse Repo Rate Turun 25 bps Menjadi 3,50%," Bi.go.id. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_234221.aspx?utm_