

Krisis Utang Global Selatan:

Pembiayaan Pembangunan
di Tengah Suku Bunga Tinggi



Oleh Rudy C Tarumingkeng

*Rudy C Tarumingkeng: Krisis Utang Global Selatan - Pembiayaan
Pembangunan di Tengah Suku Bunga Tinggi*

Oleh:

[Prof Ir Rudy C Tarumingkeng, PhD](#)

Professor of Management NUP: 9903252922

Rektor, Universitas Cenderawasih, Papua (1978-1988, dan
Rektor, Kampus AGRO Manokwari sekarang Universitas Papua Manokwari)
Coordinator, CIDA/DIKTI SFU Burnaby BC Canada 1988-1991
Rektor, Universitas Kristen Krida Wacana, Jakarta (1991-2000)
Ketua Dewan Guru Besar, IPB-University, Bogor (2005-2006)
AI - Data Analyst, dan Ketua Senat Akademik, IBM-ASMI, Jakarta 2024-

© RudyCT Academic Series

rudyc75@gmail.com

23 Februari 2026

Bogor, Indonesia

KRISIS UTANG GLOBAL SELATAN - PEMBIAYAAN PEMBANGUNAN DI TENGAH SUKU BUNGA TINGGI

Abstrak

Dalam dua dekade terakhir, banyak negara “Global Selatan” (Afrika, Asia berkembang, Amerika Latin, dan negara berpendapatan rendah–menengah) mengandalkan utang sebagai “jembatan” pembiayaan pembangunan—untuk infrastruktur, energi, kesehatan, pendidikan, serta pemulihan pascakrisis. Namun, fase suku bunga global yang tinggi dan bertahan lama (“higher for longer”), penguatan dolar AS, serta perubahan selera risiko investor telah mengubah utang dari instrumen akselerasi pembangunan menjadi sumber kerentanan makroekonomi dan krisis sosial. Secara agregat, beban bunga dan layanan utang meningkat bahkan ketika stok utang tidak selalu melonjak tajam—menandakan bahwa krisis saat ini tidak semata “krisis jumlah utang”, melainkan “krisis biaya uang” dan “krisis arsitektur keuangan internasional” yang memaksa negara berkembang memilih antara melayani kreditur atau melayani warga. UNCTAD mencatat bahwa pembayaran bunga bersih negara berkembang atas utang publik mencapai sekitar US\$921 miliar pada 2024, dan puluhan negara mengalokasikan porsi besar penerimaan negara untuk bunga; sementara Bank Dunia menekankan rekor pembayaran bunga dan arus keluar

bersih pembiayaan selama 2022–2024. ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#))

Esai ini mengurai mekanisme ekonomi-politik krisis utang Global Selatan di era suku bunga tinggi, menelaah anatomi pembiayaan pembangunan (komposisi kreditur, struktur jatuh tempo, denominasi valas), memaparkan studi kasus (Ghana, Sri Lanka, Ethiopia, Zambia, Kenya, Mozambik), serta menawarkan kerangka solusi—dari reformasi domestik (pajak, kualitas belanja, manajemen utang) hingga reformasi global (Common Framework, transparansi, instrumen utang tangguh krisis, dan perluasan pembiayaan murah untuk SDGs).

Kata kunci: Global Selatan, suku bunga tinggi, debt distress, pembiayaan pembangunan, sovereign debt restructuring, Common Framework, SDGs, arus modal.

1. Pendahuluan: ketika “biaya uang” menjadi variabel penentu nasib pembangunan

Selama bertahun-tahun, narasi dominan pembangunan menempatkan pembiayaan sebagai persoalan “ketersediaan dana”: jika dana bisa dikumpulkan (melalui pajak, hibah, investasi, atau utang), proyek pembangunan dapat berjalan. Akan tetapi, periode 2022–2024 ditandai oleh siklus pengetatan moneter tercepat dalam beberapa dekade; Bank Dunia mencatat bank sentral utama menaikkan suku bunga acuan lebih dari 500 basis poin. ([World Bank Blogs](#))

Kenaikan suku bunga global tidak berhenti sebagai statistik kebijakan moneter negara maju. Ia “merembes” menjadi beban fiskal negara berkembang melalui tiga saluran utama:

Biaya refinancing: obligasi jatuh tempo harus diterbitkan ulang dengan kupon lebih tinggi;

Kenaikan spread: persepsi risiko negara berkembang meningkat sehingga yield naik di atas kenaikan suku bunga acuan;

Penguatan dolar & depresiasi mata uang lokal: utang valas menjadi lebih mahal dalam mata uang domestik tanpa tambahan pinjaman baru. ([World Bank Blogs](#))

Di sinilah paradoks muncul: beberapa negara menahan pinjaman baru dan menekan defisit, tetapi beban bunga tetap meningkat karena harga uang naik dan nilai tukar melemah. Bank Dunia menegaskan, pembayaran bunga negara berpendapatan rendah–menengah mencapai sekitar US\$415 miliar pada 2024 dan meningkat berlipat dibanding satu dekade sebelumnya. ([World Bank](#))

Sementara itu, UNCTAD memberi bingkai moral-politik yang tajam: miliaran orang hidup di negara yang mengeluarkan belanja bunga lebih besar daripada belanja kesehatan atau pendidikan; ini berarti krisis utang bertransformasi menjadi krisis layanan publik, bahkan ketika negara masih “patuh” membayar. ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#))

2. Mendefinisikan “Global Selatan” dan mengapa istilah ini relevan untuk analisis utang

Istilah *Global South* bukan sekadar kategori geografi. Ia merujuk pada posisi struktural dalam sistem ekonomi global: ketergantungan pada ekspor komoditas/produk bernilai tambah menengah, keterbatasan mata uang sebagai *safe haven*, serta akses pembiayaan internasional yang lebih mahal dan lebih volatil. UNCTAD menekankan asimetri: negara berkembang menyumbang porsi besar populasi dunia dan menghadapi kesenjangan pembiayaan SDGs, namun kerap membayar biaya utang paling mahal. ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#))

Di sisi lain, Global Selatan **tidak homogen**:

Ada negara emerging besar dengan pasar obligasi domestik kuat;

Ada *frontier markets* yang bergantung pada Eurobond dan pinjaman valas;

Ada negara rapuh (*fragile states*) yang rawan konflik dan bencana;

Ada negara kecil pulau yang rentan iklim, dengan basis pajak sempit.

Heterogenitas ini penting karena "obat" kebijakan untuk krisis utang bukan resep tunggal. Namun, ada kesamaan yang menyatukan:

kerentanan terhadap siklus keuangan global.

3. Evolusi pembiayaan pembangunan: dari pinjaman resmi murah ke pasar obligasi yang mahal

Untuk memahami krisis hari ini, kita perlu melihat pergeseran "rezim pembiayaan pembangunan":

3.1 Era pembiayaan resmi dan konsesional (pasca-Perang Dunia II hingga 1980-an)

Banyak proyek pembangunan dibiayai oleh lembaga multilateral (Bank Dunia, bank pembangunan regional) dan bantuan bilateral. Biaya relatif murah, tenor panjang, dan sering disertai *grace period*. Di era ini, krisis utang cenderung terkait shock eksternal besar (misalnya harga minyak) dan kesalahan manajemen makro domestik.

3.2 Era pasar modal global dan liberalisasi (1990-an hingga 2010-an)

Setelah restrukturisasi besar (misalnya Brady Plan), banyak negara berkembang kembali ke pasar obligasi internasional. Ketika suku bunga global rendah (terutama pascakrisis 2008), investor mencari imbal hasil (*search for yield*). Negara berkembang menerbitkan Eurobond dengan

cepat, sering kali tanpa penguatan kapasitas manajemen utang setara percepatan penerbitan.

3.3 Era “uang murah” pascapandemi yang berubah mendadak menjadi “uang mahal”

Pandemi mendorong defisit dan pembiayaan darurat. Ketika inflasi meningkat, pengetatan moneter di negara maju memutar balik arus modal. Bank Dunia menegaskan bahwa meski pertumbuhan stok utang eksternal melambat, **beban layanan utang tetap melonjak**—menandakan pergeseran dari krisis akumulasi ke krisis biaya dan likuiditas. ([World Bank Blogs](#))

UNCTAD menempatkan konteks ini dalam angka besar: utang publik global mencapai sekitar US\$102 triliun pada 2024; utang publik negara berkembang sekitar US\$31 triliun (31% dari total global). ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#))

4. Anatomi krisis: mengapa suku bunga tinggi “memerangkap” pembiayaan pembangunan

Krisis utang di Global Selatan pada dasarnya adalah krisis **interaksi** antara struktur utang dan lingkungan global.

4.1 Efek “bola salju” (snowball effect): ketika $r > g$

Dalam teori keberlanjutan utang, dinamika rasio utang terhadap PDB sangat dipengaruhi selisih antara **suku bunga efektif (r)** dan **pertumbuhan nominal ekonomi (g)**. Saat $r > g$, rasio utang cenderung naik kecuali negara menghasilkan surplus primer yang cukup besar. Di era suku bunga tinggi dan pertumbuhan global melemah, menjaga surplus primer menjadi lebih sulit secara politik dan sosial.

IMF menyoroti bahwa kenaikan yield di ekonomi utama dan pelebaran spread emerging markets memperumit trade-off fiskal: negara harus sekaligus menurunkan utang, membangun bantalan, dan memenuhi kebutuhan belanja yang mendesak dalam kondisi biaya pembiayaan tinggi. ([IMF](#))

4.2 Penguatan dolar dan “original sin”

Banyak negara berkembang meminjam dalam dolar atau euro karena pasar domestik dangkal atau investor menuntut valas. Ketika dolar menguat, pembayaran kupon dan pokok “menggelembung” dalam mata uang domestik. Bank Dunia mencatat seperempat LMIC mengalami depresiasi mata uang lebih dari 40% terhadap dolar AS sejak 2017, memperberat beban layanan utang valas. ([World Bank Blogs](#))

4.3 Perubahan struktur kreditur: kompleksitas restrukturisasi

Dulu, kreditur utama negara miskin adalah kreditur resmi (Paris Club) dan lembaga multilateral. Kini, peta kreditur lebih “terfragmentasi”:

Kreditur resmi non-Paris Club;

Kreditur swasta (pemegang obligasi global);

Kreditur domestik (bank lokal, dana pensiun);

Skema pembiayaan proyek dengan jaminan tertentu.

Bank Dunia menegaskan banyak negara beralih ke kreditur domestik karena opsi pembiayaan murah menyempit; namun ini menciptakan risiko *crowding out* dan kerentanan sistem perbankan domestik. ([World Bank](#))

4.4 Krisis likuiditas yang cepat berubah menjadi krisis solvabilitas

Dalam praktik, banyak pemerintah berargumentasi “kami hanya butuh waktu (likuiditas), bukan pengurangan nilai (solvabilitas)”. Tetapi ketika biaya refinancing tinggi, mata uang melemah, dan penerimaan negara

tersedot bunga, masalah likuiditas berulang dapat berubah menjadi masalah solvabilitas. Bank Dunia menyebut periode 2022–2024 sebagai fase arus keluar bersih pembiayaan terbesar dalam lebih dari lima dekade, sehingga tekanan likuiditas membesar. ([World Bank Blogs](#))

5. Dimensi sosial: “default pada pembangunan” meski tidak default pada utang

Salah satu ciri khas krisis saat ini adalah banyak negara **menghindari default formal** karena biaya reputasi dan gangguan sistem keuangan domestik. Namun, untuk tetap membayar, mereka melakukan penyesuaian fiskal yang menekan belanja publik produktif.

UNCTAD menggambarkan kondisi ini secara lugas: beban layanan utang eksternal publik mencapai ratusan miliar dolar, biaya pinjaman internasional negara berkembang 2–4 kali AS, dan di banyak negara belanja bunga melampaui belanja kesehatan atau pendidikan—sehingga negara “default pada pembangunan” meski tidak default pada kreditur. ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#))

Dari perspektif kebijakan publik, ini memunculkan dilema etis:

Apakah konsolidasi fiskal cepat dibenarkan jika menggerus investasi SDM?

Apa legitimasi politik rezim fiskal yang lebih melayani arsitektur kredit global daripada kontrak sosial domestik?

Bagaimana menjaga stabilitas tanpa mengorbankan generasi muda melalui pemotongan pendidikan/kesehatan?

Krisis utang, dengan demikian, bukan sekadar problem akuntansi fiskal. Ia adalah problem legitimasi negara.

6. Studi kasus dan pola yang berulang

6.1 Ghana: restrukturisasi domestik, negosiasi eksternal, dan pemulihan bertahap

Ghana mengalami tekanan berat pasca-2022, melakukan *Domestic Debt Exchange Programme (DDEP)*, dan menegosiasikan restrukturisasi eksternal. Pada 24 Juni 2024, pemerintah Ghana mengumumkan *Agreement in Principle* terkait restrukturisasi Eurobond. (mofep.gov.gh) Pada Februari 2026, Reuters melaporkan Ghana membayar sekitar 10 miliar cedi ($\pm$ US\$909–910 juta) sebagai pembayaran bunga dalam kerangka DDEP, menandakan upaya pemulihan kepercayaan dan normalisasi pasar domestik. ([Reuters](#))

IMF dalam laporan programnya (rilis 2025/2026) menilai kemajuan restrukturisasi Ghana cukup signifikan: telah ada perjanjian bilateral dengan sebagian kreditur resmi dan beberapa kesepakatan prinsip dengan kreditur komersial eksternal, meski negosiasi lanjutan diperlukan untuk *comparability of treatment*. ([IMF](#))

Pelajaran Ghana: restrukturisasi yang melibatkan domestik bisa mempercepat “ruang napas” fiskal, tetapi menuntut manajemen dampak pada bank, dana pensiun, dan stabilitas sosial (karena pemegang obligasi domestik sering adalah institusi yang mengelola tabungan warga).

6.2 Sri Lanka: dari kebangkrutan 2022 menuju restrukturisasi bertahap

Sri Lanka menjadi simbol krisis modern: kejatuhan cadangan devisa, krisis energi dan pangan, lalu “bankruptcy” 2022. Reuters (Juni 2024)

menekankan restrukturisasi utang sebagai prasyarat target fiskal program IMF. ([Reuters](#))

IMF melalui kajian internalnya mencatat Sri Lanka mencapai kesepakatan dengan *Official Creditor Committee* dan mengkodifikasi dalam MoU (Juni 2024), serta mencapai berbagai kesepakatan bilateral berikutnya. ([IMF](#)) Sumber analitis lain menyebut kesepakatan dengan bondholders di akhir 2024 dengan partisipasi sangat tinggi sebagai sinyal pemulihan kredibilitas pasar (meski tantangan sosial-politik tetap besar). ([Asia Pacific Foundation of Canada](#))

Pelajaran Sri Lanka: krisis utang sering kali berujung pada reformasi politik simbolik dan substantif. AP melaporkan reformasi penghapusan pensiun anggota parlemen sebagai bagian dari janji politik pascakrisis—menunjukkan bahwa krisis utang memicu tuntutan moral publik terhadap elit. ([AP News](#))

6.3 Ethiopia: Common Framework, reformasi makro, dan negosiasi yang kompleks

Ethiopia default pada 2023 dan masuk proses Common Framework. IMF (16 Januari 2026) menyatakan kemajuan negosiasi restrukturisasi di bawah Common Framework, termasuk penandatanganan MoU dengan *Official Creditor Committee*; negosiasi dengan kreditur swasta masih berlangsung. ([IMF](#))

Reuters (Juli 2025) melaporkan rincian bahwa restrukturisasi yang dibahas mencakup miliaran dolar utang, sementara bondholders menolak haircut dan menekankan isu likuiditas; IMF memandang diperlukan pengurangan layanan utang untuk keberlanjutan. ([Reuters](#))

Pelajaran Ethiopia: Common Framework membantu menciptakan “ruang koordinasi” kreditur resmi, tetapi konflik kepentingan antara

kreditur resmi dan swasta, serta perdebatan likuiditas vs solvabilitas, dapat memperlambat penyelesaian.

6.4 Common Framework: desain, janji, dan kritik implementasi

Club de Paris menjelaskan Common Framework (dibentuk 2020) sebagai mekanisme restrukturisasi terkoordinasi berbasis program IMF dan *debt sustainability analysis*, dengan prinsip *comparability of treatment* bagi kreditur lain. (clubdeparis.org)

Namun, kritik berkembang bahwa prosesnya lambat dan kompleks, terutama ketika kreditur beragam dan insentif mereka tidak selaras.

UNDP (working paper 2025) menegaskan dari perspektif Afrika, banyak inisiatif reform belum memberi hasil “tangible” di lapangan, dan menyerukan pendekatan baru yang lebih realistis.

G20 sendiri mengakui kebutuhan perbaikan: deklarasi menteri keuangan (Oktober 2025) menekankan penguatan implementasi Common Framework agar lebih dapat diprediksi dan tepat waktu, peningkatan transparansi utang, serta eksplorasi instrumen seperti *crisis resilient debt clauses* dan *debt swaps* (debt-for-development/debt-for-climate) dengan penilaian seimbang atas manfaat dan batasannya. (g20.utoronto.ca)

Pelajaran Common Framework: krisis utang kini bukan sekadar persoalan “mau restrukturisasi atau tidak”, melainkan “bagaimana menyelaraskan insentif kreditur” dan “bagaimana membuat mekanisme penyelesaian yang cepat” agar negara tidak kehilangan satu dekade pembangunan.

6.5 Kenya dan Mozambik: manajemen liabilitas sebagai strategi bertahan

Tidak semua negara dalam krisis harus default. Beberapa memilih operasi manajemen liabilitas untuk mengurangi puncak jatuh tempo.

Kenya (Februari 2026) kembali ke pasar global untuk mendanai *buyback* sekitar US\$500 juta—strategi meratakan profil jatuh tempo dan mengurangi tekanan pembiayaan jangka pendek. ([Reuters](#))

Mozambik (Februari 2026) diperingatkan IMF untuk konsolidasi fiskal karena masalah pembiayaan dan peningkatan pembayaran bunga, sementara kapasitas pembiayaan domestik perbankan mencapai batas. ([Reuters](#))

Pelajaran Kenya–Mozambik: di era suku bunga tinggi, kebijakan utang bukan hanya “berapa defisit”, tetapi juga “bagaimana mengelola jatuh tempo, komposisi investor, dan risiko rollover”.

7. Mengapa krisis ini berulang? Lima akar struktural

Berbagai kasus di atas menunjukkan pola umum yang dapat diringkas dalam lima akar struktural.

7.1 Ketergantungan pada pembiayaan eksternal dan ekspor komoditas

Ketika harga komoditas volatil dan penerimaan ekspor berfluktuasi, kapasitas membayar utang valas ikut goyah. UNCTAD menekankan beban utang eksternal publik relatif terhadap ekspor tetap tinggi bagi banyak negara. ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#))

7.2 Basis pajak sempit dan kualitas belanja yang rendah

Krisis utang sering dipicu bukan hanya oleh shock eksternal, tetapi oleh ketidakmampuan fiskal domestik memobilisasi penerimaan secara adil dan efisien. Di banyak negara, reform pajak tersendat karena resistensi politik.

7.3 Struktur utang yang rapuh: tenor pendek, bunga mengambang, dominasi valas

Ketika utang berbiaya variabel atau tenor pendek mendominasi, kenaikan suku bunga segera memukul beban bunga, sedangkan tenor pendek meningkatkan risiko rollover.

7.4 Fragmentasi kreditur dan lemahnya transparansi

G20 menekankan transparansi sebagai agenda kunci, karena tanpa data utang yang lengkap (termasuk jaminan, utang BUMN, *collateralized debt*), restrukturisasi sulit dilakukan cepat dan adil. (g20.utoronto.ca)

7.5 Kesenjangan pembiayaan SDGs dan “premi risiko” yang tidak simetris

Bank Dunia mencatat rata-rata suku bunga pinjaman baru negara berkembang kepada kreditur resmi mencapai level tertinggi 24 tahun, dan kepada kreditur swasta tertinggi 17 tahun (untuk 2024). ([World Bank](https://www.worldbank.org/))

UNCTAD juga menekankan negara berkembang meminjam jauh lebih mahal daripada negara maju. ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](https://unctad.org/)) Dalam situasi ini, negara yang “paling membutuhkan investasi” justru menghadapi “harga modal” paling mahal—sebuah paradoks sistemik.

8. Kerangka analitis: dari “debt sustainability” ke “development sustainability”

Pendekatan teknokratis sering berhenti pada *debt sustainability analysis* (DSA): rasio utang/PDB, utang/ekspor, beban bunga/penerimaan, dan sebagainya. Ini penting, tetapi tidak cukup.

Dalam krisis saat ini, kita perlu memperluas menjadi **development sustainability**:

Apakah struktur fiskal memungkinkan investasi SDM minimal (kesehatan, pendidikan) tanpa krisis sosial?

Apakah penyesuaian fiskal menjaga legitimasi politik?

Apakah restrukturisasi menurunkan beban secara nyata, bukan hanya menunda jatuh tempo?

Apakah desain instrumen utang memuat *state-contingency* (misalnya klausul bencana) agar negara tidak “dipaksa membayar” ketika terkena gempa, banjir, atau pandemi?

G20 menyebut klausul utang tangguh krisis (*crisis resilient debt clauses*) dan debt swaps sebagai opsi yang layak dibahas, meskipun tidak selalu mudah dan harus dilihat manfaat-batasannya. (g20.utoronto.ca)

9. Agenda solusi: apa yang bisa dilakukan negara Global Selatan?

Solusi yang realistis biasanya adalah kombinasi kebijakan fiskal, moneter, struktural, dan manajemen utang. Berikut “menu kebijakan” yang bisa disesuaikan konteks.

9.1 Memperkuat ruang fiskal tanpa membunuh pertumbuhan

Reformasi pajak bertahap: memperluas basis pajak (termasuk pajak konsumsi yang adil, pajak properti, pengurangan *tax expenditure*), memperbaiki kepatuhan, digitalisasi administrasi pajak.

Reprioritisasi belanja: menggeser belanja kurang produktif ke belanja dengan *multiplier* tinggi (kesehatan primer, pendidikan dasar-menengah, infrastruktur logistik yang menurunkan biaya ekonomi).

Aturan fiskal kredibel: untuk menurunkan premi risiko, namun fleksibel menghadapi bencana/krisis.

9.2 Meningkatkan kualitas proyek dan tata kelola utang

Public Investment Management: proyek yang dibiayai utang harus lulus uji kelayakan ekonomi dan sosial; utang yang membiayai proyek ber-*return* rendah akan “mewariskan beban tanpa kapasitas bayar”.

Transparansi: publikasi portofolio utang, jaminan, *contingent liabilities*, dan utang BUMN.

Strategi pembiayaan campuran: menggabungkan hibah, pinjaman konsesional, pembiayaan berbasis hasil (*results-based financing*), dan PPP yang benar-benar *value for money*.

9.3 Pendalaman pasar obligasi mata uang lokal—dengan kewaspadaan

IMF menekankan pasar obligasi domestik yang lebih dalam dapat membuat negara lebih tahan terhadap shock global, meski ada risiko jika pembeli domestik terlalu terkonsentrasi atau terjadi *financial repression*.
([IMF](#))

Bagi negara Global Selatan, pendalaman pasar lokal berarti:

memperluas basis investor (asuransi, dana pensiun, reksa dana),

memperkuat kerangka hukum,

meningkatkan kredibilitas kebijakan moneter dan stabilitas inflasi,

mengembangkan instrumen lindung nilai valas.

9.4 Operasi manajemen liabilitas: menata ulang profil jatuh tempo

Contoh Kenya menunjukkan negara dapat melakukan *buyback* atau penerbitan baru ber-tenor lebih panjang untuk “menghaluskan” puncak pembayaran. ([Reuters](#))

Namun, strategi ini efektif hanya bila kredibilitas kebijakan terjaga; jika tidak, pasar menuntut yield sangat tinggi dan operasi justru menambah beban.

9.5 Jaring pengaman sosial sebagai kebijakan utang

Ketika konsolidasi fiskal dilakukan, jaring pengaman sosial bukan "bonus", melainkan prasyarat stabilitas. Tanpa itu, konsolidasi memicu gejolak politik yang memperburuk risiko pembiayaan.

10. Agenda solusi global: reformasi arsitektur keuangan internasional

Krisis utang Global Selatan tidak dapat diselesaikan semata oleh kebijakan domestik, karena sebagian akar masalah bersifat sistemik. UNCTAD secara eksplisit menyerukan reform arsitektur keuangan internasional agar negara berkembang tidak dipaksa memilih antara membayar utang atau membiayai layanan publik. ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#))

10.1 Mempercepat restrukturisasi: dari "case-by-case" ke mekanisme yang lebih cepat

Common Framework adalah langkah, tetapi belum cukup cepat. Club de Paris menggambarkan alur Common Framework yang terikat program IMF dan negosiasi MoU, yang secara prosedural rapi, namun di lapangan bisa memakan waktu panjang. ([clubdeparis.org](#)) UNDP menyebut kebutuhan pendekatan baru yang lebih bumi, terutama untuk konteks Afrika.

10.2 Transparansi utang dan koordinasi kreditur swasta

G20 menekankan transparansi dari semua pemangku kepentingan, termasuk kreditur swasta. ([g20.utoronto.ca](#))

Tanpa transparansi, restrukturisasi tersandera "ketidakpastian data" dan *holdout*.

10.3 Instrumen inovatif: klausul tangguh krisis dan debt swaps

G20 mengakui potensi *crisis resilient debt clauses* serta *debt-for-climate/debt-for-development swaps*—meski harus dievaluasi manfaat-batasannya secara seimbang. (g20.utoronto.ca)

Instrumen seperti ini penting karena dunia menghadapi “krisis bertumpuk” (pandemi, konflik, iklim). Ketika bencana terjadi, negara butuh *standstill* otomatis agar tidak memotong belanja darurat demi kupon.

10.4 Meningkatkan pembiayaan murah untuk SDGs

Bank Dunia menekankan perannya sebagai penyedia pembiayaan terbesar bagi negara IDA-eligible dan mencatat penyaluran bersih pembiayaan dan hibah yang signifikan. ([World Bank](https://www.worldbank.org))

Namun, kesenjangan pembiayaan SDGs jauh lebih besar daripada kapasitas lembaga tunggal. Karena itu, diskusi reform MDB—modalisasi, *callable capital*, dan peningkatan leverage untuk proyek iklim dan SDGs—menjadi agenda penting di tingkat global.

11. Implikasi bagi Indonesia: pelajaran strategis (tanpa menyamakan konteks)

Indonesia sering dipandang lebih “tahan” karena pasar obligasi domestik relatif berkembang dan pengalaman disiplin fiskal pascakrisis 1998.

Namun, pelajaran Global Selatan tetap relevan:

Ketergantungan valas harus dikelola: semakin besar porsi valas, semakin tinggi risiko nilai tukar di era dolar kuat.

Kualitas belanja menentukan kualitas utang: utang untuk proyek dengan *economic rate of return* rendah akan menekan fiskal jangka panjang.

Kredibilitas kebijakan adalah aset: di era suku bunga tinggi, kredibilitas menurunkan premi risiko; premi risiko menentukan apakah utang menjadi instrumen produktif atau jebakan.

Ketahanan sosial: menjaga belanja SDM dan jaring pengaman adalah bagian dari strategi stabilitas makro, bukan kebijakan sosial terpisah.

Diplomasi pembiayaan: sebagai negara besar, Indonesia dapat mendorong agenda reform keuangan internasional (transparansi, klausul tangguh krisis, pembiayaan SDGs) di forum global.

12. Penutup: dari krisis utang menuju kontrak pembangunan baru

Krisis utang Global Selatan di tengah suku bunga tinggi adalah cermin perubahan zaman: uang tidak lagi murah, investor tidak lagi toleran terhadap risiko, dan guncangan global semakin sering. Data UNCTAD dan Bank Dunia menunjukkan beban bunga yang melonjak dan arus keluar bersih pembiayaan yang menguras ruang fiskal; kasus Ghana, Sri Lanka, Ethiopia, Kenya, dan Mozambik memperlihatkan bagaimana krisis beroperasi melalui mekanisme yang berbeda-beda namun berpola: biaya refinancing, depresiasi mata uang, fragmentasi kreditur, dan tekanan sosial. ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#))

Pada akhirnya, krisis ini menantang asumsi lama bahwa pembangunan bisa “dibiayai” hanya dengan membuka akses ke pasar utang. Yang dibutuhkan adalah **kontrak pembangunan baru**:

secara domestik: reform pajak yang adil, belanja publik berkualitas, dan manajemen utang yang cangguh;

secara global: mekanisme restrukturisasi yang cepat dan transparan, serta pembiayaan SDGs yang lebih murah dan lebih stabil.

Jika Bapak ingin, saya bisa melanjutkan dengan **(a)** glosarium konsep-konsep kunci (DSA, CAC, CRDC, NPV haircut, net resource transfer, dll.), **(b)** kerangka “model analitis” berbasis variabel $r-g-PB$ (primary balance) lengkap dengan ilustrasi naratif kasus, dan **(c)** rancangan *policy roadmap* 10 langkah untuk pemerintah negara berkembang.

[Reuters](#)

[Reuters](#)

[Reuters](#)

[Reuters](#)

[Reuters](#)

[AP News](#)

Glosarium

A. Istilah inti krisis utang dan risikonya

Arrears (Tunggakan): Kewajiban pembayaran pokok/bunga yang jatuh tempo tetapi belum dibayar; sering menjadi sinyal awal “distress” dan dapat memicu negosiasi restrukturisasi.

Debt distress (Tekanan/krisis utang): Kondisi ketika suatu negara menghadapi risiko tinggi gagal bayar atau memerlukan restrukturisasi untuk memulihkan keberlanjutan utang; lazim diukur lewat indikator rasio layanan utang dan hasil analisis DSA/DSF. ([IMF](#))

Default (Gagal bayar): Ketidakmampuan atau penolakan membayar kewajiban utang sesuai kontrak (pokok/bunga); dapat bersifat selektif atau menyeluruh.

Likuiditas vs solvabilitas: *Likuiditas* = masalah kas jangka pendek (butuh penjadwalan ulang); *solvabilitas* = nilai utang melebihi kemampuan bayar jangka panjang (butuh pengurangan beban/NVP haircut).

Refinancing risk / rollover risk (Risiko pembiayaan ulang): Risiko ketika utang jatuh tempo harus diterbitkan ulang di kondisi pasar yang lebih mahal atau tertutup.

Spread (Selisih imbal hasil): Tambahan yield di atas acuan (mis. U.S. Treasury) yang mencerminkan premi risiko negara.

“Higher for longer”: Rezim suku bunga tinggi yang bertahan lama; memperbesar biaya bunga dan biaya refinancing, terutama untuk negara yang bergantung pada pinjaman pasar.

Exchange-rate risk (Risiko nilai tukar): Risiko ketika utang valas (USD/EUR) menjadi lebih mahal dalam mata uang domestik saat depresiasi.

Original sin (Dosa asal valas): Ketidakmampuan negara berkembang meminjam jangka panjang dalam mata uangnya sendiri; memaksa peminjaman valas sehingga rentan depresiasi.

Debt service (Layanan utang): Total pembayaran pokok + bunga pada periode tertentu.

Interest burden (Beban bunga): Porsi pembayaran bunga terhadap penerimaan negara/anggaran; indikator penting “crowding out” belanja publik.

Net interest payments (Pembayaran bunga bersih): Pembayaran bunga bersih pada utang publik; UNCTAD menyoroti lonjakannya di negara berkembang. ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#))

Net resource transfer / net debt outflows (Transfer sumber daya bersih keluar): Situasi ketika pembayaran utang (pokok+bunga)

melebihi pembiayaan baru yang masuk; Bank Dunia menyoroti gap/outflows besar pada 2022–2024. ([World Bank](#))

B. Struktur utang dan kategori kreditur

Public and publicly guaranteed (PPG) debt: Utang pemerintah dan utang yang dijamin pemerintah (termasuk BUMN tertentu).

Domestic debt (Utang domestik): Utang yang diterbitkan di pasar domestik (biasanya mata uang lokal) dan banyak diserap bank/dana pensiun.

External debt (Utang eksternal): Utang kepada kreditur luar negeri (valas atau hukum asing).

Official bilateral creditors (Kreditur bilateral resmi): Negara pemberi pinjaman (sering melalui lembaga ekspor/keuangan negara).

Paris Club: Forum informal koordinasi kreditur bilateral resmi; terlibat dalam desain dan implementasi Common Framework. ([clubdeparis.org](#))

Non-Paris Club official creditors: Kreditur bilateral resmi di luar Paris Club; membuat koordinasi restrukturisasi lebih kompleks.

Multilateral Development Banks (MDBs): Bank pembangunan multilateral (mis. Bank Dunia/IBRD-IDA, AfDB, ADB, IDB) yang memberi pinjaman pembangunan.

Private creditors (Kreditur swasta): Pemegang obligasi, bank komersial, manajer aset, hedge funds.

Bondholders (Pemegang obligasi): Investor institusional/ritel yang memegang surat utang negara (Eurobond atau obligasi domestik).

Syndicated loans (Pinjaman sindikasi): Pinjaman bank yang diberikan bersama oleh konsorsium bank.

Collateralized debt (Utang beragunan/jaminan khusus): Utang yang dijamin aset/pendapatan tertentu; dapat mempersulit restrukturisasi karena ada klaim prioritas.

Contingent liabilities (Liabilitas kontinjensi): Kewajiban potensial yang bisa menjadi utang nyata (mis. jaminan BUMN, PPP, bailout bank).

C. Instrumen pembiayaan pasar

Eurobond: Obligasi internasional (sering USD) yang diterbitkan negara berkembang di pasar global.

Coupon (Kupon): Bunga berkala obligasi.

Maturity (Jatuh tempo): Tanggal pelunasan pokok.

Bullet vs amortizing: *Bullet* dibayar pokok sekaligus saat jatuh tempo; *amortizing* dibayar bertahap.

Floating-rate debt (Utang bunga mengambang): Bunga mengikuti acuan (mis. SOFR); sensitif pada kenaikan suku bunga.

Local currency bond market (Pasar obligasi mata uang lokal): Pasar domestik yang dapat memperkuat ketahanan, namun memunculkan risiko *bank-sovereign nexus* bila bank terlalu dominan. ([IMF](#))

Liability management operations (LMO): Operasi pengelolaan kewajiban (buyback, exchange offer, reprofiling) untuk menata jatuh tempo dan risiko. ([DIRCO](#))

Buyback (Pembelian kembali): Pemerintah membeli kembali obligasi sebelum jatuh tempo untuk mengurangi puncak pembayaran atau memperbaiki profil utang.

Reprofiling: Perpanjangan tenor tanpa (atau dengan minim) pengurangan nilai pokok; cocok untuk kasus likuiditas.

Debt exchange (Pertukaran utang): Menukar surat utang lama dengan yang baru (tenor lebih panjang/kupon berbeda); contoh ekstremnya restrukturisasi domestik.

D. Mekanisme restrukturisasi dan klausul kontraktual

Debt restructuring (Restrukturisasi utang): Perubahan syarat kontrak utang untuk memulihkan keberlanjutan (tenor, kupon, pokok, grace period).

Haircut (Pemotongan): Pengurangan nilai klaim kreditur; bisa pada pokok atau nilai kini bersih (NPV).

NPV haircut (Pemotongan nilai kini bersih): Penurunan nilai ekonomis klaim kreditur setelah memperhitungkan diskonto.

Comparability of treatment: Prinsip bahwa kreditur berbeda (resmi/swasta) memberi perlakuan yang sebanding agar beban penyesuaian tidak timpang. (clubdeparis.org)

Collective Action Clauses (CACs): Klausul yang memungkinkan mayoritas pemegang obligasi menyetujui restrukturisasi yang mengikat minoritas (mengurangi risiko *holdout*). (icmagroup.org)

Aggregated CACs: Varian CAC yang mengagregasi pemungutan suara lintas seri obligasi; dipopulerkan lewat model ICMA. (icmagroup.org)

Pari passu clause: Klausul yang terkait kesetaraan peringkat klaim; dapat memicu litigasi bila ditafsirkan ketat (sejarah kasus sovereign tertentu).

Holdout creditors (Kreditur penahan): Minoritas yang menolak restrukturisasi untuk menuntut pembayaran penuh (sering melalui litigasi).

Standstill (Penangguhan sementara): Jeda pembayaran yang dinegosiasikan untuk memberi ruang negosiasi; semakin relevan untuk bencana/krisis.

Debt relief (Keringanan utang): Penurunan beban pembayaran melalui pengurangan nilai, penghapusan, atau pembiayaan ulang konsesional.

Common Framework (Kerangka Bersama G20): Mekanisme koordinasi restrukturisasi untuk negara eligible DSSI, berbasis DSA IMF-Bank Dunia dan koordinasi kreditur resmi. (clubdeparis.org)

DSSI (Debt Service Suspension Initiative): Inisiatif penangguhan pembayaran utang untuk negara termiskin selama COVID-19 (2020–2021). ([World Bank](https://www.worldbank.org))

IMF “lending into arrears” (LIA): Kebijakan IMF agar program dapat berjalan meski ada tunggakan kepada kreditur tertentu, dengan syarat tertentu; terkait reform kebijakan restrukturisasi. ([IMF](https://www.imf.org))

Domestic debt restructuring (DDR): Restrukturisasi utang domestik; berdampak langsung pada perbankan/dana pensiun dan stabilitas keuangan. ([IMF](https://www.imf.org))

E. Kerangka analisis keberlanjutan utang

DSA (Debt Sustainability Analysis): Analisis standar keberlanjutan utang (proyeksi rasio utang dan stress test) untuk menilai risiko distress. ([IMF](https://www.imf.org))

LIC-DSF (Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries): Kerangka IMF–Bank Dunia untuk negara berpendapatan rendah; pembaruan panduan termasuk memasukkan kerentanan utang domestik lebih granular. ([The World Bank Documents](https://www.worldbank.org))

Primary balance (Surplus/defisit primer): Saldo fiskal sebelum pembayaran bunga; kunci untuk menstabilkan rasio utang.

r–g differential (Selisih suku bunga vs pertumbuhan): Jika $r > g$, rasio utang cenderung naik tanpa surplus primer yang memadai.

Fiscal rules (Aturan fiskal): Batas/aturan defisit, utang, atau belanja untuk menjaga kredibilitas; dibahas IMF dalam konteks tekanan belanja dan utang global. ([IMF](#))

Debt composition risk (Risiko komposisi utang): Risiko yang timbul dari denominasi valas, tenor, bunga mengambang, dan konsentrasi investor.

Stress tests (Uji ketahanan): Simulasi guncangan (kurs, pertumbuhan, komoditas, bencana) terhadap jalur utang.

F. Instrumen “tangguh krisis” dan swap

Crisis-Resilient Debt Clauses (CRDCs): Klausul yang memungkinkan penangguhan pembayaran otomatis saat bencana/krisis (memberi “breathing space”). ([DIRCO](#))

State-contingent debt: Utang dengan pembayaran bergantung kondisi (mis. GDP-linked bonds, klausul bencana).

Debt-for-climate / debt-for-nature swaps: Pertukaran keringanan utang dengan komitmen pendanaan program iklim/alam; diperdebatkan manfaat-batasannya. ([DIRCO](#))

Debt-for-development swaps: Keringanan utang ditukar dengan komitmen investasi sektor pembangunan (pendidikan/kesehatan/infrastruktur sosial).

Catastrophe bonds: Instrumen pembiayaan risiko bencana; dapat melengkapi desain ketahanan fiskal negara rentan iklim. ([CVFV20.Org](#))

G. Peran lembaga internasional dan sumber pembiayaan murah

IDA (International Development Association): Lengan Bank Dunia untuk negara termiskin; memberi hibah/pinjaman sangat lunak; saat ini 78 negara eligible. ([ida.worldbank.org](#))

Concessional loans (Pinjaman konsesional): Pinjaman dengan bunga rendah, tenor panjang, dan grace period; berbeda dari pembiayaan pasar.

SDR (Special Drawing Rights): Aset cadangan internasional IMF (bukan mata uang) yang dapat memberi likuiditas; dapat juga "dichannel" untuk memperkuat pembiayaan pembangunan melalui mekanisme tertentu. ([IMF](#))

IMF program conditionality (Kondisionalitas program): Persyaratan kebijakan (fiskal, moneter, reform struktural) sebagai bagian program pembiayaan; sering memicu debat sosial-politik.

Referensi (pilihan inti, gaya APA ringkas)

1) Laporan & database institusi (paling direkomendasikan)

UN Trade and Development (UNCTAD). (2025). *A World of Debt 2025: It is time for reform* (report page). ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#))

UNCTAD. (2025). *Developing countries face record-high public debt burdens—now is time for reform* (news release). ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#))

World Bank. (2025). *International Debt Report 2025* (publication record). ([Open Knowledge World Bank](#))

World Bank. (2025). *Developing Countries' Debt Outflows Hit 50-Year High During 2022–2024* (press release). ([World Bank](#))

World Bank. (n.d.). *Debt Statistics* (portal & dokumentasi data). ([World Bank](#))

IMF. (2025). *Global Financial Stability Report (October 2025)* (landing page). ([IMF](#))

IMF. (2025). *Global Financial Stability Report (October 2025): Full text PDF*. ([IMF](#))

IMF. (2025). *Rising global debt requires countries to put their fiscal house in order* (IMF Blog). ([IMF](#))

2) Kerangka DSA/DSF dan panduan teknis

IMF & World Bank. (2023). *IMF–World Bank Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries* (factsheet). ([IMF](#))

IMF. (n.d.). *Debt Sustainability Analysis—Low-Income Countries* (DSA portal). ([IMF](#))

World Bank & IMF. (2018). *Guidance Note on the Bank-Fund LIC-DSF* (PDF). ([World Bank](#))

World Bank & IMF. (2024). *Supplement to 2018 Guidance Note on the Bank-Fund LIC-DSF* (PDF). ([The World Bank Documents](#))

IMF. (2025). *Debt Vulnerabilities in Low-Income Countries: Recent Developments* (policy paper). ([IMF](#))

3) Arsitektur restrukturisasi & kontrak obligasi

Paris Club. (2020–2025). *The G20 Common Framework for Debt Treatments beyond the DSSI* (overview). ([clubdeparis.org](#))

Paris Club. (2020). *Common Framework—Annex principles* (PDF). ([clubdeparis.org](#))

IMF. (2024). *Policy reform proposals to promote the Fund’s capacity to support countries undertaking debt restructurings* (policy paper). ([IMF](#))

IMF. (2025). *A stocktaking of the current international architecture for resolving sovereign debt* (policy paper). ([IMF](#))

International Capital Market Association (ICMA). (2014). *Standard aggregated Collective Action Clauses (CACs) for sovereign notes* (model clauses). (icmagroup.org)

ICMA. (2015). *Standard CACs, pari passu and creditor engagement provisions* (model provisions). (icmagroup.org)

IMF. (2020). Chung, K., & Papaioannou, M. G. *Do Enhanced CACs Affect Sovereign Borrowing Costs?* (IMF Working Paper). ([IMF](http://imf.org))

4) Utang domestik, pasar lokal, dan keterkaitan makro-keuangan

IMF. (2025). Togo, E. *Restructuring Sovereign Domestic Debt in Developing Countries* (working paper). ([IMF](http://imf.org))

IMF. (2025). *The changing landscape of emerging market sovereign debt* (GFSR chapter PDF). ([IMF](http://imf.org))

5) Dokumen kebijakan global (G20/V20) dan opsi instrumen

G20. (2025). *Ministerial Declaration on Debt Sustainability* (Toronto G20 archive). (g20.utoronto.ca)

G20. (2025). *G20 Summit Declaration (South Africa)*—bagian tentang CRDCs, LMO, dan debt swaps (PDF). ([DIRCO](http://dirco.org))

Vulnerable Twenty (V20). (2025). *V20 Communiqué on cost of capital, debt, and resilience tools* (PDF). (CVFV20.Org)

UNDP. (2025). *Navigating the Debt Crisis: Reforming the Common Framework for African Countries* (working paper, PDF). ([UNDP](http://undp.org))

6) DSSI, SDR, dan kanal pembiayaan pembangunan

World Bank. (2022). *COVID-19 Debt Service Suspension Initiative (DSSI)* (brief). (World Bank)

World Bank. (2022). *Debt Service Suspension and COVID-19* (factsheet). (World Bank)

Rudy C Tarumingkeng: *Krisis Utang Global Selatan - Pembiayaan Pembangunan di Tengah Suku Bunga Tinggi*

IMF. (n.d.). *Special Drawing Rights (SDR)* (topic page/factsheet). ([IMF](#))

World Bank (IDA). (n.d.). *IDA Borrowing Countries* (daftar negara eligible). (ida.worldbank.org)

7) Policy brief debt-swap (bahan pendukung)

Perspectives Climate Group. (2024). *Debt-for-Climate Swaps: a controversial tool...* (policy brief, PDF). ([Perspectives Climate Group](#))

[Reuters](#)

[Reuters](#)

[Reuters](#)

[Reuters](#)

[Reuters](#)

[Financial Times](#)

Copilot for this article - Chatgpt 5.2 Thinking. Access date: 23 Februari 2026. Prompting on Writer's account ([Rudy C Tarumingkeng](#))

<https://chatgpt.com/c/699c3562-9014-839c-a748-092b1404fbb4>