

Risiko Utang dan Pembiayaan Pembangunan:

Menjaga Ruang Fiskal di Era Ketidakpastian



— Oleh Rudy C. Tarumingkeng —

Rudy C Tarumingkeng: Risiko Utang dan Pembiayaan Pembangunan
- Menjaga Ruang Fiskal di Era Ketidakpastian

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

15 Februari 2026

Bogor, Indonesia

Abstrak, kerangka teori, analisis risiko, konteks Indonesia (termasuk angka/aturan terbaru yang tersedia dari sumber publik), studi kasus naratif, hingga rekomendasi kebijakan:

RISIKO UTANG DAN PEMBIAYAAN PEMBANGUNAN: MENJAGA RUANG FISKAL DI ERA KETIDAKPASTIAN

Abstrak

Pembiayaan pembangunan melalui utang adalah instrumen kebijakan yang sah dan lazim, terutama ketika kebutuhan investasi infrastruktur, layanan publik, dan program sosial melampaui kapasitas penerimaan jangka pendek. Namun, dalam era ketidakpastian global—ditandai oleh volatilitas suku bunga, gejolak nilai tukar, siklus harga komoditas, serta perubahan sentimen investor—utang juga membawa spektrum risiko yang kompleks: risiko pembiayaan kembali (rollover), risiko suku bunga, risiko nilai tukar, risiko kontinjensi (kewajiban terselubung dari BUMN/PPP/penjaminan), hingga risiko reputasi dan kredibilitas kebijakan fiskal. Makalah ini mengulas konsep “ruang fiskal” sebagai kapasitas pemerintah untuk melakukan stimulus tanpa mengorbankan keberlanjutan fiskal, serta menempatkan utang dalam kerangka Debt Sustainability Analysis (DSA) dan dinamika utang (interest–growth

differential, saldo primer, dan shock makro). Dengan fokus konteks Indonesia, makalah menyoroti pentingnya disiplin defisit dan batas rasio utang yang dijaga dalam koridor aturan fiskal; misalnya komitmen defisit agar tetap di bawah 3% PDB serta batas legal rasio utang 60% PDB.

([Jakarta Globe](#)) Analisis dilanjutkan dengan studi kasus naratif mengenai desain pembiayaan program prioritas di tengah pelemahan penerimaan, kenaikan biaya bunga, dan tekanan kurs, untuk menunjukkan bagaimana kebijakan dapat menjaga ruang fiskal melalui kombinasi penguatan pendapatan, peningkatan kualitas belanja, manajemen portofolio utang, pengendalian risiko kontinjensi, serta penguatan tata kelola dan transparansi. Makalah ditutup dengan rekomendasi prioritas yang dapat dioperasionalkan dalam kerangka fiskal menengah (medium-term fiscal framework) guna menyeimbangkan tujuan pembangunan dan ketahanan fiskal.

Kata kunci: ruang fiskal, risiko utang, pembiayaan pembangunan, DSA, saldo primer, ketidakpastian global, kualitas belanja, manajemen portofolio utang.

1. Pendahuluan

Dalam teori dan praktik kebijakan publik, pembangunan ekonomi—terutama di negara berkembang—hampir selalu berhadapan dengan “jurang waktu” (time gap) antara kebutuhan belanja hari ini dan manfaat ekonomi yang baru dinikmati beberapa tahun ke depan. Infrastruktur transportasi, energi, air bersih, pendidikan, kesehatan, transformasi digital, dan program sosial berskala besar menuntut pembiayaan yang tidak kecil. Di sisi lain, penerimaan negara bersifat siklikal: ia naik-turun mengikuti siklus ekonomi, harga komoditas, dan efektivitas administrasi perpajakan.

Di sinilah utang publik menjadi instrumen yang bersifat *intertemporal*: pemerintah memobilisasi sumber daya dari masa depan untuk

membiayai kebutuhan masa kini. Secara normatif, utang dapat dipandang sebagai “jembatan” yang sah, asalkan: (i) digunakan untuk tujuan produktif dan/atau perlindungan sosial yang efektif; (ii) dikelola dalam batas risiko yang terukur; dan (iii) didukung oleh tata kelola yang akuntabel. Namun, masalah muncul ketika utang tumbuh lebih cepat daripada kapasitas ekonomi dan fiskal untuk menanggungnya—atau ketika struktur utang membuat negara rentan terhadap guncangan eksternal.

Karakter ketidakpastian global saat ini memperkeras dilema tersebut. Kenaikan suku bunga global menaikkan biaya pinjaman baru dan biaya refinancing. Depresiasi nilai tukar dapat memperbesar beban utang valas. Ketika harga komoditas turun, penerimaan menurun—padahal belanja seringkali sulit turun cepat karena komitmen program, belanja pegawai, transfer daerah, dan kebutuhan perlindungan sosial. Dalam situasi demikian, “ruang fiskal” menyempit: negara kehilangan fleksibilitas untuk merespons krisis, karena APBN lebih banyak terserap untuk belanja wajib dan pembayaran bunga.

Indonesia memberi contoh menarik: di satu pihak, pemerintah mempertahankan disiplin defisit dalam koridor 3% PDB; di pihak lain, kebutuhan belanja pembangunan dan program sosial tetap besar. ([OCBC](#)) Di tengah dinamika tersebut, pertanyaan kunci makalah ini adalah: **bagaimana menjaga ruang fiskal agar agenda pembangunan tidak “dikunci” oleh risiko utang di era ketidakpastian?**

Makalah ini tidak memposisikan utang sebagai “baik” atau “buruk” secara inheren. Utang adalah alat. Yang menentukan hasilnya adalah desain kebijakan, kualitas belanja, struktur pembiayaan, serta kapasitas institusi untuk mengelola risiko. Karena itu, pendekatan yang diambil adalah *risk-based fiscal policy*: menimbang manfaat pembangunan, menghitung risiko yang melekat, lalu merancang mitigasi melalui kombinasi instrumen kebijakan.

2. Kerangka Konseptual: Ruang Fiskal, Keberlanjutan Utang, dan Logika Pembiayaan Pembangunan

2.1. Ruang fiskal sebagai “kemampuan untuk bergerak”

Ruang fiskal (*fiscal space*) lazim dipahami sebagai kapasitas pemerintah untuk meningkatkan belanja atau menurunkan pajak guna merespons guncangan atau mendukung pertumbuhan, tanpa mengorbankan keberlanjutan fiskal jangka menengah dan kepercayaan pasar. Dalam pengembangan alat analisisnya, Dana Moneter Internasional menekankan ruang fiskal sebagai **kemampuan memberikan stimulus tanpa mengompromikan keberlanjutan fiskal**. ([IMF](#))

Definisi tersebut mengandung tiga dimensi penting:

Dimensi keberlanjutan (sustainability): utang harus berada pada lintasan yang dapat distabilkan dalam kondisi realistis, termasuk saat terjadi shock. Kerangka DSA digunakan untuk menilai ini. ([IMF](#))

Dimensi kredibilitas (credibility): ruang fiskal bukan hanya “angka”, tetapi juga persepsi investor dan publik. Dua negara dengan rasio utang sama bisa memiliki ruang fiskal berbeda karena kredibilitas kebijakan, stabilitas politik, dan kualitas institusi.

Dimensi fleksibilitas belanja (spending flexibility): semakin besar porsi belanja wajib (gaji, subsidi yang tidak tepat sasaran, bunga utang, transfer rigid), semakin sempit ruang fiskal operasional.

Dengan demikian, menjaga ruang fiskal bukan sekadar menahan rasio utang, melainkan mengelola seluruh ekosistem fiskal: pendapatan, belanja, aturan fiskal, struktur utang, dan risiko kontinjensi.

2.2. Dinamika utang: persamaan sederhana yang menentukan nasib fiskal

Secara sederhana, perubahan rasio utang terhadap PDB dipengaruhi oleh: (i) selisih suku bunga efektif utang terhadap pertumbuhan nominal ekonomi; (ii) saldo primer (penerimaan dikurangi belanja nonbunga); dan

(iii) faktor lain seperti perubahan nilai tukar (untuk utang valas) atau realisasi kewajiban kontinjensi.

Secara konseptual, logikanya begini:

Jika **pertumbuhan nominal** (g) lebih tinggi daripada **suku bunga efektif** (r), utang lebih mudah “terkelola” karena basis PDB tumbuh cepat.

Jika $r > g$, maka untuk menstabilkan utang, pemerintah memerlukan **surplus primer** atau strategi lain (misal privatisasi aset, penyesuaian belanja, reformasi pendapatan) agar rasio utang tidak naik terus.

Inilah sebabnya kenaikan suku bunga global dapat menjadi “musuh diam-diam” fiskal: ia menaikkan r ; sementara g bisa melemah bila ekonomi melambat. Pada saat yang sama, belanja sosial sering meningkat (automatic stabilizer) dan penerimaan menurun, sehingga saldo primer memburuk.

2.3. Pembiayaan pembangunan: pilihan yang selalu bersifat trade-off

Pembangunan dapat dibiayai melalui beberapa jalur:

Penerimaan pajak dan nonpajak: paling ideal, tetapi butuh waktu untuk meningkat karena tergantung basis pajak dan kepatuhan.

Reprioritisasi belanja dan efisiensi: penting, tetapi menghadapi rigiditas politik dan administratif.

Utang: cepat dan fleksibel, tetapi membawa risiko dan biaya bunga.

Kerja sama pemerintah–swasta (PPP) dan pembiayaan berbasis proyek: dapat mengurangi tekanan kas jangka pendek, tetapi sering menciptakan kewajiban kontinjensi.

Pembiayaan inovatif: misalnya obligasi hijau/sukuk hijau, blended finance, dana abadi, atau skema penjaminan—yang tetap menuntut tata kelola ketat.

Karena setiap opsi membawa trade-off, kebijakan yang matang harus menilai kombinasi optimal, bukan mengandalkan satu sumber saja.

3. Tipologi Risiko Utang: Dari Angka Menuju Struktur dan Perilaku

3.1. Risiko rollover dan likuiditas

Risiko rollover terjadi ketika utang jatuh tempo harus dibiayai ulang pada kondisi pasar yang lebih buruk (suku bunga lebih tinggi, likuiditas global menegat, atau sentimen investor memburuk). Negara dengan profil jatuh tempo pendek lebih rentan: setiap tahun porsi besar utang harus diterbitkan ulang.

Mitigasinya biasanya melalui:

memperpanjang jatuh tempo rata-rata (average time to maturity),

membangun basis investor domestik,

menjaga cadangan kas pemerintah (cash buffer),

diversifikasi instrumen (SBN konvensional, sukuk, global bonds dengan timing selektif),

strategi buyback/switching untuk mengelola puncak jatuh tempo.

3.2. Risiko suku bunga

Risiko ini muncul ketika porsi utang berbunga mengambang besar atau ketika refinancing harus dilakukan pada tingkat bunga lebih tinggi.

Dampaknya langsung pada belanja bunga dan defisit. Kenaikan belanja bunga juga dapat "memakan" ruang fiskal yang seharusnya untuk belanja produktif.

3.3. Risiko nilai tukar dan utang valas

Utang valas menambah kerentanan ketika kurs melemah. Bahkan bila pembayaran bunga pokok dijadwalkan, depresiasi dapat menaikkan

beban dalam rupiah. Karena itu, banyak negara menekan porsi utang valas atau melakukan lindung nilai (hedging) selektif.

3.4. Risiko kontinjensi: kewajiban yang tidak selalu terlihat di neraca

Ini adalah risiko yang sering “meledak” tiba-tiba. Kewajiban kontinjensi dapat berasal dari:

penjaminan pemerintah pada proyek strategis,
risiko gagal bayar BUMN yang dianggap *too strategic to fail*,
PPP dengan jaminan minimum revenue,
kewajiban pensiun yang kurang terdanaikan,
bencana alam dan krisis kesehatan publik.

Secara akademik, risiko kontinjensi adalah jembatan yang menghubungkan kebijakan pembangunan dengan risiko fiskal: proyek yang tampak tidak membebani APBN pada awalnya, dapat menjadi beban besar jika asumsi permintaan, biaya, atau tata kelola meleset.

3.5. Risiko reputasi, rating, dan “kepercayaan pasar”

Kredibilitas fiskal memengaruhi premi risiko (risk premium). Ketika pelaku pasar menilai disiplin fiskal melemah, biaya pinjaman naik, arus modal dapat berbalik, dan tekanan kurs meningkat. Peristiwa-peristiwa yang menimbulkan keraguan investor—misalnya sinyal ketidakpastian kebijakan atau kekhawatiran atas pembengkakan belanja—dapat memengaruhi pasar finansial. ([Reuters](#))

Dalam konteks ini, kebijakan fiskal tidak hanya soal akuntansi negara, melainkan juga soal *policy communication* dan konsistensi institusional.

4. Konteks Indonesia: Aturan Fiskal, Posisi Utang, dan Tantangan Pembiayaan 2026

4.1. Disiplin defisit dan batas rasio utang

Beberapa sumber publik menegaskan bahwa Indonesia mempertahankan **batas defisit 3% PDB** sebagai jangkar fiskal, dan rasio utang dijaga jauh di bawah **batas legal 60% PDB**. ([Jakarta Globe](#)) Dalam pelaporan yang beredar, defisit 2025 disebut melebar mendekati batas tersebut (sekitar 2,92% PDB) dan target defisit 2026 berada pada kisaran 2,68% PDB—menunjukkan ruang yang ketat namun masih dalam koridor jangkar fiskal. ([OCBC](#))

Lebih jauh, beberapa pemberitaan menyebut rasio utang pemerintah berada di sekitar “ambang psikologis” 40% PDB (misalnya sekitar 40,08% pada akhir 2025, menurut laporan media). ([Jakarta Globe](#)) Angka ini bukan batas legal, tetapi sering menjadi referensi persepsi: semakin tinggi rasio utang, semakin sensitif pasar pada perubahan suku bunga, kurs, dan kualitas penerimaan.

4.2. Kebutuhan pembiayaan baru dan tekanan pasar

Untuk membiayai defisit dan kebutuhan pelunasan, pemerintah biasanya merencanakan penerbitan utang baru (gross maupun net). Pada awal 2026, laporan media menyebut rencana penerbitan utang baru 2026 sekitar **Rp832,2 triliun**, meningkat dari target 2025. ([Tempo](#)) Angka-angka semacam ini menegaskan bahwa manajemen pembiayaan (debt financing) bukan isu teknis pinggiran, melainkan “tulang punggung” stabilitas APBN: jika biaya dana naik atau pasar kurang menyerap, penyesuaian harus terjadi entah pada belanja, penerimaan, atau strategi pembiayaan.

4.3. Ketidakpastian pendapatan dan kebutuhan belanja prioritas

Salah satu sumber analisis menyebut pelemahan penerimaan 2025 sebagai faktor yang memperlebar defisit, sekaligus menegaskan batas defisit legal 3% PDB tetap menjadi constraint utama. ([The Diplomat](#)) Pada saat yang sama, belanja prioritas (termasuk program sosial besar) terus berjalan dan menjadi subjek perdebatan publik serta perhatian investor. ([Reuters](#))

Dalam kerangka risiko, kombinasi “pendapatan melemah + belanja rigid + pembiayaan besar” adalah resep klasik penyempitan ruang fiskal. Karena itu, inti kebijakan adalah memastikan pembiayaan utang tidak berubah menjadi “jebakan bunga” (interest burden trap) dan tidak menggeser belanja produktif.

5. Menjaga Ruang Fiskal: Strategi Kebijakan Berbasis Risiko

5.1. Penguatan pendapatan: dari tarif menuju basis dan kepatuhan

Dalam banyak kasus, menaikkan tarif pajak secara cepat sering sulit secara politik dan berisiko menekan konsumsi/investasi. Maka, fokus yang lebih tahan banting adalah:

memperluas basis pajak (mengurangi celah dan pengecualian yang tidak tepat),

meningkatkan kepatuhan melalui digitalisasi administrasi, integrasi data, dan manajemen risiko kepatuhan,

optimalisasi pajak konsumsi dengan desain yang menjaga keadilan (kompensasi bagi kelompok rentan),

pajak ekonomi digital yang mengikuti value creation,

penguatan PNB dengan tata kelola sumber daya alam dan layanan publik yang efisien.

Pendapatan yang kuat adalah “asuransi” terbaik ruang fiskal: ia mengurangi ketergantungan pada utang dan menurunkan premi risiko.

5.2. Kualitas belanja: efisiensi bukan pemotongan buta

Di era ketidakpastian, dorongan “penghematan” sering muncul. Namun, pemotongan yang membabi buta bisa kontraproduktif: belanja pemeliharaan infrastruktur dipangkas, proyek mangkrak, kualitas layanan

publik turun, lalu pertumbuhan melemah, sehingga rasio utang justru memburuk.

Prinsip yang lebih tepat adalah *spending quality*:

review belanja berbasis program (mana yang efektif, mana yang duplikasi),

targeting subsidi agar tepat sasaran,

penguatan pengadaan (procurement) untuk menekan kebocoran,

evaluasi manfaat ekonomi proyek (CBA, multi-criteria analysis),

zero-based review selektif pada pos belanja yang rawan inefisiensi.

Penghematan yang cerdas adalah menggeser komposisi belanja dari yang rendah dampak ke yang tinggi dampak, sambil menurunkan risiko fiskal.

5.3. Kerangka fiskal menengah dan disiplin aturan fiskal

Aturan defisit (seperti batas 3% PDB) memberi jangkar ekspektasi dan menurunkan ketidakpastian kebijakan. ([Jakarta Globe](#)) Namun aturan saja tidak cukup; ia harus ditopang oleh:

kerangka fiskal menengah (multi-year budgeting),

target saldo primer (terutama saat $r > g$),

strategi pembiayaan menengah (medium-term debt strategy),

mekanisme koreksi ketika asumsi meleset (escape clause yang jelas, bukan diskresi liar).

Dengan cara ini, pasar dan publik memahami bahwa pemerintah memiliki “kompas” kebijakan, bukan sekadar reaksi ad hoc.

5.4. Manajemen portofolio utang: struktur menentukan ketahanan

Dalam pendekatan manajemen risiko, pertanyaan utama bukan hanya “berapa utangnya”, tetapi “seperti apa struktur utangnya.” Elemen penting:

komposisi valuta (menekan risiko kurs),

profil jatuh tempo (menekan rollover risk),

porsi bunga tetap vs mengambang (menekan interest rate risk),

diversifikasi investor (domestik dan global),

instrumen tematik (green/sustainability-linked) bila memperluas basis investor tanpa biaya berlebih.

Sebagai catatan konseptual, kerangka DSA menilai keberlanjutan utang dengan mempertimbangkan lintasan utang publik dan eksternal, serta kerentanan terhadap shock. ([IMF](#))

5.5. Mengelola kewajiban kontinjensi: BUMN, PPP, dan penjaminan

Kebijakan pembangunan modern sering memakai BUMN dan PPP sebagai “kendaraan eksekusi.” Ini sah, tetapi harus disertai disiplin:

pemisahan yang tegas antara proyek komersial vs proyek penugasan,

transparansi dukungan negara (PSO/kompensasi),

stress test terhadap neraca BUMN strategis,

desain PPP yang membagi risiko secara proporsional (bukan memindahkan semua risiko ke negara),

limit penjaminan dan pencadangan fiskal untuk risiko tertentu.

Tanpa ini, APBN dapat “terkejut” oleh kewajiban yang sebelumnya tidak tampak.

5.6. Membangun buffer: dana cadangan dan ketahanan terhadap shock

Ketidakpastian menuntut buffer. Bentuknya bisa:

cadangan kas pemerintah untuk smoothing likuiditas,

dana penyangga untuk bencana/krisis (disaster risk financing),

instrumen asuransi risiko tertentu,

fleksibilitas realokasi anggaran yang cepat namun akuntabel.

Buffer bukan kemewahan; ia adalah biaya pencegahan yang lebih murah daripada biaya krisis.

5.7. Koordinasi fiskal–moneter tanpa “fiscal dominance”

Koordinasi kebijakan fiskal dan moneter penting untuk stabilitas. Namun koordinasi harus menjaga integritas mandat masing-masing: kebijakan moneter tidak boleh menjadi alat pembiayaan defisit yang permanen (fiscal dominance), karena itu dapat menimbulkan ekspektasi inflasi dan melemahkan kredibilitas.

Koordinasi yang sehat justru memperkuat ruang fiskal: stabilitas inflasi dan kurs menurunkan premi risiko, sehingga biaya pembiayaan pemerintah turun.

6. Studi Kasus Naratif: “Jalur Ganda” Pembangunan di Tengah Shock

Bayangkan sebuah skenario kebijakan pada tahun anggaran 2026: pemerintah menjalankan dua agenda sekaligus.

Agenda A: Infrastruktur konektivitas dan ketahanan pangan

Tujuannya menurunkan biaya logistik, mengurangi inflasi pangan struktural, dan memperkuat daya saing wilayah.

Agenda B: Program sosial berskala besar

Tujuannya membangun modal manusia, menurunkan stunting, dan meningkatkan produktivitas jangka panjang.

Dalam kondisi normal, kedua agenda dapat saling menguatkan. Infrastruktur memperbaiki supply side; program sosial memperbaiki kualitas SDM. Tetapi ketidakpastian global memunculkan guncangan:

Suku bunga global naik → yield obligasi meningkat → biaya refinancing naik.

Kurs melemah → beban utang valas meningkat dalam rupiah.

Harga komoditas turun → penerimaan melemah → defisit melebar.

Sentimen pasar memburuk karena kekhawatiran belanja "membengkak" → premi risiko naik.

Dalam situasi seperti ini, tim fiskal di Kementerian Keuangan Republik Indonesia menghadapi keputusan sulit: mempertahankan laju belanja untuk menjaga pertumbuhan, atau menahan belanja untuk menahan defisit, agar tetap di bawah jangkar 3% PDB yang dianggap "non-negotiable." ([Jakarta Globe](#))

Keputusan berbasis risiko biasanya tidak ekstrem di salah satu sisi, tetapi mengkombinasikan empat langkah:

Langkah 1: Menjaga jangkar

Defisit dipertahankan tetap pada target/koridor (misalnya 2,68% PDB untuk 2026 dalam laporan publik). ([Jakarta Globe](#)) Ini menjaga kredibilitas fiskal, sehingga premi risiko tidak melonjak.

Langkah 2: Mengunci belanja prioritas ber-multiplier tinggi

Belanja infrastruktur yang kritis (mengurangi bottleneck) dan belanja gizi/pendidikan yang terbukti efektif dipertahankan. Namun pos-pos yang rendah dampak, duplikasi program, dan belanja administratif diefisienkan.

Langkah 3: Manajemen utang yang mengurangi risiko

Penerbitan utang baru yang besar (misal rencana Rp832,2 triliun) dikelola dengan strategi tenor dan timing, memperbesar porsi pembiayaan rupiah, serta menghindari konsentrasi jatuh tempo. ([Tempo](#))

Langkah 4: Paket penguatan pendapatan yang “cepat namun adil”

Bukan menaikkan tarif besar-besaran, tetapi mempercepat compliance, menutup kebocoran, memperbaiki basis pajak tertentu, dan memperkuat PNBP.

Hasil naratifnya: agenda pembangunan tetap berjalan, tetapi “kecepatan” disesuaikan dengan indikator risiko. Pemerintah tidak memaksa pembiayaan dengan cara yang menaikkan premi risiko berlebihan. Di sisi lain, pemerintah juga tidak melakukan penghematan yang merusak pertumbuhan. Strateginya adalah *calibrated consolidation*: pengetatan fiskal yang terukur, berbasis kualitas belanja dan perbaikan pendapatan, sehingga utang tetap pada lintasan yang dapat dikelola.

7. Tata Kelola, Transparansi, dan Akuntabilitas: Syarat Non-Teknis yang Menentukan Biaya Utang

Sering dilupakan bahwa biaya utang tidak hanya ditentukan oleh variabel makro, tetapi juga oleh mutu tata kelola fiskal. Dua hal membuat perbedaan besar:

Transparansi fiskal dan pelaporan risiko

Kewajiban kontinjensi, exposure kurs, dan risiko refinancing harus dilaporkan secara jelas. Ketidakjelasan meningkatkan ketidakpastian → premi risiko naik.

Konsistensi kebijakan dan komunikasi

Peristiwa yang memunculkan kekhawatiran investor dapat memicu volatilitas pasar; karena itu konsistensi kebijakan dan komunikasi institusional sangat penting. ([Reuters](#))

Dalam kerangka ini, DSA bukan sekadar dokumen teknis, melainkan perangkat komunikasi kredibilitas: pemerintah menunjukkan bahwa ia memahami risiko dan memiliki rencana mitigasi. IMF menekankan DSA sebagai kerangka menilai keberlanjutan utang publik dan eksternal. ([IMF](#))

8. Rekomendasi Kebijakan Prioritas (10 Poin Operasional)

Tetapkan “koridor risiko” selain target defisit: bukan hanya angka defisit, tetapi batas risiko refinancing, batas porsi utang valas, dan stress test.

Fokus pada saldo primer sebagai indikator disiplin: terutama saat biaya bunga naik.

Percepat reformasi pendapatan berbasis data: compliance dan perluasan basis lebih berkelanjutan daripada kenaikan tarif mendadak.

Lakukan spending review program prioritas: lindungi belanja ber-multiplier tinggi, efisienkan belanja rendah dampak.

Perbaiki desain subsidi dan bansos: tepat sasaran, adaptif shock, dan minim kebocoran.

Kelola utang sebagai portofolio risiko: atur tenor, timing, komposisi, dan basis investor—bukan sekadar memenuhi angka pembiayaan.

Bangun buffer fiskal dan mekanisme pembiayaan bencana: agar shock tidak langsung memukul defisit.

Perketat tata kelola BUMN/PPP: batasi penjaminan, perjelas kompensasi penugasan, dan stress test neraca.

Perkuat kerangka fiskal menengah: multi-year budgeting untuk menghindari kebijakan “kejar tayang” tahunan.

Perkuat transparansi dan komunikasi fiskal: karena kredibilitas menurunkan premi risiko dan memperluas ruang fiskal.

9. Kesimpulan

Risiko utang dalam pembiayaan pembangunan adalah realitas yang tidak dapat dihapuskan, tetapi dapat dikelola. Kunci menjaga ruang fiskal di era ketidakpastian terletak pada dua prinsip besar.

Pertama, **disiplin fiskal yang kredibel**—misalnya mempertahankan jangkar defisit dan menjaga rasio utang pada lintasan aman—bukanlah penghambat pembangunan, melainkan prasyarat agar biaya pembiayaan tidak melonjak dan agar APBN tidak tersandera pembayaran bunga. Konteks Indonesia menunjukkan pentingnya jangkar defisit 3% PDB dan batas legal rasio utang 60% PDB sebagai rambu kredibilitas, sementara realisasi/target defisit dan rasio utang terbaru menuntut kehati-hatian agar ruang fiskal tidak menyempit. ([Jakarta Globe](#))

Kedua, **kualitas kebijakan** menentukan apakah utang menjadi akselerator pembangunan atau sumber kerentanan. Utang yang membiayai proyek produktif, didukung pendapatan yang kuat, struktur pembiayaan yang tahan shock, serta tata kelola risiko kontinjensi yang ketat, akan cenderung memperluas kapasitas ekonomi sehingga utang “membayar dirinya” melalui pertumbuhan dan penerimaan. Sebaliknya, utang yang membiayai belanja rendah dampak, dengan struktur jatuh tempo yang berbahaya dan risiko tersembunyi yang tidak dikelola, akan menyempitkan ruang fiskal dan melemahkan stabilitas.

Dalam dunia yang volatil, tujuan kebijakan bukan sekadar menambah belanja atau menahan belanja, melainkan **menata ulang ruang fiskal sebagai kapasitas adaptasi**: kemampuan negara untuk tetap membangun tanpa mengorbankan ketahanan fiskal, dan kemampuan untuk merespons krisis tanpa terperangkap dalam spiral pembiayaan yang mahal.

Daftar Pustaka Pilihan (Sumber Publik)

Dana Moneter Internasional. “Debt Sustainability Analysis (DSA).” ([IMF](#))

Rudy C Tarumingkeng: Risiko Utang dan Pembiayaan Pembangunan
- Menjaga Ruang Fiskal di Era Ketidakpastian

Dana Moneter Internasional. "Back to Basics: What is Debt Sustainability?" ([IMF](#))

Independent Evaluation Office (IEO) IMF. Dokumen tentang alat dan kerangka analisis kebijakan fiskal, termasuk definisi ruang fiskal. ([IMF](#))

Reuters. Laporan terkait postur APBN 2026 dan proyeksi defisit. ([Reuters](#))

Laporan analisis fiskal OCBC tentang defisit 2025 dan target 2026 serta batas legal 3%. ([OCBC](#))

Tempo. Laporan rencana penambahan utang baru 2026. ([Tempo](#))

Jakarta Globe. Laporan mengenai komitmen batas defisit 3% dan rasio utang sekitar 40% serta batas legal 60%. ([Jakarta Globe](#))

[Reuters](#)

[Reuters](#)

Berikut **Glosarium** dan **Referensi** yang bisa langsung Bapak tempel sebagai bagian akhir makalah.

Glosarium

APBN: Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara; instrumen kebijakan fiskal tahunan untuk membiayai layanan publik, program prioritas, dan stabilisasi ekonomi.

Belanja bunga (interest expenditure): pengeluaran pemerintah untuk membayar bunga utang; jika meningkat, ruang fiskal untuk belanja produktif cenderung menyempit.

Belanja primer (primary spending): belanja pemerintah selain pembayaran bunga; menjadi basis perhitungan saldo primer.

Blended finance: skema pembiayaan campuran (publik–filantropi–swasta) untuk menurunkan risiko proyek dan memobilisasi investasi.

Buffer fiskal: cadangan/ruang penyangga (kas, dana cadangan, fleksibilitas realokasi anggaran) untuk merespons shock tanpa menaikkan risiko utang secara tajam.

Cadangan kas (cash buffer): saldo kas pemerintah untuk menjaga likuiditas pembayaran kewajiban (termasuk jatuh tempo utang) saat kondisi pasar tidak ideal.

Contingent liabilities (kewajiban kontinjensi): kewajiban “bersyarat” yang bisa menjadi beban APBN bila suatu peristiwa terjadi (misalnya klaim penjaminan, distress BUMN strategis, atau risiko KPBU).

Crowding out: kondisi ketika pembiayaan pemerintah menekan ruang pembiayaan sektor swasta (misalnya melalui kenaikan suku bunga atau terserapnya likuiditas).

Debt distress: kondisi risiko utang sangat tinggi (misalnya akses pasar memburuk, biaya pinjaman melonjak, atau muncul kebutuhan restrukturisasi).

Debt service: total pembayaran pokok + bunga pada periode tertentu; indikator tekanan likuiditas fiskal.

Debt sustainability (keberlanjutan utang): kemampuan pemerintah memenuhi kewajiban utang tanpa penyesuaian kebijakan yang “terlalu besar” yang mengorbankan stabilitas/pertumbuhan. ([IMF](#))

DeMPA (Debt Management Performance Assessment): alat diagnostik Bank Dunia untuk menilai kapasitas dan praktik pengelolaan utang pemerintah melalui indikator kelembagaan, proses, dan sistem. ([World Bank](#))

Defisit anggaran: selisih negatif antara belanja dan pendapatan dalam satu tahun anggaran.

Defisit primer: defisit sebelum bunga; terjadi bila belanja nonbunga melebihi pendapatan (menandakan tekanan struktural pada pembiayaan).

DSA (Debt Sustainability Analysis): kerangka untuk menilai lintasan utang dan sensitivitasnya terhadap shock (kurs, bunga, pertumbuhan) serta kebutuhan penyesuaian fiskal. ([IMF](#))

Escape clause: klausul pengecualian sementara atas aturan fiskal saat krisis, disertai syarat dan rencana kembali ke koridor aturan.

Fiscal dominance: situasi ketika kebijakan moneter “terdorong” membiayai defisit secara persisten; berisiko pada kredibilitas dan stabilitas harga.

Fiscal multiplier: besaran perubahan PDB akibat perubahan belanja/pajak; bergantung pada kondisi siklus, struktur ekonomi, dan kualitas belanja.

Fiscal rule (aturan fiskal): aturan kuantitatif (mis. batas defisit/utang) untuk menjaga disiplin, kredibilitas, dan keberlanjutan. Pada konteks Indonesia, batas 3% defisit dan 60% pinjaman/utang kumulatif dirumuskan dalam regulasi terkait. ([Kementerian Keuangan Republik Indonesia](#))

Fiscal space (ruang fiskal): kemampuan meningkatkan belanja/menurunkan pajak tanpa mengorbankan keberlanjutan fiskal dan akses pembiayaan; IMF menyediakan kerangka penilaian operasionalnya. ([IMF](#))

Gross financing needs (GFN): kebutuhan pembiayaan bruto = defisit + pokok jatuh tempo + kebutuhan likuiditas lain; sangat menentukan strategi penerbitan utang.

Hedging (lindung nilai): strategi mengurangi risiko kurs/bunga (mis. swap/forward), umumnya selektif karena ada biaya.

Interest–growth differential (r–g): selisih suku bunga efektif utang (r) dan pertumbuhan nominal (g); bila $r > g$, stabilisasi utang menuntut disiplin saldo primer atau strategi lain. ([IMF](#))

KPBU/PPP: kerja sama pemerintah–swasta untuk proyek publik; dapat mengurangi tekanan kas jangka pendek namun menciptakan kewajiban kontinjensi bila desain risikonya lemah.

Market access: kemampuan negara menerbitkan utang di pasar dengan biaya wajar; sangat bergantung pada kredibilitas fiskal.

Maturity profile: distribusi jatuh tempo utang; penumpukan jatuh tempo meningkatkan rollover risk.

MTDS (Medium-Term Debt Strategy): strategi portofolio utang menengah untuk optimasi biaya–risiko; praktiknya sejalan dengan prinsip manajemen utang modern (tenor, valuta, fixed/floating, basis investor).

Off-budget financing: pembiayaan di luar APBN (misalnya melalui entitas/vehicle); perlu transparansi karena berpotensi menjadi risiko kontinjensi.

Primary balance (saldo primer): pendapatan dikurangi belanja nonbunga; indikator kunci “ketahanan” fiskal terhadap beban bunga. ([OUP Academic](#))

Refinancing: penerbitan utang baru untuk melunasi utang jatuh tempo.

Risk premium / sovereign spread: tambahan imbal hasil karena persepsi risiko negara; naik ketika kredibilitas kebijakan menurun.

Rollover risk: risiko pembiayaan ulang saat jatuh tempo menjadi mahal/sulit karena pasar mengetat atau sentimen memburuk.

Spending review: evaluasi kualitas belanja untuk mengurangi inefisiensi dan mengalihkan anggaran ke program berdampak tinggi.

Stress test fiskal: simulasi ketahanan APBN terhadap shock (bunga naik, kurs melemah, pertumbuhan turun) untuk menguji ruang fiskal dan lintasan utang. ([IMF](#))

Referensi

A. Regulasi & Dokumen Resmi Indonesia

Republik Indonesia. (2003). **Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara.** ([Itjen Pertanian](#))

Republik Indonesia. (2003). **Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 23 Tahun 2003 tentang Pengendalian Jumlah Kumulatif Defisit APBN dan APBD serta Jumlah Kumulatif Pinjaman Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah.** ([Kementerian Keuangan Republik Indonesia](#))

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2025). **Buku II Nota Keuangan Beserta Rancangan APBN Tahun Anggaran 2026.** ([Kemenkeu Media](#))

Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia. (2025). **Buku kajian/pembahasan Nota Keuangan dan RAPBN Tahun 2026.** ([Berkas DPR](#))

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (n.d.). **Portal “UU APBN dan Nota Keuangan”** (akses ke paket dokumen APBN & Nota Keuangan). ([Ministry of Finance of Indonesia](#))

B. Kerangka & Publikasi Lembaga Internasional

Rudy C Tarumingkeng: Risiko Utang dan Pembiayaan Pembangunan
- Menjaga Ruang Fiskal di Era Ketidakpastian

International Monetary Fund. (2018). **Assessing Fiscal Space: An Update and Stocktaking** (Policy Paper). ([IMF](#))

IMF. (n.d.). **Debt Sustainability Analysis (DSA)** (framework & guidance). ([IMF](#))

World Bank. (2021). **Debt Management Performance Assessment (DeMPA): Methodology (2021 Edition)**. ([World Bank](#))

World Bank. (n.d.). **Debt Sustainability Analysis (DSA) – Debt Toolkit**. ([World Bank](#))

Asian Development Bank. (2023). **Sovereign Debt Vulnerabilities in Asia and the Pacific** (Economics Working Paper No. 680). ([Asian Development Bank](#))

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2016). **A Re-assessment of Fiscal Space in OECD Countries** (OECD Economics Department Working Paper No. 1352). ([OECD](#))

IMF. (2025). **Fiscal Monitor: Fiscal Policy under Uncertainty** (April 2025). ([IMF](#))

World Bank. (2017). **A Cross-Country Database of Fiscal Space** (Policy Research Working Paper). ([World Bank](#))

C. Literatur Akademik Inti

Henning Bohn. (1998). The behavior of U.S. public debt and deficits. *The Quarterly Journal of Economics*, 113(3), 949–963. ([OUP Academic](#))

Olivier Blanchard. (2019). Public debt and low interest rates. *American Economic Review*, 109(4), 1197–1229. ([American Economic Association](#))

Julio Escolano. (2010). *A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates* (IMF Technical Notes and Manuals). ([IMF](#))

Rudy C Tarumingkeng: Risiko Utang dan Pembiayaan Pembangunan
- Menjaga Ruang Fiskal di Era Ketidakpastian

Carmen M. Reinhart, & Kenneth S. Rogoff. (2008). *This Time Is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises* (NBER Working Paper No. 13882). ([NBER](#))

Copilot for this article - Chatgpt 5.2 Thinking. Access date: 15 Februari 2026. Prompting on Writer's account ([Rudy C Tarumingkeng](#))
<https://chatgpt.com/c/699198eb-5018-8399-afea-c289ef46efa4>