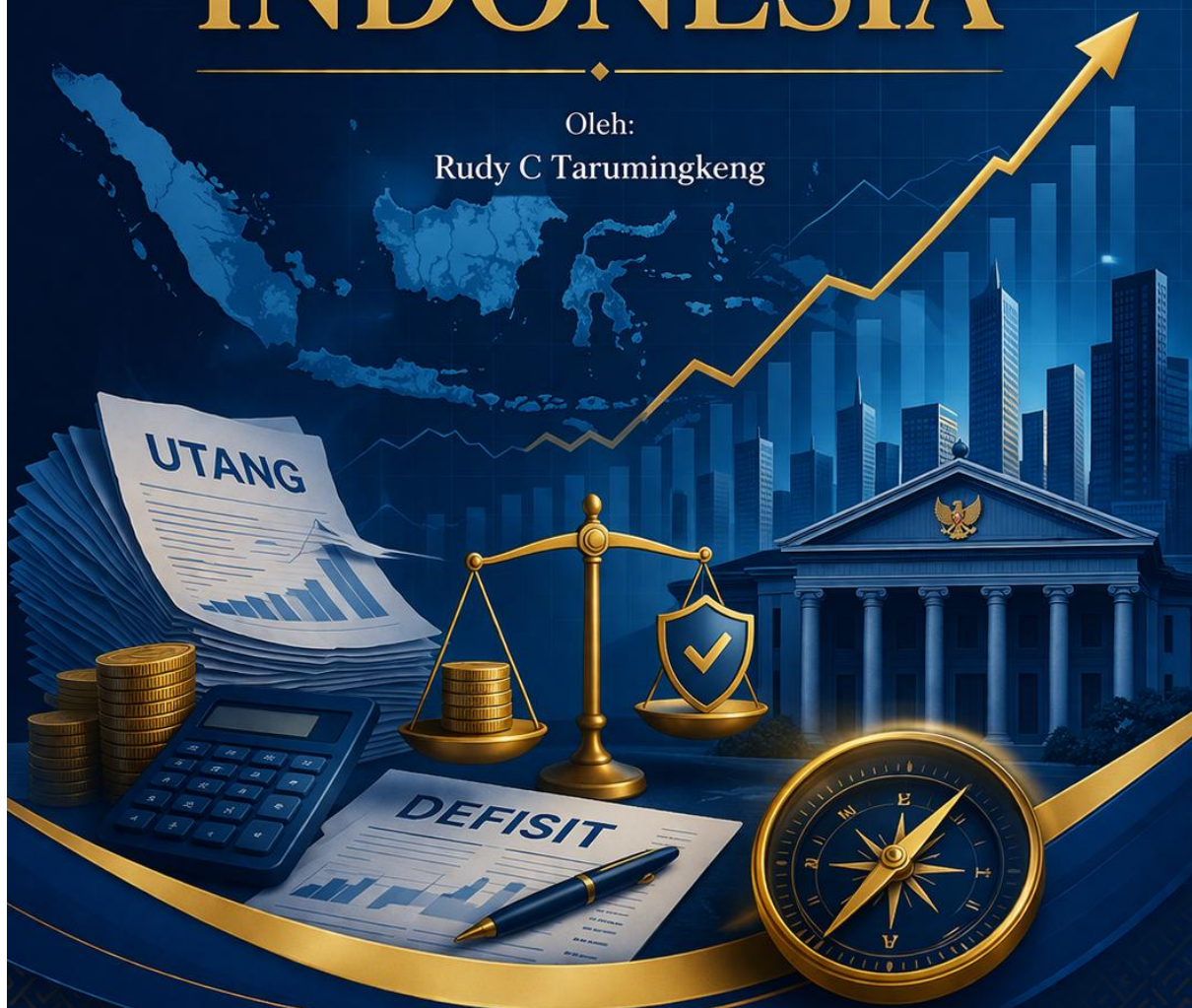


UTANG, DEFISIT, DAN KREDIBILITAS KEBIJAKAN EKONOMI INDONESIA

Oleh:
Rudy C Tarumingkeng



MENUJU KEBIJAKAN YANG PRUDENT, TRANSPARAN, DAN DIPERCAYA



UTANG



DEFISIT



KREDIBILITAS

Oleh:

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

Professor of Management NUP: 9903252922

Professor Emeritus, IPB-University

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)

Chairman, Board of Professors, IPB-University, Bogor (2005-2006)

AI - Data Analyst, dan Chairman, Academic Senate, IBM-ASMI, Jakarta 2024-

© RudyCT Academic Series

rudyc75@gmail.com

4 April 2026

UTANG, DEFISIT, DAN KREDIBILITAS KEBIJAKAN EKONOMI INDONESIA

Abstrak

Makalah ini membahas hubungan antara utang publik, defisit fiskal, dan kredibilitas kebijakan ekonomi Indonesia dalam konteks pascapandemi hingga awal 2026. Argumen utama makalah ini adalah bahwa utang dan defisit bukanlah masalah utama apabila dikelola dalam kerangka yang kredibel, transparan, produktif, dan konsisten. Sebaliknya, bahkan rasio utang yang moderat dapat menjadi sumber kerentanan apabila pasar melihat adanya inkonsistensi kebijakan, lemahnya penerimaan negara, perluasan aktivitas quasi-fiscal, atau menurunnya kualitas tata kelola. Indonesia memasuki periode 2025–2026 dengan fondasi yang relatif kuat: pertumbuhan ekonomi 2025 mencapai 5,11 persen, defisit APBN 2025 secara realisasi sementara berada pada 2,92 persen PDB, dan struktur utang masih dijaga dengan dominasi instrumen jangka menengah-panjang, suku bunga tetap, serta pembiayaan domestik yang besar. Namun, lembaga internasional dan lembaga pemeringkat juga menyoroti sejumlah tantangan: basis penerimaan yang sempit, kenaikan rasio bunga terhadap penerimaan, risiko kontinjensi dari aktivitas di luar APBN, serta pentingnya konsistensi komunikasi dan tata kelola kebijakan. Karena itu, kredibilitas fiskal Indonesia harus dipahami sebagai modal institusional: dibangun melalui kepatuhan pada aturan, kualitas belanja, reformasi penerimaan, pengelolaan risiko, dan koordinasi fiskal-moneter yang kuat. ([Kemenkeu Media](#))

Kata kunci: *utang publik, defisit fiskal, kredibilitas kebijakan, APBN, fiskal Indonesia, sovereign rating, keberlanjutan fiskal*

Utang, Defisit, dan Kredibilitas Kebijakan Ekonomi Indonesia

Pendahuluan

Dalam banyak perdebatan publik, utang dan defisit sering diperlakukan seolah-olah identik dengan kegagalan ekonomi. Pandangan seperti ini terlalu sederhana. Dalam ekonomi publik, defisit adalah selisih ketika belanja negara melebihi pendapatan negara pada satu periode anggaran, sedangkan utang adalah akumulasi pembiayaan yang muncul dari defisit masa lalu maupun keputusan pembiayaan lainnya. Dengan demikian, pertanyaan yang lebih penting bukan semata-mata “berapa besar utang”, tetapi “untuk apa utang digunakan, bagaimana ia dibiayai, siapa yang memegangnya, dalam mata uang apa, berapa jatuh temponya, dan apakah negara dianggap mampu serta mau mengelolanya secara disiplin”. Dalam kerangka itu, kredibilitas kebijakan menjadi faktor yang hampir sama pentingnya dengan indikator fiskal itu sendiri. IMF menekankan pentingnya menjaga policy credibility dan policy space Indonesia di tengah ketidakpastian global, sementara S&P secara eksplisit melihat batas defisit 3 persen sebagai policy anchor yang penting bagi penilaian mereka terhadap Indonesia. ([IMF](#))

Indonesia memberi contoh yang menarik. Setelah pandemi mendorong defisit melonjak hingga 6,14 persen PDB pada 2020, pemerintah melakukan konsolidasi fiskal bertahap: 4,57 persen pada 2021, 2,35 persen pada 2022, dan 1,61 persen pada 2023. Untuk 2025, target defisit dalam UU APBN ditetapkan 2,53 persen PDB, sedangkan realisasi sementara 2025

kemudian tercatat 2,92 persen PDB, masih berada di bawah jangkar hukum 3 persen. Pola ini menunjukkan dua hal sekaligus: pertama, Indonesia bersedia menggunakan fiskal sebagai penyangga ketika dibutuhkan; kedua, Indonesia juga berupaya kembali ke jalur disiplin setelah tekanan luar biasa mereda. Dari sudut pandang kredibilitas, justru kemampuan bergerak dari ekspansi ke konsolidasi secara terukur merupakan aset kebijakan yang penting. ([Kemenkeu Media](#))

Makalah ini berangkat dari premis bahwa kredibilitas fiskal bukanlah slogan moral, melainkan aset ekonomi yang nyata. Pasar obligasi, lembaga pemeringkat, investor domestik dan asing, serta rumah tangga pembayar pajak bereaksi bukan hanya terhadap angka rasio utang, tetapi juga terhadap kualitas institusi, konsistensi aturan, dan kejelasan arah kebijakan. Karena itu, pembahasan berikut akan menempatkan utang dan defisit Indonesia ke dalam konteks yang lebih luas: struktur fiskal, kualitas belanja, kapasitas penerimaan, peran koordinasi fiskal-moneter, risiko kontinjensi, dan makna tata kelola bagi kepercayaan pasar. ([IMF](#))

Kerangka Konseptual: Utang, Defisit, dan Kredibilitas

Secara konseptual, defisit fiskal tidak selalu buruk. Dalam fase resesi atau guncangan eksternal, defisit dapat berfungsi sebagai shock absorber. Negara membelanjakan lebih banyak untuk menjaga konsumsi, membantu dunia usaha, membiayai perlindungan sosial, dan mengurangi kerusakan jangka panjang pada kapasitas produksi. Namun defisit hanya menjadi instrumen yang sehat bila memenuhi sedikitnya empat syarat. Pertama, defisit harus bersifat terarah, bukan semata-mata pemborosan. Kedua, pembiayaan harus dilakukan dengan biaya dan risiko yang terkendali. Ketiga, pasar harus melihat adanya rencana jangka menengah untuk menjaga keberlanjutan fiskal. Keempat, pemerintah harus dapat menjelaskan logika kebijakannya dengan data dan komunikasi yang konsisten. IMF menilai Indonesia masih diuntungkan oleh credible fiscal rules, tetapi juga menekankan pentingnya menjaga buffers, memperkuat

mobilisasi penerimaan, serta membatasi kegiatan below-the-line dan quasi-fiscal agar jejak fiskal pemerintah tetap jelas. ([IMF](#))

Utang publik juga perlu dibaca lebih dalam daripada sekadar rasio terhadap PDB. Rasio utang yang sama dapat menghasilkan risiko yang berbeda bila komposisinya berbeda. Negara yang banyak berutang dalam mata uang asing, dengan jatuh tempo pendek, suku bunga mengambang, dan basis investor yang rapuh akan lebih rentan dibanding negara yang utangnya dominan dalam mata uang domestik, berbunga tetap, berjatuh tempo panjang, dan dipegang investor domestik yang dalam. Dalam hal ini, profil utang Indonesia pada akhir November 2024 menunjukkan ciri yang relatif hati-hati: rasio utang 39,20 persen PDB, 80,3 persen utang berbunga tetap, 71,6 persen berdenominasi rupiah, 88,12 persen berbentuk SBN, dan 85,02 persen SBN domestik dipegang investor dalam negeri. Profil jatuh tempo rata-rata juga berada pada 8,01 tahun. Artinya, kerentanan terhadap gejolak kurs, rollover risk, dan lonjakan bunga jangka pendek relatif lebih terkendali daripada bila struktur utangnya sebaliknya.

Kredibilitas kebijakan, pada titik ini, dapat dipahami sebagai keyakinan bahwa pemerintah akan bertindak konsisten dengan aturan dan tujuan yang diumumkannya. Kredibilitas membuat pasar bersedia memberi pembiayaan dengan premi risiko yang lebih rendah. Kredibilitas juga memberi ruang kebijakan ketika krisis datang. Sebaliknya, ketika kredibilitas menurun, biaya pembiayaan naik lebih cepat, reaksi pasar menjadi lebih sensitif, dan angka fiskal yang tadinya masih dapat ditanggung menjadi lebih mahal. S&P menegaskan bahwa outlook stabil Indonesia pada 2025 didasarkan pada ekspektasi bahwa pemerintah akan mempertahankan defisit di bawah 3 persen PDB dalam beberapa tahun ke depan, sedangkan skenario downside mereka salah satunya adalah jika utang pemerintah naik terlalu cepat atau jika pembayaran bunga melampaui 15 persen penerimaan secara berkelanjutan. Ini menunjukkan bahwa kredibilitas tidak abstrak: ia langsung terhubung dengan biaya bunga, rating, dan ruang fiskal.

Evolusi Fiskal Indonesia: Dari Krisis ke Konsolidasi

Pandemi Covid-19 menjadi ujian besar bagi kebijakan fiskal Indonesia. Dalam kondisi normal, UU Keuangan Negara menempatkan batas defisit 3 persen PDB sebagai rambu utama, namun relaksasi sementara diberikan hingga akhir 2022. Dalam dokumen APBN 2025, pemerintah merangkum bahwa defisit melonjak menjadi 6,14 persen PDB pada 2020, turun ke 4,57 persen pada 2021, 2,35 persen pada 2022, dan 1,61 persen pada 2023. Jalur penurunan ini penting bukan hanya secara angka, tetapi juga sebagai sinyal bahwa relaksasi fiskal diperlakukan sebagai kebijakan luar biasa, bukan sebagai normal baru yang permanen. Di sinilah Indonesia mendapatkan sebagian dari reputasi disiplin fiskalnya. ([Kemenkeu Media](#))

Untuk 2024, pemerintah memperkirakan outlook defisit 2,70 persen PDB, sedangkan APBN 2025 dirancang dengan target defisit 2,53 persen PDB dan kebutuhan pembiayaan anggaran Rp616,2 triliun. Dalam dokumen yang sama, pemerintah menegaskan bahwa pembiayaan diarahkan untuk tetap inovatif, prudent, dan berorientasi pada kegiatan produktif, sekaligus menghadapi tantangan inflasi global, pelemahan pertumbuhan dunia, tekanan nilai tukar, dan likuiditas pasar keuangan internasional. Dengan kata lain, APBN 2025 dibangun bukan di ruang hampa, melainkan di bawah asumsi bahwa disiplin fiskal harus berjalan bersamaan dengan kebutuhan menopang pertumbuhan dan program prioritas. ([Kemenkeu Media](#))

Menariknya, realisasi sementara APBN 2025 menunjukkan gambaran yang sedikit lebih ekspansif: pendapatan negara Rp2.756,3 triliun, belanja negara Rp3.451,4 triliun, keseimbangan primer defisit Rp180,7 triliun, dan defisit total Rp695,1 triliun atau 2,92 persen PDB. Angka ini memang lebih tinggi daripada target 2,53 persen maupun perkiraan Lapsem 2,78 persen, tetapi masih berada di bawah ambang 3 persen yang selama ini menjadi jangkar psikologis dan hukum fiskal Indonesia. Ini poin penting. Kredibilitas tidak berarti tidak boleh ada deviasi; kredibilitas berarti deviasi itu masih berada

dalam koridor yang dapat dipahami, dijelaskan, dan dibiayai tanpa menimbulkan kepanikan pasar. ([Kemenkeu Media](#))

Di sisi pembiayaan, pasar tampaknya masih memberi sinyal kepercayaan yang cukup baik. Konferensi pers realisasi APBN 2025 mencatat incoming bid lelang yang solid sepanjang tahun, dengan rata-rata bid to cover ratio 3,2 kali untuk SUN dan 3,4 kali untuk SBSN. Weighted average yield lelang perdana juga turun, dengan SUN 10 tahun dari 7,02 persen menjadi 6,01 persen. Dalam praktik pasar, penurunan yield di tengah kebutuhan pembiayaan negara menunjukkan bahwa kepercayaan investor tidak hilang; justru ada persepsi bahwa risiko fiskal Indonesia masih dapat dikelola. Ini menjadi contoh bagaimana kredibilitas kebijakan tercermin langsung dalam harga pembiayaan. ([Kemenkeu Media](#))

Struktur Utang Indonesia: Moderat, tetapi Tidak Boleh Dianggap Aman Tanpa Syarat

Sering dikatakan bahwa utang Indonesia “masih aman”. Secara nominal dan struktural, ada dasar untuk pernyataan itu. Per akhir November 2024, outstanding utang pemerintah mencapai Rp8.680,13 triliun dengan rasio 39,20 persen terhadap PDB, di bawah batas aman 60 persen sesuai UU Nomor 17 Tahun 2003. Komposisinya juga menunjukkan strategi pengurangan risiko: proporsi berbunga tetap tinggi, dominasi rupiah cukup kuat, dan porsi investor domestik besar. Instrumen SBN menjadi tulang punggung pembiayaan, yang sekaligus membantu pendalaman pasar keuangan domestik. Di atas kertas, ini adalah arsitektur utang yang lebih sehat daripada mengandalkan pinjaman jangka pendek atau pembiayaan valas berlebihan.

Namun, kata “aman” tidak boleh dibaca secara statis. World Bank pada pertengahan 2025 mencatat bahwa stok utang Indonesia berada di sekitar 40 persen PDB, tetapi rasio bunga terhadap penerimaan sedang naik dan sensitif terhadap guncangan kurs maupun suku bunga. Temuan ini sangat

penting. Negara bisa memiliki rasio utang yang moderat, tetapi bila penerimaannya tumbuh lambat dan biaya bunga meningkat, ruang fiskal tetap tertekan. Artinya, keberlanjutan fiskal bukan semata soal stok utang, melainkan juga soal kemampuan negara menghasilkan pendapatan untuk membayar bunga tanpa memangkas belanja pembangunan secara berlebihan.

IMF juga memberi gambaran yang serupa. Dalam Article IV yang selesai Januari 2026, IMF memperkirakan general government debt Indonesia naik dari 40,2 persen PDB pada 2024 menjadi 41,0 persen pada 2025, dengan general government revenue hanya sekitar 13,7 persen PDB. Angka ini menunjukkan tantangan mendasar: Indonesia bukan negara dengan utang yang sangat tinggi, tetapi juga bukan negara dengan basis penerimaan yang luas. Karena itu, keberlanjutan fiskal Indonesia lebih bergantung pada kemampuan mempertahankan pertumbuhan, meningkatkan tax effort, dan menahan ekspansi kewajiban kontinjensi daripada sekadar pada pengendalian nominal utang. ([IMF](#))

Utang luar negeri juga memberi gambaran tambahan. BI melaporkan bahwa rasio ULN Indonesia terhadap PDB turun menjadi 30,4 persen pada triwulan IV 2024 dan 30,3 persen pada Januari 2025. Struktur ULN Indonesia didominasi utang jangka panjang, dan untuk ULN pemerintah, porsi bahkan mencapai 99,9 persen. Pemerintah juga menegaskan bahwa pemanfaatan ULN diarahkan ke sektor-sektor produktif seperti kesehatan, pendidikan, administrasi publik, konstruksi, serta jasa keuangan dan asuransi. Ini berarti Indonesia relatif menghindari jebakan pembiayaan eksternal jangka pendek yang mudah memicu sudden stop. Namun demikian, ketergantungan pada sentimen global tetap ada, sehingga disiplin kebijakan domestik tetap menjadi garis pertahanan utama. ([Bank Indonesia](#))

Kredibilitas Kebijakan sebagai Aset Makroekonomi

Kredibilitas kebijakan sesungguhnya bekerja dalam tiga lapis. Lapis pertama adalah kredibilitas terhadap aturan. Pasar ingin tahu apakah pemerintah menganggap aturan fiskal sebagai komitmen sungguh-sungguh atau sekadar simbol yang bisa diabaikan ketika convenient. Dalam hal ini, S&P secara eksplisit menyatakan bahwa outlook stabil Indonesia pada 2025 merefleksikan ekspektasi bahwa pemerintah tetap memandang batas defisit tahunan 3 persen sebagai policy anchor yang penting. Ini berarti aturan bukan sekadar teks hukum; ia adalah sinyal yang membentuk ekspektasi biaya pembiayaan dan stabilitas pasar.

Lapis kedua adalah kredibilitas terhadap kapasitas eksekusi. Pemerintah boleh menetapkan target defisit yang terlihat indah di atas kertas, tetapi bila pendapatan tak terkumpul, belanja tak berkualitas, atau data berubah-ubah tanpa penjelasan, pasar akan meragukan kapasitas negara. World Bank menunjukkan bahwa pada 2025 kebijakan fiskal Indonesia harus menyesuaikan karena penerimaan pajak dan nonpajak melemah, antara lain akibat gangguan teknis implementasi Core Tax, tax rebates yang lebih besar dari perkiraan, batalnya kenaikan PPN secara luas, turunnya harga komoditas, dan permintaan domestik yang lebih lunak. Untuk menutup kekurangan itu, pemerintah melakukan efisiensi dan realokasi anggaran sekitar 1,3 persen PDB, tetapi pemotongan terjadi juga pada kementerian yang terkait investasi publik dan transfer daerah untuk infrastruktur. Artinya, kredibilitas bukan hanya soal "defisit terkendali", melainkan juga soal bagaimana defisit itu dikendalikan dan pada bagian mana penyesuaian terjadi.

Lapis ketiga adalah kredibilitas tata kelola. Di sini perhatian beralih dari APBN inti ke aktivitas yang berada di tepi APBN: pembiayaan investasi, penugasan BUMN, sovereign wealth fund, dan berbagai bentuk kewajiban kontinjensi. IMF pada 2026 mengingatkan agar Indonesia membatasi below-the-line dan quasi-fiscal activities demi memperjelas keseluruhan fiscal footprint dan memperkuat efektivitas aturan fiskal. World Bank juga mengingatkan bahwa entitas seperti Danantara harus dijaga melalui

standar tata kelola global, transparansi, audit independen, manajemen risiko yang kuat, dan mekanisme akuntabilitas yang jelas agar tidak berubah menjadi beban fiskal dan institusional di kemudian hari. Dengan kata lain, kredibilitas fiskal modern tidak hanya diukur dari angka APBN, tetapi juga dari kejelasan batas antara negara, BUMN, dan kendaraan investasi publik. ([IMF](#))

Ujian Kredibilitas pada 2025–2026

Jika 2023 adalah tahun konsolidasi yang relatif nyaman, maka 2025–2026 adalah periode ketika kredibilitas Indonesia diuji secara lebih kompleks. Pertumbuhan ekonomi 2025 tetap baik, mencapai 5,11 persen menurut BPS. IMF juga menilai Indonesia sebagai “global bright spot” yang tetap tumbuh kuat di tengah lingkungan eksternal yang menantang. Bahkan S&P pada 2025 menegaskan prospek pertumbuhan yang sound, sedangkan penurunan yield SBN dan kuatnya minat lelang menunjukkan bahwa kepercayaan pasar masih terjaga. Dalam arti tertentu, Indonesia memasuki 2026 bukan dalam kondisi krisis fiskal. ([Badan Pusat Statistik Indonesia](#))

Tetapi di sisi lain, sejumlah sinyal kehati-hatian juga muncul. Moody’s pada Februari 2026 mempertahankan sovereign credit rating Indonesia di Baa2, namun merevisi outlook dari stable menjadi negative. OJK menafsirkan afirmasi rating tersebut sebagai pengakuan terhadap fundamental ekonomi yang masih solid, pertumbuhan yang relatif kuat, kerangka kebijakan makro yang disiplin, dan sektor jasa keuangan yang resilien. Akan tetapi, perubahan outlook menunjukkan bahwa investor global mulai lebih sensitif terhadap ketidakpastian ke depan, bukan semata pada kondisi saat ini. Dalam bahasa sederhana, Indonesia masih dipercaya, tetapi pasar meminta bukti tambahan bahwa kepercayaan itu layak dipertahankan. ([OJK Portal](#))

Sinyal yang bahkan lebih jelas datang dari Fitch pada 4 Maret 2026. Fitch mempertahankan rating Indonesia di BBB, tetapi mengubah outlook

menjadi negatif. Bank Indonesia menyampaikan bahwa revisi outlook dipengaruhi oleh pandangan Fitch mengenai meningkatnya ketidakpastian kebijakan serta kekhawatiran terhadap konsistensi dan kredibilitas kebijakan Indonesia. Pada saat yang sama, Fitch tetap mengakui kekuatan Indonesia: rekam jejak stabilitas makro, prospek pertumbuhan jangka menengah yang solid, rasio utang pemerintah yang relatif rendah, dan ketahanan eksternal yang memadai. Pesan implisitnya sangat penting: masalahnya bukan terutama pada angka fiskal hari ini, tetapi pada keyakinan pasar tentang kesinambungan arah kebijakan ke depan. ([Bank Indonesia](#))

Kementerian Keuangan dalam siaran 4 Maret 2026 menekankan hal yang serupa, meskipun dengan nada defensif: Fitch memberi penilaian positif pada kredibilitas kebijakan makroekonomi Indonesia dan ketahanan sektor keuangan, memandang rasio utang pemerintah sekitar 41 persen PDB tetap sehat, serta menyebut disiplin fiskal dan kuatnya permintaan domestik sebagai faktor penopang ketahanan. Namun Kemenkeu juga mengakui bahwa outlook akan kembali stabil bila konsistensi disiplin kebijakan terjaga. Ini berarti kredibilitas Indonesia pada awal 2026 berada di persimpangan: fondasi masih dianggap kuat, tetapi narasi kebijakan harus dibuktikan melalui eksekusi dan tata kelola yang lebih meyakinkan.

Masalah Struktural: Bukan Rasio Utang, Melainkan Basis Penerimaan

Dalam diskursus populer, utang sering menjadi sasaran utama. Padahal, masalah yang lebih struktural di Indonesia justru terletak pada penerimaan negara yang relatif sempit. S&P menilai bahwa salah satu kelemahan Indonesia dibandingkan kekuatannya adalah narrow fiscal revenue base. IMF memperkirakan general government revenue Indonesia sekitar 13,7 persen PDB pada 2025, sedangkan World Bank memproyeksikan penerimaan pemerintah pusat hanya 11,9 persen PDB pada 2025. Dengan basis penerimaan seperti ini, setiap kenaikan pembayaran bunga, perlambatan ekonomi, atau kebutuhan belanja baru akan lebih cepat

menekan ruang fiskal dibanding di negara yang memiliki tax ratio lebih luas.

Kasus 2025 menunjukkan persoalan ini secara konkret. World Bank mencatat bahwa penerimaan melemah karena kombinasi gangguan implementasi Core Tax, tax rebates yang lebih besar, pendapatan dividen BUMN yang hilang, pembatalan kenaikan PPN lebih luas, harga komoditas yang lebih rendah, dan permintaan domestik yang lebih lunak. Pemerintah merespons dengan efisiensi dan realokasi. Secara manajerial, langkah itu menunjukkan respons cepat. Namun secara strategis, kasus ini memperlihatkan bahwa kredibilitas fiskal jangka panjang tidak dapat hanya disandarkan pada kemampuan memotong belanja atau menunda proyek. Negara memerlukan mesin penerimaan yang lebih kuat, lebih terdigitalisasi, dan lebih andal. Tanpa itu, disiplin fiskal akan terlalu sering bergantung pada penghematan yang dapat mengorbankan belanja produktif.

Di sinilah masalah utang dan defisit bertemu dengan reformasi perpajakan. Pemerintah dan World Bank sama-sama menyinggung perlunya pemajakan transaksi digital, penyesuaian royalti minerba, perbaikan administrasi pajak, dan pemanfaatan big data untuk penegakan kepatuhan. Dalam jangka menengah, kualitas kredibilitas fiskal Indonesia akan lebih banyak ditentukan oleh keberhasilan reformasi penerimaan daripada oleh retorika "utang masih aman". Negara yang mampu menunjukkan bahwa setiap 1 rupiah defisit didukung oleh sistem penerimaan yang terus membaik akan lebih dipercaya dibanding negara yang hanya mengulang slogan kehati-hatian tanpa reformasi institusional.

Utang Produktif versus Utang yang Menggerus Ruang Kebijakan

Tidak semua utang memiliki nilai ekonomi yang sama. Utang yang digunakan untuk membiayai infrastruktur dengan multiplier tinggi, pendidikan, kesehatan, transformasi digital, dan penguatan kapasitas

produksi berbeda karakternya dari utang yang habis untuk menutup inefisiensi, subsidi yang tidak tepat sasaran, atau kewajiban lembaga publik yang tidak transparan. Pemerintah Indonesia sendiri dalam dokumen APBN 2025 menegaskan bahwa pembiayaan diarahkan untuk transformasi ekonomi, termasuk infrastruktur TIK, energi, konektivitas, kawasan industri, dan kawasan ekonomi. Pada level normatif, ini adalah arah yang benar: utang harus menjadi katalis pembangunan, bukan sekadar tambalan kas.

([Kemenkeu Media](#))

Akan tetapi, narasi produktivitas ini hanya akan dipercaya bila kualitas belanja benar-benar terukur. Kredibilitas akan melemah bila proyek-proyek yang dibiayai menghasilkan manfaat yang kabur, keterlambatan besar, atau konflik kepentingan dalam pelaksanaannya. Karena itu, penggunaan utang produktif mensyaratkan evaluasi outcome, bukan sekadar serapan. IMF dan World Bank sama-sama menekankan pentingnya governance, accountability, dan pengawasan risiko, terutama ketika pembiayaan publik diperluas ke bentuk investasi pemerintah, BUMN, dan entitas seperti Danantara. Tanpa standar itu, utang yang di atas kertas disebut “produktif” dapat berubah menjadi contingent liability yang baru terasa risikonya di masa depan. ([IMF](#))

Konteks Indonesia memberikan narasi yang relevan. Pemerintah ingin mendorong pertumbuhan lebih tinggi, memperluas program prioritas sosial, dan mempercepat investasi strategis. Secara politik-ekonomi, ini dapat dipahami. Namun semakin besar ambisi belanja dan pembiayaan, semakin tinggi pula kebutuhan atas sistem akuntabilitas. Sebab pasar tidak hanya bertanya apakah defisit 2,9 persen atau 2,5 persen, tetapi juga apakah tambahan pembiayaan itu menciptakan produktivitas, lapangan kerja bermutu, dan penerimaan masa depan yang cukup untuk menjustifikasi biayanya. Di sinilah kualitas tata kelola berubah menjadi inti keberlanjutan fiskal. ([Kemenkeu Media](#))

Kredibilitas fiskal Indonesia juga tidak berdiri sendiri; ia bertaut erat dengan kredibilitas moneter dan stabilitas pasar keuangan. IMF menilai kebijakan moneter Indonesia sepanjang 2025 cukup well-calibrated dengan fiskal. World Bank juga mencatat bahwa BI melakukan intervensi ketika rupiah tertekan, sambil tetap melonggarkan kebijakan secara bertahap untuk mendukung pertumbuhan. Pada saat yang sama, cadangan devisa tetap dianggap memadai. Dalam kerangka makro, koordinasi seperti ini penting karena fiskal yang ekspansif tetapi tidak disertai stabilitas moneter dapat dengan cepat diterjemahkan pasar sebagai risiko inflasi, depresiasi, dan beban bunga yang lebih tinggi. ([IMF](#))

Namun koordinasi yang terlalu erat juga memiliki sisi kehati-hatian tersendiri. IMF mencatat bahwa dalam jangka menengah, penurunan bertahap kehadiran Bank Indonesia di pasar utang pemerintah dapat membantu memperkuat partisipasi sektor swasta, likuiditas, dan kedalaman pasar. Artinya, koordinasi fiskal-moneter harus dibedakan dari ketergantungan fiskal pada bank sentral. Kredibilitas fiskal jangka panjang menuntut agar pasar obligasi Indonesia cukup dalam untuk menyerap kebutuhan pembiayaan pemerintah tanpa bergantung terlalu jauh pada dukungan institusi moneter. Ini adalah agenda kelembagaan yang penting bagi dekade berikutnya. ([IMF](#))

Risiko Kontinjensi dan Bahaya Fiskal yang Tidak Selalu Tampak

Salah satu pelajaran penting dari banyak episode krisis fiskal di dunia adalah bahwa masalah sering datang bukan dari APBN inti yang tampak, melainkan dari kewajiban yang berada di pinggir neraca negara. Jaminan pemerintah, penugasan BUMN, pembiayaan investasi yang kurang transparan, dan entitas khusus dapat menimbulkan beban fiskal mendadak bila kinerjanya memburuk. Karena itu, IMF mendorong Indonesia membatasi aktivitas below-the-line dan quasi-fiscal agar keseluruhan jejak fiskal lebih jelas. World Bank bahkan secara khusus mengingatkan bahwa keberhasilan Danantara akan bergantung pada kepatuhan terhadap

standar tata kelola global seperti Santiago Principles dan OECD SOE Governance Guidelines. ([IMF](#))

Isu ini sangat relevan bagi kredibilitas. Pasar bisa menerima defisit yang sedikit lebih tinggi bila struktur tanggung jawab fiskal jelas. Tetapi pasar menjadi lebih cemas ketika terdapat kemungkinan bahwa utang resmi hanya merepresentasikan sebagian dari risiko sebenarnya. Ketika Fitch pada 2026 mengaitkan outlook negatif dengan meningkatnya ketidakpastian kebijakan dan kekhawatiran atas konsistensi serta kredibilitas kebijakan, salah satu bacaan yang masuk akal adalah bahwa pasar ingin batas-batas fiskal negara tetap tegas dan dapat diawasi. Dalam konteks ini, transparansi bukan beban birokratis; ia adalah instrumen penurun premi risiko. ([Bank Indonesia](#))

Menilai Posisi Indonesia: Kuat, tetapi Tidak Kebal

Maka, bagaimana seharusnya posisi Indonesia dinilai? Jawaban yang paling akurat adalah: cukup kuat, tetapi tidak kebal. Indonesia masih memiliki pertumbuhan yang baik, defisit yang berada dalam koridor hukum, struktur utang yang relatif sehat, cadangan devisa yang memadai, serta status investment grade yang dipertahankan oleh lembaga-lembaga utama. BPS mencatat pertumbuhan 2025 sebesar 5,11 persen; IMF masih melihat Indonesia sebagai bright spot; S&P mempertahankan BBB dengan outlook stabil pada 2025; Moody's dan Fitch memang menggeser outlook menjadi negatif, tetapi keduanya tetap mempertahankan rating pada level investment grade. Semua ini menunjukkan bahwa kepercayaan dasar pasar terhadap ekonomi Indonesia belum runtuh. ([Badan Pusat Statistik Indonesia](#))

Namun ketahanan ini tidak boleh dibaca sebagai lisensi untuk longgar. Outlook negatif dari Moody's dan Fitch memberi peringatan bahwa pasar tidak hanya menilai hari ini, tetapi juga lintasan kebijakan ke depan. Peringatan mereka menyasar dimensi yang halus tetapi menentukan:

konsistensi kebijakan, kredibilitas komunikasi, kualitas tata kelola, dan kejelasan risiko fiskal. Karena itu, ancaman terbesar Indonesia bukanlah ledakan utang mendadak dalam jangka sangat pendek, melainkan erosi bertahap kepercayaan jika kebijakan menjadi sulit diprediksi atau jika perluasan peran negara tidak disertai akuntabilitas yang setara. ([OJK Portal](#))

Agenda Penguatan Kredibilitas Kebijakan Ekonomi Indonesia

Pertama, Indonesia perlu memperlakukan batas defisit 3 persen bukan sekadar kepatuhan legal, tetapi sebagai jangkar komunikasi publik. Artinya, setiap pelebaran defisit harus dijelaskan secara transparan: penyebabnya, durasinya, sumber pembiayaannya, dan jalur normalisasinya. Pengalaman pandemi menunjukkan bahwa pasar dapat menerima relaksasi bila aturan, waktu, dan exit strategy jelas. Sebaliknya, ketidakjelasan lebih berbahaya daripada defisit moderat itu sendiri. ([Kemenkeu Media](#))

Kedua, reformasi penerimaan harus menjadi prioritas yang setara dengan pengendalian belanja. Basis penerimaan yang sempit membuat Indonesia terlalu bergantung pada efisiensi belanja setiap kali terjadi shock.

Modernisasi administrasi perpajakan, penyempurnaan implementasi Core Tax, pemanfaatan big data, perluasan kepatuhan, dan rasionalisasi insentif harus dilihat sebagai strategi kredibilitas, bukan semata strategi fiskal teknis. Negara yang dapat menunjukkan perbaikan tax capacity akan lebih mudah meyakinkan pasar bahwa kenaikan utang tetap berada dalam jalur yang dapat dikelola.

Ketiga, kualitas belanja harus menjadi pusat evaluasi APBN. Dalam diskusi Indonesia, terlalu sering keberhasilan fiskal diukur melalui serapan dan nominal. Padahal pasar dan masyarakat pada akhirnya menilai hasil: apakah belanja menambah produktivitas, menciptakan pekerjaan bermutu, menurunkan biaya logistik, memperbaiki kualitas SDM, dan memperluas basis pajak masa depan. Utang yang membiayai proyek produktif akan

memperkuat kredibilitas; utang yang membiayai inefisiensi akan menggerogotinya perlahan. ([Kemenkeu Media](#))

Keempat, seluruh aktivitas fiskal yang berada di luar APBN inti harus dibuka dengan disiplin tata kelola yang lebih tinggi. Untuk entitas investasi publik, BUMN strategis, atau sovereign wealth vehicle, pemerintah perlu memastikan audit independen, pelaporan berkala, disclosure yang konsisten, serta pembatasan yang jelas antara tujuan komersial dan penugasan publik. Dengan cara itu, risiko kontinjensi tidak berkembang diam-diam menjadi beban fiskal yang mengejutkan di masa depan. ([IMF](#))

Kelima, koordinasi fiskal-moneter harus terus dijaga, tetapi dengan tujuan akhir memperdalam pasar keuangan domestik. Dominasi pembiayaan domestik, kepemilikan investor dalam negeri yang besar, dan struktur utang berbunga tetap merupakan kekuatan Indonesia. Agenda berikutnya adalah memperluas investor jangka panjang, meningkatkan likuiditas pasar SBN, dan menjaga agar pembiayaan pemerintah semakin bertumpu pada pasar yang dalam dan kompetitif. Dengan begitu, kredibilitas kebijakan tidak hanya bergantung pada pernyataan pejabat, tetapi tertanam dalam institusi keuangan yang matang.

Kesimpulan

Utang dan defisit pada dasarnya adalah instrumen, bukan vonis. Dalam kasus Indonesia, keduanya telah dipakai untuk menjaga ekonomi selama masa luar biasa, lalu secara bertahap dibawa kembali ke koridor disiplin fiskal. Data mutakhir menunjukkan bahwa Indonesia masih memiliki sejumlah kekuatan: pertumbuhan 2025 sebesar 5,11 persen, realisasi sementara defisit APBN 2025 sebesar 2,92 persen PDB, rasio utang yang berada di kisaran 40 persen PDB, struktur utang yang relatif hati-hati, serta status investment grade yang tetap dipertahankan. Dari sisi ini, tidak tepat menyimpulkan bahwa Indonesia sedang menghadapi krisis utang. ([Badan Pusat Statistik Indonesia](#))

Tetapi makalah ini juga menunjukkan bahwa keberlanjutan fiskal Indonesia tidak boleh dibaca secara complacent. Tantangan yang lebih mendalam berada pada basis penerimaan yang masih sempit, meningkatnya rasio bunga terhadap penerimaan, potensi trade-off akibat efisiensi belanja, dan risiko kredibilitas bila kebijakan menjadi inkonsisten atau jika aktivitas quasi-fiscal berkembang tanpa pengawasan memadai. Revisi outlook oleh Moody's dan Fitch pada awal 2026 adalah pengingat bahwa pasar menilai bukan hanya level utang, tetapi juga kualitas institusi, komunikasi, dan tata kelola.

Karena itu, pertanyaan kebijakan yang tepat bagi Indonesia bukan "bagaimana menghapus utang", melainkan "bagaimana memastikan bahwa utang, defisit, dan seluruh instrumen fiskal dipakai secara produktif, transparan, dan konsisten sehingga memperkuat pertumbuhan tanpa mengorbankan kepercayaan". Dalam ekonomi modern, kredibilitas adalah bentuk modal yang tak berwujud tetapi sangat nyata nilainya. Ketika kredibilitas terjaga, negara memperoleh ruang untuk bertindak. Ketika kredibilitas menurun, bahkan angka yang masih moderat pun dapat dipersepsikan berisiko. Masa depan fiskal Indonesia, dengan demikian, akan lebih ditentukan oleh kualitas institusi daripada oleh angka utang semata. ([IMF](#))

Glosarium

APBN: Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, instrumen fiskal utama pemerintah pusat.

Below-the-line financing: Aktivitas pembiayaan/investasi pemerintah yang tidak seluruhnya tercermin sebagai belanja rutin APBN, tetapi tetap memiliki implikasi fiskal.

Contingent liabilities: Kewajiban potensial yang dapat menjadi beban negara bila kondisi tertentu terjadi, misalnya jaminan pemerintah atau kegagalan entitas publik tertentu.

Debt-to-GDP ratio: Rasio utang terhadap produk domestik bruto; indikator yang umum dipakai untuk membaca beban utang relatif terhadap ukuran ekonomi.

Defisit fiskal: Kondisi ketika total belanja melebihi total pendapatan dalam satu periode anggaran.

Fiscal space: Ruang kebijakan fiskal yang dimiliki pemerintah untuk membelanjakan dana atau melakukan stimulus tanpa mengganggu keberlanjutan fiskal.

Keseimbangan primer: Saldo fiskal sebelum pembayaran bunga utang diperhitungkan.

Kredibilitas kebijakan: Tingkat kepercayaan publik dan pasar bahwa pemerintah akan konsisten menjalankan aturan, target, dan komitmen kebijakannya.

Policy anchor: Aturan atau sasaran yang menjadi jangkar ekspektasi pasar, misalnya batas defisit 3 persen PDB.

Quasi-fiscal activities: Aktivitas yang secara ekonomi memiliki dampak fiskal, tetapi dilakukan melalui lembaga atau mekanisme di luar anggaran pemerintah inti.

Shock absorber: Peran kebijakan fiskal atau moneter dalam meredam dampak guncangan ekonomi.

SBN: Surat Berharga Negara, instrumen utama pembiayaan utang pemerintah.

Sovereign credit rating: Penilaian lembaga pemeringkat atas kemampuan dan kemauan suatu negara memenuhi kewajiban finansialnya.

ULN: Utang luar negeri, mencakup kewajiban utang kepada pihak nonresiden.

Referensi (APA 7)

Badan Pusat Statistik. (2026, February 5). *Ekonomi Indonesia tahun 2025 tumbuh 5,11 persen*.

Bank Indonesia. (2025, March 17). *Utang luar negeri Indonesia Januari 2025 tetap terkendali*.

Bank Indonesia. (2025, July 29). *Research update: Indonesia ratings affirmed at "BBB/A-2"; outlook stable*.

Bank Indonesia. (2026, March 4). *Fitch mempertahankan peringkat Republik Indonesia pada BBB dan menyesuaikan outlook menjadi negatif*.

International Monetary Fund. (2026, January 21). *IMF Executive Board concludes 2025 Article IV consultation with Indonesia*.

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2024). *Informasi APBN Tahun Anggaran 2025*.

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2024, December). *APBN KiTa Desember 2024*.

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2026, January 8). *Konferensi pers realisasi sementara APBN 2025*.

Otoritas Jasa Keuangan. (2026, February 6). *Moody's reaffirms Indonesia's credit rating, underscoring economic resilience amid global uncertainty.*

World Bank. (2025, June). *Indonesia economic prospects: A roadmap from homes to jobs to prosperity in Indonesia.*

Copilot for this article: ChatGPT 5.4. Thinking (2026). Access date: 4 April 2026. Author's account ([Rudy C Tarumingkeng](#))

<https://chatgpt.com/c/69d0fb2a-2ce0-839a-a02d-8dfbd1679ef1>