

UTANG GLOBAL DAN ANCAMAN KRISIS FISKAL BARU

Oleh: Rudy C Tarumingkeng

GAMBARAN GLOBAL



Utang publik global 2024:
US\$102 triliun



Utang publik global 2025:
~94% PDB dunia



Diproyeksikan mencapai
100% PDB pada 2029



Negara berkembang
memegang sekitar
US\$31 triliun



Total utang dunia tetap
sangat tinggi dan kompleks

PENDORONG KENAikan UTANG



Suku bunga global lebih tinggi



Pertumbuhan ekonomi
melambat



Belanja sosial & kesehatan



Energi, geopolitik & pertahanan



Transisi iklim & infrastruktur



Penuaan penduduk & pensiun

KRISIS FISKAL BARU

Beban
bunga naik

Ruang fiskal
menyempit



Belanja publik
tertekan



Risiko
kepercayaan
pasar

MENGAPA BERBAHAYA?



Pembayaran bunga menggeser
belanja pendidikan & kesehatan



Refinancing utang menjadi
lebih mahal



Mata uang lemah memperbesar
utang valas



Pasar obligasi makin sensitif
terhadap kredibilitas fiskal



Risiko krisis kepercayaan
meningkat

ANGKA KUNCI



US\$102 T
Utang publik
global 2024



94% PDB
Utang publik
global 2025



100% PDB
Proyeksi 2029



US\$921 M
Bunga publik
negara berkembang
2024

Sumber ringkas: IMF 2026, UNCTAD 2025, World Bank 2025

TEKANAN PADA NEGARA BERKEMBANG



Biaya pinjaman 2–4 kali lebih
mahal dibanding AS



Pembayaran bunga publik 2024:
US\$921 miliar



Utang eksternal LMIC 2024:
US\$8,9 triliun



Net debt outflow 2022–2024:
US\$741 miliar



Ruang untuk pembangunan
makin sempit

IMPLIKASI BAGI INDONESIA



Rasio utang publik
relatif moderat
(~41% PDB)



Defisit 2026
sekitar
3,0% PDB



Risiko: suku bunga
global, rupiah,
subsidi energi



Belanja strategis
harus tetap
produktif &
transparan



Tata kelola
BUMN/Danantara
dan risiko kontinjensi
perlu dijaga

ARAH KEBIJAKAN



Disiplin Fiskal



Pajak yang
Lebih Kuat



Belanja Produktif



Transparansi Utang



Pertumbuhan
Inklusif

“Utang tidak selalu berbahaya, tetapi utang tanpa produktivitas dan tata kelola dapat menjadi ancaman bagi masa depan negara.”

Oleh:

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

Professor of Management NUP: 9903252922

Professor Emeritus, IPB-University

Anggota MPR-RI, 1982-1987

Dekan Fak. Kehutanan IPB University. 1967-1968, 1968-1971, 1977-1978

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

rudict75@gmail.com

21 Juni 2026

UTANG GLOBAL DAN ANCAMAN KRISIS FISKAL BARU

Abstrak

Utang global telah memasuki fase baru yang lebih kompleks daripada krisis utang klasik. Persoalannya bukan sekadar besarnya utang, melainkan meningkatnya biaya bunga, perubahan struktur kreditur, lemahnya pertumbuhan produktivitas, tekanan geopolitik, kebutuhan belanja sosial, transisi energi, penuaan penduduk, pertahanan, serta risiko iklim. IMF mencatat bahwa total utang global masih berada sedikit di atas 235% PDB dunia, dengan utang publik naik mendekati 93% PDB dan total utang dalam dolar AS sekitar USD 251 triliun menurut Global Debt Database IMF. ([IMF](#)) IMF Fiscal Monitor April 2026 juga memperingatkan bahwa utang publik global naik menjadi hampir 94% PDB pada 2025 dan diproyeksikan mencapai 100% PDB pada 2029, satu tahun lebih cepat daripada proyeksi sebelumnya. ([IMF](#))

Di sisi lain, UNCTAD melaporkan bahwa utang publik global mencapai rekor USD 102 triliun pada 2024; negara berkembang menanggung sekitar USD 31 triliun, tetapi beban mereka tumbuh dua kali lebih cepat dibanding negara maju sejak 2010. Negara berkembang juga menghadapi biaya pinjaman yang jauh lebih mahal, dengan pembayaran bunga publik mencapai USD 921 miliar pada 2024 dan 61 negara berkembang mengalokasikan 10% atau lebih pendapatan pemerintahnya hanya untuk bunga utang. ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#)) World Bank juga mencatat bahwa utang eksternal negara berpendapatan rendah dan menengah mencapai rekor USD 8,9 triliun pada 2024, sementara pembayaran bunga saja mencapai USD 415 miliar. ([World Bank](#))

Artikel ini berargumen bahwa dunia sedang bergerak menuju **ancaman krisis fiskal baru**, yaitu keadaan ketika negara-negara tidak selalu langsung gagal bayar, tetapi ruang fiskalnya makin sempit, belanja publik produktif terdesak oleh pembayaran bunga, subsidi dan belanja sosial sulit dipertahankan, pasar obligasi makin sensitif terhadap kredibilitas fiskal, dan konflik politik domestik menghambat konsolidasi anggaran. Krisis fiskal baru berbeda dari krisis utang lama karena ia tidak hanya terjadi di negara miskin atau negara berkembang. Negara maju pun menghadapi tekanan dari penuaan penduduk, biaya kesehatan, pertahanan, energi, transisi iklim, dan tingginya bunga riil. Bagi Indonesia, rasio utang publik masih relatif moderat dibanding banyak negara, tetapi risiko tetap harus diwaspadai: kenaikan biaya pinjaman global, pelemahan rupiah, beban subsidi energi, kewajiban BUMN, pembiayaan proyek strategis, dan kebutuhan menjaga kredibilitas APBN. OECD memperkirakan defisit anggaran Indonesia melebar dari 2,9% PDB pada 2025 menjadi 3,0% pada 2026, sementara utang publik diperkirakan berada sekitar 41% PDB. ([OECD](#))

Kesimpulan utama artikel ini adalah bahwa utang tidak selalu buruk. Utang dapat menjadi instrumen pembangunan bila digunakan untuk investasi produktif, pendidikan, kesehatan, infrastruktur, teknologi, energi bersih, dan transformasi ekonomi. Namun utang menjadi ancaman bila dipakai untuk menutup konsumsi jangka pendek, subsidi tidak tepat sasaran, rente politik, atau proyek yang tidak menciptakan produktivitas. Krisis fiskal baru tidak hanya harus dihadapi dengan penghematan, tetapi dengan reformasi fiskal yang cerdas: memperluas basis pajak, memperbaiki kualitas belanja, mengurangi kebocoran, mengelola risiko kontinjensi, memperkuat tata kelola utang, dan membangun pertumbuhan produktif yang mampu membayar kewajiban masa depan.

Kata kunci: *utang global, krisis fiskal, debt sustainability, suku bunga global, beban bunga, negara berkembang, APBN, risiko fiskal, utang publik, ekonomi politik.*

1. Pendahuluan

Utang adalah salah satu paradoks terbesar dalam pembangunan modern. Di satu sisi, hampir semua negara membutuhkan utang. Tanpa utang, banyak pembangunan infrastruktur, pendidikan, kesehatan, pertahanan, dan pemulihan krisis tidak dapat dilakukan secara cepat. Negara yang sedang membangun sering menghadapi kesenjangan antara kebutuhan pembangunan yang besar dan kapasitas penerimaan pajak yang terbatas. Dalam situasi seperti itu, utang dapat menjadi jembatan antara kebutuhan hari ini dan manfaat ekonomi masa depan.

Di sisi lain, utang juga dapat menjadi jebakan. Utang yang awalnya dipakai untuk membiayai pembangunan dapat berubah menjadi beban yang menekan anggaran, menaikkan pajak, mengurangi belanja sosial, memperbesar ketergantungan kepada kreditur, melemahkan mata uang, dan mengurangi kedaulatan kebijakan. Negara yang terlalu banyak meminjam dapat kehilangan ruang untuk menentukan prioritasnya sendiri. Ketika pembayaran bunga menyerap porsi besar pendapatan negara, pemerintah tidak lagi bebas memilih kebijakan terbaik; ia dipaksa melayani masa lalu sebelum membiayai masa depan.

Pada dekade 2020-an, persoalan utang kembali menjadi isu utama dunia. Pandemi COVID-19 mendorong pemerintah di seluruh dunia melakukan ekspansi fiskal besar-besaran. Negara harus membiayai bantuan sosial, subsidi upah, dukungan kesehatan, penyelamatan perusahaan, stimulus ekonomi, dan pemulihan sektor keuangan. Setelah pandemi mereda, dunia tidak segera kembali ke keadaan normal. Inflasi global melonjak, bank sentral menaikkan suku bunga, perang dan konflik geopolitik mengganggu energi serta pangan, transisi iklim membutuhkan investasi besar, dan banyak negara menghadapi tekanan sosial-politik untuk mempertahankan belanja publik.

Dengan demikian, dunia memasuki fase baru: **utang tinggi bertemu dengan bunga tinggi dan pertumbuhan yang tidak cukup kuat**. Inilah kombinasi yang berbahaya. Selama bunga rendah, utang tinggi masih dapat dikelola karena biaya pembiayaan murah. Tetapi ketika bunga naik,

utang lama harus digulirkan dengan biaya baru yang lebih mahal. Jika pertumbuhan ekonomi tidak cukup tinggi, rasio utang terhadap PDB sulit turun. Jika pendapatan pajak stagnan, pembayaran bunga mulai memakan ruang fiskal. Jika masyarakat menolak penghematan atau kenaikan pajak, pemerintah menghadapi krisis legitimasi. Di titik inilah masalah ekonomi berubah menjadi masalah politik.

IMF menunjukkan bahwa utang publik global hampir mencapai 94% PDB pada 2025 dan diproyeksikan menyentuh 100% PDB pada 2029. IMF juga menekankan bahwa tekanan fiskal berasal dari kebutuhan sosial, pertahanan, otonomi strategis, dan kenaikan beban bunga. ([IMF](#)) Angka ini penting bukan hanya karena besar, tetapi karena menunjukkan bahwa utang publik dunia telah menjadi masalah sistemik. Ia bukan lagi persoalan beberapa negara miskin atau ekonomi gagal. Ia menjadi persoalan negara maju, negara berkembang, dan lembaga keuangan global sekaligus.

UNCTAD menambahkan dimensi keadilan global. Negara berkembang memang hanya memegang kurang dari sepertiga utang publik global, tetapi biaya utang mereka jauh lebih berat. Sejak 2020, negara berkembang meminjam pada tingkat bunga dua sampai empat kali lebih tinggi daripada Amerika Serikat. ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#)) Artinya, negara yang paling membutuhkan pembiayaan pembangunan justru sering harus membayar bunga paling mahal. Ini menciptakan ketidakadilan struktural dalam arsitektur keuangan global.

Artikel ini membahas empat pertanyaan besar. Pertama, mengapa utang global meningkat begitu cepat? Kedua, mengapa ancaman krisis fiskal baru berbeda dari krisis utang lama? Ketiga, bagaimana beban bunga dan struktur kreditur mengubah risiko negara berkembang? Keempat, apa implikasinya bagi Indonesia?

2. Memahami Utang: Antara Instrumen Pembangunan dan Beban Fiskal

Utang publik adalah kewajiban pemerintah kepada pihak lain, baik domestik maupun luar negeri. Utang dapat berbentuk obligasi negara, pinjaman bilateral, pinjaman multilateral, pinjaman komersial, surat berharga, atau kewajiban lain yang harus dibayar di masa depan. Utang publik berbeda dari utang swasta, tetapi keduanya dapat saling terkait. Ketika perusahaan besar gagal bayar, pemerintah kadang harus menyelamatkan sektor keuangan. Ketika bank bermasalah, utang swasta dapat berubah menjadi beban publik. Ketika BUMN memiliki kewajiban besar, negara dapat menghadapi risiko kontinjensi.

Utang tidak dapat dinilai hanya dari besar kecilnya nominal. Utang USD 1 triliun bisa ringan bagi ekonomi besar dengan pendapatan pajak kuat, tetapi utang USD 50 miliar bisa berat bagi negara kecil dengan ekspor lemah. Karena itu, indikator yang sering digunakan adalah rasio utang terhadap PDB, rasio pembayaran bunga terhadap pendapatan negara, rasio utang luar negeri terhadap ekspor, jatuh tempo utang, komposisi mata uang, kepemilikan investor asing, dan kemampuan negara mengakses pasar.

Secara konseptual, utang dapat menjadi baik bila memenuhi beberapa syarat. Pertama, utang digunakan untuk kegiatan produktif yang meningkatkan kapasitas ekonomi. Infrastruktur yang menurunkan biaya logistik, pendidikan yang meningkatkan kualitas SDM, kesehatan yang memperkuat produktivitas, dan teknologi yang mendorong inovasi dapat menghasilkan manfaat jangka panjang. Kedua, utang dikelola dalam struktur jatuh tempo yang aman, sehingga pemerintah tidak harus membayar terlalu banyak dalam waktu singkat. Ketiga, utang tidak terlalu bergantung pada mata uang asing, karena depresiasi mata uang domestik dapat memperbesar beban pembayaran. Keempat, utang berada dalam kerangka fiskal yang kredibel.

Sebaliknya, utang menjadi berbahaya bila digunakan untuk konsumsi politik jangka pendek, subsidi tidak tepat sasaran, proyek prestise yang tidak produktif, penyelamatan elite ekonomi, atau belanja rutin yang tidak meningkatkan pendapatan masa depan. Utang juga berbahaya bila

pemerintah meminjam dengan bunga tinggi, tenor pendek, valuta asing, dan tanpa strategi pembayaran yang jelas.

Dalam teori keberlanjutan utang, salah satu konsep kunci adalah hubungan antara tingkat bunga riil dan pertumbuhan ekonomi. Bila tingkat pertumbuhan ekonomi lebih tinggi daripada tingkat bunga utang, rasio utang terhadap PDB lebih mudah turun. Sebaliknya, bila bunga lebih tinggi daripada pertumbuhan, negara harus menghasilkan surplus primer untuk menstabilkan utang. Inilah yang disebut dinamika **r-g**, yaitu selisih antara tingkat bunga dan pertumbuhan. Blanchard (2019) menunjukkan bahwa dalam situasi bunga rendah, utang publik dapat lebih mudah dikelola, tetapi temuan ini tidak boleh diartikan bahwa semua utang aman dalam segala kondisi. Ketika rezim bunga berubah, risiko kembali meningkat.

Masalah dunia sekarang adalah bahwa banyak negara sebelumnya terbiasa dengan bunga sangat rendah. Setelah krisis keuangan global 2008, bank sentral di negara maju mempertahankan suku bunga rendah dan melakukan pelonggaran kuantitatif. Modal melimpah dan murah. Banyak negara berkembang dapat meminjam dari pasar internasional dengan biaya yang relatif rendah. Namun setelah inflasi global melonjak pada 2021–2023, suku bunga naik tajam. Utang yang dulu terlihat murah menjadi mahal saat jatuh tempo dan harus dibiayai ulang.

3. Lanskap Utang Global: Angka Besar dan Makna Ekonomi-Politiknya

Angka utang global tampak abstrak, tetapi maknanya sangat konkret. IMF mencatat total utang global dalam basis data utang globalnya berada sedikit di atas 235% PDB dunia, dengan total sekitar USD 251 triliun; utang publik mencapai USD 99,2 triliun, sedangkan utang swasta sekitar USD 151,8 triliun. ([IMF](#)) Sementara itu, data IIF yang dilaporkan Reuters menunjukkan total utang global mencapai rekor USD 348 triliun pada akhir 2025, dengan kenaikan USD 29 triliun dalam setahun. Perbedaan angka ini terutama disebabkan oleh cakupan definisi: IMF Global Debt Database

berfokus pada utang sektor non-keuangan, sedangkan IIF biasanya menggunakan cakupan lebih luas termasuk sektor keuangan. ([Reuters](#))

Perbedaan metodologi itu penting. Dalam diskusi publik, angka utang sering dipakai secara sensasional. Padahal, satu angka tanpa definisi dapat menyesatkan. Utang pemerintah berbeda dari utang rumah tangga. Utang domestik berbeda dari utang luar negeri. Utang jangka panjang berbeda dari utang jangka pendek. Utang dalam mata uang sendiri berbeda dari utang dalam dolar. Karena itu, analisis fiskal harus membaca struktur, bukan hanya headline.

Meski demikian, pesan utamanya tetap sama: dunia sangat berutang. Lebih penting lagi, utang publik meningkat karena pemerintah terus memikul beban yang sebelumnya tidak sebesar sekarang. Pandemi meninggalkan warisan belanja sosial dan kesehatan. Konflik geopolitik meningkatkan belanja pertahanan. Transisi energi membutuhkan subsidi dan investasi. Perubahan iklim menimbulkan biaya bencana. Penuaan penduduk menaikkan beban pensiun dan kesehatan. Teknologi baru, termasuk AI dan infrastruktur digital, menuntut investasi negara. Di banyak negara, masyarakat juga menuntut perlindungan dari inflasi, harga energi, pengangguran, dan ketimpangan.

Inilah akar krisis fiskal baru: negara diminta melakukan semakin banyak hal, tetapi kapasitas pendapatan negara tidak tumbuh secepat kewajibannya. Pajak sulit dinaikkan karena resistensi politik. Belanja sulit dipotong karena tekanan sosial. Utang menjadi jalan tengah. Namun jalan tengah ini makin mahal ketika suku bunga naik.

4. Negara Maju: Utang Tinggi di Pusat Sistem Keuangan Dunia

Dalam sejarah lama, krisis utang sering diasosiasikan dengan negara berkembang: Amerika Latin pada 1980-an, Asia pada 1997–1998, Rusia 1998, Argentina, Yunani, Sri Lanka, Ghana, Zambia, dan beberapa negara Afrika. Namun krisis fiskal baru juga mengintai negara maju. Amerika

Serikat, Jepang, Inggris, Prancis, Italia, dan beberapa ekonomi maju lain menghadapi rasio utang tinggi dan beban bunga yang meningkat.

Negara maju memiliki keunggulan yang tidak dimiliki banyak negara berkembang. Mereka sering berutang dalam mata uang sendiri. Pasar keuangan mereka dalam. Bank sentral mereka kredibel. Investor global menganggap obligasi mereka relatif aman. Amerika Serikat bahkan memiliki keistimewaan dolar sebagai mata uang cadangan utama dunia. Namun keunggulan ini bukan berarti risiko hilang. Risiko hanya berubah bentuk.

Di negara maju, ancaman krisis fiskal dapat muncul dari hilangnya kepercayaan pasar terhadap lintasan fiskal jangka panjang. Jika investor mulai menuntut imbal hasil lebih tinggi, pembayaran bunga naik. Ketika bunga naik, defisit makin melebar. Ketika defisit melebar, investor menuntut premi risiko lebih tinggi. Lingkaran ini dapat berkembang tanpa harus terjadi gagal bayar formal. Negara maju mungkin tidak gagal bayar secara teknis, tetapi dapat mengalami tekanan pasar obligasi, pelemahan mata uang, inflasi, dan konflik politik fiskal.

IMF pada 2026 menyoroti bahwa perubahan struktur pasar utang negara, termasuk meningkatnya peran perantara nonbank yang menggunakan leverage serta erosi sebagian "safety premium" obligasi Treasury AS, dapat memperbesar kerentanan terhadap repricing. ([IMF](#)) Ini merupakan peringatan penting. Jika pasar obligasi negara maju yang selama ini menjadi fondasi sistem keuangan global mulai lebih volatil, dampaknya akan menyebar ke seluruh dunia.

Kenaikan imbal hasil obligasi AS, misalnya, tidak hanya berdampak pada APBN Amerika Serikat. Ia juga memengaruhi biaya pinjaman global, arus modal ke negara berkembang, nilai tukar, harga komoditas, dan neraca pembayaran. Dengan demikian, krisis fiskal di pusat sistem keuangan dapat menjadi krisis global.

5. Negara Berkembang: Utang Lebih Mahal, Ruang Fiskal Lebih Sempit

Jika negara maju menghadapi masalah utang besar, negara berkembang menghadapi masalah utang mahal. UNCTAD mencatat bahwa negara berkembang meminjam pada tingkat bunga dua sampai empat kali lebih tinggi daripada Amerika Serikat sejak 2020. ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#)) Artinya, negara berkembang harus membayar lebih mahal untuk membiayai pembangunan, meskipun kebutuhan investasinya lebih besar.

World Bank melaporkan bahwa pada 2024 utang eksternal negara berpendapatan rendah dan menengah mencapai USD 8,9 triliun, sementara negara-negara IDA berutang USD 1,2 triliun. World Bank juga mencatat bahwa suku bunga rata-rata yang dibayar negara berkembang kepada kreditur resmi atas utang publik baru pada 2024 berada pada level tertinggi dalam 24 tahun, sedangkan bunga kepada kreditur swasta mencapai level tertinggi dalam 17 tahun. ([World Bank](#))

Masalah ini sangat serius karena negara berkembang membutuhkan belanja besar untuk mengejar ketertinggalan: jalan, listrik, air bersih, pendidikan, kesehatan, industri, digitalisasi, adaptasi iklim, dan perlindungan sosial. Namun ketika pembayaran bunga meningkat, ruang untuk belanja pembangunan menyempit. UNCTAD mencatat bahwa 3,4 miliar orang tinggal di negara yang membayar bunga lebih besar daripada belanja kesehatan atau pendidikan. ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#)) Ini bukan sekadar masalah akuntansi fiskal; ini adalah masalah kemanusiaan dan pembangunan.

Negara berkembang juga lebih rentan karena sebagian utangnya dalam mata uang asing. Ketika dolar menguat atau mata uang domestik melemah, beban utang dalam mata uang lokal meningkat. Negara harus memperoleh dolar dari ekspor, cadangan devisa, investasi asing, atau pinjaman baru. Jika ekspor melemah dan modal keluar, tekanan meningkat. Dalam situasi ekstrem, negara harus memilih antara membayar utang, mengimpor energi, membiayai pangan, atau menjaga layanan publik.

Krisis utang negara berkembang saat ini juga lebih rumit karena krediturnya lebih beragam. Pada masa lalu, banyak utang negara miskin

berasal dari kreditur resmi bilateral dan lembaga multilateral. Kini banyak negara juga berutang kepada investor obligasi internasional, bank komersial, kreditur non-tradisional, dan lembaga keuangan swasta. Keragaman kreditur membuat restrukturisasi lebih sulit. Siapa yang harus menerima pemotongan? Bagaimana memastikan kreditur swasta ikut menanggung beban? Bagaimana menghindari kreditur yang menolak restrukturisasi tetapi tetap menuntut pembayaran penuh?

Inilah sebabnya mekanisme restrukturisasi utang global sering dianggap lambat dan tidak cukup efektif. Ketika restrukturisasi tertunda, negara berada dalam limbo: tidak bisa meminjam murah, tidak bisa membayar penuh, dan tidak bisa memulihkan investasi publik. Biaya sosialnya sangat besar.

6. Dari Krisis Utang Lama ke Krisis Fiskal Baru

Krisis utang lama biasanya memiliki pola yang jelas. Negara meminjam terlalu banyak dalam mata uang asing. Ekspor melemah. Mata uang jatuh. Cadangan devisa habis. Pemerintah gagal membayar utang. IMF datang dengan program penyesuaian. Negara melakukan austeritas, devaluasi, dan restrukturisasi.

Krisis fiskal baru lebih halus dan menyebar. Negara tidak selalu langsung gagal bayar. Pemerintah masih bisa menerbitkan obligasi. Bank sentral masih berfungsi. Namun pembayaran bunga terus naik. Belanja publik menyempit. Defisit sulit turun. Investor menuntut yield lebih tinggi. Pemerintah menunda reformasi karena takut reaksi politik. Pertumbuhan melemah karena investasi publik dan swasta tertahan. Negara tetap berjalan, tetapi makin terbatas.

Dengan kata lain, krisis fiskal baru adalah krisis **ruang kebijakan**. Pemerintah masih ada, tetapi ruang geraknya makin sempit. Ia tidak bebas menaikkan belanja karena pasar khawatir. Tidak bebas menaikkan pajak karena masyarakat menolak. Tidak bebas memotong subsidi karena risiko sosial. Tidak bebas mencetak uang karena inflasi. Tidak bebas berutang

murah karena bunga tinggi. Negara terjebak dalam koridor sempit antara tekanan pasar dan tekanan rakyat.

Krisis fiskal baru juga bersifat politis. Konsolidasi fiskal membutuhkan keputusan tidak populer: menaikkan pajak, mengurangi subsidi, menunda proyek, mereformasi pensiun, memperbaiki belanja, atau menolak tuntutan populis. Di negara demokrasi, keputusan seperti ini membutuhkan legitimasi. Jika masyarakat tidak percaya bahwa beban dibagi secara adil, reformasi fiskal akan ditolak. Jika elite tetap menikmati privilese, rakyat menolak penghematan. Jika korupsi tinggi, pajak dianggap tidak sah. Jadi, keberlanjutan fiskal bukan hanya soal angka; ia tergantung pada kepercayaan.

7. Beban Bunga: Musuh Senyap dalam APBN

Pembayaran bunga adalah bagian anggaran yang sering kurang mendapat perhatian publik, padahal dampaknya besar. Bunga utang tidak membangun sekolah baru, tidak menggaji guru tambahan, tidak membeli obat, tidak membangun jalan, dan tidak langsung menciptakan pekerjaan. Bunga adalah harga dari keputusan masa lalu.

Ketika bunga masih kecil, pemerintah dapat menjalankan banyak program. Ketika bunga membesar, ia menjadi pengeluaran wajib yang mengalahkan prioritas lain. UNCTAD menyebut bahwa kenaikan pembayaran bunga mengurangi porsi pendapatan pemerintah yang tersedia untuk belanja lain di 99 negara berkembang, atau 73% dari total negara berkembang, sepanjang 2018–2024. ([UN Trade and Development \(UNCTAD\)](#)) Ini menunjukkan bahwa masalah utang tidak hanya terjadi ketika negara gagal bayar. Masalah sudah terjadi ketika bunga mulai mengusir belanja pembangunan.

Beban bunga juga mengubah politik anggaran. Kementerian pendidikan, kesehatan, infrastruktur, riset, pertanian, dan sosial harus bersaing memperebutkan sisa ruang setelah bunga dibayar. Pemerintah daerah dapat menerima transfer lebih kecil. Program jangka panjang dikorbankan

untuk kewajiban jangka pendek. Dalam kondisi ini, negara kehilangan kemampuan strategis.

Beban bunga dapat menjadi lebih berat karena refinancing. Banyak utang lama diterbitkan pada masa bunga rendah. Ketika jatuh tempo, utang itu harus diganti dengan utang baru pada bunga lebih tinggi. Ini disebut rollover risk. Negara yang memiliki banyak utang jatuh tempo dalam waktu dekat sangat rentan terhadap perubahan sentimen pasar. Jika investor enggan membeli obligasi baru atau meminta yield tinggi, tekanan fiskal meningkat.

8. Utang Swasta, BUMN, dan Risiko Kontinjensi

Krisis fiskal tidak selalu berasal dari utang pemerintah resmi. Banyak krisis fiskal lahir dari kewajiban kontinjensi, yaitu kewajiban yang belum tercatat sebagai utang pemerintah tetapi dapat menjadi beban negara jika terjadi masalah.

Contohnya adalah utang BUMN, jaminan pemerintah untuk proyek infrastruktur, dana pensiun publik, lembaga keuangan yang harus diselamatkan, proyek public-private partnership, dan kewajiban energi atau subsidi yang belum dibayar. Dalam kondisi normal, kewajiban ini tampak terkendali. Namun ketika krisis terjadi, pemerintah sering dipaksa mengambil alih beban.

Utang swasta juga dapat berubah menjadi masalah publik. Jika perusahaan besar berutang dalam dolar lalu mata uang domestik melemah, gagal bayar korporasi dapat mengganggu bank. Jika bank terganggu, pemerintah harus menyelamatkan sistem keuangan. Krisis Asia 1997–1998 menunjukkan bagaimana utang swasta valas dapat berubah menjadi krisis nasional.

Karena itu, analisis utang harus melihat neraca seluruh ekonomi, bukan hanya APBN. IMF menekankan bahwa penurunan utang swasta di beberapa negara dapat mencerminkan pelemahan prospek pertumbuhan,

sementara kenaikan utang publik dapat menciptakan crowding out terhadap kredit sektor swasta. ([IMF](#)) Jika pemerintah terlalu banyak menyerap dana domestik untuk membiayai defisit, sektor swasta dapat menghadapi biaya pinjaman lebih tinggi. Akhirnya investasi produktif melemah.

9. Geopolitik, Energi, dan Fiskal

Krisis fiskal baru tidak dapat dipisahkan dari geopolitik. Konflik militer, perang dagang, fragmentasi rantai pasok, sanksi, proteksionisme, dan rivalitas teknologi semuanya berdampak pada fiskal. Negara harus meningkatkan belanja pertahanan. Subsidi energi naik ketika harga minyak melonjak. Industri strategis membutuhkan dukungan negara. Rantai pasok yang lebih aman tetapi kurang efisien membuat biaya naik.

IMF menyatakan bahwa tekanan fiskal diperberat oleh kebutuhan belanja sosial, pertahanan, otonomi strategis, dan kenaikan beban bunga. ([IMF](#)) Istilah "strategic autonomy" penting. Banyak negara kini tidak lagi hanya mengejar efisiensi pasar global, tetapi juga keamanan nasional: chip, energi, pangan, baterai, obat-obatan, dan teknologi digital. Kebijakan industri kembali menguat. Negara memberi subsidi, insentif pajak, pembiayaan murah, dan proteksi. Semua itu membutuhkan ruang fiskal.

Masalahnya, tidak semua negara memiliki ruang fiskal yang sama. Negara maju dapat membiayai subsidi industri besar. Negara berkembang harus memilih antara membangun sekolah, membayar bunga, memberi subsidi pangan, atau mendukung industri masa depan. Ketimpangan kapasitas fiskal ini dapat memperlebar ketimpangan global.

Energi adalah salah satu sumber tekanan terbesar. Negara importir minyak menghadapi kenaikan tagihan impor ketika harga minyak naik. Jika pemerintah menahan harga BBM melalui subsidi, APBN tertekan. Jika harga dilepas ke pasar, inflasi dan keresahan sosial meningkat. Ini adalah dilema klasik ekonomi-politik energi.

10. Iklim, Bencana, dan Utang

Perubahan iklim memperbesar risiko fiskal. Banjir, kekeringan, badai, kebakaran hutan, gagal panen, dan kenaikan permukaan laut memaksa negara mengeluarkan biaya besar. Negara harus membiayai tanggap darurat, rehabilitasi, infrastruktur tahan iklim, asuransi sosial, dan adaptasi. Negara miskin dan kepulauan kecil sering paling terdampak, padahal ruang fiskalnya paling sempit.

Krisis iklim juga dapat menurunkan pendapatan negara. Jika pertanian terganggu, ekspor turun. Jika pariwisata terdampak bencana, devisa turun. Jika infrastruktur rusak, pertumbuhan melambat. Akibatnya, rasio utang terhadap PDB dapat naik bukan hanya karena utang bertambah, tetapi karena PDB melemah.

Ini menimbulkan pertanyaan keadilan. Banyak negara berkembang berkontribusi kecil terhadap emisi historis, tetapi menanggung dampak iklim besar dan harus berutang untuk beradaptasi. Jika pembiayaan iklim global tidak cukup berbentuk hibah atau pembiayaan murah, transisi iklim dapat memperparah beban utang.

11. Penuaan Penduduk dan Negara Kesejahteraan

Di banyak negara maju, penuaan penduduk menjadi sumber tekanan fiskal struktural. Ketika proporsi penduduk lanjut usia meningkat, belanja pensiun dan kesehatan naik. Sementara itu, jumlah pekerja relatif menurun, sehingga basis pajak tenaga kerja melemah. Negara menghadapi dilema: menaikkan usia pensiun, menaikkan pajak, mengurangi manfaat, atau menambah utang.

Penuaan penduduk juga mulai relevan bagi beberapa negara berkembang, terutama di Asia Timur. Negara yang menjadi tua sebelum menjadi kaya menghadapi risiko fiskal serius. Mereka harus membangun sistem pensiun

dan kesehatan ketika basis pajak belum kuat. Ini dapat menjadi sumber krisis fiskal jangka panjang.

Indonesia masih memiliki bonus demografi, tetapi jendela waktu tidak selamanya terbuka. Jika produktivitas dan kualitas tenaga kerja tidak meningkat, Indonesia dapat menghadapi tekanan fiskal masa depan dari kesehatan, pensiun, dan urbanisasi tanpa basis pendapatan yang cukup kuat. Karena itu, investasi pendidikan dan kesehatan hari ini adalah strategi fiskal jangka panjang.

12. Indonesia dalam Peta Risiko Utang Global

Indonesia tidak berada dalam posisi krisis utang. Rasio utang publik Indonesia relatif moderat dibanding banyak negara maju dan negara berkembang besar. OECD memperkirakan utang publik Indonesia berada sekitar 41% PDB, dengan defisit anggaran 2026 sekitar 3,0% PDB. ([OECD](#)) IMF dalam Article IV 2025 juga menilai defisit dan cadangan devisa Indonesia relatif terkendali dalam baseline, meskipun risiko eksternal dan volatilitas pasar tetap perlu diwaspadai. ([IMF eLibrary](#))

Namun posisi relatif aman bukan berarti bebas risiko. Indonesia tetap menghadapi beberapa sumber tekanan.

Pertama, **kenaikan suku bunga global**. Jika yield global tinggi, biaya penerbitan SBN ikut meningkat. Investor menuntut imbal hasil lebih besar, terutama jika rupiah tertekan atau inflasi meningkat.

Kedua, **subsidi energi**. OECD memperkirakan harga minyak yang lebih tinggi dapat menaikkan defisit Indonesia sebesar 0,6% PDB jika pembekuan harga BBM dipertahankan. ([OECD](#)) Ini menunjukkan bahwa fiskal Indonesia sensitif terhadap energi.

Ketiga, **nilai tukar**. Pelemahan rupiah dapat meningkatkan beban pembayaran utang luar negeri dan biaya impor energi. BI melaporkan bahwa utang luar negeri pemerintah Indonesia mencapai USD 215,9 miliar pada Februari 2026, dengan pertumbuhan tahunan 5,5%. ([Bank Indonesia](#))

Keempat, **belanja strategis dan program sosial besar**. Program makan bergizi, pertahanan, infrastruktur, transisi energi, dan hilirisasi membutuhkan pembiayaan. Jika belanja ini produktif dan dikelola baik, ia dapat memperkuat ekonomi. Jika tidak, ia dapat menambah tekanan fiskal.

Kelima, **risiko off-budget dan BUMN**. Pembiayaan melalui BUMN, badan layanan umum, public-private partnership, atau badan investasi seperti Danantara dapat membantu pembangunan, tetapi harus transparan. OECD mencatat bahwa belanja modal off-budget melalui Danantara diperkirakan mendukung investasi, tetapi defisit tetap perlu dijaga di bawah aturan fiskal. ([OECD](#))

Jadi, pelajaran bagi Indonesia bukan “jangan berutang”, melainkan “berutang secara produktif, transparan, dan terukur”. Utang harus membiayai transformasi, bukan menutup kebocoran.

13. Ekonomi Politik Utang: Siapa Mendapat Manfaat, Siapa Membayar?

Utang publik selalu memiliki dimensi distribusi. Ketika negara berutang, manfaatnya dapat dinikmati hari ini, sedangkan bebannya dibayar nanti. Jika utang digunakan untuk pendidikan anak-anak, generasi depan menerima manfaat sekaligus menanggung pembayaran. Itu masih adil. Namun jika utang digunakan untuk subsidi yang dinikmati kelompok mampu, proyek tidak produktif, atau rente elite, maka generasi depan membayar biaya tanpa menerima manfaat sepadan.

Pertanyaan ekonomi-politik utang adalah: siapa penerima manfaat utang? Kontraktor proyek? Investor obligasi? Rumah tangga miskin? Industri strategis? BUMN? Elite politik? Generasi muda? Daerah tertinggal? Jawaban ini penting karena keberlanjutan fiskal tidak hanya soal kemampuan membayar, tetapi juga legitimasi membayar.

Jika masyarakat percaya bahwa utang dipakai untuk pembangunan publik, mereka lebih bersedia membayar pajak. Jika masyarakat melihat utang

dipakai untuk korupsi atau proyek elite, kepercayaan turun. Tanpa kepercayaan, konsolidasi fiskal sulit dilakukan.

Karena itu, transparansi utang sangat penting. Pemerintah perlu menjelaskan untuk apa utang digunakan, berapa biaya bunganya, kapan jatuh tempo, siapa krediturnya, apa risikonya, dan apa manfaat ekonominya. Anggaran publik harus dapat dibaca oleh warga, akademisi, DPR, media, dan lembaga pengawas. Utang adalah kontrak masa depan; publik harus tahu isi kontrak itu.

14. Krisis Fiskal sebagai Krisis Kepercayaan

Krisis fiskal sering dimulai bukan ketika angka utang melewati batas tertentu, tetapi ketika kepercayaan hilang. Jepang memiliki rasio utang sangat tinggi, tetapi masih dapat meminjam karena sebagian besar utangnya domestik, denominasi yen, dan pasar percaya pada institusinya. Sebaliknya, negara dengan rasio utang lebih rendah dapat mengalami krisis jika investor meragukan kemampuan politiknya untuk mengelola fiskal.

Kepercayaan fiskal terdiri dari beberapa unsur. Pertama, kredibilitas pemerintah dalam memenuhi aturan fiskal. Kedua, kualitas institusi pajak. Ketiga, transparansi anggaran. Keempat, kemampuan mengendalikan belanja wajib. Kelima, independensi dan kredibilitas bank sentral. Keenam, kedalaman pasar keuangan domestik. Ketujuh, stabilitas politik. Kedelapan, prospek pertumbuhan.

Ketika salah satu unsur ini melemah, premi risiko naik. Investor meminta bunga lebih tinggi. Bunga lebih tinggi memperburuk defisit. Defisit lebih tinggi memperburuk kepercayaan. Inilah lingkaran krisis.

Karena itu, kebijakan fiskal harus dipahami sebagai komunikasi kepercayaan. APBN bukan hanya daftar angka; ia adalah sinyal kepada masyarakat dan pasar tentang arah negara. Jika APBN menunjukkan

disiplin, prioritas jelas, dan keadilan, kepercayaan meningkat. Jika APBN tampak penuh kompromi politik jangka pendek, kepercayaan melemah.

15. Reformasi Pajak: Kunci Keluar dari Jebakan Utang

Tidak ada keberlanjutan fiskal tanpa penerimaan negara yang memadai. Banyak negara berkembang memiliki tax ratio rendah. Mereka membutuhkan belanja besar, tetapi basis pajaknya sempit. Akibatnya, defisit dibiayai utang.

Reformasi pajak bukan sekadar menaikkan tarif. Reformasi pajak berarti memperluas basis pajak, mengurangi pengecualian yang tidak efektif, memperbaiki kepatuhan, memanfaatkan digitalisasi, menutup celah penghindaran pajak, memperkuat pajak kekayaan dan properti secara adil, serta memastikan kelompok berpendapatan tinggi membayar sesuai kemampuan. Reformasi pajak juga harus disertai perbaikan layanan publik agar masyarakat melihat hubungan antara pajak dan manfaat.

Di Indonesia, reformasi pajak menjadi sangat penting karena kebutuhan pembangunan besar. Namun reformasi pajak harus hati-hati. Pajak yang terlalu menekan kelas menengah dan UMKM dapat melemahkan ekonomi. Pajak yang terlalu banyak memberi insentif kepada kelompok besar tanpa evaluasi dapat mengurangi penerimaan. Prinsipnya adalah keadilan, efisiensi, dan kredibilitas.

16. Kualitas Belanja: Utang Produktif versus Utang Konsumtif

Utang menjadi berkelanjutan bila menghasilkan pertumbuhan masa depan. Karena itu, kualitas belanja sama pentingnya dengan jumlah defisit. Belanja pendidikan yang memperbaiki kompetensi, kesehatan yang meningkatkan produktivitas, infrastruktur yang menurunkan biaya logistik, riset yang mendorong inovasi, dan energi bersih yang mengurangi impor dapat meningkatkan kapasitas membayar utang.

Sebaliknya, belanja yang bocor, tidak tepat sasaran, atau tidak menciptakan produktivitas hanya menambah beban. Subsidi energi yang lebih banyak dinikmati kelompok mampu adalah contoh klasik. Program sosial yang tidak tepat sasaran juga dapat membebani anggaran tanpa mengurangi kemiskinan secara efektif. Proyek infrastruktur tanpa analisis permintaan dapat menjadi aset mengganggu.

Kualitas belanja membutuhkan evaluasi. Setiap program besar harus memiliki indikator hasil, bukan hanya indikator serapan anggaran. Pemerintah harus berani menghentikan program yang tidak efektif. Belanja publik harus berpindah dari logika “menghabiskan anggaran” ke logika “menciptakan nilai publik”.

17. Strategi Menghadapi Ancaman Krisis Fiskal Baru

Strategi menghadapi krisis fiskal baru tidak cukup dengan austerity. Penghematan membabi buta dapat merusak pertumbuhan, memperburuk kemiskinan, dan menurunkan legitimasi pemerintah. Yang dibutuhkan adalah konsolidasi fiskal cerdas.

Pertama, **menyusun kerangka fiskal jangka menengah yang kredibel**. Pemerintah harus menunjukkan lintasan defisit dan utang yang realistis, bukan hanya target optimistis.

Kedua, **memprioritaskan belanja produktif**. Pendidikan, kesehatan, infrastruktur produktif, digitalisasi, energi bersih, dan riset harus dipertahankan meskipun ada tekanan fiskal.

Ketiga, **mereformasi subsidi**. Subsidi luas perlu diubah menjadi bantuan tepat sasaran. Ini melindungi masyarakat rentan sekaligus mengurangi beban fiskal.

Keempat, **memperluas basis pajak secara adil**. Penerimaan negara harus naik tanpa mematikan aktivitas ekonomi.

Kelima, **mengelola risiko utang secara aktif**. Pemerintah perlu memperpanjang tenor, mengurangi risiko valuta asing, memperdalam pasar domestik, dan menghindari konsentrasi jatuh tempo.

Keenam, **membuka transparansi risiko kontinjensi**. Utang BUMN, jaminan pemerintah, PPP, dan kewajiban off-budget harus dilaporkan jelas.

Ketujuh, **memperkuat pertumbuhan produktif**. Tanpa pertumbuhan, konsolidasi fiskal menjadi permainan memotong belanja. Dengan pertumbuhan, rasio utang lebih mudah dikelola.

Kedelapan, **mendorong reformasi arsitektur keuangan global**. Negara berkembang membutuhkan akses pembiayaan murah, restrukturisasi cepat, dan pembiayaan iklim yang adil.

18. Tiga Skenario Utang Global

Skenario 1: Konsolidasi Terkelola

Dalam skenario terbaik, inflasi global menurun, suku bunga turun bertahap, pertumbuhan stabil, dan pemerintah menjalankan konsolidasi fiskal kredibel. Utang tetap tinggi, tetapi terkendali. Negara berkembang mendapat akses pembiayaan lebih baik dan restrukturisasi utang berjalan lebih cepat.

Skenario 2: Stagnasi Fiskal

Dalam skenario moderat, utang tidak meledak, tetapi beban bunga tetap tinggi. Pemerintah sulit menaikkan pajak dan sulit memotong belanja. Investasi publik tertekan. Pertumbuhan rendah membuat rasio utang sulit turun. Ini adalah dunia yang tidak krisis akut, tetapi terus-menerus kekurangan ruang fiskal.

Skenario 3: Krisis Kepercayaan Berantai

Dalam skenario buruk, suku bunga tetap tinggi, konflik geopolitik menaikkan energi, beberapa negara gagal bayar, pasar obligasi volatil, dan investor menarik modal dari negara berkembang. Restrukturisasi utang

terlambat. Negara harus memangkas belanja sosial, inflasi naik, dan ketidakstabilan politik meningkat. Krisis fiskal berubah menjadi krisis sosial.

19. Implikasi bagi Indonesia

Indonesia harus mengambil pelajaran dari dunia: ruang fiskal adalah aset strategis. Negara yang memiliki ruang fiskal dapat merespons krisis, membiayai pembangunan, dan menjaga stabilitas. Negara yang kehilangan ruang fiskal menjadi reaktif, defensif, dan mudah dikendalikan pasar.

Bagi Indonesia, strategi utama adalah menjaga rasio utang tetap moderat, tetapi tidak mengorbankan investasi produktif. Defisit tidak perlu selalu ditekan secara mekanis bila belanja yang dibiayai benar-benar produktif. Namun setiap ekspansi fiskal harus disertai sumber pembiayaan kredibel, evaluasi dampak, dan transparansi risiko.

Indonesia juga perlu memperkuat pasar SBN domestik agar tidak terlalu bergantung pada investor asing. Pendalaman pasar keuangan domestik, dana pensiun, asuransi, dan basis investor jangka panjang dapat mengurangi risiko arus modal keluar. Pada saat yang sama, penerimaan pajak harus ditingkatkan agar negara tidak terlalu bergantung pada utang.

Pemerintah juga perlu berhati-hati dengan belanja off-budget. Danantara, BUMN, dan skema pembiayaan kreatif dapat membantu pembangunan, tetapi jangan sampai menjadi cara menyembunyikan risiko fiskal. Jika proyek dibiayai di luar APBN tetapi risikonya akhirnya ditanggung negara, publik harus mengetahuinya sejak awal.

Akhirnya, Indonesia perlu membangun narasi fiskal yang jujur. Masyarakat perlu memahami bahwa setiap program publik memiliki biaya. Negara tidak dapat terus menambah belanja tanpa memperkuat penerimaan. Tetapi masyarakat juga berhak menuntut agar pajak dan utang tidak bocor, tidak dikorupsi, dan tidak hanya menguntungkan elite.

20. Kesimpulan

Utang global telah menjadi salah satu tantangan terbesar abad ke-21. Dunia tidak hanya menghadapi utang yang besar, tetapi juga utang yang makin mahal, makin kompleks, dan makin politis. IMF memperingatkan bahwa utang publik global dapat mencapai 100% PDB pada 2029, sementara UNCTAD dan World Bank menunjukkan bahwa negara berkembang menghadapi beban bunga dan arus keluar sumber daya yang semakin berat. ([IMF](#))

Ancaman utama bukan selalu gagal bayar mendadak, melainkan penyempitan ruang fiskal secara perlahan. Negara tetap berjalan, tetapi makin sulit membiayai pendidikan, kesehatan, infrastruktur, iklim, dan perlindungan sosial. Pembayaran bunga menjadi musuh senyap yang menggeser prioritas pembangunan. Dalam situasi ini, krisis fiskal baru adalah krisis kemampuan negara untuk menjalankan masa depan.

Utang bukan musuh pembangunan. Yang berbahaya adalah utang tanpa produktivitas, utang tanpa transparansi, utang tanpa keadilan, dan utang tanpa strategi. Negara yang berutang untuk membangun kapasitas masa depan dapat menjadi lebih kuat. Negara yang berutang untuk menunda reformasi akan menjadi lebih rapuh.

Bagi Indonesia, pelajaran terpenting adalah menjaga disiplin fiskal sambil tetap berinvestasi pada produktivitas. Indonesia tidak perlu takut pada utang produktif, tetapi harus waspada terhadap utang konsumtif, subsidi tidak tepat sasaran, kewajiban tersembunyi, dan risiko kontinjensi. APBN harus menjadi instrumen transformasi, bukan sekadar alat menutup tekanan politik jangka pendek.

Krisis fiskal baru akan menentukan kualitas negara di masa depan. Negara yang mampu mengelola utang secara bijaksana akan memiliki ruang untuk membangun. Negara yang gagal mengelola utang akan kehilangan ruang untuk memilih. Pada akhirnya, utang adalah ujian moral dan institusional: apakah negara mampu meminjam atas nama rakyat, menggunakan dana untuk kepentingan rakyat, dan membayar kembali tanpa mengorbankan masa depan rakyat.

Glossarium

APBN

Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara; instrumen utama kebijakan fiskal pemerintah Indonesia.

Austerity

Kebijakan penghematan fiskal melalui pemotongan belanja, kenaikan pajak, atau pengurangan defisit.

Beban Bunga

Pembayaran bunga atas utang yang harus dibayar pemerintah atau debitur.

Cadangan Devisa

Aset luar negeri yang dimiliki bank sentral dan dapat digunakan untuk menjaga stabilitas eksternal.

Debt Overhang

Kondisi ketika beban utang terlalu tinggi sehingga menghambat investasi dan pertumbuhan.

Debt Service

Pembayaran pokok dan bunga utang dalam periode tertentu.

Debt Sustainability

Kemampuan suatu negara atau entitas untuk memenuhi kewajiban utangnya tanpa harus melakukan penyesuaian ekonomi yang ekstrem.

Defisit Fiskal

Keadaan ketika belanja pemerintah lebih besar daripada pendapatan pemerintah.

Fiscal Space / Ruang Fiskal

Kemampuan pemerintah untuk meningkatkan belanja atau menurunkan pajak tanpa mengganggu keberlanjutan fiskal.

Gagal Bayar / Default

Kondisi ketika debitur tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran utang sesuai perjanjian.

Kewajiban Kontinjensi

Kewajiban potensial yang muncul bila kondisi tertentu terjadi, misalnya jaminan pemerintah terhadap proyek atau BUMN.

Konsolidasi Fiskal

Upaya menurunkan defisit dan menstabilkan utang melalui reformasi pendapatan dan belanja.

Kreditur Bilateral

Pemerintah atau lembaga negara lain yang memberi pinjaman kepada suatu negara.

Kreditur Multilateral

Lembaga internasional seperti World Bank, IMF, Asian Development Bank, atau lembaga pembangunan lain yang memberi pembiayaan.

Krisis Fiskal

Kondisi ketika pemerintah kehilangan kemampuan atau ruang untuk membiayai kewajiban dan prioritas publik secara berkelanjutan.

Primary Balance / Keseimbangan Primer

Selisih pendapatan dan belanja pemerintah di luar pembayaran bunga utang.

Refinancing Risk

Risiko ketika utang jatuh tempo harus diganti dengan utang baru pada kondisi pasar yang lebih mahal atau tidak tersedia.

Rollover Risk

Risiko kesulitan menggulirkan utang lama menjadi utang baru saat jatuh tempo.

Ruang Kebijakan

Kemampuan pemerintah memilih kebijakan tanpa tekanan berlebihan dari pasar, kreditur, atau kewajiban masa lalu.

Subsidi Energi

Dukungan fiskal pemerintah untuk menekan harga energi seperti BBM, listrik, atau gas.

Utang Eksternal

Utang kepada kreditur luar negeri atau dalam mata uang asing.

Utang Publik

Utang pemerintah pusat, pemerintah daerah, atau sektor publik sesuai definisi statistik yang digunakan.

Utang Produktif

Utang yang digunakan untuk membiayai kegiatan yang meningkatkan kapasitas ekonomi masa depan.

Daftar Pustaka Akademik

Aizenman, J., & Jinjark, Y. (2012). The fiscal stimulus of 2009–2010: Trade openness, fiscal space, and exchange rate adjustment. *NBER International Seminar on Macroeconomics*, 8(1), 301–342. <https://doi.org/10.1086/663623>

Blanchard, O. (2019). Public debt and low interest rates. *American Economic Review*, 109(4), 1197–1229. <https://doi.org/10.1257/aer.109.4.1197>

Cecchetti, S. G., Mohanty, M. S., & Zampolli, F. (2011). The real effects of debt. *BIS Working Papers*, No. 352.

Cochrane, J. H. (2011). Understanding policy in the great recession: Some unpleasant fiscal arithmetic. *European Economic Review*, 55(1), 2–30. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2010.11.002>

Eaton, J., & Gersovitz, M. (1981). Debt with potential repudiation: Theoretical and empirical analysis. *Review of Economic Studies*, 48(2), 289–309. <https://doi.org/10.2307/2296886>

Ghosh, A. R., Kim, J. I., Mendoza, E. G., Ostry, J. D., & Qureshi, M. S. (2013). Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies. *Economic Journal*, 123(566), F4–F30. <https://doi.org/10.1111/ecoj.12010>

Hemming, R., Kell, M., & Schimmelpfennig, A. (2003). Fiscal vulnerability and financial crises in emerging market economies. *IMF Occasional Paper*, No. 218. <https://doi.org/10.5089/9781589062085.084>

Panizza, U., Sturzenegger, F., & Zettelmeyer, J. (2009). The economics and law of sovereign debt and default. *Journal of Economic Literature*, 47(3), 651–698. <https://doi.org/10.1257/jel.47.3.651>

Reinhart, C. M., Reinhart, V. R., & Rogoff, K. S. (2012). Public debt overhangs: Advanced-economy episodes since 1800. *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 69–86. <https://doi.org/10.1257/jep.26.3.69>

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a time of debt. *American Economic Review*, 100(2), 573–578. <https://doi.org/10.1257/aer.100.2.573>

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2011). From financial crash to debt crisis. *American Economic Review*, 101(5), 1676–1706. <https://doi.org/10.1257/aer.101.5.1676>

Rodrik, D. (1998). Why do more open economies have bigger governments? *Journal of Political Economy*, 106(5), 997–1032. <https://doi.org/10.1086/250038>

Sachs, J. D. (1989). The debt overhang of developing countries. In G. A. Calvo, R. Findlay, P. Kouri, & J. B. de Macedo (Eds.), *Debt, stabilization and development: Essays in memory of Carlos Diaz Alejandro* (pp. 80–102). Basil Blackwell.

Sturzenegger, F., & Zettelmeyer, J. (2006). *Debt defaults and lessons from a decade of crises*. MIT Press.

Sumber Data dan Kebijakan Terkini

International Monetary Fund. (2025). *Global debt remains above 235% of world GDP*. IMF Blog.

International Monetary Fund. (2026). *Fiscal Monitor April 2026: Fiscal policy under pressure—High debt, rising risks*. IMF.

International Monetary Fund. (2026). *Indonesia: 2025 Article IV consultation*. IMF Country Report No. 26/10.

OECD. (2026). *OECD Economic Outlook, Volume 2026 Issue 1: Indonesia*. OECD Publishing.

UN Trade and Development. (2025). *A world of debt 2025*. UNCTAD.

UN Trade and Development. (2026). *The rising cost of debt is squeezing development prospects in many countries*. UNCTAD.

World Bank. (2025). *International Debt Report 2025*. World Bank.

World Bank. (2025). *Developing countries' debt outflows hit 50-year high during 2022–2024*. World Bank.

Copilot for this article: ChatGPT, Access date: 21 June 2026. Author's account ([Rudy C Tarumingkeng](https://chatgpt.com/c/6a388ad7-46fc-83ec-b5c6-bc3ad53631f7)). <https://chatgpt.com/c/6a388ad7-46fc-83ec-b5c6-bc3ad53631f7>