

UTANG, DEFISIT, DAN PEMBANGUNAN: MENCARI BATAS AMAN FISKAL INDONESIA

Oleh

Prof Ir Rudy C Tarumingkeng, PhD

www.rudycr.com/cv.pdf

Institut Bisnis dan Multimedia (IBM ASMI)

Utang menjadi alat pembangunan ketika memperbesar kapasitas ekonomi masa depan lebih cepat daripada menambah beban fiskal yang harus diwariskan.

ARTIKEL ILMIAH

Utang, Defisit, dan Pembangunan: Mencari Batas Aman Fiskal Indonesia

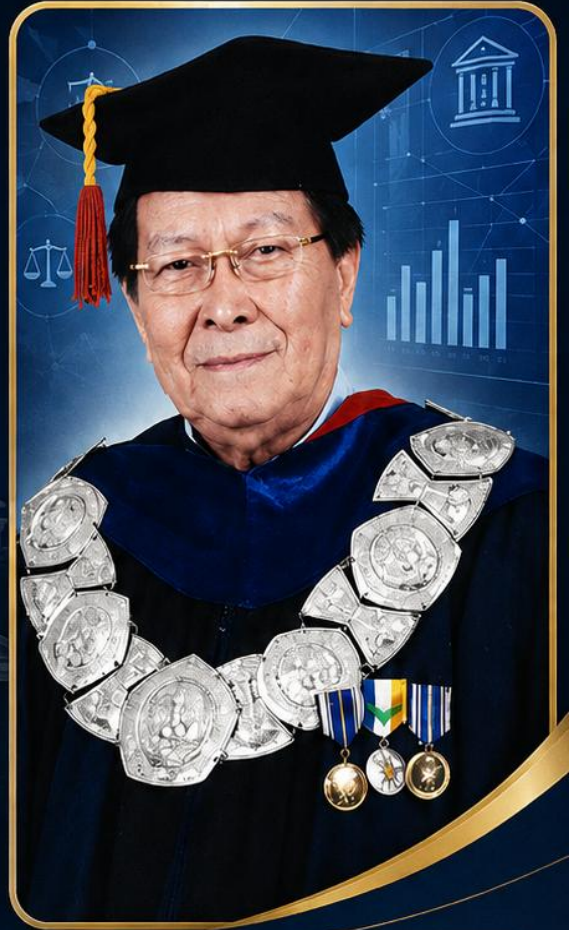
Membaca hubungan antara pembiayaan negara, disiplin fiskal, ruang pembangunan, dan keberlanjutan ekonomi Indonesia.



Oleh:
Prof Ir Rudy C Tarumingkeng, PhD

www.rudyct.com/cv.pdf

IBM-ASMI (Institut Bisnis dan Multimedia)



1 UTANG PUBLIK

- Sumber pembiayaan pembangunan
- Harus dikelola hati-hati



2 DEFISIT FISKAL

- Instrumen stabilisasi ekonomi
- Perlu batas yang sehat



3 RISIKO UTAMA

- Beban bunga
- Tekanan fiskal
- Ruang belanja menyempit



4 TUJUAN PEMBANGUNAN

- Infrastruktur
- SDM
- Perlindungan sosial
- Pertumbuhan inklusif



5 BATAS AMAN FISKAL

- Keberlanjutan utang
- Kredibilitas kebijakan
- Ketahanan terhadap guncangan



“



Fiskal yang sehat bukan berarti tanpa utang, melainkan utang yang produktif, terukur, dan menopang masa depan bangsa.

”



Abstrak

Artikel ini membahas hubungan antara utang pemerintah, defisit anggaran, dan pembangunan Indonesia dengan fokus pada konsep batas aman fiskal. Diskusi publik sering menjadikan rasio utang terhadap Produk Domestik Bruto sebagai indikator tunggal, padahal keberlanjutan fiskal bersifat multidimensional. Pada 31 Maret 2026, Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko mencatat posisi utang pemerintah sebesar Rp9.920,42 triliun atau 40,75 persen PDB; sekitar 87,22 persen portofolio berbentuk Surat Berharga Negara. Pada semester I-2026, pendapatan negara mencapai Rp1.459,4 triliun dan belanja Rp1.656,0 triliun sehingga defisit APBN sebesar Rp196,5 triliun atau 0,76 persen PDB, sementara keseimbangan primer mencatat surplus Rp85,1 triliun. Kerangka hukum fiskal Indonesia membatasi defisit anggaran maksimum 3 persen PDB dan pinjaman maksimum 60 persen PDB. Namun jarak terhadap batas legal bukan ukuran tunggal ruang fiskal yang aman. Artikel ini mengembangkan kerangka penilaian yang mencakup rasio utang, beban bunga terhadap penerimaan, kebutuhan pembiayaan bruto, maturity profile, risiko refinancing, komposisi mata uang, basis investor, likuiditas pasar SBN, keseimbangan primer, pertumbuhan nominal, penerimaan pajak, kewajiban kontinjensi, kualitas belanja, serta kemampuan negara merespons krisis. Dengan perspektif ekonomi publik, ekonomi politik, debt sustainability analysis, dan intergenerational equity, artikel berargumen bahwa utang produktif dapat mempercepat pembangunan apabila digunakan untuk investasi yang meningkatkan produktivitas, human capital, infrastruktur, dan kapasitas negara. Sebaliknya, utang yang membiayai belanja berulang dengan multiplier rendah, subsidi tidak tepat sasaran, proyek dengan cost overrun, atau kewajiban yang tidak transparan dapat mempersempit ruang fiskal bahkan ketika rasio utang masih berada jauh di bawah batas legal. Kesimpulan utama adalah bahwa batas aman fiskal Indonesia harus dipahami sebagai zona dinamis, bukan angka tunggal. Tujuannya bukan meminimalkan utang, melainkan menjaga kemampuan membiayai pembangunan, melindungi masyarakat saat terjadi guncangan, dan memenuhi kewajiban tanpa memaksa penyesuaian fiskal yang merusak pertumbuhan dan keadilan antargenerasi.

Kata Kunci: utang pemerintah; defisit APBN; ruang fiskal; keberlanjutan utang; debt sustainability; beban bunga; keseimbangan primer; SBN; pembiayaan pembangunan; risiko fiskal; keadilan antargenerasi; Indonesia.

Snapshot Fiskal Indonesia 2026

Indikator	Posisi	Makna	Catatan
Utang pemerintah	Rp9.920,42 triliun	40,75% PDB	Posisi 31 Maret 2026; DJPPR.
Komposisi SBN	Rp8.652,89 triliun	87,22% utang	Menunjukkan dominasi pembiayaan berbasis pasar.

Pinjaman	Rp1.267,52 triliun	12,78% utang	Termasuk pinjaman domestik dan luar negeri.
Defisit APBN Semester I	Rp196,5 triliun	0,76% PDB	Defisit masih terkendali pada paruh pertama tahun.
Keseimbangan primer Semester I	Surplus Rp85,1 triliun	Positif	Pendapatan melebihi belanja nonbunga.
Pertumbuhan PDB Q2-2026	5,29% y-on-y	Resilien	Pertumbuhan nominal penting bagi dinamika rasio utang.
BI-Rate Juli 2026	5,75%	Biaya dana relatif tinggi	Kondisi moneter memengaruhi yield dan refinancing.
Batas legal defisit	Maks. 3% PDB	Fiscal rule	Tidak identik dengan batas aman ekonomis.
Batas legal pinjaman	Maks. 60% PDB	Debt rule	Margin legal harus dibedakan dari ruang fiskal efektif.

1. Pendahuluan: Mengapa Utang Selalu Menjadi Perdebatan

Utang pemerintah berada di persimpangan antara kebutuhan membiayai pembangunan dan kewajiban menjaga kepercayaan fiskal. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara pembangunan, pembiayaan, dan kepercayaan pasar. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi pembangunan menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi pembiayaan berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang

yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi kepercayaan pasar membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi pajak masa depan menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi keadilan antargenerasi menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema pembangunan, pembiayaan, kepercayaan pasar, pajak masa depan, dan keadilan antargenerasi harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat

dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

2. Memahami Defisit APBN

Defisit terjadi ketika belanja negara lebih besar daripada pendapatan dalam satu tahun anggaran, dan secara ekonomi merupakan pilihan intertemporal. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara belanja, pendapatan, dan pembiayaan. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi belanja menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi pendapatan berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi pembiayaan membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi siklus ekonomi menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi kebijakan diskresioner menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem.

Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema belanja, pendapatan, pembiayaan, siklus ekonomi, dan kebijakan diskresioner harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

3. Memahami Utang Pemerintah

Utang adalah stok kewajiban yang terbentuk dari akumulasi pembiayaan, sedangkan defisit adalah arus tahunan; keduanya terkait tetapi tidak identik. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara stok dan arus, SBN, dan pinjaman. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi stok dan arus menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang

dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi SBN berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi pinjaman membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi pembayaran pokok menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi refinancing menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan

manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema stok dan arus, SBN, pinjaman, pembayaran pokok, dan refinancing harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

4. Mengapa Negara Berutang?

Negara berutang karena waktu manfaat pembangunan tidak selalu sama dengan waktu penerimaan pajak dan karena guncangan dapat menuntut respons segera. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara investasi publik, shock absorber, dan intergenerational sharing. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi investasi publik menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi shock absorber berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi intergenerational sharing membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi cash management menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon,

currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi market development menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema investasi publik, shock absorber, intergenerational sharing, cash management, dan market development harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

5. Utang Produktif dan Utang Tidak Produktif

Kualitas utang ditentukan bukan oleh label proyeknya saja, melainkan oleh tambahan kapasitas ekonomi dan penerimaan yang tercipta dibanding biaya pembiayaan. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara multiplier, productivity, dan project appraisal. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi multiplier menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi productivity berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi project appraisal membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi maintenance menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi revenue effect menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor

yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema multiplier, productivity, project appraisal, maintenance, dan revenue effect harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

6. Kerangka Hukum Fiskal Indonesia

Aturan fiskal menetapkan pagar formal terhadap defisit dan pinjaman, tetapi prudensi membutuhkan indikator tambahan di bawah batas tersebut. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara 3 persen, 60 persen, dan UU Keuangan Negara. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi 3 persen menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi 60 persen berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi UU Keuangan Negara membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat

diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi akuntabilitas menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi escape clause menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema 3 persen, 60 persen, UU Keuangan Negara, akuntabilitas, dan escape clause harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

7. Batas Legal versus Batas Aman

Batas legal adalah larangan maksimum, sedangkan batas aman adalah zona operasional yang menjaga fleksibilitas ketika kondisi ekonomi memburuk. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara fiscal buffer, market confidence, dan stress test. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi fiscal buffer menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi market confidence berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi stress test membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi headroom menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi policy flexibility menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan

early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema fiscal buffer, market confidence, stress test, headroom, dan policy flexibility harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

8. Posisi Utang Indonesia 2026

Posisi utang pemerintah per 31 Maret 2026 sebesar Rp9.920,42 triliun atau 40,75 persen PDB memberikan gambaran level, tetapi belum menjelaskan seluruh risiko. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara debt ratio, portfolio, dan SBN share. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi debt ratio menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi portfolio berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi

dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi SBN share membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi currency menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi maturity menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema debt ratio, portfolio, SBN share, currency, dan maturity harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan,

pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

9. Defisit APBN Semester I-2026

Defisit 0,76 persen PDB pada semester I-2026 dan surplus keseimbangan primer memberikan sinyal fiskal yang relatif kuat pada paruh pertama tahun. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara revenue, spending, dan primary balance. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi revenue menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi spending berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi primary balance membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi financing menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi seasonality menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga

keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema revenue, spending, primary balance, financing, dan seasonality harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

10. Rasio Utang terhadap PDB

Debt-to-GDP adalah indikator paling populer karena membandingkan kewajiban dengan ukuran ekonomi, tetapi interpretasinya sangat bergantung pada pertumbuhan nominal dan struktur fiskal. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara nominal GDP, inflation, dan exchange rate. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi nominal GDP menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau

penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi inflation berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi exchange rate membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi debt stock menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi denominator effect menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan

dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema nominal GDP, inflation, exchange rate, debt stock, dan denominator effect harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

11. Beban Bunga sebagai Ukuran Ruang Fiskal

Rasio pembayaran bunga terhadap pendapatan dapat lebih sensitif daripada debt-to-GDP karena bunga harus dibayar dari penerimaan aktual. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara interest-to-revenue, tax capacity, dan coupon. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi interest-to-revenue menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi tax capacity berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi coupon membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi yield menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam.

Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi budget rigidity menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austerity ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema interest-to-revenue, tax capacity, coupon, yield, dan budget rigidity harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

12. Keseimbangan Primer

Keseimbangan primer menunjukkan posisi fiskal sebelum pembayaran bunga dan menjadi variabel kunci dalam dinamika utang. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara primary surplus, primary deficit, dan debt dynamics. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi

berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi primary surplus menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi primary deficit berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi debt dynamics membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi fiscal effort menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi automatic stabilizers menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya

pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema primary surplus, primary deficit, debt dynamics, fiscal effort, dan automatic stabilizers harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

13. Persamaan Dinamika Utang

Secara sederhana rasio utang berubah karena selisih antara suku bunga efektif dan pertumbuhan nominal, keseimbangan primer, serta stock-flow adjustments. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara $r-g$, primary balance, dan valuation effect. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi $r-g$ menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi primary balance berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi valuation effect membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor

mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi below-the-line menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi debt ratio menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema $r-g$, primary balance, valuation effect, below-the-line, dan debt ratio harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

14. Suku Bunga dan Biaya Utang

Ketika suku bunga pasar naik, biaya pembiayaan baru dan refinancing dapat meningkat secara bertahap sesuai maturity profile. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara yield curve, coupon, dan refinancing. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi yield curve menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi coupon berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi refinancing membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi monetary policy menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi risk premium menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan

early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema yield curve, coupon, refinancing, monetary policy, dan risk premium harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

15. Risiko Refinancing

Negara tidak hanya harus mampu membayar bunga, tetapi juga mengelola kebutuhan jatuh tempo agar tidak terkonsentrasi pada periode ketika pasar sedang bergejolak. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara maturity, gross financing needs, dan rollover. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi maturity menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi gross financing needs berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan

tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi rollover membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi liquidity menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi cash buffer menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema maturity, gross financing needs, rollover, liquidity, dan cash buffer harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar

keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

16. Risiko Nilai Tukar

Utang valuta asing dapat menciptakan biaya tambahan ketika rupiah melemah, sehingga komposisi mata uang merupakan bagian penting dari manajemen risiko. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara FX debt, hedging, dan reserve. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi FX debt menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi hedging berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi reserve membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi currency mismatch menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi valuation menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga

keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema FX debt, hedging, reserve, currency mismatch, dan valuation harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

17. Basis Investor dan Risiko Pasar

Portofolio utang yang sehat membutuhkan basis investor yang beragam agar pemerintah tidak terlalu tergantung pada satu kelompok pembeli. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara banks, pension funds, dan insurance. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi banks menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang

dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi pension funds berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi insurance membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi foreign investors menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi retail SBN menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan

manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema banks, pension funds, insurance, foreign investors, dan retail SBN harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

18. Pasar SBN Domestik

Dominasi SBN dalam pembiayaan memberikan fleksibilitas dan membantu pengembangan pasar keuangan domestik, tetapi hubungan pemerintah dan sistem keuangan perlu dikelola dengan hati-hati. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara benchmark yield, market depth, dan liquidity. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi benchmark yield menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi market depth berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi liquidity membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi crowding out menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor

beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi financial development menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austerity ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema benchmark yield, market depth, liquidity, crowding out, dan financial development harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

19. Crowding Out versus Crowding In

Utang pemerintah dapat menekan pembiayaan swasta jika menyerap dana terbatas, tetapi dapat pula mendorong investasi swasta ketika membiayai infrastruktur dan mengurangi biaya transaksi. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara credit supply, infrastructure, dan interest rate. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal

yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi credit supply menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi infrastructure berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi interest rate membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi private investment menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi complementarity menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya

pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema credit supply, infrastructure, interest rate, private investment, dan complementarity harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

20. Pertumbuhan Ekonomi dan Ruang Fiskal

Pertumbuhan yang lebih tinggi memperbesar denominator PDB dan basis pajak, sehingga kapasitas utang berkaitan langsung dengan kualitas pertumbuhan. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara GDP growth, tax buoyancy, dan productivity. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi GDP growth menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi tax buoyancy berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi productivity membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor

mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi jobs menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi revenue menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema GDP growth, tax buoyancy, productivity, jobs, dan revenue harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

21. Inflasi dan Utang

Inflasi moderat dapat mengurangi nilai riil utang nominal domestik, tetapi inflasi tinggi menaikkan yield, mengganggu daya beli, dan dapat memperburuk risiko fiskal. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara inflation tax, indexation, dan yield. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi inflation tax menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi indexation berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi yield membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi nominal growth menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi credibility menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan

early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema inflation tax, indexation, yield, nominal growth, dan credibility harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

22. Nilai Tukar dan Kebijakan Moneter

Stabilitas nilai tukar memengaruhi biaya utang valas, inflasi impor, dan sentimen investor, sementara kebijakan moneter menentukan harga dana di pasar domestik. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara rupiah, BI-Rate, dan capital flows. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi rupiah menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi BI-Rate berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi

dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi capital flows membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi foreign currency menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi policy mix menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema rupiah, BI-Rate, capital flows, foreign currency, dan policy mix harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar

keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

23. Penerimaan Negara sebagai Fondasi

Negara dengan kapasitas pajak kuat dapat menanggung rasio utang yang lebih besar daripada negara dengan penerimaan rendah karena sumber pembayaran lebih stabil. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara tax ratio, compliance, dan base broadening. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi tax ratio menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi compliance berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi base broadening membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi non-tax revenue menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi revenue resilience menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga

keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema tax ratio, compliance, base broadening, non-tax revenue, dan revenue resilience harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

24. Tax Expenditure dan Ruang Fiskal

Insentif pajak adalah bentuk dukungan fiskal yang sering tidak terlihat sebagai belanja langsung, sehingga perlu dievaluasi seperti program anggaran lainnya. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara tax incentive, foregone revenue, dan additionality. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi tax incentive menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang

dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi *foregone revenue* berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi *additionality* membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, *risk premium* dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi *transparency* menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila *maturity* panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, *debt management* harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, *currency composition*, dan *cash buffer* agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi *sunset clause* menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan *early-warning indicators* jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup *interest-to-revenue*, *gross financing needs*, *average time to maturity*, *share of foreign currency debt*, *investor concentration*, *primary balance*, *tax buoyancy*, serta *contingent liabilities*. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka *debt-to-GDP*.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan *common-pool problem*: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti *spending review*, *medium-term fiscal framework*, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan

manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema tax incentive, foregone revenue, additionality, transparency, dan sunset clause harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

25. Belanja Modal dan Infrastruktur

Utang untuk infrastruktur dapat dibenarkan bila manfaat sosial bersih melebihi biaya dan proyek dipilih berdasarkan kebutuhan, bukan tekanan politik. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara cost-benefit, project selection, dan land. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi cost-benefit menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi project selection berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi land membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi maintenance menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency

composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi economic return menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema cost-benefit, project selection, land, maintenance, dan economic return harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

26. Pendidikan dan Kesehatan sebagai Investasi

Human capital dapat menghasilkan pengembalian fiskal melalui produktivitas, pendapatan, dan penerimaan pajak yang lebih tinggi, meski manfaatnya muncul dalam jangka panjang. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara education, health, dan human capital. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi education menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi health berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi human capital membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi future tax base menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi social return menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor

yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema education, health, human capital, future tax base, dan social return harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

27. Perlindungan Sosial dan Defisit

Defisit sementara dapat menjadi alat perlindungan saat krisis, tetapi program permanen memerlukan sumber pendapatan permanen. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara automatic stabilizer, targeting, dan insurance. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi automatic stabilizer menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi targeting berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi insurance membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika

informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi shock response menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi permanent spending menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema automatic stabilizer, targeting, insurance, shock response, dan permanent spending harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

28. Subsidi dan Beban Fiskal

Subsidi dapat melindungi masyarakat tetapi menjadi risiko bila bersifat terbuka, tidak tepat sasaran, dan meningkat otomatis ketika harga global naik. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara energy subsidy, food, dan targeting. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi energy subsidy menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi food berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi targeting membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi price risk menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi opportunity cost menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan

early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema energy subsidy, food, targeting, price risk, dan opportunity cost harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

29. BUMN dan Kewajiban Kontinjensi

Risiko fiskal tidak berhenti pada utang pemerintah pusat karena kewajiban BUMN, penjaminan, dan dukungan proyek dapat berubah menjadi beban APBN. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara guarantee, SOE debt, dan PPP. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi guarantee menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi SOE debt berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi

dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi PPP membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi contingent liability menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi implicit support menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema guarantee, SOE debt, PPP, contingent liability, dan implicit support harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar

keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

30. Public-Private Partnership dan Off-Budget Risk

Kerja sama pemerintah-swasta dapat membagi risiko, tetapi kontrak yang buruk hanya memindahkan kewajiban ke masa depan tanpa menghilangkannya. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara PPP, availability payment, dan guarantee. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi PPP menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi availability payment berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi guarantee membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi risk allocation menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi fiscal transparency menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga

keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema PPP, availability payment, guarantee, risk allocation, dan fiscal transparency harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

31. Pemerintah Daerah dan Risiko Fiskal Nasional

Desentralisasi menciptakan kebutuhan koordinasi karena pembiayaan daerah dan BUMD pada akhirnya dapat memengaruhi persepsi terhadap keseluruhan sektor publik. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara APBD, local borrowing, dan BUMD. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi APBD menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang

dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi local borrowing berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi BUMD membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi fiscal capacity menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi oversight menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan

manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema APBD, local borrowing, BUMD, fiscal capacity, dan oversight harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

32. Risiko Bencana dan Perubahan Iklim

Indonesia menghadapi risiko fiskal dari bencana alam dan perubahan iklim, sehingga contingency fund, insurance, dan pembiayaan risiko menjadi bagian sustainability. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara disaster risk financing, climate adaptation, dan catastrophe. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi disaster risk financing menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi climate adaptation berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi catastrophe membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi budget shock menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor

beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi resilience menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema disaster risk financing, climate adaptation, catastrophe, budget shock, dan resilience harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

33. Utang Hijau dan Sukuk

Instrumen hijau dapat memperluas basis investor dan mengaitkan pembiayaan dengan proyek lingkungan, tetapi tetap memerlukan integritas pelaporan dan additionality. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara green sukuk, ESG, dan use of proceeds. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara

masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi green sukuk menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi ESG berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi use of proceeds membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi impact reporting menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi greenwashing menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya

pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema green sukuk, ESG, use of proceeds, impact reporting, dan greenwashing harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

34. Utang Luar Negeri versus Domestik

Utang domestik mengurangi risiko valuta asing tetapi dapat meningkatkan keterkaitan pemerintah dengan sistem keuangan domestik; utang luar negeri memberi diversifikasi namun membawa currency risk. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara domestic debt, external debt, dan FX risk. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi domestic debt menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi external debt berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi FX risk membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat

memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi investor diversification menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi market access menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema domestic debt, external debt, FX risk, investor diversification, dan market access harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

35. Utang Jangka Pendek versus Jangka Panjang

Maturity yang panjang mengurangi risiko rollover tetapi biasanya memiliki premi biaya; strategi optimal menyeimbangkan biaya dan risiko. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara duration, term premium, dan rollover. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi duration menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi term premium berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi rollover membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi benchmark menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi portfolio optimization menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan

early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema duration, term premium, rollover, benchmark, dan portfolio optimization harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

36. Debt Management Strategy

Pengelolaan utang modern bertujuan memenuhi kebutuhan pembiayaan dengan biaya dan risiko optimal dalam jangka menengah-panjang. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara cost-risk tradeoff, annual borrowing plan, dan cash management. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi cost-risk tradeoff menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi annual borrowing plan berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan

tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi cash management membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi benchmark portfolio menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi ALM menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema cost-risk tradeoff, annual borrowing plan, cash management, benchmark portfolio, dan ALM harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas

negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

37. Sovereign Asset and Liability Management

Utang perlu dilihat bersama aset, kas, kekayaan negara, kewajiban, dan profil risiko sehingga keputusan pembiayaan tidak terpisah dari neraca pemerintah. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara assets, liabilities, dan liquidity. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi assets menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi liabilities berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi liquidity membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi currency exposure menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi state balance sheet menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga

keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema assets, liabilities, liquidity, currency exposure, dan state balance sheet harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

38. Rating Kredit dan Kepercayaan Investor

Peringkat kredit bukan tujuan pembangunan, tetapi memengaruhi persepsi risiko dan biaya akses pasar internasional. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara sovereign rating, spread, dan credibility. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi sovereign rating menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang

dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi spread berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi credibility membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi fiscal institutions menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi market signaling menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan

manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema sovereign rating, spread, credibility, fiscal institutions, dan market signaling harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

39. Fiscal Dominance dan Independensi Moneter

Ketika kebutuhan pembiayaan fiskal terlalu besar, tekanan dapat muncul agar kebijakan moneter mengakomodasi biaya utang, sehingga disiplin fiskal melindungi stabilitas institusional. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara central bank, monetization, dan inflation. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi central bank menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi monetization berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi inflation membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi interest rate menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency

composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi institutional credibility menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema central bank, monetization, inflation, interest rate, dan institutional credibility harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

40. Keadilan Antargenerasi

Utang memindahkan sebagian pembayaran ke masa depan, tetapi dapat adil jika generasi mendatang juga menerima aset, pendidikan, lingkungan, dan kapasitas ekonomi yang lebih baik. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara future generations, capital formation, dan benefit sharing. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal

yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi future generations menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi capital formation berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi benefit sharing membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi tax burden menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi legacy menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya

pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema future generations, capital formation, benefit sharing, tax burden, dan legacy harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

41. Politik Anggaran dan Bias Defisit

Defisit dapat membesar karena manfaat belanja terkonsentrasi dan terlihat, sedangkan biaya pajak masa depan tersebar dan tidak langsung. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara political cycle, common pool, dan earmarking. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi political cycle menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi common pool berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi earmarking membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor

mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi rent seeking menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi fiscal council menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema political cycle, common pool, earmarking, rent seeking, dan fiscal council harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

42. Transparansi dan Akuntabilitas Utang

Kepercayaan fiskal membutuhkan data yang lengkap tentang utang, jatuh tempo, bunga, jaminan, dan kewajiban kontinjensi. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara fiscal report, debt bulletin, dan contingent liability. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi fiscal report menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi debt bulletin berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi contingent liability membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi audit menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi open data menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan

early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema fiscal report, debt bulletin, contingent liability, audit, dan open data harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

43. Debt Sustainability Analysis

DSA menguji bagaimana rasio utang berkembang di bawah skenario dasar dan guncangan terhadap pertumbuhan, bunga, kurs, serta keseimbangan primer. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara baseline, stress scenario, dan fan chart. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi baseline menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi stress scenario berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan

ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi fan chart membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi sensitivity menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi threshold menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema baseline, stress scenario, fan chart, sensitivity, dan threshold harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan,

pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

44. Batas Aman sebagai Zona, Bukan Angka

Karena kondisi ekonomi berubah, batas aman harus dipahami sebagai rentang yang mempertahankan buffer untuk menghadapi shock, bukan titik tunggal. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara buffer, risk tolerance, dan uncertainty. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi buffer menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi risk tolerance berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi uncertainty membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi legal ceiling menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi market threshold menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga

keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema buffer, risk tolerance, uncertainty, legal ceiling, dan market threshold harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

45. Tanda-Tanda Ruang Fiskal Menyempit

Ruang fiskal menyempit ketika beban bunga naik cepat, pembiayaan bruto membesar, penerimaan stagnan, jatuh tempo terkonsentrasi, atau kewajiban kontinjensi meningkat. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara interest burden, GFN, dan revenue. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi interest burden menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang

dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi GFN berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi revenue membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi maturity wall menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi contingent liabilities menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan

manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema interest burden, GFN, revenue, maturity wall, dan contingent liabilities harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

46. Apakah Rasio 40 Persen Aman?

Rasio sekitar 40 persen PDB tidak dapat dinilai sendiri; keamanan bergantung pada penerimaan, bunga, komposisi, maturity, pertumbuhan, dan kualitas institusi. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara debt ratio, revenue, dan interest. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi debt ratio menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi revenue berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi interest membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi growth menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency

composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi institutions menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema debt ratio, revenue, interest, growth, dan institutions harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

47. Skenario Fiskal 2026-2030

Perencanaan fiskal perlu mempertimbangkan skenario pertumbuhan kuat, suku bunga tinggi berkepanjangan, pelemahan kurs, shock komoditas, dan bencana. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara baseline, high-rate scenario, dan FX shock. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi baseline menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi high-rate scenario berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi FX shock membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi commodity shock menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi disaster menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor

yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema baseline, high-rate scenario, FX shock, commodity shock, dan disaster harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

48. Golden Rule Pembiayaan Pembangunan

Prinsip praktis yang sehat adalah bahwa utang baru harus diarahkan sejauh mungkin pada investasi dan reformasi yang memperbesar kapasitas pembayaran masa depan. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara capital spending, human capital, dan institutional reform. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi capital spending menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi human capital berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi institutional reform membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat

diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi maintenance menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi future revenue menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema capital spending, human capital, institutional reform, maintenance, dan future revenue harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

49. Agenda Reformasi Penerimaan

Batas aman utang dapat diperluas secara sehat bukan dengan menaikkan batas hukum, tetapi dengan memperkuat penerimaan dan kepatuhan secara adil. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara tax administration, base broadening, dan informality. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi tax administration menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi base broadening berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi informality membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi digital tax menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi fairness menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan

early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema tax administration, base broadening, informality, digital tax, dan fairness harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

50. Agenda Reformasi Belanja

Efisiensi fiskal berarti memindahkan anggaran dari program bernilai rendah menuju program dengan social return dan multiplier yang lebih tinggi. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara spending review, outcome budgeting, dan subsidy reform. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi spending review menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi outcome budgeting berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan

tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi subsidy reform membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi procurement menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi evaluation menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema spending review, outcome budgeting, subsidy reform, procurement, dan evaluation harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara,

struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

51. Agenda Pengelolaan Utang

Strategi utang perlu mempertahankan maturity yang sehat, risiko valuta asing terkendali, investor domestik luas, dan cash buffer memadai. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara duration, FX share, dan retail investors. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi duration menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi FX share berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi retail investors membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi liquidity menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi risk indicators menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga

keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema duration, FX share, retail investors, liquidity, dan risk indicators harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

52. Agenda Tata Kelola Risiko Fiskal

Indonesia membutuhkan konsolidasi informasi risiko lintas pemerintah, BUMN, PPP, bencana, dan kewajiban jangka panjang. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara fiscal risk statement, SOE, dan PPP. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi fiscal risk statement menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang

dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi SOE berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi PPP membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi climate menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi pension menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan

manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema fiscal risk statement, SOE, PPP, climate, dan pension harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

53. Membangun Fiscal Space untuk Krisis Berikutnya

Ruang fiskal yang baik adalah kemampuan menambah defisit sementara saat krisis tanpa kehilangan akses pembiayaan atau memicu penyesuaian drastis. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara countercyclical policy, buffer, dan liquidity. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi countercyclical policy menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi buffer berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi liquidity membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi credibility menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor

beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi social protection menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austerity ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema countercyclical policy, buffer, liquidity, credibility, dan social protection harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

54. Indonesia Emas 2045 dan Pembiayaan Antar-Generasi

Target negara maju membutuhkan investasi besar, tetapi cara membiayainya harus menjaga keberlanjutan fiskal dan kualitas warisan antargenerasi. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara 2045, infrastructure, dan human capital. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat

sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi 2045 menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi infrastructure berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi human capital membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi green transition menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi fiscal sustainability menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya

pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema 2045, infrastructure, human capital, green transition, dan fiscal sustainability harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

55. Kesimpulan: Mengelola Utang, Bukan Takut pada Utang

Pertanyaan utama bukan apakah Indonesia harus berutang, tetapi untuk apa, berapa biaya dan risikonya, serta kemampuan apa yang dibangun dari setiap rupiah pembiayaan. Dalam ekonomi publik, persoalan ini harus dibaca melalui hubungan antara purpose, cost, dan risk. Utang dan defisit bukan fenomena yang berdiri sendiri; keduanya merupakan hasil keputusan tentang kapan negara memungut penerimaan, kapan membelanjakan sumber daya, dan bagaimana risiko dibagi antara masyarakat sekarang dan generasi berikutnya. Karena itu, analisis fiskal yang baik tidak berhenti pada angka nominal, tetapi memeriksa kapasitas ekonomi yang mendasari kewajiban tersebut.

Dimensi purpose menunjukkan bahwa tujuan penggunaan pembiayaan sangat menentukan. Satu rupiah utang untuk proyek dengan manfaat ekonomi tinggi memiliki implikasi berbeda dari satu rupiah utang untuk belanja yang tidak menambah kapasitas. Namun klasifikasi belanja modal tidak otomatis menjamin produktivitas; proyek dapat mengalami salah desain, cost overrun, keterlambatan, atau penggunaan rendah. Sebaliknya, belanja pendidikan, kesehatan, riset, dan reformasi institusi yang dicatat sebagai belanja berjalan dapat memiliki pengembalian ekonomi jangka panjang yang besar. Karena itu evaluasi harus berbasis outcome dan social return, bukan label akuntansi semata.

Dimensi cost berkaitan dengan sumber pembayaran. Pemerintah tidak memiliki pendapatan sendiri dalam arti privat; pembayaran kewajiban pada akhirnya bersumber dari pajak, penerimaan negara bukan pajak, hasil aset negara, atau pembiayaan baru. Jika basis penerimaan tumbuh sejalan dengan ekonomi dan administrasi pajak semakin efektif, kemampuan fiskal membaik. Sebaliknya, rasio utang yang tampak moderat dapat terasa berat ketika penerimaan rendah sehingga sebagian besar pendapatan harus dialokasikan untuk bunga dan kewajiban yang sulit dikurangi.

Dimensi risk membawa perhatian pada pasar dan kepercayaan. Pemerintah yang memiliki rekam jejak kebijakan konsisten, data transparan, institusi kuat, dan pasar domestik dalam biasanya dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya dan risiko lebih rendah. Kepercayaan tidak berarti investor

mengabaikan fundamental; justru kepercayaan dibangun karena fundamental dapat diverifikasi. Ketika informasi tidak jelas atau kebijakan berubah mendadak, risk premium dapat naik sebelum rasio utang mencapai batas hukum.

Dimensi capacity menunjukkan bahwa waktu adalah unsur inti. Defisit tahunan dapat kecil tetapi kebutuhan pembiayaan bruto tetap besar bila banyak obligasi jatuh tempo. Sebaliknya, stok utang dapat cukup besar tetapi risiko likuiditas rendah bila maturity panjang, pembayaran tersebar, dan investor beragam. Karena itu, debt management harus mengelola kalender jatuh tempo, struktur kupon, currency composition, dan cash buffer agar pemerintah tidak dipaksa membiayai kembali dalam kondisi pasar yang buruk.

Dimensi accountability menempatkan analisis pada konteks ekonomi makro. Dinamika rasio utang dipengaruhi oleh pertumbuhan nominal, suku bunga efektif, inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan primer. Jika ekonomi tumbuh lebih cepat daripada biaya efektif utang dan pemerintah menjaga keseimbangan primer yang memadai, rasio utang dapat stabil atau menurun tanpa austeritas ekstrem. Sebaliknya, kombinasi pertumbuhan rendah, bunga tinggi, pelemahan kurs, dan defisit primer persisten dapat meningkatkan rasio secara cepat.

Konsekuensi kebijakannya adalah bahwa aturan fiskal perlu dipadukan dengan manajemen risiko. Batas legal berfungsi sebagai pagar penting untuk mencegah bias defisit, tetapi pemerintah juga memerlukan early-warning indicators jauh sebelum pagar tercapai. Indikator tersebut mencakup interest-to-revenue, gross financing needs, average time to maturity, share of foreign currency debt, investor concentration, primary balance, tax buoyancy, serta contingent liabilities. Dashboard semacam ini lebih informatif daripada satu angka debt-to-GDP.

Dari perspektif ekonomi politik, disiplin fiskal juga bergantung pada kualitas proses anggaran. Kelompok penerima belanja biasanya mengetahui manfaat program secara langsung, sedangkan biaya pembiayaan tersebar pada pembayar pajak saat ini dan masa depan. Situasi ini dapat menciptakan common-pool problem: setiap sektor memiliki alasan menambah belanja, tetapi tidak ada satu aktor yang secara penuh menanggung biaya agregat. Institusi seperti spending review, medium-term fiscal framework, transparansi, audit, dan evaluasi independen membantu mengurangi bias tersebut.

Pada tingkat pembangunan, hubungan utang dan pertumbuhan bersifat dua arah. Utang yang membiayai infrastruktur, kesehatan, pendidikan, digitalisasi, dan reformasi dapat meningkatkan produktivitas dan dengan demikian memperbesar kapasitas fiskal. Namun ketika utang digunakan pada proyek dengan manfaat rendah, pertumbuhan tidak cukup meningkat untuk mengimbangi tambahan kewajiban. Pertanyaan yang perlu diajukan pada setiap keputusan pembiayaan adalah apakah nilai kini manfaat sosial melebihi nilai kini biaya fiskal dan risiko yang ditanggung negara.

Karena itu, tema purpose, cost, risk, capacity, dan accountability harus dibaca sebagai satu sistem. Batas aman bukan angka yang dapat dipisahkan dari kualitas negara, struktur pasar keuangan, pertumbuhan, dan penerimaan. Negara dengan institusi kuat dapat mengelola utang secara lebih efektif, tetapi justru institusi yang kuat juga mendorong kehati-hatian dalam mengambil utang. Tujuan akhirnya adalah menjaga pilihan kebijakan: pemerintah tetap mampu membangun ketika keadaan normal dan mampu melindungi masyarakat ketika krisis datang.

Kerangka Delapan Indikator Batas Aman Fiskal

- 1. Debt-to-GDP:** Mengukur stok utang relatif terhadap ukuran ekonomi. Berguna tetapi tidak cukup.
- 2. Interest-to-Revenue:** Mengukur seberapa besar penerimaan negara terserap untuk bunga; langsung terkait fleksibilitas anggaran.
- 3. Gross Financing Needs:** Menggabungkan defisit dan utang jatuh tempo; indikator tekanan pembiayaan tahunan.
- 4. Primary Balance:** Menunjukkan apakah fiskal sebelum bunga menambah atau mengurangi tekanan utang.
- 5. Average Time to Maturity:** Maturity lebih panjang biasanya mengurangi risiko refinancing meski dapat meningkatkan biaya.
- 6. Foreign-Currency Share:** Menilai sensitivitas stok dan pembayaran terhadap depresiasi nilai tukar.
- 7. Contingent Liabilities:** Mengukur potensi kewajiban dari penjaminan, BUMN, PPP, bencana, atau sektor keuangan.
- 8. Revenue Capacity and Growth:** Menilai kapasitas pembayaran melalui tax base, pertumbuhan nominal, produktivitas, dan kualitas institusi.

Empat Skenario Stress Test Konseptual

Skenario A: Pertumbuhan Kuat, Bunga Stabil

Pertumbuhan nominal relatif tinggi dan biaya utang terkendali membuat denominator PDB dan penerimaan berkembang lebih cepat. Dalam skenario ini, defisit moderat yang diarahkan ke investasi produktif dapat dipertahankan lebih mudah. Namun pemerintah tetap perlu menghindari procyclical spending yang menghabiskan ruang fiskal saat keadaan baik.

Dalam semua skenario tersebut, penilaian keberlanjutan perlu mempertimbangkan interaksi antarvariabel. Shock pertumbuhan dapat menurunkan penerimaan dan menaikkan rasio utang sekaligus; shock bunga dapat memperburuk keseimbangan primer melalui belanja bunga; shock kurs dapat mengubah valuasi utang valas. Karena itu, stress test fiskal lebih berguna bila tidak hanya mengubah satu variabel, tetapi menguji kombinasi guncangan yang secara historis atau ekonomis masuk akal.

Skenario B: Bunga Tinggi Berkepanjangan

Jika yield SBN tetap tinggi lebih lama, biaya refinancing meningkat secara bertahap. Dampak tidak langsungnya adalah belanja bunga mengambil porsi anggaran lebih besar dan menekan ruang untuk pendidikan, kesehatan, investasi, atau perlindungan sosial. Respons terbaik bukan sekadar memotong belanja secara acak, melainkan memperbaiki penerimaan, maturity, kualitas belanja, dan prioritas.

Dalam semua skenario tersebut, penilaian keberlanjutan perlu mempertimbangkan interaksi antarvariabel. Shock pertumbuhan dapat menurunkan penerimaan dan menaikkan rasio utang sekaligus; shock bunga dapat memperburuk keseimbangan primer melalui belanja bunga; shock kurs dapat mengubah valuasi utang valas. Karena itu, stress test fiskal lebih berguna bila tidak hanya

mengubah satu variabel, tetapi menguji kombinasi guncangan yang secara historis atau ekonomis masuk akal.

Skenario C: Depresiasi Rupiah dan Shock Global

Pelemahan rupiah meningkatkan nilai rupiah utang valuta asing dan dapat memperbesar pembayaran bunga luar negeri. Tekanan juga dapat muncul pada inflasi dan suku bunga domestik. Komposisi mata uang, cadangan devisa, investor domestik, dan koordinasi fiskal-moneter menjadi buffer penting.

Dalam semua skenario tersebut, penilaian keberlanjutan perlu mempertimbangkan interaksi antarvariabel. Shock pertumbuhan dapat menurunkan penerimaan dan menaikkan rasio utang sekaligus; shock bunga dapat memperburuk keseimbangan primer melalui belanja bunga; shock kurs dapat mengubah valuasi utang valas. Karena itu, stress test fiskal lebih berguna bila tidak hanya mengubah satu variabel, tetapi menguji kombinasi guncangan yang secara historis atau ekonomis masuk akal.

Skenario D: Krisis Bencana atau Resesi

Krisis besar dapat menurunkan penerimaan sekaligus meningkatkan kebutuhan belanja. Defisit yang lebih besar dalam kondisi ini bukan otomatis tanda kegagalan fiskal; fungsi countercyclical justru dibutuhkan. Tantangannya adalah memasuki krisis dengan ruang fiskal, likuiditas, akses pasar, dan perlindungan sosial yang siap digunakan.

Dalam semua skenario tersebut, penilaian keberlanjutan perlu mempertimbangkan interaksi antarvariabel. Shock pertumbuhan dapat menurunkan penerimaan dan menaikkan rasio utang sekaligus; shock bunga dapat memperburuk keseimbangan primer melalui belanja bunga; shock kurs dapat mengubah valuasi utang valas. Karena itu, stress test fiskal lebih berguna bila tidak hanya mengubah satu variabel, tetapi menguji kombinasi guncangan yang secara historis atau ekonomis masuk akal.

Lima Belas Agenda untuk Menjaga Batas Aman Fiskal Indonesia

1. Mempertahankan aturan fiskal sebagai pagar kredibilitas, tetapi melengkapinya dengan target operasional yang lebih ketat dan indikator risiko dini.
2. Menjadikan interest-to-revenue dan gross financing needs sebagai indikator utama bersama debt-to-GDP.
3. Memperkuat penerimaan melalui perluasan basis pajak yang adil, kepatuhan, digitalisasi, dan pengurangan tax expenditure yang tidak efektif.
4. Melaksanakan spending review rutin untuk memindahkan belanja dari program ber-return rendah ke human capital, infrastruktur, maintenance, dan reformasi produktivitas.
5. Menetapkan prinsip bahwa pembiayaan utang baru harus dikaitkan dengan penciptaan aset, kapasitas manusia, atau kemampuan institusional yang dapat diverifikasi.
6. Memperpanjang maturity secara prudent dan menghindari konsentrasi jatuh tempo yang menciptakan refinancing cliff.
7. Menjaga porsi utang valuta asing pada tingkat yang sesuai dengan kapasitas devisa dan risiko kurs.

8. Memperluas investor domestik jangka panjang, termasuk dana pensiun, asuransi, dan investor ritel, tanpa menciptakan ketergantungan sistem keuangan berlebihan pada SBN.
9. Memperkuat pengelolaan kas dan buffer likuiditas agar penerbitan tidak dipaksakan pada kondisi pasar yang buruk.
10. Meningkatkan transparansi kewajiban kontinjensi, penjaminan, PPP, BUMN, dan risiko bencana dalam fiscal risk statement.
11. Mengintegrasikan sovereign asset and liability management sehingga keputusan utang mempertimbangkan aset, kas, valuta, dan risiko neraca negara.
12. Memperkuat appraisal proyek, procurement, audit, dan evaluasi ex-post agar utang menghasilkan nilai publik dan mencegah cost overrun.
13. Membangun disaster and climate risk financing sebagai bagian dari strategi fiskal jangka panjang.
14. Menjaga koordinasi fiskal-moneter yang kuat tanpa mengurangi independensi institusi dan kredibilitas pengendalian inflasi.
15. Memastikan setiap generasi mewarisi bukan hanya kewajiban, tetapi aset produktif, institusi kuat, human capital, dan lingkungan yang lebih baik.

Glossarium

Average Time to Maturity (ATM) — Rata-rata waktu tertimbang sampai instrumen utang jatuh tempo.

Budget deficit — Selisih negatif ketika belanja pemerintah melebihi pendapatan dalam satu periode.

Contingent liability — Kewajiban potensial yang menjadi beban pemerintah bila suatu peristiwa tertentu terjadi.

Cost-risk trade-off — Pertukaran antara biaya pembiayaan dan risiko portofolio dalam strategi utang.

Crowding in — Keadaan ketika belanja atau pembiayaan pemerintah mendorong investasi swasta.

Crowding out — Keadaan ketika pembiayaan pemerintah mengurangi ruang atau menaikkan biaya pembiayaan swasta.

Debt sustainability — Kemampuan pemerintah memenuhi kewajiban kini dan masa depan tanpa penyesuaian fiskal yang tidak realistis atau restrukturisasi.

Debt-to-GDP ratio — Rasio stok utang pemerintah terhadap Produk Domestik Bruto.

Fiscal buffer — Cadangan ruang fiskal dan likuiditas yang dapat digunakan ketika terjadi guncangan.

Fiscal dominance — Situasi ketika kebutuhan pembiayaan fiskal terlalu besar sehingga menekan kebijakan moneter untuk mengakomodasi pemerintah.

Fiscal rule — Aturan permanen atau jangka menengah yang membatasi agregat fiskal seperti defisit, utang, atau belanja.

Fiscal space — Kemampuan pemerintah meningkatkan belanja atau menurunkan pajak tanpa membahayakan keberlanjutan fiskal atau akses pembiayaan.

Gross Financing Needs (GFN) — Kebutuhan pembiayaan bruto yang umumnya mencakup defisit dan utang yang jatuh tempo.

Interest-to-revenue ratio — Rasio pembayaran bunga terhadap penerimaan pemerintah.

Primary balance — Saldo pendapatan dikurangi belanja di luar pembayaran bunga.

Refinancing risk — Risiko bahwa utang jatuh tempo sulit atau mahal untuk diterbitkan kembali.

Risk premium — Tambahan imbal hasil yang diminta investor untuk menanggung risiko tertentu.

Sovereign Asset and Liability Management — Pendekatan pengelolaan aset dan kewajiban negara secara terpadu untuk mengoptimalkan biaya, likuiditas, dan risiko.

Stock-flow adjustment — Perubahan stok utang yang tidak berasal langsung dari defisit, misalnya perubahan valuasi kurs atau transaksi finansial.

Surat Berharga Negara (SBN) — Instrumen surat utang negara dan surat berharga syariah negara yang diterbitkan pemerintah.

Tax buoyancy — Respons penerimaan pajak terhadap perubahan aktivitas ekonomi.

Tax expenditure — Penerimaan yang tidak dipungut akibat fasilitas, pengecualian, atau insentif pajak tertentu.

Term premium — Tambahan imbal hasil yang biasanya diminta investor untuk memegang instrumen berjangka lebih panjang.

Yield — Tingkat imbal hasil instrumen utang di pasar.

Daftar Pustaka

- Alesina, A., & Perotti, R. (1996). Fiscal discipline and the budget process. *American Economic Review*, 86(2), 401–407.
- Barro, R. J. (1979). On the determination of the public debt. *Journal of Political Economy*, 87(5), 940–971. <https://doi.org/10.1086/260807>
- 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>
- Bohn, H. (1998). The behavior of U.S. public debt and deficits. *Quarterly Journal of Economics*, 113(3), 949–963. <https://doi.org/10.1162/003355398555793>
- Badan Pusat Statistik. (2026). Ekonomi Indonesia triwulan II-2026 tumbuh 5,29 persen (y-on-y). BPS.
- Bank Indonesia. (2026). Indikator moneter dan BI-Rate Juli 2026. Bank Indonesia.
- Corsetti, G., & Roubini, N. (1996). Optimal government spending and taxation in endogenous growth models. NBER Working Paper 5851. <https://doi.org/10.3386/w5851>
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko. (2026). Posisi utang pemerintah per 31 Maret 2026. Kementerian Keuangan Republik Indonesia.

- Escolano, J. (2010). A practical guide to public debt dynamics, fiscal sustainability, and cyclical adjustment of budgetary aggregates. IMF Technical Notes and Manuals, 2010/02. <https://doi.org/10.5089/9781462396955.005>
- International Monetary Fund. (2013). Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries. IMF.
- International Monetary Fund. (2021). Review of the debt sustainability framework for market access countries. IMF.
- International Monetary Fund. (2024). Fiscal monitor: Fiscal policy in the great election year. IMF. <https://doi.org/10.5089/9798400258507.089>
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2026). Kinerja APBN Semester I 2026 tetap kuat, defisit terkendali dan fondasi fiskal Indonesia semakin kokoh. Kementerian Keuangan.
- Kopits, G., & Symansky, S. (1998). Fiscal policy rules. IMF Occasional Paper 162. <https://doi.org/10.5089/9781557757043.084>
- 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>
- Romer, C. D., & Romer, D. H. (2010). The macroeconomic effects of tax changes: Estimates based on a new measure of fiscal shocks. American Economic Review, 100(3), 763–801. <https://doi.org/10.1257/aer.100.3.763>
- Talvi, E., & Végh, C. A. (2005). Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries. Journal of Development Economics, 78(1), 156–190. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2004.07.002>
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara.
- World Bank. (2022). Global economic prospects, January 2022. World Bank. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1758-8>
- World Bank. (2024). International debt report 2024. World Bank. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-2146-2>
- Wyplosz, C. (2005). Fiscal policy: Institutions versus rules. National Institute Economic Review, 191, 64–78. <https://doi.org/10.1177/0027950105052661>