

# Refleksi Delapan Dekade dan Proyeksi Indonesia 2045: Menakar Keberlanjutan Utang Pemerintah



Cakrawala Strategis

No. 005/2025 - 19 Desember 2025

**Tim Penulis:**  
Nadia Restu Utami  
Ferinda Nafisa  
Aldo Tori

**Ilustrator:**  
Muhammad Ilham  
Rudi Yusuf

## Ringkasan Eksekutif

Dalam dunia modern, defisit anggaran kerap menjadi kebijakan strategis untuk mendorong perekonomian. Untuk menutupi defisit tersebut sering kali pemerintah menempuh jalan pembiayaan melalui utang. Pengelolaan utang yang dilakukan oleh pemerintah akan menjadi penentu atas keberlanjutan utang. Sejak era Orde Baru hingga pasca-Reformasi, dinamika utang pemerintah Indonesia menunjukkan tren peningkatan yang konsisten. Kondisi utang Indonesia menunjukkan angka yang aman di permukaan, namun rapuh jika ditilik lebih jauh.



Secara umum rasio utang terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) masih berada di bawah ambang batas yang ditetapkan oleh undang-undang. Namun, terdapat beberapa indikator yang menunjukkan kerapuhan kondisi utang Indonesia. Pertama, angka keseimbangan primer yang secara konsisten bernilai negatif sejak 2012. Hal ini mengindikasikan bahwa penerimaan negara tidak cukup untuk menutupi belanja di luar bunga utang, sehingga pembayaran bunga sepenuhnya masih bergantung kepada utang baru. Kedua, *Debt Service to Revenue Ratio* (DSR) yang telah melampaui batas aman, menunjukkan porsi pendapatan negara yang semakin besar terserap hanya untuk membayar pokok dan bunga utang. Ketiga, pola “gali lubang, tutup lubang” yang semakin intensif, di mana porsi pembiayaan baru dialokasikan lebih banyak untuk melunasi utang jatuh tempo daripada untuk investasi produktif.

Dengan menggunakan data empiris kondisi utang Indonesia sejak era Orde Lama hingga pasca-Reformasi, kajian ini menelaah bagaimana kondisi keberlanjutan utang pemerintah saat ini dan melakukan proyeksi selama dua puluh tahun ke depan. Indikator keberlanjutan utang yang diperhitungkan mencakup rasio utang, rasio defisit, dan rasio keseimbangan primer terhadap PDB. Hasil pemetaan dari skenario terbaik menunjukkan bahwa pada tahun 2045, Indonesia sangat mungkin berada dalam kondisi utang yang berkelanjutan. Defisit anggaran diperkirakan dapat terjaga di kisaran 1,56% dan rasio utang berpotensi menyusut menjadi 35,45%. Sementara rasio keseimbangan primer terhadap PDB berpotensi mencapai 0%. Kondisi tersebut menunjukkan kesehatan utang dapat terjaga pada masa yang akan datang.

Berdasarkan temuan kajian, terdapat beberapa upaya prioritas yang dapat dilakukan oleh pemerintah. Pertama, melakukan percepatan peningkatan penerimaan negara melalui reformasi administrasi yang menyeluruh, peningkatan kepatuhan wajib pajak, mengoptimalkan kontribusi kelompok super kaya melalui penyesuaian tarif pajak progresif, dan segera mengimplementasikan pajak karbon. Kedua, mengelola belanja negara dengan fokus kepada pengeluaran yang bersifat produktif sesuai dengan kebutuhan publik. Ketiga, mengurangi belanja bunga utang dengan cara menurunkan suku bunga Surat Berharga Negara (SBN) melalui sinergi antara kebijakan fiskal, moneter, dan reformasi institusional. Terakhir, meningkatkan tata kelola dan transparansi dalam penyusunan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Dengan begitu, pemerintah dapat menjaga kepercayaan investor serta memastikan kondisi utang berada di level yang aman dan berkelanjutan.

## Pendahuluan

Pengelolaan keuangan negara merupakan tanggung jawab utama setiap pemerintahan dalam mencapai tujuan pembangunan nasional dan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Ketidakseimbangan antara pendapatan dan pengeluaran negara sering kali menimbulkan defisit anggaran, terutama ketika penerimaan pajak maupun non-pajak tidak mampu menutupi kebutuhan pembiayaan pembangunan. Dalam konteks ekonomi modern, defisit anggaran tidak lagi dipandang sebagai bentuk ketidakseimbangan fiskal semata, melainkan telah menjadi instrumen kebijakan ekonomi yang lazim digunakan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi.<sup>1</sup> Sejalan dengan pandangan Keynesian, defisit fiskal yang dirancang secara strategis dapat berfungsi sebagai stimulus untuk meningkatkan permintaan agregat dan menggerakkan sektor produksi.<sup>2</sup>

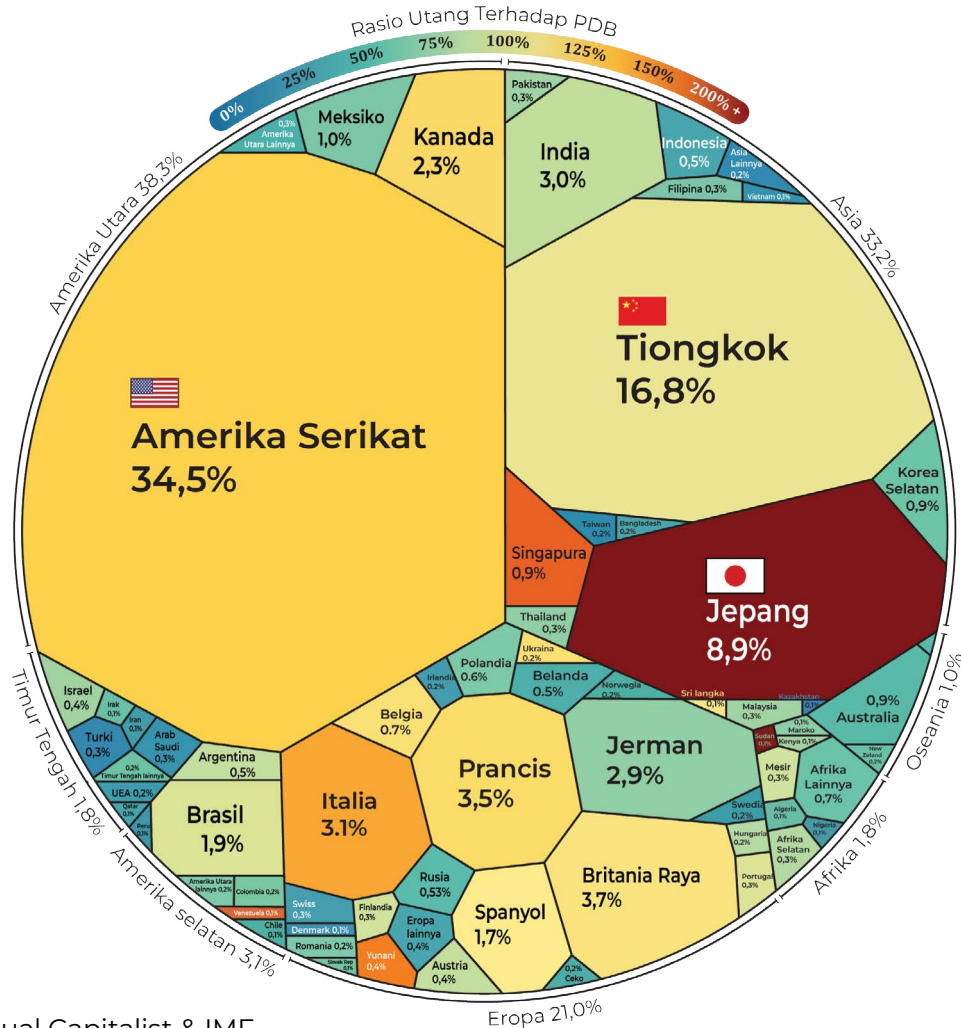
Kebijakan defisit anggaran memiliki implikasi yang signifikan terhadap stabilitas fiskal, khususnya ketika pembiayaan defisit tersebut dilakukan melalui utang. Akumulasi utang yang tidak dikelola secara berkelanjutan berpotensi menimbulkan tekanan terhadap perekonomian nasional dan menghambat pertumbuhan jangka panjang. Penelitian menunjukkan bahwa peningkatan utang publik yang berlebihan dapat menekan pertumbuhan ekonomi melalui beban bunga yang tinggi dan penurunan investasi produktif.<sup>3</sup> Menurut International Monetary Fund (IMF), keberlanjutan utang suatu negara bergantung kepada kemampuan pemerintah dalam memenuhi kewajiban finansialnya tanpa memicu ketergantungan terhadap bantuan eksternal.<sup>4</sup> Ketidakmampuan pemerintah untuk menjaga keberlanjutan tersebut dapat menimbulkan *debt distress* yang mempersempit ruang fiskal dan mengurangi alokasi belanja publik, terutama di sektor sosial seperti kesehatan dan pendidikan.

Berdasarkan laporan United Nation Conference on Trade and Development (UNCTAD), lebih dari 3,4 miliar penduduk dunia kini hidup di negara dengan pengeluaran untuk pembayaran bunga utang yang lebih besar dibandingkan dengan anggaran untuk kesehatan atau pendidikan.<sup>5</sup> Fakta tersebut menandakan bahwa persoalan utang pemerintah tidak lagi terbatas kepada kapasitas fiskal nasional, tetapi telah berkembang menjadi ancaman sistemik yang menghambat pembangunan berkelanjutan di banyak negara. Dengan demikian, kebijakan defisit dan pembiayaan melalui utang menuntut kehati-hatian dan strategi pengelolaan yang berorientasi kepada keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi dan keberlanjutan fiskal jangka panjang.

Alih-alih menuju stabilitas fiskal, peningkatan utang global justru menunjukkan kondisi yang mengkhawatirkan. Berdasarkan laporan World Economic Outlook IMF pada Oktober 2025, posisi utang dunia sudah mencapai 111 triliun Dolar AS, lebih tinggi dari posisi tahun 2024 sebesar 102 triliun Dolar AS. Meskipun hampir 70% total utang ini dimiliki oleh Amerika Utara dan Asia, namun kekhawatiran atas membengkaknya utang dirasakan oleh hampir seluruh negara di dunia. Hal ini tampak dalam kondisi utang di Indonesia. Pada tahun 2025, posisi utang pemerintah Indonesia berkontribusi sebesar 0,5% terhadap total utang dunia, menjadi yang

tertinggi ke-6 di antara negara-negara di Asia dan setara dengan Argentina. Argentina menjadi contoh negara yang sembilan kali menyatakan kebangkrutan (*sovereign default*) akibat krisis utang yang melanda.<sup>6</sup> Kebangkrutan akibat kebijakan defisit kronis, dominasi fiskal yang mengandalkan bank sentral untuk mendanai defisit primer, dan dedolarisasi menjadi akar masalah kegagalan utang di Argentina. Atas fakta tersebut, bukan tidak mungkin jika Indonesia berpotensi mengalami hal serupa mengingat beberapa pola yang terjadi di Argentina sedang terjadi di Indonesia.

**Bagan 1. Proporsi Utang Global Tahun 2025**

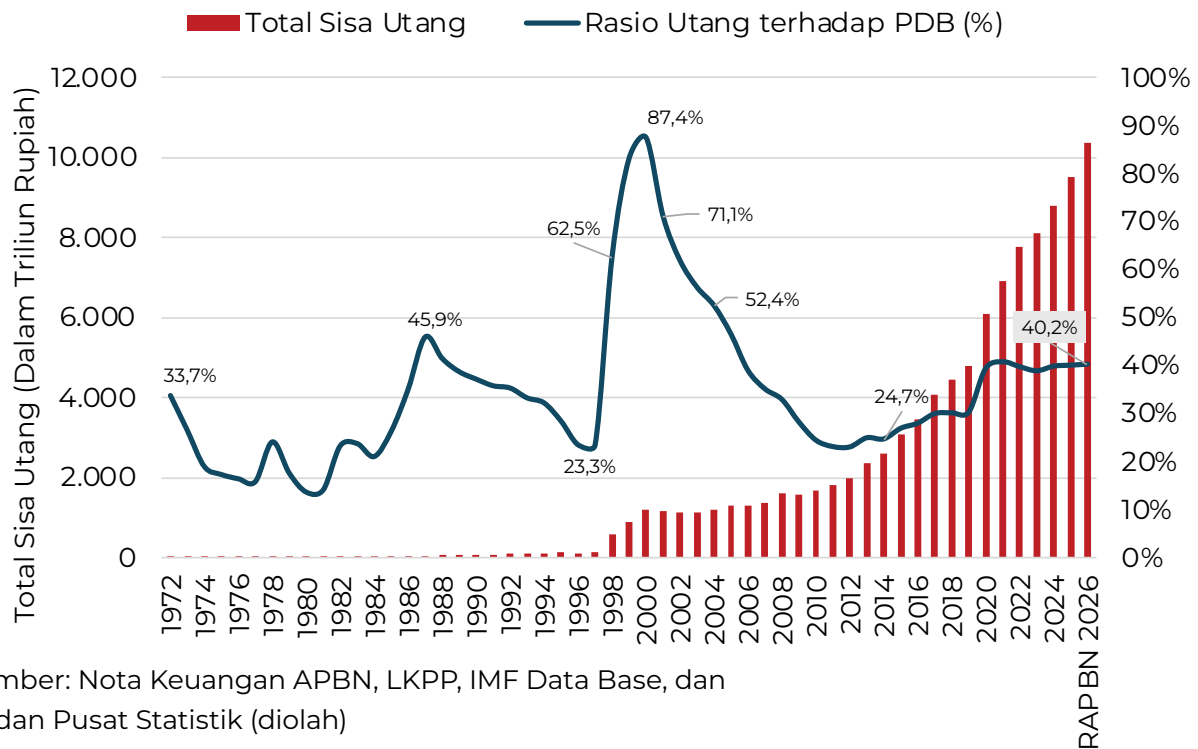


Sumber: Visual Capitalist & IMF World Economic Outlook (2025)

Jika dilihat kilas balik dalam beberapa dekade terakhir, posisi utang pemerintah Indonesia menunjukkan dinamika yang signifikan meningkat sepanjang periode Orde Baru hingga Reformasi. Pada masa Orde Baru, rasio utang pemerintah mengalami tren peningkatan yang signifikan, dari 33,8% (Rp4,55 triliun) pada tahun 1972 menjadi 62,54% (Rp1.099,7 triliun) pada tahun 1998. Krisis keuangan Asia tahun 1998 menjadi faktor utama yang memicu lonjakan rasio utang Indonesia. Depresiasi tajam nilai tukar rupiah menyebabkan kenaikan terhadap beban utang luar negeri, mengingat sebagian besar utang pemerintah berdenominasi valuta asing yang bersumber dari pinjaman asing. Akibatnya, ketergantungan terhadap pembiayaan

eksternal memerburuk kondisi fiskal negara pada saat itu. Sebagai respons terhadap krisis, pemerintah mengesahkan Undang-Undang (UU) No. 4/1998 untuk memberikan dasar hukum dalam penanganan berbagai permasalahan ekonomi dan keuangan nasional. Paket kebijakan tersebut memberikan landasan hukum yang lebih baik untuk penyelesaian masalah kepailitan dan penundaan kewajiban pembayaran utang secara adil, cepat, terbuka, dan efektif, yang penting bagi pemulihan ekonomi.

## Bagan 2. Perkembangan Rasio Utang Terhadap PDB 1972-2026



Sumber: Nota Keuangan APBN, LKPP, IMF Data Base, dan Badan Pusat Statistik (diolah)

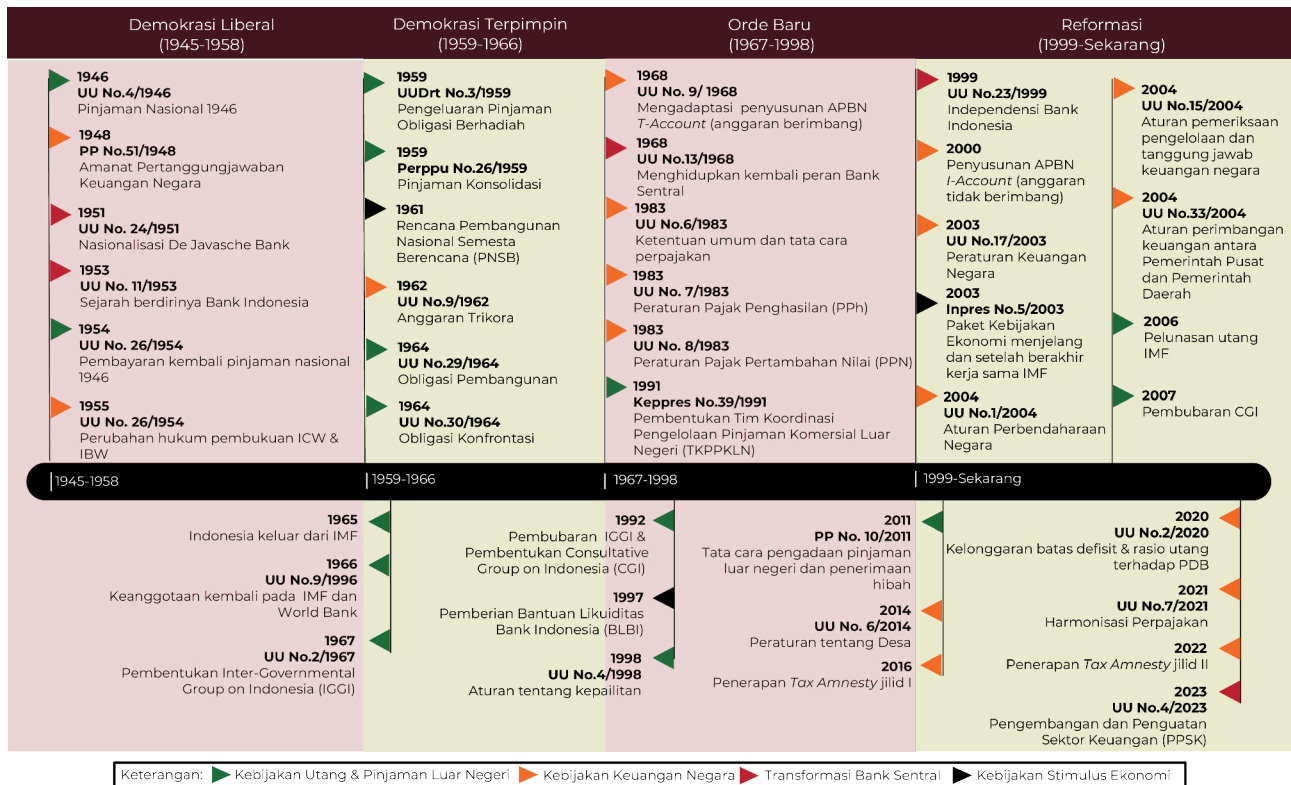
Memasuki masa Reformasi, pemerintah menggunakan momentum tersebut untuk melaksanakan reformasi struktural di bidang moneter dan fiskal. Kebijakan strategis dilakukan melalui penguatan independensi Bank Indonesia sebagai otoritas moneter serta pelaksanaan reformasi keuangan negara guna meningkatkan akuntabilitas dan stabilitas ekonomi makro. Upaya ini menghasilkan perbaikan bertahap kepada indikator fiskal, yang tercermin dari penurunan rasio utang pemerintah terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) mencapai titik terendah sebesar 23% pada tahun 2012. Namun, tren penurunan rasio utang pasca-Reformasi kebijakan keuangan negara yang dinilai stabil ini tidak berlangsung lama. Utang kembali mengalami tren meningkat pada tahun 2014 hingga saat ini. Pada periode 2014 hingga 2024, rasio utang terhadap PDB dan *outstanding debt* beralih dari kisaran 25% (Rp2.605,9 triliun) menuju 40% (Rp8.813 triliun). Kenaikan ini terjadi bersamaan dengan pelebaran defisit untuk membiayai proyek besar dan penanganan pandemi, sehingga beban bunga meningkat dan mulai menggerus ruang belanja publik. Secara analitis, lintasan tersebut adalah peringatan dini yang mengancam keberlanjutan utang. Dengan kata lain, pencapaian di bawah ambang 60% bukan jaminan aman.

Tren sepuluh tahun terakhir menunjukkan ketergantungan yang semakin tinggi terhadap utang, membuat Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) lebih rentan terhadap gejolak suku bunga global dan nilai tukar. Atas kondisi ini, bukan tidak mungkin Indonesia dapat bernasib sama dengan Argentina dan kembali pada masa Orde Lama jika tidak mampu mengendalikan defisit fiskal dan utang secara berkelanjutan. Oleh sebab itu, kajian ini akan menelusuri sejauh mana kondisi keberlanjutan utang saat ini dan proyeksi hingga 20 tahun ke depan.

## Potret Delapan Dekade Kebijakan Fiskal dan Pengelolaan Utang

Pengelolaan keuangan negara sejak Indonesia merdeka hingga tahun 2002 masih bergantung kepada Undang-Undang (UU) Indische Comtabiliteitswet (ICW) dan Indische Bedrijvenwet (IBW), merupakan warisan kolonialisme yang berlaku sejak tahun 1867. UU warisan Belanda ini tidak mengatur secara tegas pembagian kewenangan dan tanggung jawab pengelolaan keuangan negara. Atas keterbatasan dari kondisi tersebut, Pemerintah Indonesia akhirnya menerapkan serangkaian Kebijakan Reformasi Keuangan Negara, di antaranya UU No. 17/2003 tentang Keuangan Negara, UU No. 1/2004 tentang Perbendaharaan Negara, dan UU No. 15/2004 tentang Pemeriksaan Pengelolaan dan Tanggung Jawab Keuangan Negara.

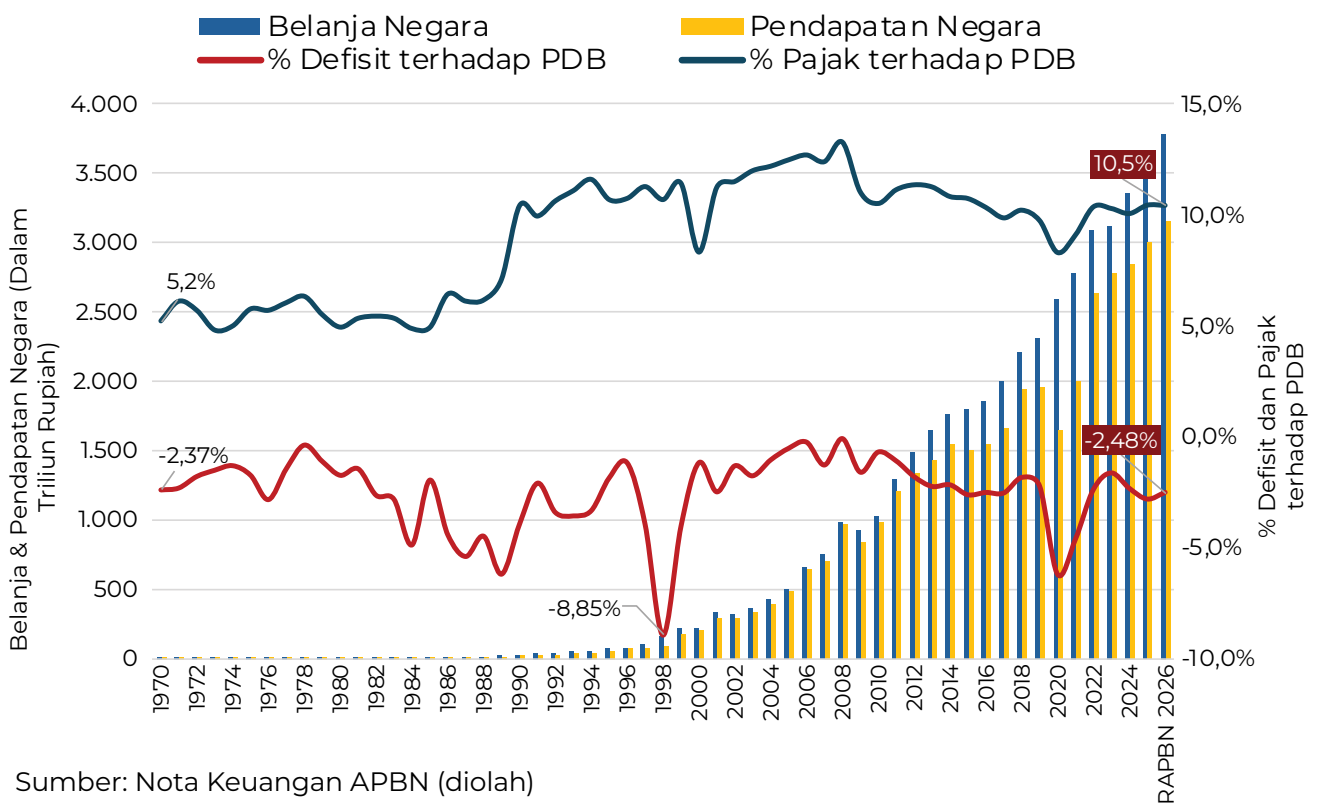
### Bagan 3. Lini Masa Transformasi Kebijakan Fiskal dan Utang Pemerintah



Sumber: Dari Berbagai Sumber (diolah)

Paket kebijakan reformasi menjadi panduan kebijakan anggaran pemerintahan hingga saat ini, khususnya dalam kebijakan yang mengatur pemberian batas maksimal defisit anggaran sebesar 3% dari PDB dan rasio utang sebesar 60% dari PDB yang tertuang dalam Pasal 12 ayat (3) UU Keuangan Negara. Aturan praktis ini sesungguhnya mengacu kepada kerangka fiskal Uni Eropa dalam pakta Maastricht pada tahun 1992 sebagai *best practice*. Aturan ini dianjurkan untuk menjaga disiplin fiskal dan keberlanjutan utang jangka panjang. Namun, dalam kondisi krisis seperti Pandemi Covid-19, Indonesia mengadopsi praktik internasional berupa stimulus fiskal skala besar dengan mengeluarkan UU No. 2/2020, yang menanggukkan batas defisit anggaran sebesar 3% terhadap PDB hingga tahun 2022. Kondisi ini terlihat melalui rasio defisit terhadap PDB yang melewati batas aman, yaitu sebesar 6,14% dan 4,57% pada tahun 2020 dan 2021. Fenomena yang terjadi saat Pandemi Covid-19 merupakan pengecualian, dan sejalan dengan rekomendasi IMF untuk menggunakan *escape clauses* dalam aturan fiskal selama kondisi krisis untuk menjaga stabilitas ekonomi.<sup>7</sup>

#### Bagan 4. Postur Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN)



Sumber: Nota Keuangan APBN (diolah)

Dalam perkembangannya, penyusunan format APBN juga mengalami perbaikan yang cukup signifikan. Terlihat sejak era Demokrasi Liberal dan Demokrasi Terpimpin, pemerintah masih mengandalkan UU ICW dan UU IBW dalam proses penyusunan APBN sebagai dasar pembukuan keuangan negara. Kemudian pada masa Orde Baru, pemerintah melakukan kebijakan anggaran berimbang (*T-Account*) yang tertuang dalam Undang-Undang Nomor 9 Tahun 1968. Terakhir, proses penyempurnaan terjadi pada masa Reformasi dengan menerapkan anggaran tidak berimbang (*I-Account*) yang mengadopsi standar International *Government Finance Statistic* (GFS). Standar ini merupakan pedoman sistem

pelaporan keuangan yang dibentuk oleh IMF. Melalui standar tersebut, format penyusunan APBN pasca-Reformasi ditetapkan mulai 1 Januari sampai dengan 31 Desember, berbeda pada era Orde Baru yang menerapkan tahun anggaran terhitung mulai 1 April hingga 31 Maret tahun berikutnya.

Sejak pengakuan kedaulatan kemerdekaan Indonesia tahun 1950 hingga pasca-Reformasi, Indonesia sebenarnya selalu menerapkan kebijakan anggaran defisit. Kebijakan ini tidak terlepas dari penerimaan perpajakan yang tumbuh stagnan sejak masa kolonial hingga saat ini yang nilainya bertahan di kisaran 10%. Gap antara penerimaan dan belanja yang terus membesar mendorong pemerintah untuk selalu mencari sumber pendanaan lainnya guna mendanai defisit. Dalam mengelola defisit anggaran, pendekatan yang dilakukan antarrezim berbeda. Pada masa Orde Lama (Demokrasi Liberal & Demokrasi Terpimpin), pemerintah menutup defisit melalui penarikan uang muka pemerintah di bank sentral (Bank Indonesia), yaitu dengan melakukan pencetakan uang. Sementara pada masa Orde Baru, meskipun diklaim menerapkan anggaran berimbang, namun dalam praktiknya menerapkan anggaran defisit. Hal ini tercermin melalui belanja pembangunan yang jumlahnya membuat anggaran belanja selalu lebih besar dibandingkan penerimaan negara. Secara implisit, kondisi ini mengindikasikan terjadinya defisit anggaran yang didanai melalui penerimaan pembangunan.<sup>8</sup>

Namun dalam praktiknya, pengelolaan defisit anggaran era Orde Lama dan Orde Baru memiliki dampak negatif bagi perekonomian. Penarikan uang muka pemerintah (pencetakan uang) menyebabkan jumlah uang beredar yang masif memicu tekanan inflasi mencapai 763% pada akhir masa pemerintahan Presiden Soekarno tahun 1966.<sup>9</sup> Di sisi lain, ketergantungan pinjaman luar negeri pada masa Presiden Soeharto memperparah terjadinya krisis moneter yang dipicu oleh kondisi gagal bayar utang luar negeri pada akhir tahun 1998. Berdasarkan fenomena tersebut, pemerintahan melakukan berbagai cara untuk tidak bergantung kepada kebijakan cetak uang dan pinjaman luar negeri. Hingga akhirnya, pasca-Reformasi pemerintah melakukan perombakan sumber pembiayaan utang melalui penerbitan Surat Berharga Negara (SBN) dengan tetap menerapkan prinsip kehati-hatian yang mengacu kepada UU No.17/2003.

Penerbitan SBN atau obligasi pemerintah pada dasarnya sudah dilakukan pada awal kemerdekaan Indonesia. Melalui kebijakan UU No. 4/ 1946 tentang Pinjaman Nasional 1946, pemerintah pertama kalinya menerbitkan surat utang. Pinjaman Nasional 1946 merupakan langkah awal untuk mengatasi defisit ekonomi pasca kemerdekaan. Kebijakan ini dicetuskan pertama kali oleh Menteri Keuangan saat itu, Soerachman Tjokroadisoerjo. Dengan mengandalkan semangat gotong royong dan patriotisme, pemerintah saat itu menerbitkan berbagai jenis surat utang, di antaranya Obligasi Berhadiah, Obligasi Pembangunan, dan Obligasi Konfrontasi yang diterbitkan guna mendanai gejolak politik dan ekonomi pada kala itu. Meskipun pemanfaatan surat utang belum masif dilakukan pada masa Orde Lama, namun kebijakan tersebut menjadi cikal bakal implementasi sumber pembiayaan utang pemerintah saat ini yang sebagian besar dalam bentuk SBN.

## Anggaran Defisit & Pembiayaan APBN

Kebijakan anggaran defisit merupakan fenomena yang jamak ditemui di banyak negara. Meskipun secara normatif pemerintah dituntut menjaga keseimbangan fiskal, dalam praktiknya defisit sering kali dipertahankan sebagai instrumen kebijakan untuk menjaga pertumbuhan ekonomi dan stabilitas politik. Alesina dan Perotti (1995) berpendapat bahwa kecenderungan defisit tidak hanya dipicu oleh faktor ekonomi semata, tetapi juga oleh struktur politik dan kelembagaan yang membentuk proses penganggaran.<sup>10</sup>

Melalui sudut pandang ekonomi politik, Alesina dan Perroti menegaskan bahwa terdapat enam faktor yang menyebabkan defisit anggaran menjadi primadona untuk mengambil keputusan kebijakan fiskal. Pertama, ilusi fiskal yaitu ketika masyarakat tidak menyadari beban pajak masa depan akibat kebijakan defisit, sehingga pemerintah memperoleh legitimasi politik tanpa menaikkan pajak. Kedua, redistribusi antargenerasi, di mana pemerintah secara sadar mengalihkan beban pajak ke generasi mendatang untuk memperoleh keuntungan politik saat ini. Ketiga, utang strategis, ketika pemerintah meninggalkan beban fiskal berat guna membatasi ruang kebijakan pemerintahan berikutnya. Keempat, konflik distribusi politik, di mana partai atau kelompok kepentingan berlomba memperbesar alokasi anggaran untuk konstituen mereka tanpa memerhatikan keseimbangan fiskal nasional. Kelima, kepentingan geografis yang tersebar, yang mendorong politisi memperjuangkan proyek publik di daerah pemilihannya (*pork barrel spending*). Keenam, kelemahan institusi anggaran, ketika sistem dan prosedur fiskal yang lemah tidak mampu mengendalikan perilaku defisit yang berulang.

Fenomena-fenomena tersebut juga tercermin dalam praktik kebijakan fiskal Indonesia, di mana kebijakan defisit sering kali terjadi karena adanya politisasi dalam proses penganggaran APBN. Dimulai dari masa Orde Baru, parlemen hanya berfungsi sebagai “stempel karet” dan tidak pernah menolak proposal anggaran.<sup>11</sup> Setelah reformasi, meskipun sistem politik menjadi lebih terbuka dengan hadirnya sistem multi partai, penyalahgunaan dana publik oleh pejabat dan politisi tetap berlanjut. Penguatan peran legislatif di satu sisi meningkatkan fungsi pengawasan, namun di sisi lain juga menciptakan peluang baru bagi praktik korupsi. Reformasi di bidang keuangan negara memang telah memperbaiki transparansi dan akuntabilitas fiskal dibandingkan era sebelumnya, tetapi praktik politisasi anggaran masih kerap terjadi, terutama melalui komisi-komisi sektoral dan Badan Anggaran (Banggar). Kasus korupsi Wisma Atlet SEA Games dan program Percepatan Pembangunan Infrastruktur Daerah Transmigrasi (PPIDT) pada tahun 2011 yang menyeret anggota Banggar menjadi polemik yang mengindikasikan adanya mafia anggaran dalam institusi tersebut<sup>12</sup>.

Kondisi politik dan kelembagaan yang demikian turut memengaruhi dinamika pengelolaan defisit dan pembiayaan utang di Indonesia. Dalam kurun waktu yang cukup lama, kebutuhan pembiayaan untuk defisit dan pembayaran lainnya mengalami peningkatan yang signifikan. Sepanjang tahun 2004 hingga tahun 2024, nilai pembiayaan utang menunjukkan tren peningkatan yang konsisten

dan secara signifikan melampaui nilai defisit APBN setiap tahunnya. Kondisi ini mempertegas bahwa defisit yang tercantum dalam APBN tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi fiskal riil, karena sebagian besar kewajiban fiskal bersumber dari kebutuhan pembiayaan bruto yang mencakup komponen utang dan non-utang.<sup>13</sup> Akibatnya, meskipun secara formal defisit tampak terkendali, tekanan kas pemerintah dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang terus meningkat setiap tahun.

## Bagan 5. Perkembangan Realisasi Defisit dan Pembiayaan APBN

Uraian (Triliun Rupiah)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Kebutuhan Pembiayaan</b>	<b>-86,3</b>	<b>-90,0</b>	<b>-144,1</b>	<b>-122,0</b>	<b>-174,8</b>	<b>-203,5</b>	<b>-245,5</b>	<b>-357,2</b>	<b>-393,5</b>	<b>-476,0</b>
Defisit APBN	-14,4	-29,1	-49,8	-4,1	-88,6	-46,8	-84,4	-153,3	-211,7	-226,7
Pembayaran Utang	-61,9	-77,7	-100,7	-110,2	-68,0	-127,2	-134,6	-174,3	-160,3	-236,9
Pembayaran Non Utang	-10,0	16,9	6,4	-7,7	-18,2	-29,5	-26,5	-29,6	-21,5	-12,4
<b>Total Sumber Pembiayaan</b>	<b>80,8</b>	<b>90,2</b>	<b>136,7</b>	<b>202,0</b>	<b>97,3</b>	<b>248,2</b>	<b>292,0</b>	<b>379,1</b>	<b>419,2</b>	<b>498,2</b>
Pembiayaan Utang	74,2	87,2	134,0	182,9	58,7	222,8	241,5	315,1	383,5	492,6
Pembiayaan Non Utang	6,6	3,1	2,7	19,1	38,6	25,4	50,5	64,0	35,7	5,5
<b>Kelebihan (Kekurangan) Pembiayaan</b>	<b>-5,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-7,4</b>	<b>80,0</b>	<b>-77,5</b>	<b>44,7</b>	<b>46,5</b>	<b>21,9</b>	<b>25,7</b>	<b>22,2</b>

Uraian (Triliun Rupiah)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Kebutuhan Pembiayaan</b>	<b>-587,8</b>	<b>-725,7</b>	<b>-758,8</b>	<b>-842,1</b>	<b>-966,2</b>	<b>-1.516,1</b>	<b>-1.481,1</b>	<b>-1.089,9</b>	<b>-1.053,7</b>	<b>-1.291,5</b>
Defisit APBN	-298,5	-308,3	-341,0	-269,4	-348,7	-947,7	-775,1	-460,4	-337,3	-509,2
Pembayaran Utang	-226,3	-322,5	-350,2	-501,3	-562,4	-456,5	-558,9	-519,8	-624,3	-717,3
Pembayaran Non Utang	-63,0	-94,8	-67,6	-71,3	-55,1	-111,9	-147,2	-109,7	-92,1	-65,0
<b>Total Sumber Pembiayaan</b>	<b>612,4</b>	<b>751,9</b>	<b>784,5</b>	<b>878,4</b>	<b>1.019,6</b>	<b>1.761,7</b>	<b>1.577,8</b>	<b>1.220,5</b>	<b>1.073,1</b>	<b>1.337,2</b>
Pembiayaan Utang	607,2	725,6	779,3	873,4	999,9	1.686,1	1.429,4	1.215,9	1.028,3	1.275,3
Pembiayaan Non Utang	5,2	26,3	5,2	5,0	19,6	75,6	148,4	4,6	44,8	61,9
<b>Kelebihan (Kekurangan) Pembiayaan</b>	<b>24,6</b>	<b>26,2</b>	<b>25,6</b>	<b>36,2</b>	<b>53,4</b>	<b>245,6</b>	<b>96,7</b>	<b>130,6</b>	<b>19,4</b>	<b>45,7</b>

Sumber: LKPP Kementerian Keuangan (diolah)

## Gali Lubang – Tutup Lubang

Pembayaran utang setiap tahun terus mengalami peningkatan dalam dua dekade terakhir. Sejak tahun 2004, jumlah penarikan utang baru secara konsisten melebar dan melampaui kewajiban pokok yang dibayarkan, dengan kesenjangan terbesar terjadi pada periode kedua pemerintahan Joko Widodo.<sup>14</sup> Fenomena ini menggambarkan praktik “gali lubang, tutup lubang” atau *debt rollover*, di mana pemerintah tidak hanya berutang untuk menutup defisit tahun berjalan, tetapi juga untuk membayar kembali utang lama yang telah jatuh tempo. Kesenjangan yang semakin melebar antara kedua indikator tersebut mencerminkan peningkatan ketergantungan terhadap pembiayaan baru guna menjaga solvabilitas fiskal negara. Dalam kondisi seperti ini, mesin pembiayaan utang bekerja dengan intensitas yang semakin tinggi dari tahun ke tahun, menandakan tekanan struktural yang kian besar terhadap keberlanjutan fiskal jangka menengah.

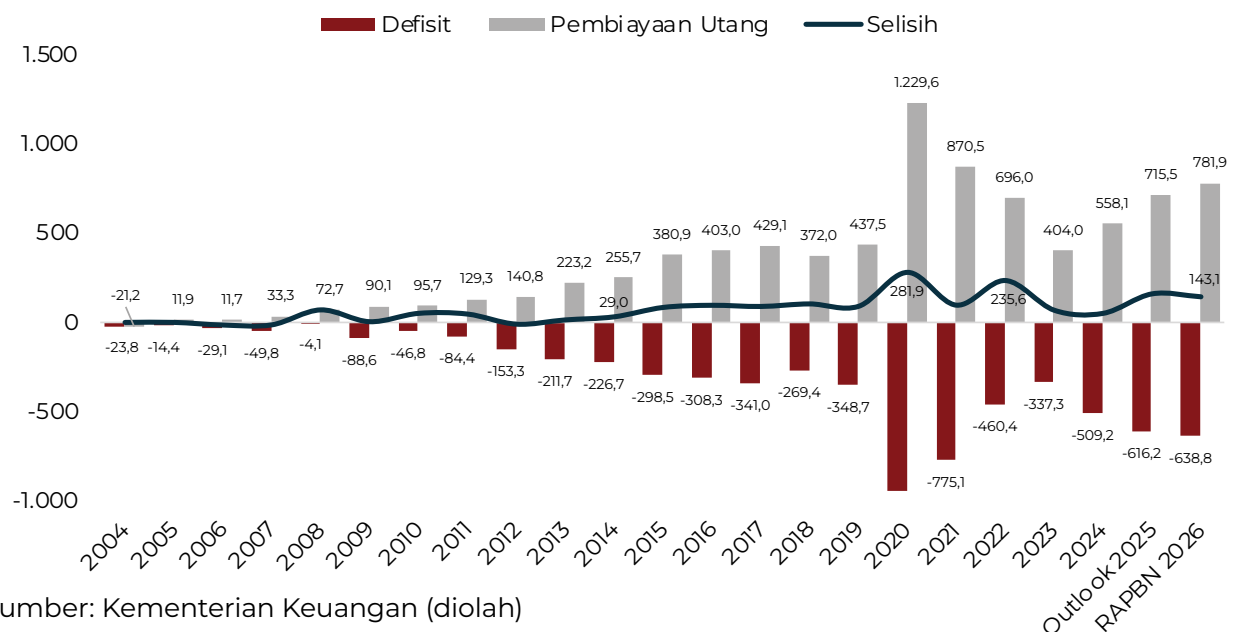
## Bagan 6. Penarikan Utang Baru dan Pembayaran Pokok Utang 2004-2026 dalam Triliun Rupiah



Sumber: LKPP Kementerian Keuangan (diolah)

Pola pembiayaan ini semakin jelas terlihat dari perbandingan antara defisit anggaran dan total pembiayaan utang. Selama dua dekade terakhir, jumlah pembiayaan utang hampir selalu lebih besar dibandingkan defisit anggaran yang tercatat dalam APBN. Selisih positif yang terus berulang menandakan bahwa penarikan utang secara berlebihan telah dilakukan pemerintah dalam sepuluh tahun terakhir. Lebih lanjut, pola ini berulang pada periode pemerintahan presiden saat ini. Melalui nilai *outlook* tahun 2025 dan proyeksi Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (RAPBN) tahun 2026, kecenderungan *refinancing* tampak berlanjut dan bahkan menguat. Proyeksi penarikan utang baru pada periode ini tercatat sebagai yang tertinggi sepanjang dua dekade terakhir apabila periode anomali Pandemi Covid-19 dikeluarkan dari perhitungan.

## Bagan 7. Selisih Defisit dan Pembiayaan Utang 2004-2026 dalam Triliun Rupiah



Sumber: Kementerian Keuangan (diolah)

Secara teoretis, *refinancing* merupakan instrumen manajemen kas yang wajar, tetapi peningkatan persinya secara berkelanjutan menandakan penurunan efektivitas fiskal karena pembiayaan baru tidak lagi menciptakan nilai tambah bagi perekonomian yang berimplikasi kepada penerimaan negara yang lesu. Dengan kata lain, semakin besar porsi *refinancing* berarti semakin besar pula bagian dari APBN yang terserap untuk mempertahankan likuiditas fiskal jangka pendek daripada untuk investasi publik yang bersifat jangka panjang. Peningkatan aktivitas *refinancing* juga mengindikasikan adanya perubahan struktur utang yang lebih sensitif terhadap fluktuasi pasar keuangan global. Ketika sebagian besar utang baru digunakan untuk melunasi kewajiban masa lalu, ketergantungan terhadap pembiayaan pasar menjadi lebih tinggi, terutama dalam kondisi volatilitas suku bunga global yang meningkat. Situasi ini berimplikasi kepada risiko pembiayaan ulang (*rollover risk*) dan *cost of fund* yang semakin besar, karena kemampuan pemerintah untuk memperbarui utangnya bergantung kepada kepercayaan investor dan stabilitas makroekonomi domestik. Jika tidak dikelola dengan hati-hati, strategi pembiayaan semacam ini dapat menciptakan *refinancing trap*, yaitu kondisi di mana pemerintah terus-menerus menerbitkan utang baru hanya untuk membayar kewajiban lama tanpa memperbaiki posisi fiskal secara mendasar.

## Definisi & Realitas Utang Pemerintah

Utang pemerintah merupakan konsekuensi atas keputusan anggaran defisit yang sering kali dilakukan pemerintah. Besaran utang tidak hanya bergantung pada besaran defisit yang dianggarkan, melainkan seperti apa definisi utang yang digunakan. International Monetary Fund (IMF) mendefinisikan utang publik dalam artian sempit maupun luas.<sup>15</sup> Dalam artian sempit, utang publik merupakan kewajiban yang hanya mencakup pemerintah pusat dan pemerintah daerah, sedangkan dalam artian luas utang publik merupakan kewajiban yang dimiliki pemerintah pusat, pemerintah daerah, bank sentral, lembaga pemerintah bukan keuangan, dan lembaga penjamin sosial.

### Bagan 8. Utang Sektor Publik Dalam Artian Luas



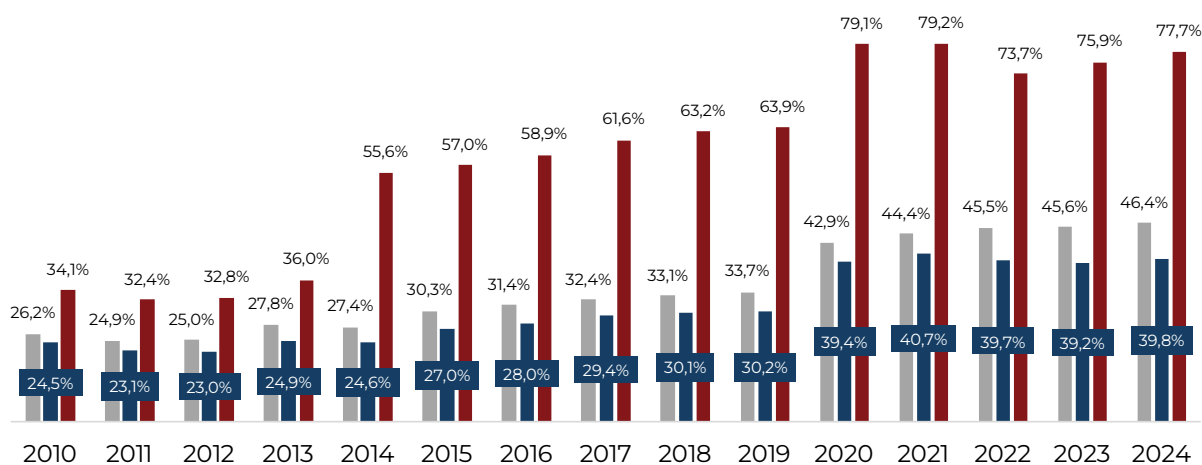
Sumber: SUSPI Bank Indonesia & Kementerian Keuangan (diolah)

Dalam Buku Statistik Utang Publik Indonesia (SUSPI), utang publik disusun berdasarkan *Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users* (PSDS) yang diterbitkan oleh IMF. SUSPI mendefinisikan utang sektor publik sebagai kewajiban finansial (*liabilities*) dalam bentuk instrumen utang (*debt instrument*) pada satu periode tertentu, baik kepada penduduk (utang domestik) maupun bukan penduduk (utang luar negeri). Sektor publik terdiri dari semua unit institusi residen yang dikendalikan langsung atau tidak langsung oleh unit pemerintah, yaitu semua unit dalam sektor pemerintah umum atau *general government* (terdiri pemerintah pusat dan pemerintah daerah) serta korporasi publik, baik korporasi finansial (Bank sentral, Bank BUMN, dan Bank Pembangunan Daerah/BPD), serta BUMN Lembaga Keuangan Non Bank maupun non finansial seperti yang ditunjukkan dalam Bagan 8.

Meskipun definisi utang publik memiliki artian yang beragam dan luas, rasio utang yang sering kali dilaporkan pemerintah terbatas kepada utang yang hanya dimiliki pemerintah pusat (*narrow definition*). Jika dilihat dalam rentang tahun 2010 hingga tahun 2024, rasio utang pemerintah pusat mengalami peningkatan dari 24,5% menjadi 39,8% terhadap PDB. Menariknya, kenaikan rasio utang tampak signifikan meningkat tajam dalam konteks keseluruhan utang publik (*broad definition*) yang semula sebesar 34,1% pada tahun 2010 menjadi 77,7% pada tahun 2024. Kenaikan signifikan dimulai tahun 2014 yang disebabkan oleh kenaikan utang korporasi finansial sektor publik. Di samping itu, keberagaman definisi utang pemerintah Indonesia semakin terlihat jika dibandingkan dengan total kewajiban berdasarkan Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP). Kewajiban dalam LKPP didefinisikan sebagai utang pemerintah pusat berdasarkan jatuh tempo baik dalam jangka pendek dan utang jangka panjang. Secara nominal, besaran rasio kewajiban terhadap PDB lebih tinggi dibandingkan rasio utang pemerintah pusat yang nilainya selalu melebihi 40% sejak tahun 2020. Hal ini menimbulkan pertanyaan, meskipun bersumber dari laporan pemerintah pusat, namun total kewajiban dan total *outstanding* utang pemerintah pusat memiliki selisih yang cukup jauh berbeda.

### Bagan 9. Rasio Utang Terhadap PDB Berdasarkan Definisi Utang

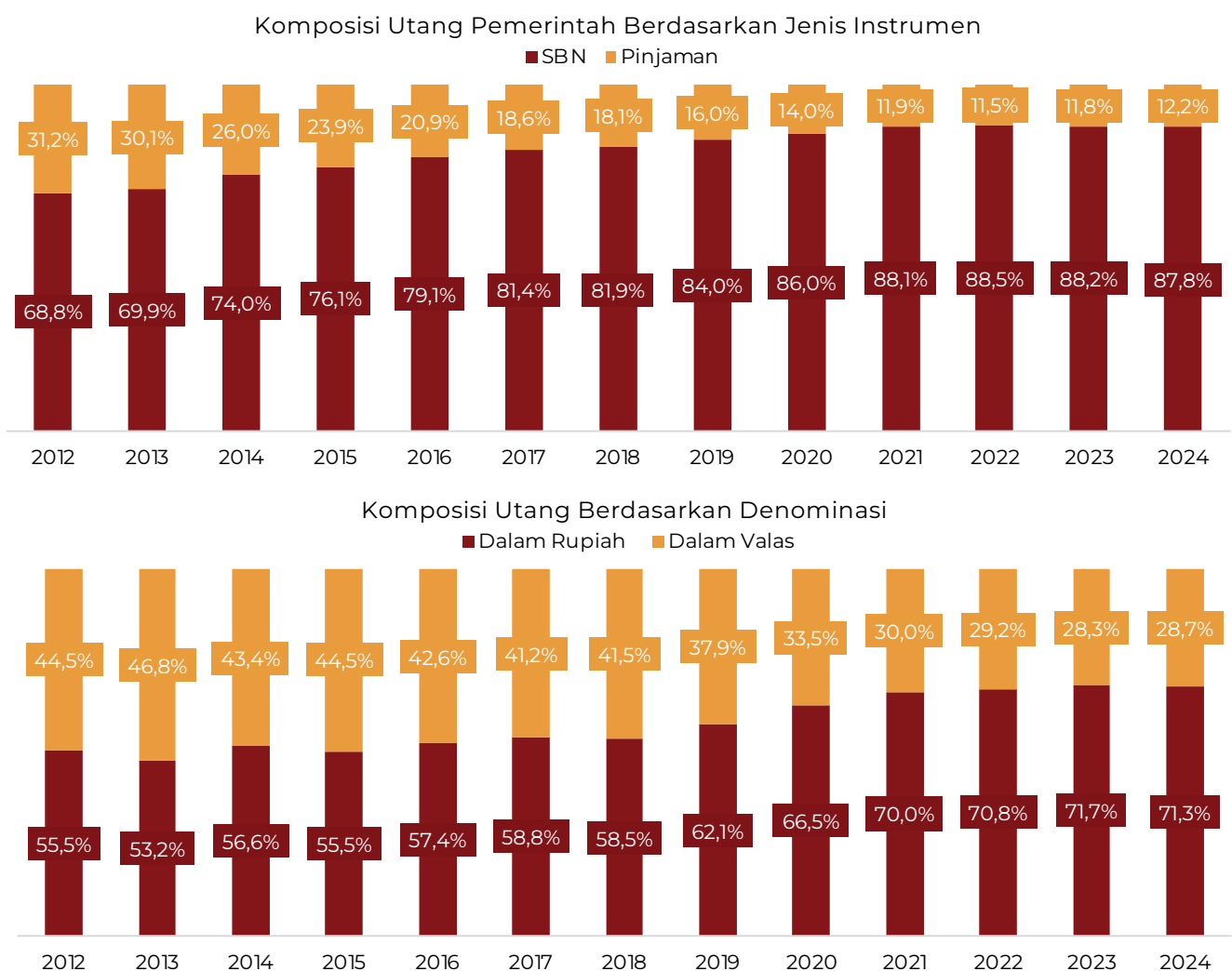
■ Rasio Total Kewajiban (% PDB) ■ Utang Pemerintah Pusat (% PDB) ■ Total Utang Publik (% PDB)



Sumber: Kementerian Keuangan & Bank Indonesia

Pada akhirnya utang pemerintah pusat menjadi jangkar utama yang digunakan pemerintah dalam menilai keberlanjutan utang di Indonesia. Berdasarkan jenisnya, utang pemerintah pusat terbagi ke dalam Surat Berharga Nasional (SBN) dan pinjaman. SBN terbagi menjadi Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Pasca-Reformasi, instrumen utang yang digunakan berbanding terbalik dengan masa Orde Baru di mana komposisi utang didominasi oleh SBN, bukan melalui instrumen pinjaman. Perbaikan tampak di kepemilikan utang dalam negeri saat ini yang lebih tinggi dibandingkan utang luar negeri. Hasil ini sejalan dengan proporsi utang berdenominasi rupiah yang kian mengalami peningkatan dibandingkan dalam valuta asing. Dengan kondisi ini, pemerintah terus menunjukkan upaya dalam menjaga keberlanjutan utang agar terhindar dari risiko nilai tukar dan ketergantungan terhadap utang luar negeri.

### Bagan 10. Komposisi Utang Pemerintah Pusat



Sumber: SSKI Bank Indonesia & DJPPR Kementerian Keuangan (2025)

Meskipun kondisi utang berdasarkan kepemilikan asing maupun valas mengalami penurunan, tetapi kepemilikan utang SBN dalam rupiah didominasi oleh bank sentral (Bank Indonesia) saat ini. Proporsi kepemilikan tersebut tidak terlepas dari kebijakan pemerintah dalam merespons dampak pandemi yang mengguncang

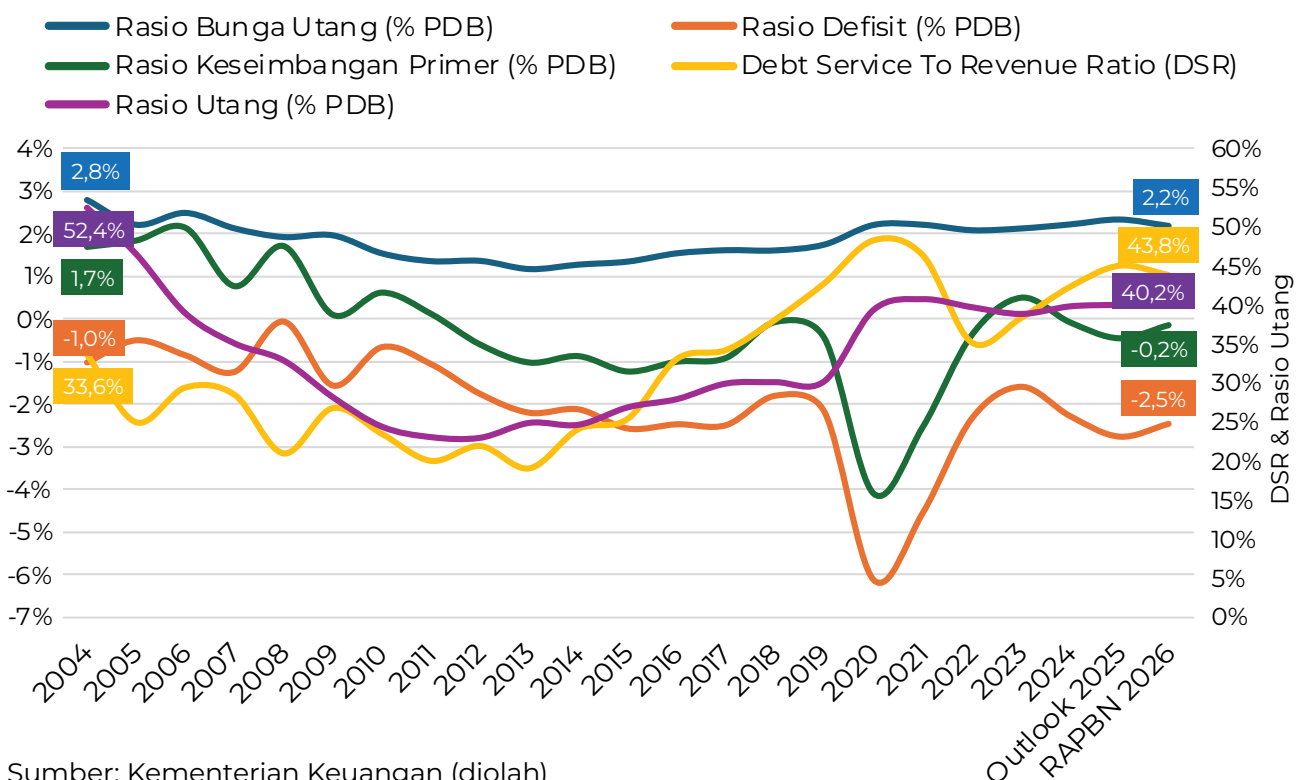
stabilitas perekonomian nasional. Melalui skema *burden sharing* antara pemerintah dan Bank Indonesia, bank sentral diberikan kewenangan untuk membeli SBN di pasar perdana guna membantu pembiayaan penanganan pandemi, sebagaimana telah diatur dalam UU Nomor 2 Tahun 2020.

## Menakar Keberlanjutan Utang

### Indikator Keberlanjutan Utang

Keberlanjutan utang sangat bergantung kepada pengelolaannya, baik dari segi pemanfaatan untuk belanja produktif maupun pengendalian risiko yang muncul sebagai konsekuensi dari berutang. Rasio utang terhadap PDB kerap dijadikan tolok ukur utama dalam menilai keberlanjutan dan risiko utang. Namun, indikator tunggal ini belum cukup menggambarkan kondisi utang secara menyeluruh. Oleh sebab itu, penilaian yang lebih komprehensif perlu mencakup rasio pembayaran bunga, rasio defisit terhadap PDB, *Debt Service to Revenue Ratio* (DSR), dan rasio keseimbangan primer.<sup>16</sup> Kombinasi berbagai indikator tersebut memberikan gambaran yang lebih tepat mengenai kemampuan negara dalam menjaga keberlanjutan utang. Di samping itu, kajian ini menggunakan kerangka *Debt Sustainable Framework* (DSF) yang dikemukakan oleh IMF dan World Bank sejak tahun 2005.<sup>17</sup> Ambang batas maupun standar yang dikatakan aman maupun berisiko tinggi dalam kerangka ini membantu dalam memberikan penilaian terhadap keberlanjutan utang.

#### Bagan 11. Indikator Keberlanjutan Utang



Sumber: Kementerian Keuangan (diolah)

Dalam dua dekade terakhir, indikator keberlanjutan utang di Indonesia menunjukkan kondisi yang tampak aman, namun memprihatinkan. Rasio utang

dan defisit masih terjaga mengikuti ketentuan keuangan negara meskipun memburuk pada masa pandemi. Namun, indikator utang yang memprihatinkan terlihat dari keseimbangan primer dan DSR. Keseimbangan primer selalu berada di posisi negatif sejak tahun 2012 hingga saat ini. Hal ini mengindikasikan bahwa penerimaan negara tidak cukup menutupi belanja non-bunga utang, artinya pembayaran bunga utang sepenuhnya dibiayai melalui penarikan utang baru. Dengan kata lain, pemerintah terjebak dalam lingkaran *debt rollover* yang mencerminkan kerentanan struktural dalam menjaga keberlanjutan fiskal jangka menengah.<sup>18</sup>

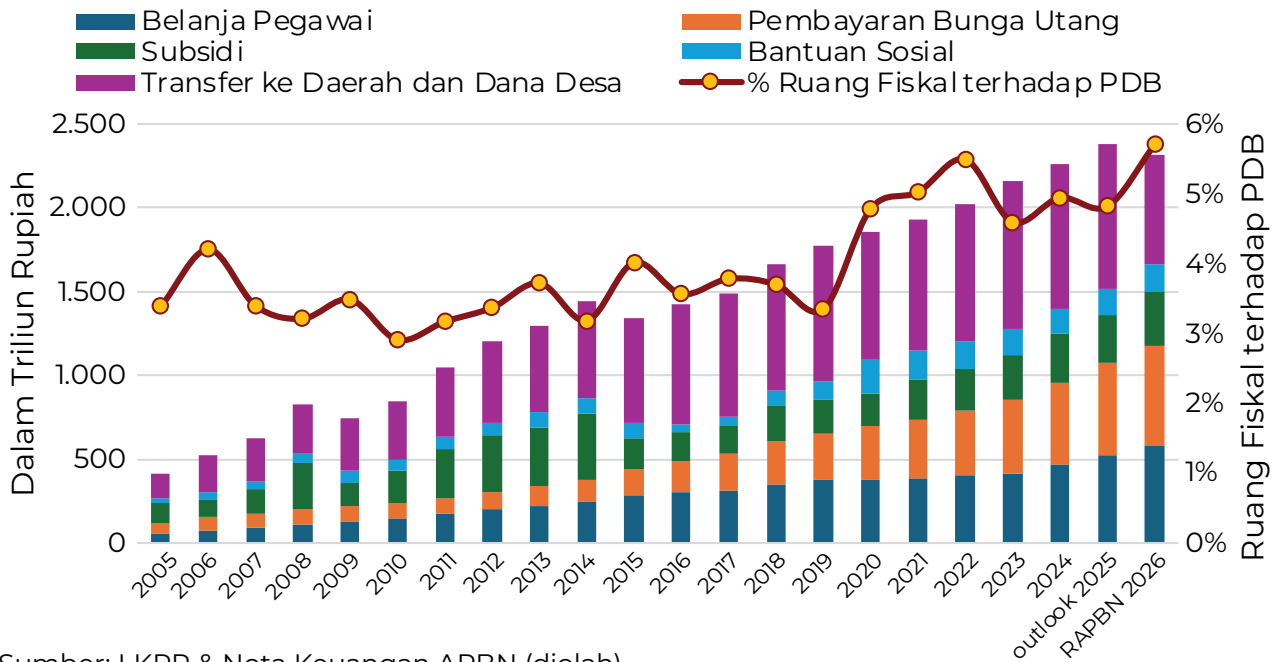
Di satu sisi, DSR yang diukur dengan melihat perbandingan antara bunga dan pokok utang terhadap penerimaan negara terlihat berada di kondisi yang berisiko. Sejak tahun 2015, DSR selalu melebihi batas aman yang direkomendasikan IMF, yakni di kisaran 25%-35%. Posisi akhir tahun 2025, DSR diproyeksikan mencapai 45%. Artinya, hampir separuh pendapatan negara digunakan untuk membayar kewajiban bunga dan pokok utang. DSR yang membesar mencerminkan beban fiskal yang kian memberat dan penyempitan kapasitas fiskal untuk pembangunan. Jika hampir setengah pendapatan negara dibayarkan untuk membayar utang, maka porsi anggaran untuk menyejahterakan masyarakat semakin menipis.

Beban fiskal semakin terlihat melalui beban bunga utang yang melambung tinggi. Jika dilihat dari standar yang dikeluarkan oleh Kementerian Keuangan melalui Strategi Pengelolaan Utang Jangka Menengah (SPUJM), batas aman rasio bunga utang terhadap PDB yang ditetapkan hingga tahun 2029 tampak masih dalam batas aman, yakni di bawah 3%. Namun, penyusunan rancangan ini berkali-kali mengalami pemutakhiran karena angka realisasi selalu melebihi standar yang ditetapkan. Bahkan, SPUJM tahun 2021 menetapkan batas maksimal hanya mencapai 1,9% hingga tahun 2024. Hal ini mengindikasikan bahwa beban bunga utang kian menggerogoti APBN, mengakibatkan standar batasan maksimum yang kian diperlonggar.

## **Beban Pembayaran Bunga Utang**

Bahaya bunga utang bagi Indonesia bukan hanya tentang meningkatnya angka rasio utang, melainkan juga soal ruang fiskal yang tergerus, ambang toleransi politik, dan risiko terdesaknya belanja sosial dan pembangunan. Ruang fiskal merupakan kapasitas pemerintah dalam melakukan kebijakan fiskal tanpa mengganggu pengeluaran wajib yang harus dilaksanakan. Dengan kata lain, ruang fiskal dapat menunjukkan seberapa besar fleksibilitas pemerintah dalam menyediakan dana darurat, termasuk stimulus fiskal selama resesi.<sup>19</sup> Dalam dua dekade terakhir, kondisi ruang fiskal terhadap PDB mengalami stagnasi hingga tahun 2019 namun signifikan meningkat sejak tahun 2020 sebagai bentuk mitigasi penanganan Pandemi Covid-19. Namun, pasca Pandemi Covid-19 tahun 2023, terjadi penurunan di tengah pembayaran bunga utang yang melonjak tinggi dalam tiga tahun terakhir. Hal ini mengindikasikan bahwa belanja negara untuk pembayaran bunga utang benar-benar mengancam ruang fiskal.

## Bagan 12. Ruang Fiskal & Pengeluaran Wajib

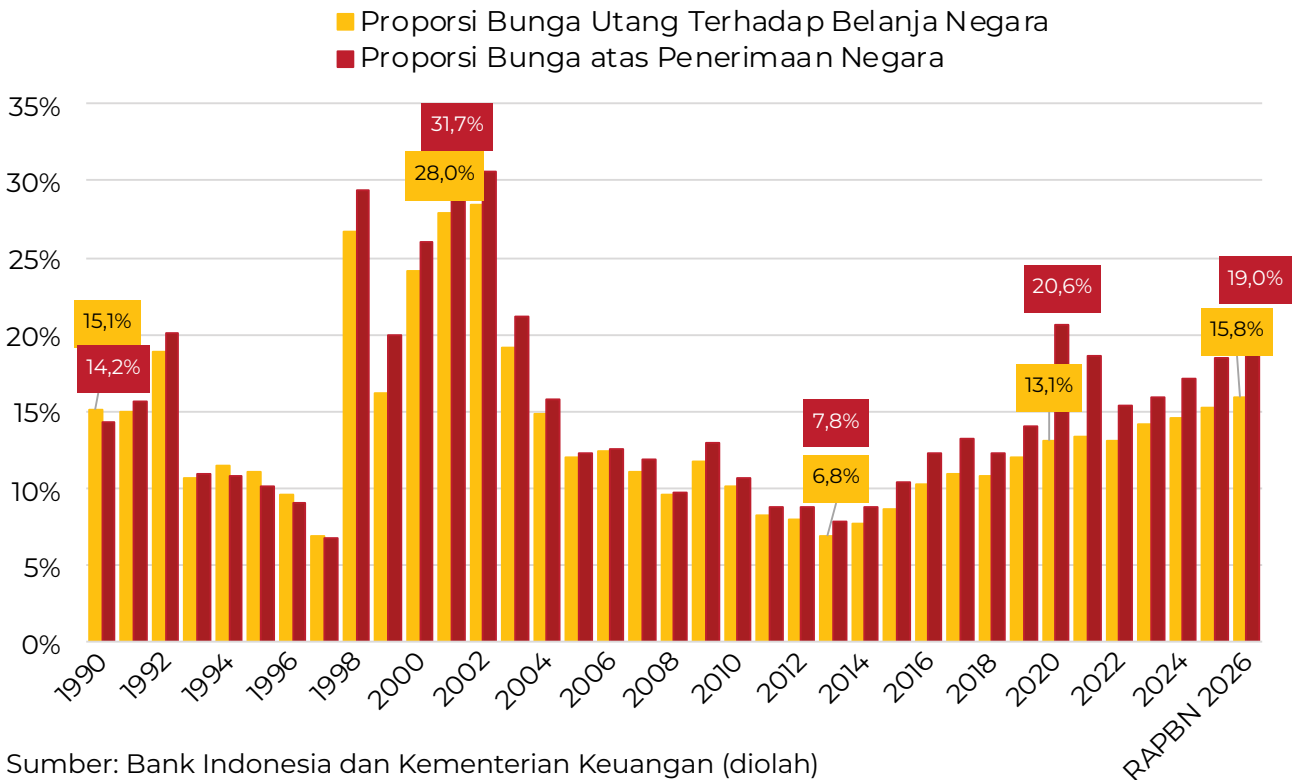


Sumber: LKPP & Nota Keuangan APBN (diolah)

Jika dilihat berdasarkan kesehatan keuangan negara, kondisi proporsi bunga utang terhadap penerimaan negara mengalami peningkatan tajam pascakrisis moneter 1998 yang sempat menyentuh angka 31,73% pada tahun 2001 (lihat Bagan 13). Rasio ini lebih krusial dalam memperlihatkan keberlanjutan fiskal dibandingkan rasio terhadap total utang karena memberikan gambaran beban bunga yang harus dibayar menggunakan sumber penerimaan. Dalam periode pemerintahan Jokowi selama sepuluh tahun, terjadi tren rasio peningkatan bunga utang terhadap penerimaan negara hingga mencapai puncaknya pada tahun 2020 sebesar 20,56%. Sedangkan, data dalam RAPBN 2026 menunjukkan nilai mencapai 19%, yang artinya hampir seperlima penerimaan terserap hanya untuk membayar bunga utang. Angka ini jauh di atas rekomendasi aman IMF di angka 7%-10%. Di sisi lain, porsi belanja bunga terhadap belanja negara kembali mengalami peningkatan sejak tahun 2014. Semula, belanja bunga terendah hanya sebesar 6,8% pada tahun 2013 namun naik lebih dari dua kali lipat pada posisi RAPBN 2026 yang mencapai 15,8%. Kondisi ini mengindikasikan bahwa hampir 20% anggaran belanja digunakan hanya untuk hal yang tidak produktif.

Kondisi tersebut menegaskan bahwa beban bunga adalah tekanan nyata bagi ruang fiskal. Ketika bunga melewati ambang batas tertentu, pemerintah terdorong untuk melakukan konsolidasi fiskal atau mengubah prioritas belanja.<sup>20</sup> Meskipun rasio bunga terhadap PDB terlihat terkendali, dominasi pembayaran bunga dalam penerimaan negara yang bertahan di level dua digit mencerminkan kerentanan struktural yang merapuhkan keberlanjutan fiskal jika basis penerimaan tidak diperkuat secara signifikan. Dengan demikian, jika proporsi bunga utang terhadap penerimaan negara mendekati seperlima, maka setiap tambahan satu rupiah penerimaan negara berpotensi lebih banyak digunakan untuk pembayaran bunga dibandingkan belanja pembangunan, yang menimbulkan masalah intergenerasional. Oleh karenanya, peningkatan beban bunga mengakibatkan tekanan fiskal struktural yang mengurangi ruang belanja fiskal produktif.

### Bagan 13. Proporsi Pembayaran Bunga Utang

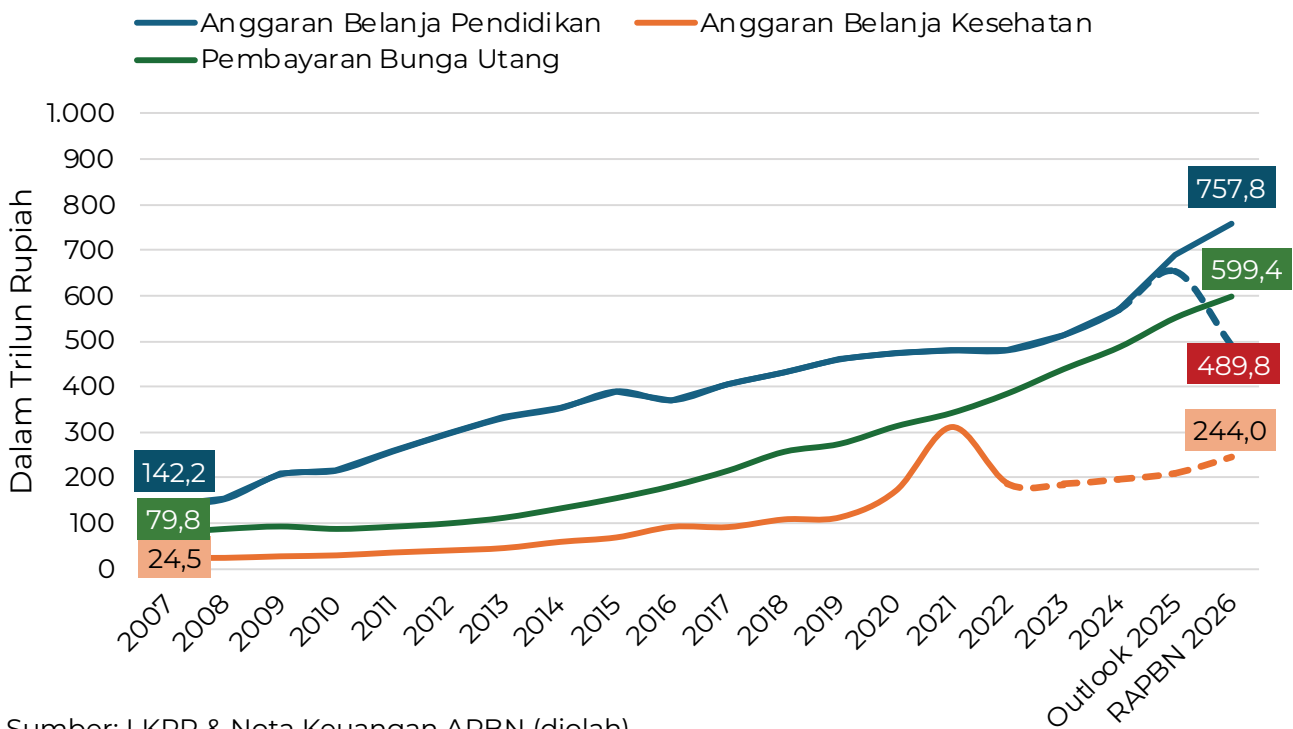


Sumber: Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan (diolah)

United Nations menjelaskan bahwa sebuah negara dianggap gagal secara sistemik jika anggaran pembayaran bunga utang lebih besar dibandingkan dengan belanja kesehatan dan pendidikan yang merupakan fungsi utama pemerintah dalam menyediakan kebutuhan publik.<sup>21</sup> Di Indonesia sendiri, pengalokasian anggaran pendidikan juga tergolong sebagai *mandatory spending*. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2003 tentang Sistem Pendidikan Nasional, pemerintah diwajibkan mengalokasikan sekurang-kurangnya 20% dari total belanja negara untuk sektor pendidikan. Ketentuan ini menunjukkan bahwa pendidikan ditempatkan sebagai prioritas nasional yang memiliki peran strategis dalam pembangunan sumber daya manusia dan keberlanjutan ekonomi jangka panjang.

Berdasarkan bukti empiris dalam bagan 14, terlihat bahwa Indonesia berada di kondisi yang cukup mengkhawatirkan. Meskipun anggaran pendidikan konsisten lebih besar daripada bunga utang, namun anggaran kesehatan justru berada di bawah alokasi untuk membayar bunga utang. Padahal, status kesehatan tidak lagi menjadi belanja wajib pada tahun 2023 yang tertuang dalam UU No.17/2023 tentang Kesehatan. Artinya, memang sejak awal bunga utang telah menjadi beban dalam anggaran pemerintah dan memberikan *crowding out effect* belanja produktif. Jika melihat eskalasinya, pembayaran bunga utang meningkat tajam, dari Rp79,8 triliun (11% terhadap total belanja) pada 2007 akan mencapai Rp599,4 triliun (16% terhadap total belanja) pada RAPBN 2026. Jika tren ini terus berlanjut, bunga utang menjadi ancaman serius yang akan menggerus anggaran dan mempersempit ruang gerak fiskal pemerintah.

## Bagan 14. Perbandingan Belanja Bunga Utang, Belanja Kesehatan, dan Belanja Pendidikan



Sumber: LKPP & Nota Keuangan APBN (diolah)

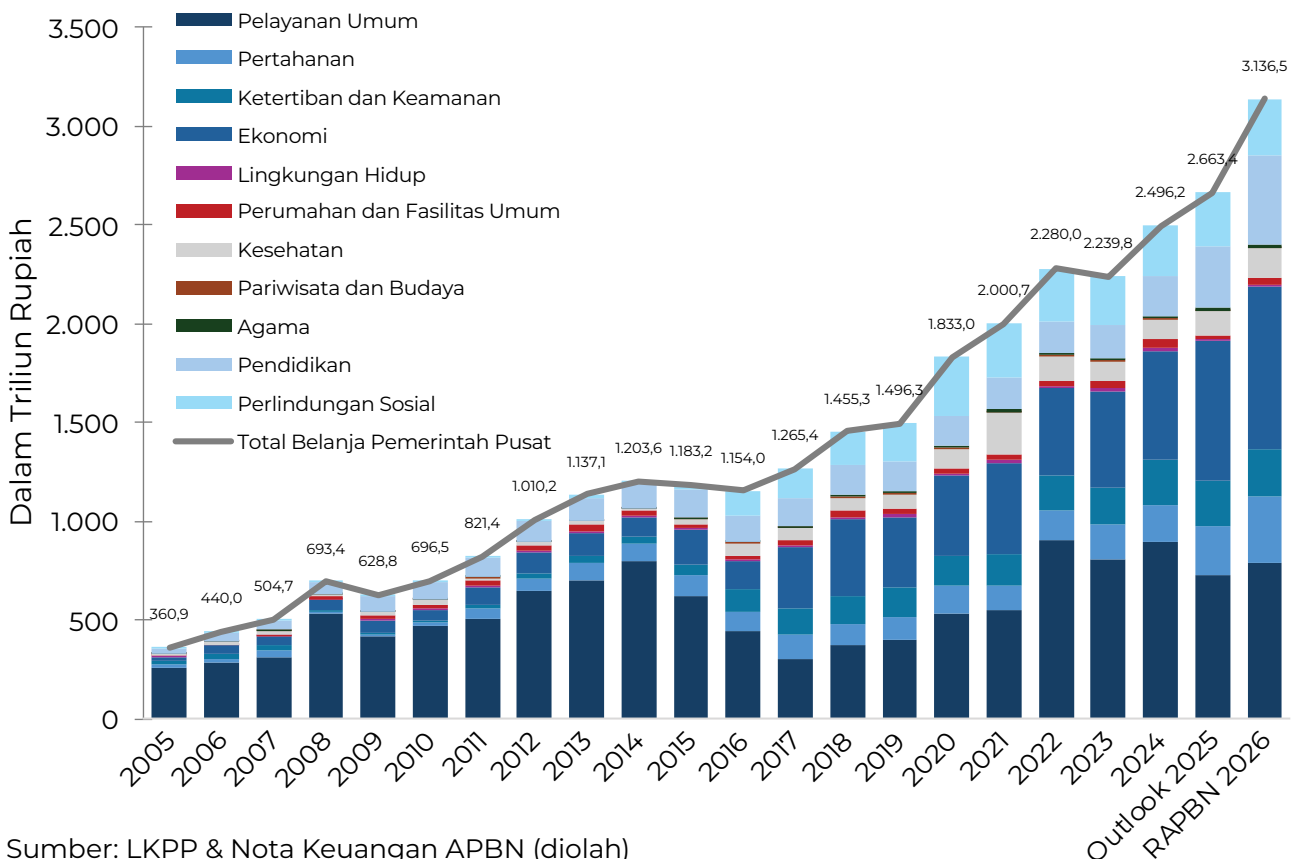
Jika dilihat lebih dekat, terdapat dinamika yang menarik antara tahun 2025 dan 2026 yang menunjukkan bagaimana komposisi anggaran pendidikan turut mengalami pergeseran. Sejak tahun 2025, anggaran pendidikan tidak hanya difokuskan untuk membangun sarana dan prasarana, peningkatan kompetensi guru, serta penyelesaian persoalan lain yang mendasar dalam sistem pendidikan nasional, melainkan digunakan untuk mendanai program Makan Bergizi Gratis (MBG) yang menjadi salah satu program prioritas presiden. Alih-alih menjawab akar persoalan pendidikan, kebijakan ini justru mengurangi porsi anggaran yang benar-benar diarahkan untuk sektor pendidikan itu sendiri. Jika dana untuk program MBG sebesar Rp71 triliun dikeluarkan maka anggaran pendidikan yang sesungguhnya dapat digunakan untuk meningkatkan mutu pendidikan hanya sebesar Rp653,3 triliun pada tahun 2025 (Nota Keuangan APBN 2025), setara dengan 18% dari total belanja APBN atau lebih rendah dari amat Undang-Undang No. 20 Tahun 2003. Akibatnya, jarak antara anggaran pendidikan dan pembayaran bunga utang semakin mengecil. Pada Tahun 2026 (berdasarkan RABPN 2026), dana pendidikan yang akan dianggarkan adalah sebesar Rp757,8 triliun namun sekitar Rp268 triliun diantaranya dialokasikan untuk program MBG. Dengan demikian, jika komponen MBG dikeluarkan maka anggaran pendidikan murni hanya sekitar Rp489,8 triliun. Akibatnya, jumlah anggaran pendidikan menjadi lebih kecil dibandingkan dengan pembayaran bunga utang sebesar Rp599,4 triliun pada tahun yang sama. Kondisi ini mengindikasikan bahwa ruang fiskal Indonesia mulai memasuki zona berbahaya, ketika beban bunga utang berpotensi melampaui investasi kepada sumber daya manusia dan negara gagal dalam menjalankan fungsi utamanya untuk menyediakan kebutuhan publik. Lebih dari itu, situasi ini juga menggambarkan

ketidakadilan antargenerasi di mana sebagian besar penerimaan dari pajak digunakan membayar beban masa lalu (utang), dengan mengorbankan investasi pendidikan dan kesehatan sebagai bentuk belanja untuk masa depan.

## Identifikasi Belanja dan Kinerja Penerimaan Negara

Porsi alokasi APBN terhadap sektor-sektor lain di luar belanja wajib tentunya penting untuk ditelaah, melihat bagaimana dinamika prioritas pembangunan antarpemerintahan yang bervariasi, baik itu dari segi kepentingan politik, maupun adanya faktor eksternal yang memengaruhi. Pada masa pemerintahan Susilo Bambang Yudhoyono (2004-2014), alokasi anggaran terbesar secara rata-rata diarahkan untuk fungsi pelayanan umum dan pendidikan yang masing-masing sebesar 65% dan 29% terhadap total belanja. Porsi besar di sektor pendidikan dapat dijelaskan oleh beberapa faktor utama. Pertama, adanya mandat konstitusi yang mewajibkan alokasi minimal 20% dari APBN untuk pendidikan setelah amandemen UUD 1945 dan diberlakukannya UU Sistem Pendidikan Nasional. Kedua, pemerintah saat itu meluncurkan berbagai program peningkatan akses dan kualitas pendidikan seperti Bantuan Operasional Sekolah (BOS), Bantuan Siswa Miskin, serta program sertifikasi dan tunjangan profesi guru setelah diberlakukannya UU Guru dan Dosen tahun 2005. Selain itu, kebijakan desentralisasi fiskal membuat sebagian besar anggaran pendidikan disalurkan ke daerah dalam bentuk transfer dana pendidikan.

**Bagan 15. Belanja Pemerintah Pusat Menurut Fungsi**



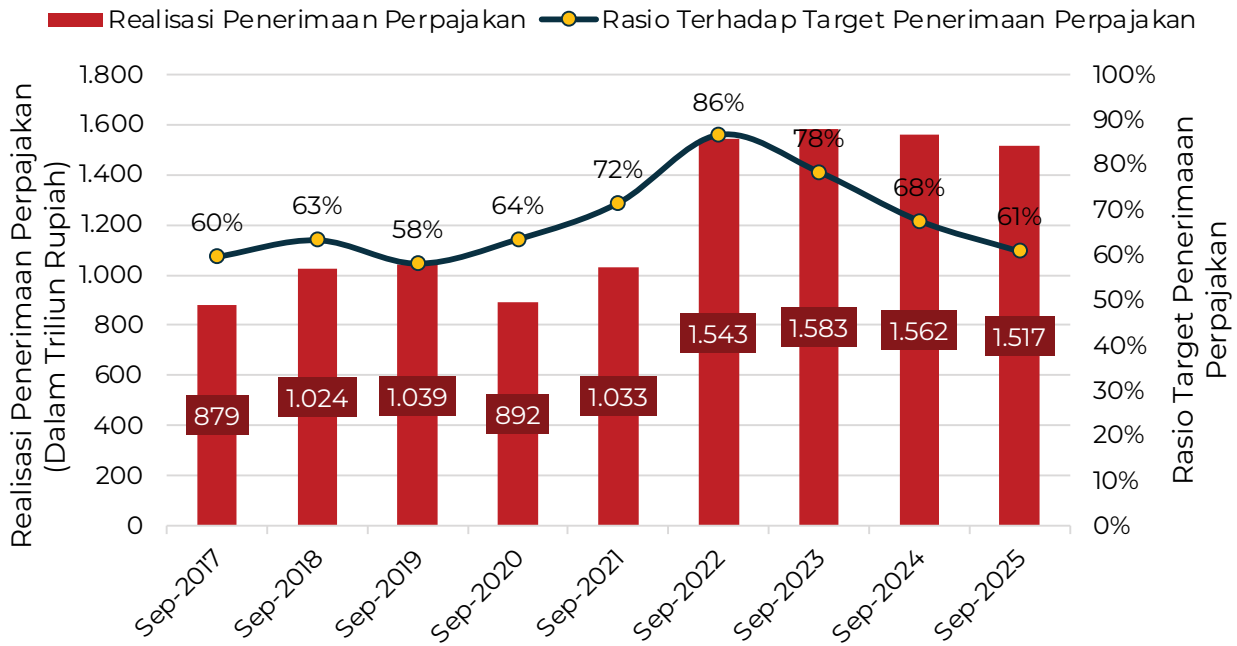
Sumber: LKPP & Nota Keuangan APBN (diolah)

Pada periode kepemimpinan Joko Widodo (2014-2024), filosofi pembangunan berfokus kepada pembangunan infrastruktur sebagai modal pertumbuhan ekonomi membuat alokasi anggaran di sektor ekonomi sangat besar, yaitu sebesar 21% pada tahun 2024. Namun di balik itu, terdapat tren menarik terkait anggaran belanja dalam postur APBN. Di mana terjadi peningkatan yang signifikan di anggaran ketertiban dan keamanan menjadi Rp111 triliun pada tahun 2016 yang semula hanya sebesar Rp52 triliun pada tahun 2015. Jika dilihat pada periode pertama pemerintahan (2014-2019), mayoritas alokasi anggaran diberikan kepada sektor ekonomi dan perlindungan sosial yang meningkat secara signifikan dibandingkan pada masa SBY. Kemudian, pada periode kedua (2019-2024), anggaran untuk perlindungan sosial dan kesehatan meningkat drastis pada 2020-2021 sebagai implikasi dari merebaknya Pandemi Covid-19. Meskipun demikian, fakta menarik pada tahun 2020 terlihat di anggaran pertahanan yang jauh lebih tinggi dibandingkan belanja kesehatan. Di sisi lain, anggaran pendidikan tidak mengalami perubahan yang cukup signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa prioritas pemerintah kala itu tidak mengutamakan keberlanjutan pendidikan sebagai fondasi utama meningkatkan produktivitas dalam jangka panjang.

Pola berbeda dilakukan oleh pemerintahan Prabowo Subianto. Berdasarkan RAPBN 2026, tampak bahwa belanja pemerintah untuk fungsi ekonomi dan pendidikan mengalami peningkatan hampir dua kali lipat dari anggaran sebelumnya. Hal ini sejalan dengan program-program prioritas yang menjadi inisiatif pemerintah saat ini yang berfokus menysasar fungsi ekonomi dan pendidikan. Alih-alih adanya angin segar bagi keberlanjutan kualitas pendidikan, namun faktanya alokasi belanja pendidikan yang melambung tinggi disinyalir sebagai dampak dari adanya program MBG. Kondisi ini menimbulkan berbagai perdebatan, pasalnya penggunaan anggaran pendidikan untuk program yang tidak terkait langsung dengan peningkatan mutu pembelajaran dianggap mengabaikan fungsi hakiki anggaran pendidikan. Bukan hanya soal pendidikan, pos anggaran pertahanan tampak menunjukkan pelebaran, melebihi anggaran pada tahun 2024. Padahal studi menemukan bahwa negara dengan postur belanja pertahanan atau militer lebih besar dari anggaran pendidikan dan kesehatan cenderung memiliki tingkat korupsi lebih tinggi.<sup>22</sup>

Keberlanjutan utang sangat bergantung kepada tingkat pengelolaannya. Pengelolaan utang yang baik sangat bergantung kepada penggunaan utang untuk sektor produktif yang dapat memberikan nilai tambah bagi penerimaan negara. Jika utang digunakan untuk mendanai defisit yang disebabkan oleh belanja-belanja tidak produktif sehingga menyebabkan pemborosan anggaran, bukan tidak mungkin jika utang kian melambung tinggi. Ketika komposisi belanja lebih ditentukan oleh janji-janji politik pemilihan umum daripada kebutuhan publik yang terukur, belanja cenderung melebar tanpa prioritas jelas, defisit makin melebar, dan kebutuhan pembiayaan utang meningkat, maka akan menciptakan lingkaran utang yang kian sulit dikendalikan.

## Bagan 16. Perbandingan Realisasi dan Target Penerimaan Perpajakan



Sumber: APBN KiTA (2025)

Secara harfiah, utang merupakan pengenaan beban pajak pada masa depan. Beban utang saat ini akan dibayarkan oleh penduduk generasi mendatang melalui pengenaan pajak. Namun faktanya, penerimaan pajak di Indonesia masih sangat rendah hanya berada di kisaran 10% terhadap PDB. Hasil ini mengindikasikan bahwa kenaikan utang tidak diimbangi dengan kenaikan pajak. Kondisi ini semakin diperparah dengan membandingkan target penerimaan perpajakan. Posisi target penerimaan perpajakan pada September 2017 hingga September 2022 menunjukkan tren meningkat, namun pola ini menurun drastis pada tahun 2025 yang hanya mencapai 61%, lebih rendah dari target penerimaan tahun 2022 yang nilainya sebesar 86%. Kondisi ini tidak selaras dengan ambisi pemerintah saat ini yang tampak ambisius meningkatkan belanja untuk program-program populis namun lalai dalam meningkatkan penerimaan negara melalui perpajakan. Jika pola ini terus berlanjut, maka bukan tidak mungkin utang akan kian bertambah dan menggerus ruang fiskal ke depan.

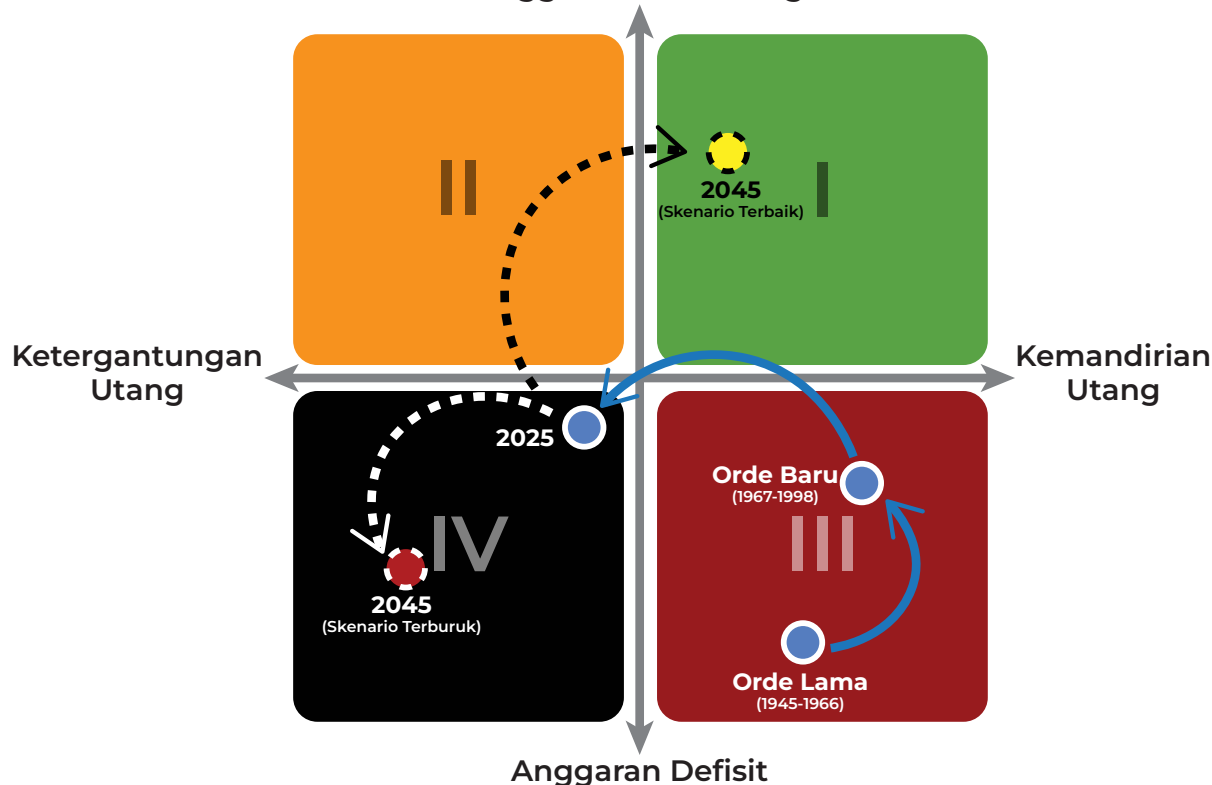
## Proyeksi ke Depan

Berdasarkan data empiris mengenai kondisi utang Indonesia sejak era Orde Lama hingga pasca-Reformasi, kajian ini menilik sejauh mana kondisi utang saat ini dan pemetaan ramalan selama dua puluh tahun ke depan. Dalam melakukan proyeksi, indikator keberlanjutan utang mencakup rasio utang, rasio defisit, dan rasio keseimbangan primer terhadap PDB menjadi indikator utama yang diperhitungkan. Di samping itu, kondisi ekonomi makro menjadi faktor penentu yang sangat berpengaruh terhadap kondisi keberlanjutan utang. Penentuan asumsi ekonomi makro dan makro fiskal ditetapkan berdasarkan Kerangka Ekonomi Makro dari Pokok-Pokok Kebijakan Fiskal (KEM-PPKF) yang disusun oleh Kementerian Keuangan dan Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional

(RPJPN) 2025-2045 yang memuat kerangka visi Indonesia Emas 2045.

Berdasarkan posisi indikator keberlanjutan utang tahun 1950 hingga tahun 2025 serta dokumen-dokumen yang menjadi landasan utama dalam pemetaan keberlanjutan utang ke depan, kajian ini memetakan adanya *Scenario Building*. Dalam menentukan batas skenario terbaik maupun terburuk ke depan, diperlukan *threshold* ideal atas rasio utang, defisit APBN, dan keseimbangan primer. Kajian ini menggunakan standar *Debt Sustainability Framework* (DSF) yang menekankan bahwa rasio utang dikatakan stabil jika berada di batas maksimal sebesar 40% terhadap PDB.<sup>23</sup> Sedangkan, batas rasio defisit maksimum berada di kisaran 2,5% terhadap PDB yang ditentukan berdasarkan KEM-PPKF.<sup>24</sup> Di sisi lain, keseimbangan primer ideal berada dalam kondisi surplus yang mengindikasikan adanya kemampuan membayar pokok dan bunga utang tanpa adanya penarikan utang baru.

**Bagan 17. Scenario Building Keberlanjutan Utang**  
Anggaran Berimbang



Atas asumsi penggunaan batas aman dan ideal yang digunakan, terdapat empat skenario yang dibangun. **Skenario I** (Utang Berkelanjutan) merupakan kondisi ideal yang menekankan bahwa rasio utang kurang dari 40%, rasio defisit berada di bawah 2,5%, dan keseimbangan primer yang bernilai positif (surplus keseimbangan primer). **Skenario II** (Utang Moderat) merupakan kondisi yang mencerminkan rasio utang melebihi batas 40%, defisit di bawah 2,5%, dan surplus keseimbangan primer. **Skenario III** (Utang Rapuh) menggambarkan rasio utang kurang dari 40%, tetapi rasio defisit di atas 2,5% dan keseimbangan primer bernilai negatif (defisit keseimbangan primer). **Skenario IV** (Risiko Kegagalan Utang) menunjukkan kondisi

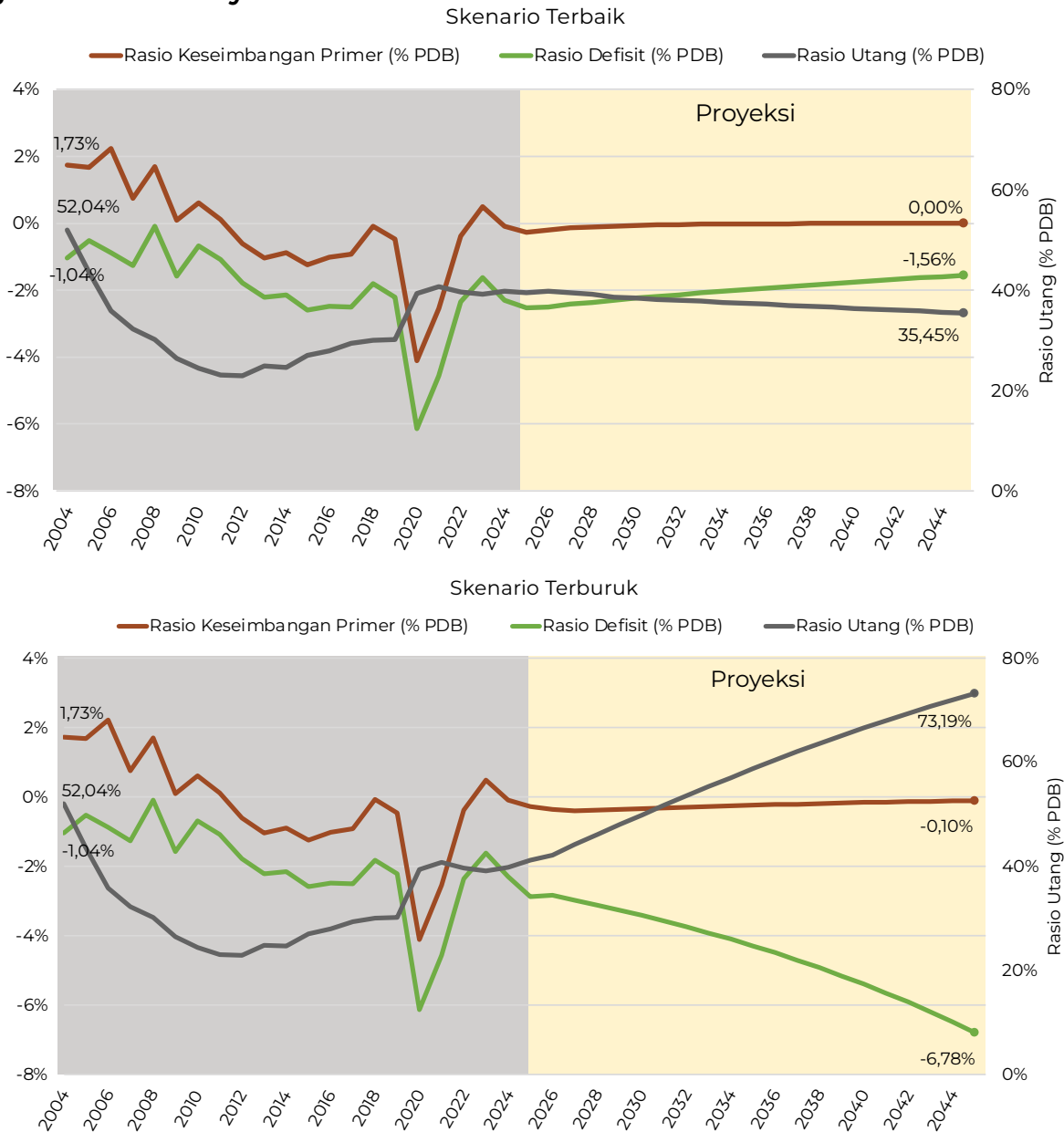
rasio utang melebihi batas rasio aman 40%, defisit anggaran melebihi 2,5%, serta terjadi defisit keseimbangan primer.

Dalam kurun waktu delapan dekade Indonesia merdeka, penilaian atas kondisi utang pada masa Orde Lama (1945-1966) dan Orde Baru (1967-1968) berada dalam posisi skenario utang rapuh. Kondisi ini terindikasi melalui rasio utang yang masih berada di bawah 40%, namun rasio defisit sangat tinggi diikuti dengan keseimbangan primer negatif. Posisi rasio utang masa Orde Lama tercatat lebih buruk dibandingkan pada masa Orde Baru. Kondisi ini diperparah dengan kondisi rasio defisit era Orde Lama yang menyentuh rata-rata mencapai 45% terhadap PDB, menjadi yang terburuk sepanjang sejarah.<sup>25</sup> Hal ini terjadi bukan tidak mungkin karena kondisi perekonomian pascakemerdekaan yang belum stabil. Hasil ini sejalan dengan kondisi keseimbangan primer yang terus bernilai negatif.

Pasca-Reformasi, posisi keberlanjutan utang Indonesia tahun 2025 justru dihadapkan kepada kondisi yang rentan terjadi risiko kegagalan utang (*sovereign default*). Bagaimana tidak, proyeksi rasio utang tahun 2025 mencapai 40,91% yang artinya melebihi batas aman menurut standar IMF, serta rasio defisit yang kian mendekati batas maksimal 3% terhadap PDB. Di sisi lain, kondisi keseimbangan primer terus berada dalam kondisi defisit sejak tahun 2012. Posisi utang Indonesia saat ini menjadi penentu keberlanjutan utang pada masa yang akan datang. Jika kondisi makro fiskal dan ekonomi makro yang terus menunjukkan perburukkan, di mana rasio penerimaan negara terhadap PDB yang stagnan di kisaran 10-13%, keseimbangan primer yang terus mengalami defisit mendekati 3%, pertumbuhan ekonomi stagnan di angka 5%, suku bunga SBN 10 tahun yang kian terkerek naik, serta nilai tukar yang terus mengalami depresiasi, maka bukan tidak mungkin kondisi ke depan akan dihadapkan kepada skenario terburuk. Namun sebaliknya, jika tahun ini pemerintah melakukan perombakan struktural dari sisi fiskal dan kondisi makroekonomi menuju pertumbuhan 8%, keberlanjutan utang akan tercapai dan Indonesia Emas 2045 dapat terwujud.

Skenario terburuk dalam kajian ini diukur menggunakan metode Vector Autoregression (VAR) dan Compound Annual Growth Rate (CAGR) yang memperhitungkan pola dan kondisi utang dalam dua puluh tahun terakhir (2004-2024) untuk memperoleh hasil proyeksi dua puluh tahun ke depan. Dalam proses melakukan proyeksi, asumsi yang dibangun dalam skenario ini didasarkan pada kondisi makro dan fiskal meliputi rata-rata pertumbuhan ekonomi yang stagnan di kisaran 5%, nilai tukar melebihi asumsi dasar Rp16.700, suku bunga SBN 10 tahun melebihi 6,9%, dan rasio penerimaan pajak terhadap PDB yang stagnan di kisaran 10%. Atas dasar tersebut, proyeksi dilakukan dengan melihat nilai nominal terhadap PDB dari setiap komponen variabel keberlanjutan utang (rasio utang, defisit, dan keseimbangan primer). Berdasarkan hasil proyeksi terburuk, defisit anggaran tahun 2045 diperkirakan dapat melebar hingga 6,78% dengan defisit keseimbangan primer mencapai -0,1%. Sementara itu, rasio utang terhadap PDB berpotensi melonjak tajam mencapai 73,19%. Angka-angka tersebut sudah jauh melampaui batas aman yang ditetapkan oleh standar DSF dan KEM-PPKF. Bahkan kondisi ini lebih buruk dari posisi saat terjadi krisis moneter 1998.

## Bagan 18. Hasil Proyeksi 2045



\*Proyeksi skenario terburuk menggunakan metode Vector Autoregression (VAR)

\*\*Proyeksi skenario terbaik menggunakan metode Compound Annual Growth Rate (CAGR)

Di sisi lain, hasil pemetaan skenario terbaik didasari KEM-PPKF 2026. Di dalamnya, Kementerian Keuangan menyusun Asumsi Dasar Ekonomi Makro Jangka Menengah (Lihat Lampiran 1) dan Postur Makro Fiskal Jangka Menengah (Lihat Lampiran 2) sebagai dasar yang akan mengarahkan strategi kebijakan fiskal dalam jangka menengah 2025-2029. Berdasarkan informasi tersebut, kajian ini menyusun skenario terbaik dengan menghitung nilai tengah dari asumsi makro dan postur makro fiskal sebagai dasar perhitungan rata-rata pertumbuhan untuk diproyeksikan hingga tahun 2045. Hasil menunjukkan bahwa defisit, keseimbangan primer, dan rasio utang akan mengalami penurunan hingga level terendahnya pada tahun 2045. Dalam skenario ini, defisit anggaran diperkirakan dapat terjaga di kisaran 1,56%, sementara rasio keseimbangan primer terhadap PDB berpotensi mencapai

0%. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pemerintah tidak lagi perlu menambah utang baru hanya untuk menutup belanja pokok negara. Akibatnya, kebutuhan penarikan utang baru akan menurun, dan rasio utang terhadap PDB berpotensi menyusut hingga berada di level yang lebih sehat, yakni sekitar 35,45%.

Untuk mencapai kondisi ideal, tentu terdapat harga yang harus dibayar. Berdasarkan analisis perhitungan dalam kajian ini, syarat asumsi ekonomi makro yang harus dipenuhi di antaranya, pertumbuhan ekonomi harus dijaga tumbuh di kisaran 7,8%, volatilitas nilai tukar yang tidak melebihi Rp16.200 terhadap Dolar AS dan suku bunga SBN yang tidak terkerek naik melebihi 5,7%. Dari sisi asumsi makro fiskal, perubahan struktural dalam strategi penerimaan negara menjadi kunci utama. Rasio penerimaan negara terhadap PDB harus tercapai di rasio 30,2%, sejalan dengan rata-rata penerimaan negara OECD. Dengan demikian, kondisi terbaik keberlanjutan utang yang dapat tercapai pada tahun 2045.

Dalam kondisi ideal, penurunan rasio utang tidak hanya mengurangi beban pembayaran bunga di masa depan, tetapi juga meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan ruang fiskal yang lebih luas. Stabilitas fiskal yang kokoh menjadi syarat krusial untuk membiayai agenda pembangunan nasional jangka panjang, seperti yang tertuang dalam visi Indonesia Emas 2045, yang menargetkan pembangunan SDM unggul dan pemerataan pembangunan. Dengan demikian, postur fiskal yang sehat ini bukanlah tujuan akhir, melainkan fondasi strategis untuk memastikan pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan.

## Penutup

Utang bagaikan dua sisi mata pisau, jika utang tidak dikelola dengan baik maka utang dapat menjadi buah simalakama yang dapat mengancam stabilitas fiskal negara. Keberlanjutan utang sangat bergantung kepada pengelolaan dan penggunaannya. Apabila dikelola secara hati-hati, yaitu diarahkan untuk belanja produktif yang mendorong pertumbuhan ekonomi dan penciptaan nilai tambah jangka panjang, utang dapat berfungsi sebagai akselerator pembangunan nasional. Namun, jika pengelolaannya tidak *prudent* dan hanya berorientasi kepada pembiayaan jangka pendek tanpa perencanaan yang matang, utang akan bertransformasi menjadi beban struktural. Seperti dalam kajian ini, konsekuensi dari penarikan utang adalah tergerusnya ruang fiskal oleh pembayaran bunga, terjadinya *crowding out effect* terhadap belanja esensial seperti pendidikan dan kesehatan, serta meningkatnya risiko pembiayaan ulang (*rollover risk*) yang mengancam stabilitas makroekonomi domestik.

Secara formal, rasio utang terhadap PDB memang masih berada di bawah ambang batas yang ditetapkan undang-undang. Maka dari itu, secara eksplisit temuan ini mendukung bahwa pascakrisis keuangan 1998, utang pemerintah dikatakan berkelanjutan karena dianggap masih terjaga dalam batas Undang-Undang Keuangan Negara. Akan tetapi, jika mengacu kepada kerangka *Debt Sustainability Framework* (DSF), definisi keberlanjutan utang menurut IMF, serta UNCTAD terdapat kerentanan yang signifikan mengindikasikan ketidakberlanjutan di beberapa indikator. **Pertama**, keseimbangan primer yang secara konsisten negatif sejak tahun 2012 mengindikasikan bahwa penerimaan negara bahkan tidak cukup untuk menutupi belanja di luar bunga utang, sehingga pembayaran bunga sepenuhnya bergantung kepada utang baru. **Kedua**, *Debt Service to Revenue Ratio* (DSR) yang telah melampaui batas aman, menunjukkan porsi pendapatan negara yang semakin besar terserap hanya untuk membayar pokok dan bunga utang. **Ketiga**, pola “gali lubang, tutup lubang” yang semakin intensif, di mana porsi pembiayaan baru lebih dominan digunakan untuk melunasi utang jatuh tempo ketimbang untuk investasi produktif. **Terakhir**, beban bunga utang terhadap pendapatan yang jauh dari batas rekomendasi aman serta pembayaran bunga utang yang terus menggerus belanja produktif untuk pendidikan dan kesehatan mengancam generasi mendatang. Dengan demikian, paradoks yang tepat mendefinisikan kondisi utang Indonesia saat ini adalah terjaga di permukaan, namun rapuh secara fundamental.

## Rekomendasi

Dalam merealisasikan skenario terbaik tahun 2045, di mana rasio utang menurun ke level 35,45%, keseimbangan primer mencapai kondisi berimbang, dan rasio defisit terhadap PDB yang menuju 1%, diperlukan pergeseran kerangka kebijakan yang fundamental. Sejalan dengan asumsi dalam Kerangka Ekonomi Makro dan Pokok-Pokok Kebijakan Fiskal (KEM-PPKF) 2026. Prioritas utamanya adalah reformasi dari sisi penerimaan secara agresif untuk memutus siklus stagnasi rasio pajak yang telah berlangsung puluhan tahun. Langkah ini harus diikuti dengan peningkatan kualitas belanja yang berfokus kepada sektor-sektor produktif, serta manajemen utang yang berhati-hati untuk menjaga kepercayaan pasar serta meminimalisir biaya pinjaman. Tanpa langkah-langkah konkret tersebut, posisi Indonesia yang “rapuh” berisiko tergelincir menuju kondisi risiko kegagalan utang yang menjadikan visi Indonesia Emas 2045 sulit tercapai.

Menuju keberlanjutan utang pemerintah, prioritas **pertama** yang sebaiknya dilakukan percepatan adalah meningkatkan penerimaan negara melalui reformasi administrasi yang menyeluruh, mengoptimalkan kontribusi kelompok super kaya melalui penyesuaian tarif pajak progresif, dan segera mengimplementasikan pajak karbon. Penerapan pajak karbon ini sekaligus menjadi katalisator penting bagi transisi menuju ekonomi hijau. Kombinasi dari berbagai inisiatif tersebut perlu dilakukan untuk mendongkrak penerimaan pajak yang selalu stagnan berkisar antara 10% hingga 11% dalam rentang waktu yang sangat panjang. Peningkatan penerimaan negara dapat menjadi jalan untuk meningkatkan keseimbangan primer, yang selama 15 tahun terakhir angkanya sering kali bernilai negatif. Peningkatan pendapatan negara tidak hanya dapat mengurangi ketergantungan kepada utang baru, tetapi juga dapat memperluas ruang fiskal pemerintah yang dapat digunakan untuk mendorong investasi produktif dan pertumbuhan ekonomi.

**Kedua**, sejalan dengan upaya peningkatan pendapatan negara, manajemen belanja negara juga harus dilakukan secara efektif dan optimal. Untuk memaksimalkan kesejahteraan masyarakat dan memberikan efek pengganda lebih besar, pemerintah harus memfokuskan belanja negara kepada pengeluaran-pengeluaran yang bersifat produktif sesuai dengan kebutuhan publik. Program-program populis, seperti MBG dan inisiatif serupa yang dijalankan pemerintah saat ini, menyerap porsi APBN yang sangat besar. Meskipun memiliki tujuan untuk meningkatkan daya beli dan menstimulasi pertumbuhan ekonomi, program semacam ini sering kali menimbulkan pemborosan fiskal ketika orientasinya lebih menekankan pada aspek politis ketimbang keberlanjutan manfaat ekonomi. Di samping itu, belanja pertahanan yang selalu membengkak harus diarahkan untuk memberikan *trickle down effect* di dalam negeri dengan fokus kepada investasi, bukan sekedar belanja untuk pengadaan barang. Oleh karena itu diperlukan evaluasi menyeluruh terhadap orientasi dan efektivitas program populis dan belanja kurang produktif lainnya. Hal ini menjadi perhatian agar belanja negara tetap efisien dan defisit fiskal dapat dijaga di tingkat yang sehat, sehingga pemerintah

tidak perlu melakukan penarikan utang baru yang dapat menambah beban fiskal pada masa mendatang.

**Ketiga**, beban fiskal sangat dipengaruhi oleh besarnya pembayaran bunga utang. Dalam 15 tahun terakhir, rasio pembayaran bunga utang terhadap total belanja negara telah meningkat hampir dua kali lipat, dan pada tahun 2024 mencapai sekitar 15% dari total belanja. Jika porsi pembayaran bunga ini dapat ditekan, kebutuhan pemerintah untuk melakukan penarikan utang baru pun akan berkurang. Salah satu langkah strategis yang dapat ditempuh untuk menurunkan beban bunga utang adalah dengan menekan tingkat *yield* SBN. Kombinasi kebijakan fiskal, moneter, dan reformasi institusional untuk memulihkan kepercayaan pasar menjadi kombinasi kebijakan yang perlu diimplementasikan. Berkaca dari *best practice* pemerintah di negara-negara dengan *yield* obligasi yang sangat tinggi, Brazil melakukan konsolidasi fiskal dengan menekan defisit sehingga pengurangan penerbitan obligasi baru dapat menurunkan *yield*, sementara bank sentral melakukan intervensi melalui kebijakan moneter untuk menekan suku bunga di pasar.<sup>26</sup> Di sisi lain, manajemen utang diperbaiki melalui *buyback*, *debt switching*, dan diversifikasi instrumen guna memperluas basis investor. Stabilitas politik, penguatan nilai tukar, serta peningkatan likuiditas pasar obligasi turut menurunkan *risk premium*. Gabungan langkah-langkah ini bertujuan mengurangi persepsi risiko dan meningkatkan permintaan investor sehingga *yield* dapat diturunkan.

**Keempat**, keberlanjutan utang negara sangat bergantung kepada tata kelola dan transparansi dalam penyusunan anggaran. Karena APBN merupakan produk politik, tidak dapat dihindari adanya berbagai kepentingan yang sering kali membuat belanja negara membengkak tanpa memperhatikan keberlanjutan fiskal jangka panjang. Oleh sebab itu, pemerintah perlu memperkuat disiplin anggaran dengan memastikan setiap program memiliki dasar kebutuhan yang jelas dan manfaat ekonomi yang terukur. Dalam hal ini pemerintah perlu memperkuat implementasi dari Peraturan Presiden (Perpres) No.39/2023 tentang Manajemen Risiko Pembangunan Nasional (MRPN). Melalui manajemen risiko, pemerintah dapat menekan program yang tidak tepat sasaran, mengurangi pemborosan, memperbaiki koordinasi, dan memastikan anggaran digunakan pada kegiatan yang memiliki potensi keberhasilan paling besar. Di sisi lain, proses penyusunan anggaran juga harus lebih terbuka agar publik dapat mengawasi penggunaan dana negara. Dengan tata kelola yang transparan dan keputusan fiskal yang berbasis prioritas, pemerintah dapat menjaga kepercayaan investor sekaligus memastikan utang negara tetap berada pada tingkat yang aman dan berkelanjutan.

## Lampiran

### Lampiran 1. Asumsi Dasar Ekonomi Makro Jangka Menengah

Indikator	2025 (APBN)	2026 (KEM-PPKF)	2027 (Proyeksi)	2028 (Proyeksi)	2029 (Proyeksi)
Pertumbuhan Ekonomi (%)	5,2	5,2-5,8	5,3-6,1	5,6-7,0	5,8-8,0
Inflasi (%)	2,5	1,5-3,5	1,5-3,5	1,5-3,5	1,5-3,5
Nilai Tukar (Rp/USD)	16.000	16.500-16.900	15.700-16.900	15.700-16.900	15.700-16.900
Suku Bunga SBN 10 Tahun (%)	7	6,6-7,2	6,3-7,3	6,0-7,0	6,0-7,0
Harga Minyak Mentah Indonesia/ICP (USD/barel)	82	60-80	60-80	60-80	60-80
Lifting Minyak Mentah (rbph)	605	600-605	568-696	567-792	578-901
Lifting Gas Bumi (rbsmph)	1.005	953-1.017	904-1.118	1.023-1.345	1.110-1.539

Sumber: Kerangka Ekonomi Makro dan Pokok-Pokok Kebijakan Fiskal (KEM-PPKF) 2026

### Lampiran 2. Postur Makro Fiskal Jangka Menengah (% PDB)

URAIAN	APBN 2025	KEM-PPKF		2027		2028		2029	
		BATAS BAWAH	BATAS ATAS	BATAS BAWAH	BATAS ATAS	BATAS BAWAH	BATAS ATAS	BATAS BAWAH	BATAS ATAS
<b>A. PENDAPATAN NEGARA DAN HIBAH</b>	12,36	11,71	12,22	11,7	13,21	12,12	14,94	12,86	16,76
1. Penerimaan Perpajakan	10,24	10,08	10,45	10,29	11,39	10,75	13,13	11,52	15,01
2. Penerimaan Negara Bukan Pajak	2,11	1,63	1,76	1,4	1,81	1,36	1,81	1,33	1,76
3. Hibah	0,002	0,002	0,003	0,002	0,003	0,002	0,003	0,002	0,003
<b>B. BELANJA NEGARA</b>	14,89	14,19	14,75	14,05	15,68	14,44	17,35	15,1	19,11
1. Belanja Pemerintah Pusat	11,11	11,41	11,86	11,29	12,88	11,7	14,59	12,38	16,37
2. Transfer ke Daerah	3,78	2,78	2,89	2,76	2,8	2,74	2,76	2,72	2,74
<b>C. KESEIMBANGAN PRIMER</b>	-0,26	-0,18	-0,22	-0,09	-0,18	-0,09	-0,15	-0,05	-0,13
<b>D. DEFISIT ANGGARAN</b>	-2,53	-2,48	-2,53	-2,35	-2,47	-2,32	-2,41	-2,24	-2,35
<b>E. PEMBIAYAAN</b>	2,53	2,48	2,53	2,35	2,47	2,32	2,41	2,24	2,35
Rasio Utang	39,43	39,69	39,85	39,43	39,62	39,05	39,29	38,55	38,64

Sumber: Kerangka Ekonomi Makro dan Pokok-Pokok Kebijakan Fiskal (KEM-PPKF) 2026

## Ucapan Terima Kasih

Dalam proses menyusun kajian ini, kami ingin mengucapkan terima kasih kepada kedua rekan mitra bestari yang turut memberikan masukan substantif dan terstruktur sehingga memperkuat ketajaman analitis tulisan ini. Bapak Edy Burmansyah selaku Tenaga Ahli BARAK PDI Perjuangan, menekankan pentingnya pendalaman konteks historis dan regulatif, terutama terkait pengelolaan utang pascakrisis 1998 serta perlunya elaborasi lebih komprehensif mengenai peran UU No. 4/1998 tentang Kepailitan dalam penanganan permasalahan ekonomi pada masa tersebut. Beliau juga menggarisbawahi pentingnya memasukkan dimensi keterkaitan temuan kajian dan perkembangan kebijakan terkini melalui pembahasan mengenai wacana revisi Undang-Undang Keuangan Negara yang sedang dibahas DPR, karena isu tersebut berkaitan erat dengan temuan skenario terburuk dalam kajian ini. Catatan beliau menegaskan bahwa analisis mengenai keberlanjutan utang perlu berpijak kepada pemahaman historis yang kuat sekaligus peka terhadap dinamika kebijakan fiskal terkini.

Di sisi lain, Bapak Chandra selaku Kepala Laboratorium Pusat Studi Ilmu Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan (UNPAR), memberikan masukan yang berfokus kepada penguatan kerangka konseptual dan penajaman struktur analisis. Beliau menekankan perlunya perumusan masalah yang lebih tajam dan eksplisit agar urgensi penelitian mengenai keberlanjutan utang dalam konteks Indonesia dapat terlihat dengan jelas. Selain itu, beliau mengingatkan pentingnya menempatkan analisis kapasitas fiskal Indonesia sebagai elemen sentral, termasuk kemampuan pendapatan negara, rigiditas belanja, dan ruang fiskal dalam menghadapi guncangan eksternal. Keseluruhan masukan tersebut memberikan kontribusi yang sangat berarti dalam memperkuat fondasi teoretis, memperjelas arah analisis, dan memastikan bahwa kajian ini memiliki dasar argumentatif yang solid serta relevan bagi diskursus kebijakan fiskal Indonesia.

Tim penulis telah berupaya semaksimal mungkin mengintegrasikan beragam masukan yang disampaikan oleh para ahli. Namun, sebagian catatan tidak dapat dimasukkan secara langsung karena keterbatasan ruang dan fokus penulisan. Meskipun demikian, kami menghargai keluasan perspektif dan tidak ingin mengabaikan kontribusi pemikiran yang bernilai. Dengan demikian kami merangkum poin-poin utama yaitu terkait diperlukannya analisis tentang bagaimana transfer ke daerah membatasi ruang fiskal pemerintah pusat serta mendorong penggunaan metode kuantitatif yang lebih mutakhir dan komprehensif guna menghasilkan pengukuran keberlanjutan utang yang lebih akurat dan prediktif. Kedua aspek ini diharapkan dapat memperkuat landasan empiris dan meningkatkan relevansi kebijakan dalam merumuskan strategi pengelolaan utang yang berkelanjutan. Ringkasan ini diharapkan dapat memperkaya cakrawala analisis sekaligus menjadi rujukan tambahan bagi penelitian dan pengembangan kajian lebih lanjut pada masa mendatang.

## Catatan Akhir

1. Raluca-Mădălina Calinica, "Causes, Consequences and Ways of Financing the Budget Deficit," in *Proceedings of the 20th International Conference "Risk in Contemporary Economy"* (Galați: "Dunărea de Jos" University of Galați, 2019), 507, <https://doi.org/10.35219/rce2067053259>.
2. Mansoor Arjomand, Karim Emami, and Farshid Salimi, "Growth and Productivity: The Role of Budget Deficit in the MENA Selected Countries," *Procedia Economics and Finance* 36 (2016): 345 - 352, [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30046-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30046-6).
3. António Afonso and João Tovar Jalles, "Growth and Productivity: The Role of Government Debt" (Working Paper no. 2011/13, Department of Economics, ISEG - School of Economics and Management, University of Lisbon, 2011), <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1893687>.
4. Dalia S. Hakura, "Back to Basics: What Is Debt Sustainability?," *Finance & Development*, September 2020, 55, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2020/09/pdf/what-is-debt-sustainability-basics.pdf>.
5. United Nation Conference on Trade and Development, "A world of debt Report 2025: It is time for reform", *UNCTAD*, <https://unctad.org/publication/world-of-debt>.
6. Masaaki Yoshimori, "Argentina's Endless Cycle: Why Sovereign Debt Crises Keep Returning", *Fair Observer*, 16 Oktober 2025, Accessed November 12, 2025, <https://www.fairobserver.com/economics/argentinas-endless-cycle-why-sovereign-debt-crises-keep-returning/>.
7. International Monetary Fund, *Indonesia: 2024 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Indonesia*, (Washington, DC: International Monetary Fund, 2024), <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2024/08/07/indonesia-2024-article-iv-consultation-press-release-staff-report-and-statement-by-the-553165>.
8. Penerimaan Pembangunan merupakan bentuk lain dari penerimaan pembiayaan luar negeri untuk mendanai belanja pembangunan di masa Orde Baru.
9. Edy Burmansyah, *Sejarah Kebijakan Fiskal dan Pengelolaan Utang Pemerintah* (Ultimus, 2024).
10. Alberto Alesina and Roberto Perotti, "The Political Economy of Budget Deficits," *IMF Staff Papers* 42, no. 1 (March 1995): 15, <https://doi.org/10.2307/38673>.
11. Yuna Farhan, "The Politics of Budgeting in Indonesia" (PhD diss., University of Sydney, 2018).
12. M. Agus Yozami, "Banyak Mafia, Haruskah Banggar Bubar?," *Hukum online*, 26 September 2011, <https://www.hukumonline.com/berita/a/banyak-mafia-haruskah-banggar-bubar-lt4e7fef256f140?>
13. Kewajiban fiskal terdiri dari defisit, pembayaran utang dan non utang. Pembayaran utang mencakup pembayaran Surat Berharga Negara (SBN) dan pinjaman yang jatuh tempo, sedangkan pembayaran non utang mencakup pembiayaan investasi dan pemberian pinjaman.
14. Pusat Analisis Anggaran dan Akuntabilitas Keuangan Negara, *Potret Utang Pemerintah Periode 2015–2024: Risiko dan Capaiannya* (Jakarta: Sekretariat Jenderal DPR RI, 2023), 12, <https://berkas.dpr.go.id/pa3kn/analisis-apbn/public-file/analisis-apbn-public-93.pdf>.
15. Beddies, Christian H, Marie-Helen Le Manchec, and Bergljot B Barkbu, "What Is Debt Sustainability and Why Does It Matter?," *IMF*, 25 Februari 2009, <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589067929/ch002.xml>.

16. Fana Mustika Insanu and Evi Yulia Purwanti, "Utang Pemerintah dan Fiscal Sustainability dalam Paradigma Ricardian Fiscal Regime di Indonesia," *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan* 3, no. 1 (April 2020): 38, <https://doi.org/10.14710/jdep.3.1.31-45>.
17. Bergljot Bjørnson Barkbu, Christian Beddies, and Marie-Hélène Le Manchec, *The Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries* (Washington, DC: International Monetary Fund, 2008), 11.
18. OECD, *OECD Economic Surveys: Indonesia 2024* (Paris: OECD Publishing, 2024), 15, <https://doi.org/10.1787/de87555a-en>.
19. Marcella Alifia Kuswara, Chandra Utama, and Ivantia S. Mokoginta, "The Impact of Fiscal Space on Indonesia's Fiscal Behavior", *Bulletin of Monetary Economics and Banking* 25, 2 (31 Agustus 2022): 235-256.
20. Xavier Debrun & Tidiane Kinda, "Strengthening post-crisis fiscal credibility: Fiscal councils on the rise—A new dataset", *IMF Working Paper*, No. 13 (8 April 2014), <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589067929/ch002.xml>
21. United Nations, "Crushing debt crisis spells development disaster for billion: UN chief", *United Nations News*, 12 Juli 2023, <https://news.un.org/en/story/2023/07/1138597#:~:text=He%20insisted%20that%20the%20catastrophic,Urgent%20reforms>.
22. Sanjeev Gupta, Luiz de Mello, Raju Sharan, "Corruption and military spending", *European Journal of Political Economy* 17, 4(November 2001): 749–777, [https://doi.org/10.1016/S0176-2680\(01\)00054-4](https://doi.org/10.1016/S0176-2680(01)00054-4).
23. Bergljot Bjørnson Barkbu, Christian Beddies, and Marie-Hélène Le Manchec, "The Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries", *IMF*, April 2005, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.htm>
24. Republik Indonesia, *Kerangka Ekonomi Makro dan Pokok-Pokok Kebijakan Fiskal Tahun 2026* (Jakarta: Pemerintah Republik Indonesia, Mei 2026), 64.
25. Edy Burmansyah, *Sejarah Kebijakan Fiskal dan Pengelolaan Utang Pemerintah* (Ultimus, 2024).
26. IMF, "Brazil: 2025 Article IV Consultation Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Brazil", *IMF* 194 (2025): 1-118, <https://doi.org/10.5089/9798229017602.002>.