

UTANG PEMERINTAH: AMANKAH UTANG INDONESIA SAAT INI?

**Risanda Alirastra Budiantoro¹, Ahmad Syahrul Fauzi¹, M. Aulia Rachman¹, Mario.
Rosario Wisnu Aji²**

¹Universitas Negeri Semarang

²Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Corresponding Author: risanda.abe@mail.unnes.ac.id

ABSTRAK

Tingkat utang pemerintah Indonesia selama periode 2000–2021 menunjukkan tren peningkatan yang relatif konsisten. Kondisi ini menimbulkan kekhawatiran terhadap keberlanjutan fiskal serta potensi munculnya risiko perangkap utang (debt trap) maupun krisis utang. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis batas aman utang pemerintah Indonesia serta menilai apakah posisi utang saat ini masih berada pada tingkat yang berkelanjutan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode Natural Debt Limit (NDL) yang dikembangkan oleh Mendoza dan Oviedo (2004). Metode ini mengestimasi ambang batas utang pemerintah dengan mempertimbangkan perilaku kebijakan fiskal, pertumbuhan ekonomi, serta tingkat suku bunga riil. Data yang digunakan merupakan data sekunder time series Indonesia selama periode 2000–2021 yang bersumber dari laporan keuangan pemerintah pusat dan publikasi resmi Kementerian Keuangan. Hasil estimasi menunjukkan bahwa ambang batas aman rasio utang pemerintah Indonesia terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) berada pada kisaran 46,1 persen. Jika dibandingkan dengan rasio utang aktual selama periode penelitian, posisi utang pemerintah Indonesia masih berada di bawah batas tersebut dan menunjukkan tren yang relatif menurun. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengelolaan utang pemerintah masih berada dalam kondisi yang relatif aman dan berkelanjutan serta didukung oleh kepercayaan pasar terhadap fundamental perekonomian Indonesia yang tercermin dari peringkat kredit layak investasi. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dalam estimasi batas aman utang Indonesia menggunakan pendekatan NDL. Implikasi kebijakan menekankan pentingnya pengelolaan utang yang hati-hati, khususnya dalam penggunaan pinjaman luar negeri, agar diarahkan pada pembiayaan program prioritas yang produktif guna mendukung pertumbuhan ekonomi dan peningkatan kesejahteraan masyarakat.

Kata kunci: Ambang Batas Utang; Kredit Rating ; Risiko Utang; Utang

1. PENDAHULUAN

Pembangunan ekonomi merupakan salah satu agenda penting dalam sebuah negara yang tidak dapat hanya dilakukan oleh pemerintah saja tetapi harus didukung dengan ketersediaan sumber daya ekonomi yang memadai seperti, sumber daya manusia, sumber daya alam, dan sumber daya modal. Untuk mewujudkan pelaksanaan pembangunan ekonomi yang berkelanjutan di berbagai negara khususnya negara dunia ketiga termasuk Indonesia yang mengakumulasi utang luar negeri pada dasarnya merupakan gejala umum ekonomi yang wajar. Menurut Atmadja (2000), negara dunia ketiga pada umumnya memiliki tingkat kesejahteraan

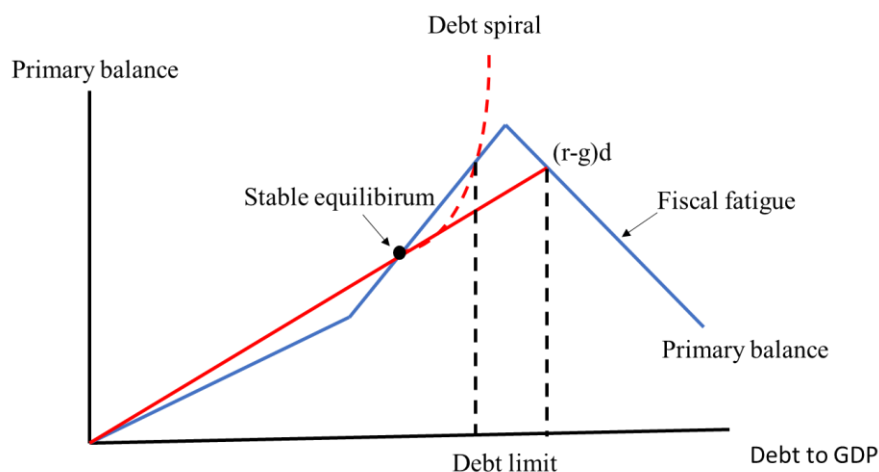
yang relatif rendah sehingga agenda pembangunan ekonomi mutlak dilakukan guna mengejar ketertinggalan dengan negara industri negara maju. Namun, masih rendahnya partisipasi swasta domestik mengharuskan pemerintah untuk mengambil peran sebagai motor pembangunan ekonomi nasional.

Segala upaya dan strategi yang dilakukan pemerintah untuk meningkatkan kemampuan ekonomi nasionalnya dari tahun ke tahun. Namun dikarenakan tabungan dalam negeri yang rendah sehingga tidak memungkinkan diadakannya investasi yang memadai sehingga pemerintah berinisiatif untuk mendatangkan pinjaman dan investasi dari luar negeri. Penekanannya adalah semua pinjaman yang dilakukan oleh suatu negara memiliki konsekuensi berupa beban biaya. Dimana biaya terbesar atas menumpuknya utang berupa meningkatnya beban pembayaran. Apabila utang terus bertambah besar maka dengan sendirinya pembayaran angsuran utang juga semakin bertambah banyak (Purnomo, 2003).

Perdebatan terkait batas aman utang negara masih terus berlangsung, terutama sejak krisis keuangan global. Hal ini disebabkan lonjakan utang pemerintah di berbagai negara termasuk Indonesia pasca terjadinya krisis keuangan global mempengaruhi kesinambungan fiskal (Ramadhan & Simanjutak, 2007). Sehingga pengalaman krisis ekonomi memberikan pelajaran berharga untuk melakukan konsolidasi fiskal dan menstabilkan uang pada tingkat yang aman (Tim PKEM-PKAPBN, Badan Kebijakan Fiskal, 2018). Menurut Langenus, (2006); Hanni (2006); Yeyati dan Sturzenegger (2007) menjelaskan bahwa pada praktiknya tidak mudah untuk mengkonseptualisasikan tingkat utang yang aman, dengan tetap menjamin keberlanjutan fiskal suatu negara yang didefinisikan sebagai kemampuan pemerintah untuk membiayai pembangunannya, menjaga stabilitas makroekonominya dan menjaga solvabilitas dalam jangka panjang secara bersama-sama.

Secara konseptual, penentuan batas utang ini kemudian didefinisikan sebagai tingkat maksimum dari utang yang bisa dilakukan oleh pemerintah suatu negara. Dimana batasannya antarnegara berbeda tergantung pada pertumbuhan, tingkat bunga dan kapasitas pemerintah untuk bereaksi dengan utangnya (lihat Gambar 1) (Fournier & Fall, 2015).

Gambar 1. Penetapan Limit Utang Pemerintah Suatu Negara



Keterangan: garis biru menunjukkan kesiimbangan primer, g menunjukkan pertumbuhan, r menunjukkan

tingkat suku bunga dan d menunjukkan rasio utang terhadap PDB. Dimana garis hitam putus-putus pertama menunjukkan batas utang yang meningkat karena utang mendekati tingkat yang tidak terbatas, sedangkan garis putus yang kedua menunjukkan bahwa batas utang jika tingkat bunga tidak memperhitungkan tingkat utang yang meningkat. Sehingga batas utang berada pada rentang garis putus-putus pertama dan kedua.

Sumber: Fournier & Fall (2015)

Dalam Gambar 1, mekanisme penetapan utang pemerintah dikatakan stabil dapat terjadi ketika pembayaran bunga yang kemudian diikuti dengan keseimbangan primernya. Keseimbangan utang yang stabil, ketika pemerintah menghasilkan surplus dari keseimbangan primernya yang lebih tinggi dari rasio utangnya. Karena pada dasarnya keseimbangan primer akan menjadi salah satu indikator kesinambungan utang (Rachibini, 2021). Jika dalam kondisi sebaliknya ketika tingkat utang mendekati batas utangnya maka pemerintah akan menghadapi kondisi suku bunga yang spiral ke atas menuju tidak terhingga, sehingga ini akan menunjukkan bahwa pemerintah kehilangan akses pasarnya. Karena kondisi defisit keseimbangan primer akan menunjukkan bahwa pembayaran utang dilakukan dengan melakukan utang yang baru.

Jika melihat teorinya, bahwa tingkat utang yang relatif tinggi cenderung diikuti oleh tingkat suku bunga yang tinggi, sehingga output perekonomian menjadi kurang baik (Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional, 2017). Sehingga hal ini terkadang menjadi dilema yang dihadapi oleh pemerintah, khususnya pada negara berkembang yang menghadapi kenyataan bahwa peningkatan utang untuk membiayai proyek investasi publik dan disaat yang sama harus mempertahankan makro ekonominya. Menurut International Monetary Fund (2014), menyarankan terkait batas maksimum utang bagi negara emerging markets sebesar 40 persen, termasuk di Indonesia. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Organization for Economic Co-operation and Development (2015), dimana untuk negara-negara berkembang memiliki ambang batas utang yang disarankan pada kisaran 30-50 persen dari PDB, namun disarankan lebih rendah lagi. Jika rule of thumbs ini kemudian dilanggar oleh pemerintah suatu negara berpotensi terhadap sudden reversal dan capital outflow. Namun menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 23 Tahun 2003, menetapkan jumlah kumulatif pinjaman yang dilakukan oleh pemerintah pusat dan daerah dibatasi tidak melebihi 60 persen dari PDB pada tahun yang bersangkutan dan jumlah kumulatif defisit APBN dan APBD dibatasi tidak melebihi tiga persen dari PDB pada tahun yang bersangkutan.

Pemerintah dinilai belum mampu untuk melepaskan diri dari ketergantungan utang dalam membiayai pembangunan nasionalnya. Hal ini dibuktikan dengan data Kementerian Keuangan selama 10 tahun terakhir belanja negara lebih besar dibandingkan dengan pendapatannya yang mengakibatkan keseimbangan umum bernilai negatif atau defisit setiap tahunnya. Sehingga untuk membiayai defisit anggaran dengan cara berhutang, baik utang dalam negeri maupun luar negeri. Kebijakan mengambil utang baru untuk menutupi utang lama membawa Indonesia masuk pada perangkap utang (debt trap) dan berpotensi mengalami debt crises.

Oleh karena itu, hal yang perlu untuk diantisipasi oleh pemerintah adalah munculnya masalah debt overhang. Sebuah kondisi dimana suatu negara memiliki jumlah utang yang berlebihan dan tidak dapat meminjam lebih banyak modal. Beban utang yang besar

menyebabkan keseluruhan penghasilan langsung dibayarkan untuk melunasi utang yang ada dari pada mendanai proyek investasi yang baru, sehingga membuat potensi gagal bayar menjadi relatif tinggi. Menurut Krugman (1988), indikator suatu negara memiliki debt overhang ini ketika present value atau nilai saat ini dari potensi sumber daya di masa depan relatif kecil dibandingkan dengan utangnya. Sehingga melalui kajian empiris dan alasan-alasan penting secara konseptual dijadikan dasar penelitian untuk mengkaji secara mendalam permasalahan utang yang dihadapi oleh Indonesia.

Meskipun berbagai penelitian telah membahas dinamika utang pemerintah dan kesinambungan fiskal di Indonesia, sebagian besar kajian masih berfokus pada analisis deskriptif mengenai perkembangan utang serta implikasinya terhadap stabilitas ekonomi. Misalnya, penelitian Atmadja (2000) dan Purnomo (2003) lebih menekankan pada perkembangan utang luar negeri dan dampaknya terhadap perekonomian nasional. Sementara itu, Ramadhan dan Simanjutak (2007) menganalisis kesinambungan fiskal Indonesia dengan menggunakan beberapa pendekatan indikator fiskal. Kajian lain juga menyoroti risiko utang dan implikasinya terhadap stabilitas makroekonomi, seperti yang dibahas oleh Langenus (2006), Hanni (2006), serta Yeyati dan Sturzenegger (2007). Namun demikian, sebagian besar penelitian tersebut belum secara khusus mengestimasi ambang batas aman utang pemerintah yang mempertimbangkan volatilitas pendapatan negara, perilaku kebijakan fiskal, serta interaksi antara pertumbuhan ekonomi dan tingkat suku bunga.

Dalam literatur internasional, pendekatan Natural Debt Limit (NDL) yang diperkenalkan oleh Mendoza dan Oviedo (2004) telah banyak digunakan untuk mengukur batas maksimum utang pemerintah yang masih memungkinkan pemerintah mempertahankan solvabilitas fiskalnya dalam kondisi ketidakpastian makroekonomi. Pendekatan ini menekankan pentingnya mempertimbangkan volatilitas pendapatan negara serta kemampuan pemerintah dalam menyesuaikan belanja fiskalnya. Namun, penerapan pendekatan ini dalam konteks Indonesia masih relatif terbatas, sehingga belum banyak penelitian yang secara empiris mengestimasi batas aman utang pemerintah Indonesia dengan menggunakan kerangka tersebut.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini berupaya mengisi kekosongan literatur dengan mengestimasi ambang batas aman utang pemerintah Indonesia menggunakan pendekatan Natural Debt Limit (NDL) serta membandingkannya dengan rasio utang aktual terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) selama periode penelitian. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dalam kajian keberlanjutan fiskal di Indonesia serta menjadi dasar pertimbangan dalam perumusan kebijakan pengelolaan utang pemerintah yang lebih hati-hati dan berkelanjutan.

2. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan alat analisis Natural Debt Limit (NDL) yang diperkenalkan oleh Enrique G. Mendoza dan Patricio M. Oviedo (2004). Pendekatan ini digunakan untuk mengestimasi batas maksimum utang pemerintah yang masih

memungkinkan pemerintah mempertahankan solvabilitas fiskalnya dalam kondisi ketidakpastian makroekonomi. Metode NDJ dipilih karena mampu menjelaskan keterkaitan antara kebijakan fiskal, pertumbuhan ekonomi, serta tingkat suku bunga dalam menentukan kapasitas pemerintah dalam mengelola utang.

Secara konseptual, pendekatan NDJ mengasumsikan bahwa pemerintah menghadapi volatilitas pendapatan negara serta keterbatasan fleksibilitas dalam menyesuaikan belanja negara. Oleh karena itu, batas aman utang ditentukan berdasarkan kemampuan minimum pemerintah dalam menghasilkan pendapatan fiskal untuk membiayai pengeluaran dasar dan kewajiban pembayaran utang. Dengan pendekatan ini, estimasi batas aman utang dapat digunakan sebagai indikator dalam mengevaluasi keberlanjutan fiskal serta menjadi dasar pertimbangan dalam pengelolaan pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP) yang diterbitkan secara berkala oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia. Data yang digunakan merupakan data time series selama periode 2000–2021. Pemilihan periode tersebut didasarkan pada ketersediaan data fiskal yang relatif konsisten serta untuk menangkap dinamika pengelolaan utang pemerintah Indonesia sebelum dan setelah krisis ekonomi.

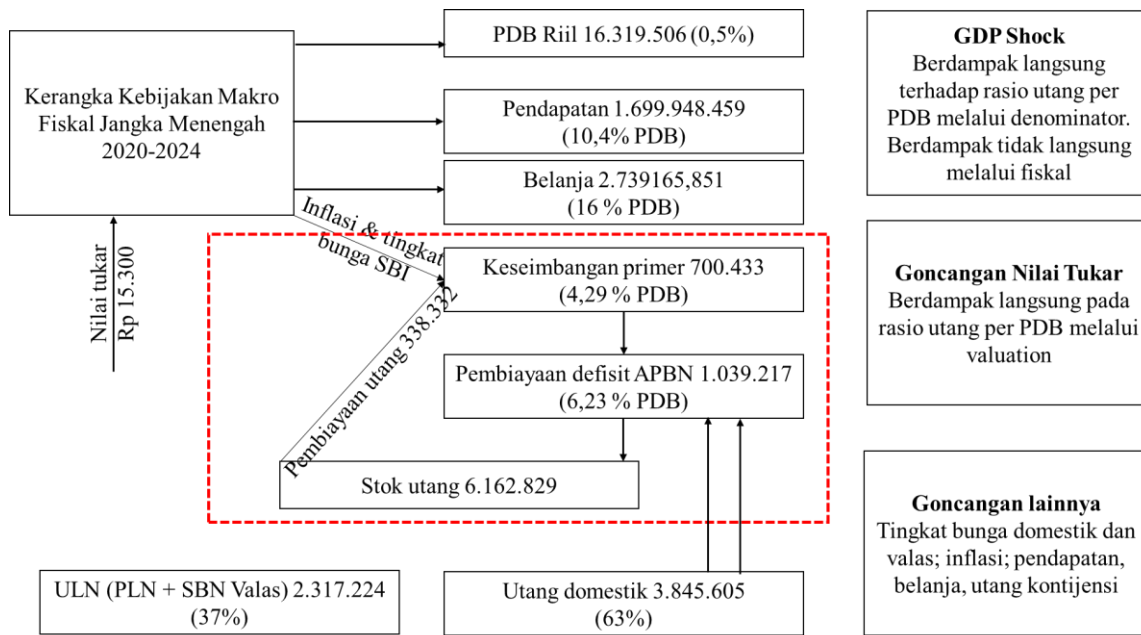
Menurut Kementerian Keuangan (2021), laporan keuangan pemerintah pusat menyajikan informasi mengenai pendapatan negara, belanja negara, transfer, serta hasil perhitungan defisit atau surplus anggaran dalam satu periode fiskal. Informasi tersebut mencerminkan kondisi fiskal pemerintah dan menjadi sumber utama dalam menganalisis keberlanjutan utang pemerintah. Selain itu, data yang digunakan dalam penelitian ini juga mencakup variabel makroekonomi seperti pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) dan tingkat suku bunga riil yang relevan dalam perhitungan batas aman utang.

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian ini didasarkan pada siklus fiskal pemerintah. Utang pemerintah pada dasarnya terbentuk akibat adanya **defisit anggaran**, yaitu ketika belanja negara lebih besar dibandingkan dengan pendapatan negara. Kondisi tersebut menyebabkan pemerintah perlu mencari sumber pembiayaan tambahan, salah satunya melalui penerbitan utang baik dalam bentuk utang dalam negeri maupun utang luar negeri.

Kerangka penelitian ini menggambarkan bahwa peningkatan utang pemerintah akan meningkatkan kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang pada periode berikutnya. Pembayaran utang tersebut kemudian akan mempengaruhi keseimbangan primer pemerintah. Apabila keseimbangan primer mengalami defisit, maka pemerintah berpotensi menambah utang baru untuk menutup kebutuhan pembiayaan tersebut. Oleh karena itu, keberhasilan dalam menjaga pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan serta stabilitas makroekonomi menjadi faktor penting dalam menjaga keberlanjutan fiskal (lihat Gambar 2).

Gambar 2. Kerangka Pikir Faktor Penyumbang Perubahan Stok Utang 2021



Sumber: Wijanarjo (2020), diolah

Terdapat tiga bentuk guncangan yang akan mempengaruhi perubahan stok utang pemerintah, yaitu (Badan Kebijakan Fiskal, 2019): (1) Guncangan pertumbuhan ekonomi (GDP shock) yang dapat menurunkan pendapatan negara dan kapasitas fiskal sehingga memicu defisit keseimbangan primer.; (2)Goncangan nilai tukar (exchange rate shock) yang dapat meningkatkan nilai outstanding utang luar negeri sehingga meningkatkan rasio utang terhadap PDB; (3) Guncangan lainnya, seperti perubahan suku bunga dan kondisi pasar keuangan global yang secara tidak langsung dapat meningkatkan beban utang pemerintah.

Fokus Penelitian

Fokus perhatian dalam penelitian ini adalah mengkaji dan menentukan batas aman dari utang pemerintah berdasarkan dengan pendekatan *Natural Debt Limit* (NDL). Salah satu metode yang digunakan untuk menghitung batas aman utang pemerintah yang dikembangkan oleh Mendoza & Oveido (2004) yang akan dipengaruhi oleh perilaku dari kebijakan fiskal, pertumbuhan ekonomi dan tingkat suku bunga. Secara konsep NDL mampu menjelaskan bahwa suatu negara memiliki pola pendapatan yang tidak stabil dan memiliki fleksibilitas yang rendah dalam hal sepdning. Sehingga rasio utang yang tercipta sudah memperhitungkan volatilitas pendapatan negara dan sesuai dengan pola belanja pada saat suatu negara memiliki utang yang relatif tinggi, sehingga default dapat dihindari. Rumus mendapatkan batas aman utang pemerintah dengan menggunakan konsep NDL, ditentukan dengan rumus berikut:

$$B_{t+1} \leq b^* = \frac{t^{min} - g^{min}}{r - \gamma} \quad (1)$$

Dimana

- b^* menunjukkan batas aman tingkat utang

- t^{\min} menunjukkan tingkat minimum pendapatan negara yang dihitung dari rata-rata pendapatan negara dikurangi dua kali standar deviasinya (sesuai dengan teori NDL yang menyatakan bahwa pendapatan negara di *emerging market* relatif berfluktuatif),
- g^{\min} merupakan tingkat minimum belanja negara (setelah mengeluarkan pembayaran utang) pada saat rasio utang mencapai titik tertinggi,
- r menunjukkan tingkat suku bunga riil
- γ menunjukkan pertumbuhan PDB riil.

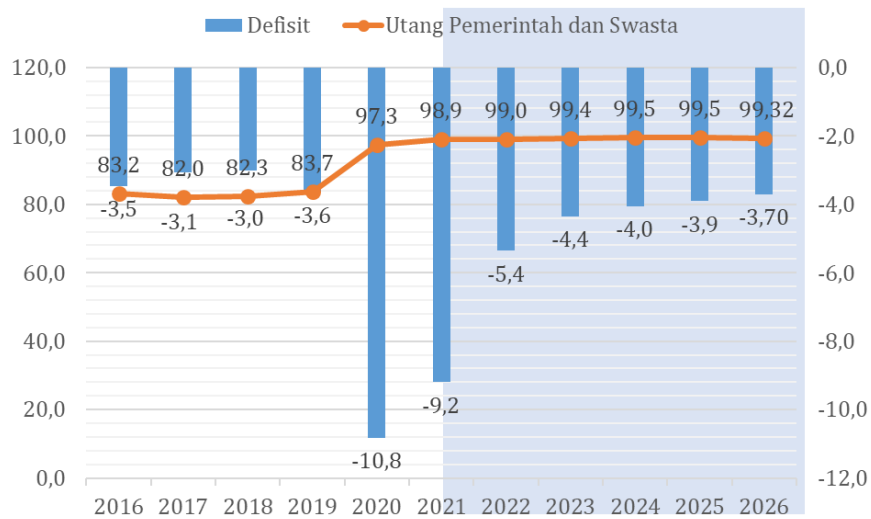
Pendekatan ini mengasumsikan bahwa negara berkembang memiliki volatilitas pendapatan fiskal yang relatif tinggi. Oleh karena itu, nilai t^{\min} digunakan untuk menggambarkan kondisi pendapatan negara pada skenario terburuk. Sementara itu, nilai g^{\min} mencerminkan tingkat minimum belanja pemerintah yang masih harus dipertahankan untuk menjalankan fungsi dasar negara.

Hasil estimasi batas aman utang yang diperoleh melalui pendekatan NDL kemudian dibandingkan dengan ketentuan yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara yang menetapkan bahwa rasio utang pemerintah tidak boleh melebihi 60 persen dari PDB. Perbandingan tersebut bertujuan untuk menilai apakah posisi utang pemerintah Indonesia selama periode penelitian masih berada dalam batas aman atau berpotensi menimbulkan risiko terhadap keberlanjutan fiskal.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Menurut data dari International Monetary Fund (2021), menunjukkan bahwa tren defisit semakin melebar dan utang secara global semakin meningkat seiring dengan mewabahnya pandemi Covid-19. Hal ini terjadi sebagai dampak dari meningkatnya kebutuhan pembiayaan penanganan Covid-19 dan pemulihan ekonomi. Sehingga kondisi ini diperkirakan bahwa utang pemerintah secara global akan terus meningkat dalam beberapa tahun kedepan, meskipun defisitnya mengalami tren yang menurun (Direktorat Keuangan Negara dan Analisis Moneter, Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional, 2021).

Gambar 3. Perkembangan Defisit dan Utang Global (Terhadap PDB), 2016 - 2021, dan Proyeksi 2021 -2026

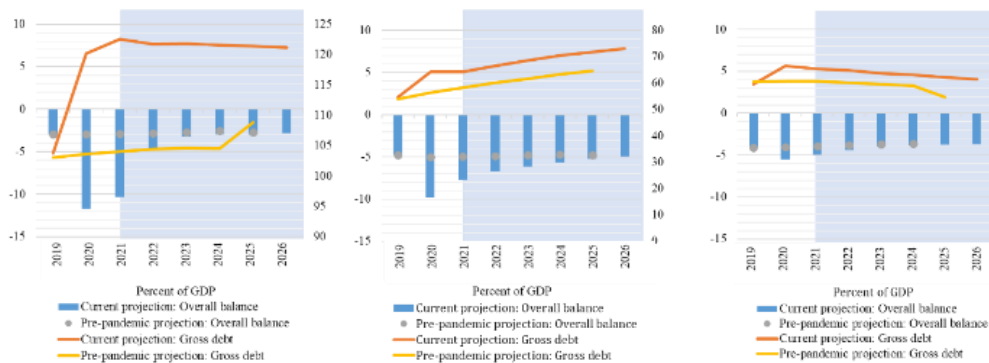


*) *Gross Debt*

Sumber: International Monetary Fund. (2023), (diolah)

Jika melihat dari kondisi negaranya baik negara maju atau berkembang juga mengalami hal yang sama, dimana semakin lama pandemi Covid-19 berlangsung akan berdampak pada peningkatan rasio utang pemerintah dan tren defisit secara signifikan. Menurut Direktorat Perencanaan dan Pengembangan Pendanaan Pembangunan, Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional (2020), adanya pandemi Covid-19 ini mengakibatkan negara perlu memberikan dukungan fiskal yang besar, dengan *trade off* penurunan pendapatan yang signifikan akibat kontraksi pada outputnya. Dimana kondisi tersebut mengakibatkan defisit utang dan trend defisit mengalami peningkatan hingga mencapai posisi yang belum pernah terjadi sebelumnya.

Gambar 4. Perkembangan Defisit dan Utang Negara Maju, Negara Berkembang dan Negara Berpenghasilan Rendah, 2019 – April 2021 dan Proyeksi 2021 – 2026



Negara Maju, 2019-2026* (%)

Negara Berkembang, 2019-2026* (%)

Negara Berpenghasilan Rendah, 2019-2026* (%)

Ket: *) Proyeksi pre-pandemi didasarkan pada *World Economic Outlook* Januari 2020. Skala yang digunakan berbeda untuk setiap kelompok negara.

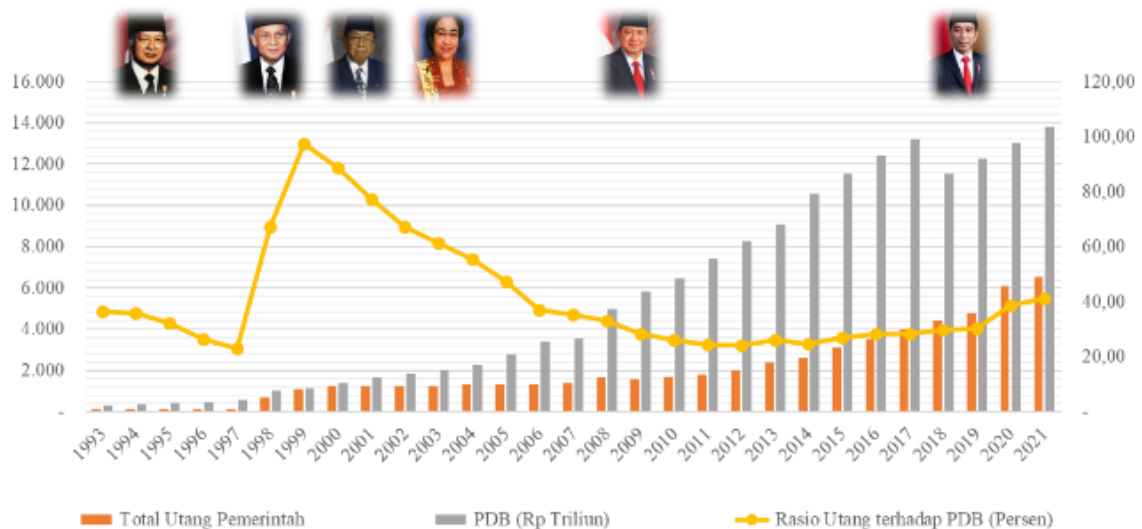
Sumber: International Monetary Fund (2021b), diolah

Menurut data dari International Monetary Fund (2021); Direktorat Keuangan Negara dan

analisis Moneter, Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional (2021) menunjukkan bahwa di negara maju bahwa peningkatan rasio utang pemerintah dan swasta diperkirakan mencapai 122,5 persen terhadap PDB, dengan tren rata-rata pembayaran beban bunga yang menurun hingga 1,7 persen; sedangkan untuk negara berkembang peningkatan utang diperkirakan mencapai 65,1 persen terhadap PDB dengan rata-rata pembayaran beban bungayang mengalami penurunan hingga 2,1 persen; sementara untuk negara dengan penghasilan yang rendah, maka rasio utang terhadap PDB dan pembayaran beban bunga diperkirakan mengalami penurunan hingga 48,6 persen dan 1,8 persen.

Jika melihat perkembangan utang yang terjadi di Indonesia juga mengalami peningkatan. Secara historis utang Pemerintah selama periode Pemerintahan Joko Widodo menunjukkan tren yang meningkat dalam rentang 24-40 persen, sehingga menimbulkan pro dan kontra dari berbagai kalangan masyarakat. Angka ini akan menggambarkan kemampuan ekonomi pada setiap periode pemerintahan terhadap pengelolaan utangnya (lihat Gambar 5).

Gambar 5. Stok Utang dan Rasio Utang terhadap PDB, 1993 - 2021



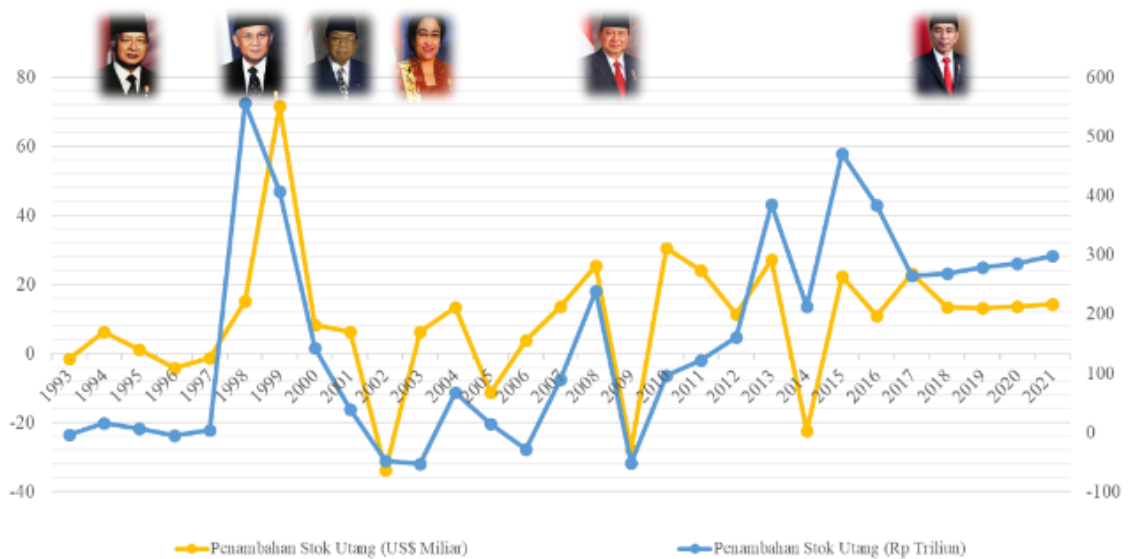
Sumber: Kementerian Keuangan (2021), diolah

Dimana menurut data dari Kementerian Keuangan (2021) menunjukkan bahwa rasio defisi PDB sebesar 0,83 persen, dimana kondisi ini masih masuk dalam batas aman yang sesuai tercantum pada Undang-Undang No 9 Tahun 2020 tentang APBN dimana batas maksimal defisit berada pada angka 5,7 persen terhadap PDB. Sedangkan untuk rasio utang terhadap PDB mencapai sebesar Rp 6.527,29 Triliun atau 41,18 persen (2021), yang mengalami peningkatan sebesar Rp 6.074,56 Triliun atau 38,68 persen (2020). Angka tersebut masih dalam rentang level yang aman sesuai dengan Undang-Undang No 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara dibawah 60 persen. Angka defisit ini ditetapkan dengan mempertimbangkan masih adanya peningkatan kebutuhan untuk penanganan Covid-19 dan pemulihan ekonomi nasional (Direktorat Keuangan Negara dan Analisis Moneter, Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional, 2021).

Secara nominal merupakan akumulasi utang pemerintah yang terus meningkat sejak

Presiden Soeharto hingga Presiden Joko Widodo. Selain itu, kebutuhan untuk pembangunan akibat ketertinggalan infrastruktur dan masalah konektivitas serta peningkatan kualitas sumber daya manusia melalui anggaran pendidikan, kesehatan dan perlindungan sosial menjadi kebutuhan negara yang mendesak dan tidak bisa ditunda. Namun ketika melihat pendapatan negara yang belum mencukupi untuk memenuhi seluruh kebutuhan tersebut maka menimbulkan defisit yang harus ditutupi melalui pembiayaan atau utang, sehingga utang dalam hal ini dipergunakan untuk belanja produktif (Kementerian Keuangan, 2021). Faktor lainnya, terjadi pelemahan nilai tukar dari waktu ke waktu juga meningkatkan jumlah utang pemerintah, yang dibuktikan dengan perhitungan dalam Dolar Amerika peningkatannya tidak setinggi jika dihitung dengan menggunakan rupiah (lihat Gambar 6).

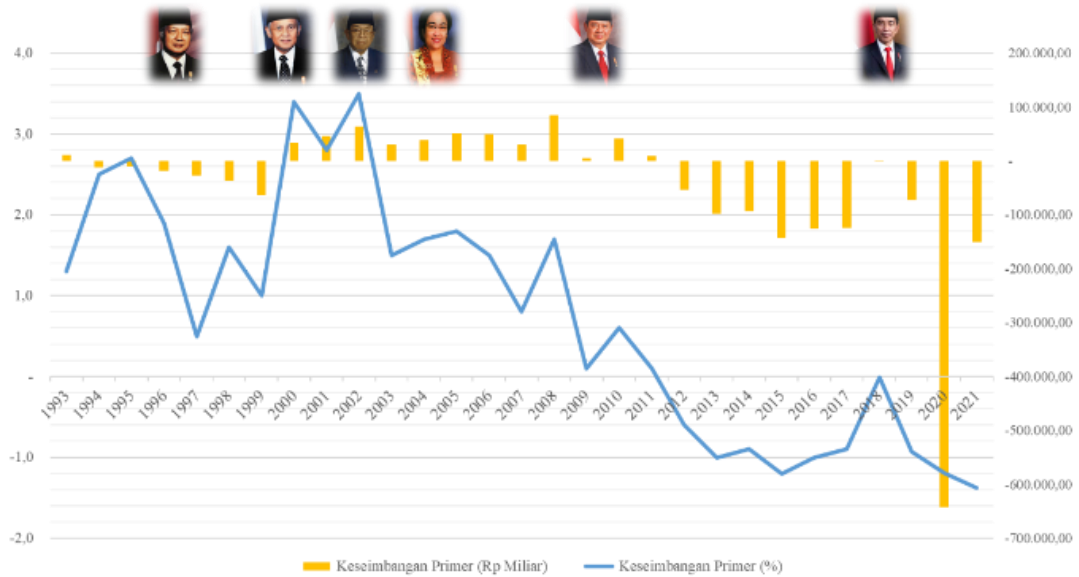
Gambar 6. Penambahan Stok Utang Pemerintah US Dolar (US\$ Miliar) dan Rupiah (Rp Triliun), 1993 - 2021



Sumber: Kementerian Keuangan (2021), diolah

Terjadi peningkatan penambahan stok utang, namun sebagian dipergunakan untuk menutupi utang dari periode pemerintahan sebelumnya. Menurut data dari Kementerian Keuangan (2021), sebelum tahun 2012, keseimbangan primer selalu positif yang mengindikasikan bahwa pembiayaan utang lama dapat ditutupi dengan pendapatan negara. Namun, sejak tahun 2012, rasio keseimbangan primer terhadap PDB menunjukkan nilai yang negatif dan cenderung membesar (lihat Grafik 5). Defisit dari keseimbangan primer ini menunjukkan bahwa porsi utang baru yang digunakan pemerintah untuk membiayai utang yang lama, seperti *debt switching*, *buyback*, serta pembayaran bunga utang (Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional, 2018; Kementerian Keuangan, 2018).

Gambar 7. Keseimbangan Primer, 1993 - 2021



Sumber: Kementerian Keuangan (2021), diolah

PEMBAHASAN

Apakah Utang dikelola dengan Baik?

Sebagai negara berkembang, Pemerintah Indonesia perlu untuk mempertimbangkan posisi *financing gap*. Menurut Saleh (2008); Nugraha, Kamio, & Gunawan (2021), ketika pembiayaan pembangunan mengalami peningkatan dalam bentuk pembangunan infrastruktur, memberikan pelayanan dasar kepada masyarakat mengakibatkan pemerintah membutuhkan kebutuhan dana yang juga relatif besar, sementara jika dilihat dari pemasukan negara sumber penerimaannya terbatas dan belum dapat mencukupi kebutuhannya. Oleh karena itu, dibutuhkan pembiayaan dalam bentuk utang untuk menutupi gap yang ada.

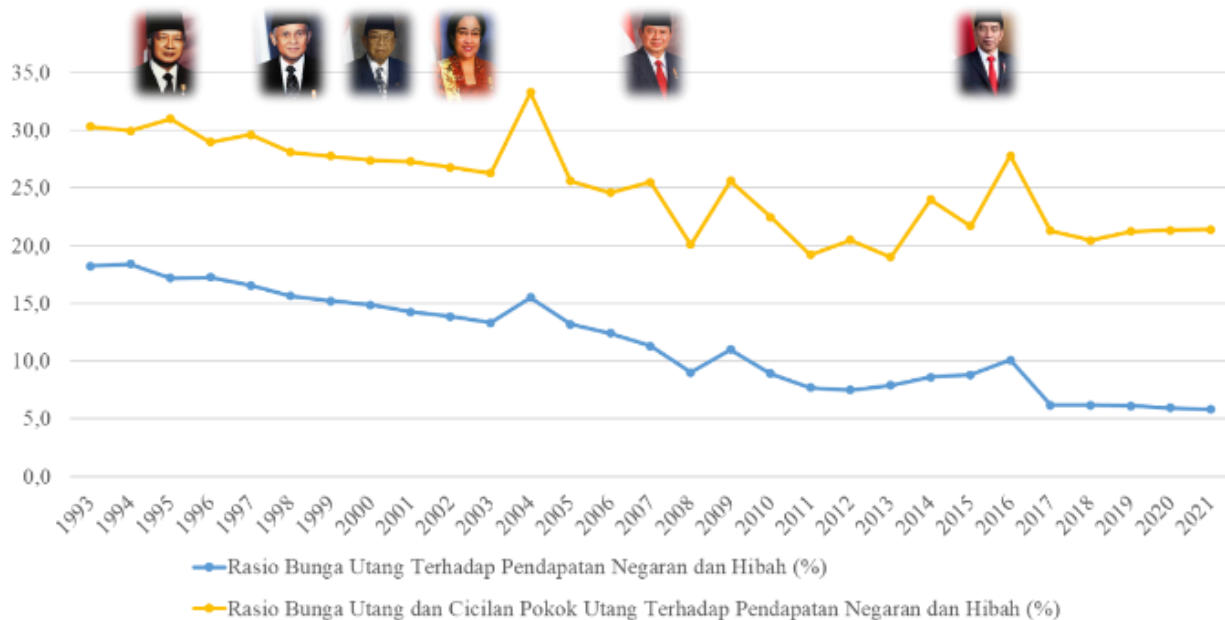
Pengelolaan utang harus dilakukan dengan prinsip kehati-hatian, karena penggunaan utang yang terlalu besar berpotensi mengganggu stabilitas makroekonomi dan membatasi kinerja pemerintah untuk membiayai pembanguana di periode yang akan datang karena terbebani dengan pembayaran pokok dan bunga utang. Pada akhirnya berpotensi menyebabkan gagal bayar dan mengganggu keberlanjutan fiskal. Namun, jika utang dikelola dengan baik, disiplin dan diperuntukkan untuk kepentingan belanja produktif maka manfaat yang diperoleh akan jauh lebih besar dibandingkan dengan biaya yang harus ditanggung di kemudian hari. Menurut Kementerian Keuangan (2021), terdapat tiga indikator risiko yang menunjukkan bahwa utang pemerintah dikelola dengan baik, antara lain:

Tabel 1. Indikator Pengelolaan Utang yang Baik

Indikator	Keterangan
Penurunan porsi kepemilikan asing terhadap utang pemerintah	Hal ini menunjukkan bahwa risiko utang yang berasal dari nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing tidak dapat ditekan. Artinya, utang Indonesia tidak terdampak apabila ada pengaruh dari luar negeri atau global.
Kenaikan rasio utang dengan tingkat bunga tetap terhadap total utang pemerintah	Hal ini berarti risiko utang pemerintah tidak berpengaruh oleh situasi pasar yang tidak stabil (fluktuatif)
Kenaikan rasio utang yang jatuh tempo lebih dari tiga tahun terhadap total utang pemerintah	Hal ini berarti risiko beban pembayaran jangka pendek memiliki tren yang menurun. Artinya, alokasi pembayaran porsi utang yang memiliki jatuh tempo menengah atau panjang, sehingga setiap tahunnya APBN tidak akan terbebani dengan cicilan utang yang dapat dialokasikan untuk belanja produktif lainnya.

Menurut data dari Nasir (2013) Pratiwi (2023), Indonesia saat ini memiliki kemampuan untuk membayar utang yang relatif baik. Hal ini dilihat dari rasio beban bunga utang dan cicilan pokok utang terhadap pendapatan negara dan hibah yang berfluktuatif dengan trend yang cenderung menurun sejak 1993 (lihat Grafik 8). Dari rasio ini akan mengindikasikan kemampuan APBN dalam membayar cicilan pokok dan bunga utang yang semakin baik.

Gambar 8. Rasio Bunga Utang dan Cicilan Pokok Utang Terhadap Pendapatan Negara dan Hibah

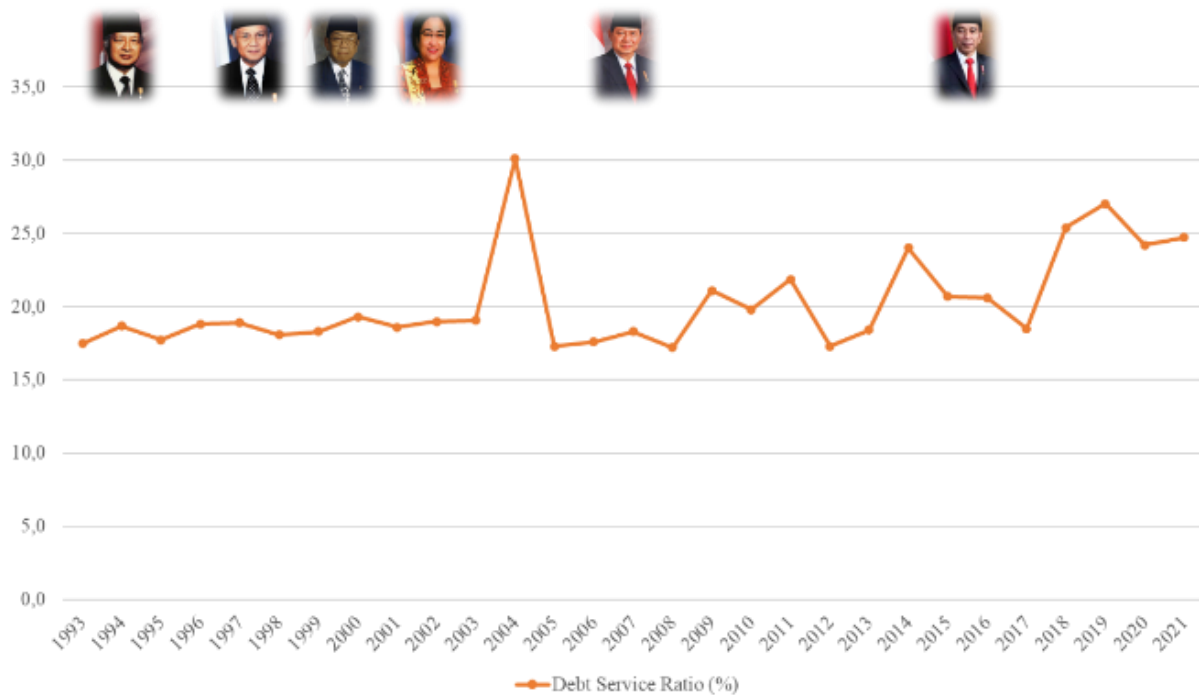


Sumber: Kementerian Keuangan (2021), diolah

Selain itu, kemampuan dalam membayar utang suatu negara juga dapat dicerminkan melalui *debt service ratio (DSR)*. Dimana rasio ini merupakan rasio pembayaran bunga utang dan cicilan pokok utang luar negeri jangka panjang terhadap penerimaan ekspor. DSR ini akan

mencerminkan kemampuan suatu negara untuk menyelesaikan kewajibannya membayar utang. Jika angka DSR semakin besar, maka berarti beban utang yang ditanggung akan semakin besar (lihat Gambar 9). Terkait dengan ambang batas aman diharapkan angka DSR tidak melebihi 20 persen. Menurut data dari Bank Indonesia (2021); CEIC (2021) menunjukkan bahwa angka DSR selama rentang periode penelitian mengalami fluktuatif dengan tren yang meningkat, dengan rata-rata sebesar 20,3 persen sedikit diatas dari ambang batas aman.

Grafik 9. Debt Service Ratio (%)



Sumber: Bank Indonesia (2021), CEIC (2021) diolah

Berapa Batas Aman Utang Indonesia?

Perdebatan mengenai utang pemerintah Indonesia memang terus berlangsung, terutama sejak terjadinya krisis keuangan global. Tingginya utang pemerintah di berbagai negara termasuk di Indonesia menjadi kekhawatiran terutama menyangkut kesinambungan fiskal. Jika melihat pengalaman dari beberapa negara, akibat krisis ekonomi memberikan pelajaran berharga untuk melakukan konsolidasi fiskal serta menstabilkan utang pemerintah pada tingkat yang aman (Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional, 2017). Namun pada praktiknya tidak mudah untuk mengkonseptualisasikan tingkat utang yang aman dan menjamin adanya keberlanjutan fiskal yang berarti sebagai pengukuran kemampuan pemerintah untuk membiayai pembangunan, serta momentum untuk menjaga stabilitas makro ekonomi dan menjaga solvabilitas dalam jangka panjang (Balassone & Franco, 2000; Hanni, 2006; Yeyati dan Sturzenegger, 2007).

Jika melihat secara teorinya, ketika tingkat utang yang tinggi biasanya akan terkait dengan tingkat suku bunga yang relatif tinggi sehingga *output* perekonomian akan menjadi kurang baik. Dilema besarnya yang dihadapi oleh pemerintah di negara berkembang termasuk Indonesia akan

menghadapi kenyataan bahwa peningkatan utang dilakukan guna membiayai proyek investasi publik. Namun di saat yang bersamaan harus mempertahankan pertumbuhan ekonomi.

Menurut Saxegaard (2014), batas maksimum utang yang disarankan bagi negara *emerging markets* sebesar 40 persen dari PDB. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Organization for Economic Co-operation and Development (2015), ketika rasio utang mencapai 80 persen dari PDB akan cenderung memberikan dampak yang negatif terhadap perekonomian. Selain itu, pengklasifikasian batas utang suatu negara akan tergantung pada bagaimana kondisi makro ekonomi yang berlaku di negara tersebut, untuk negara maju batas aman utang yang disarankan berkisar 70 sampai 90 persen dari PDB; untuk negara yang berada di kawasan Euro, ambang batas utang yang disarankan 50 sampai 70 persen dengan pertimbangan negara EU yang tidak bisa mengendalikan kebijakan moneternya dan sangat tergantung pada pinjaman asing akan kesulitan dalam melakukan adjustment ketika terjadi guncangan, sedangkan untuk negara berkembang, ambang batas utang yang disarankan relatif kecil diantara 30 hingga 50 persen, karena risiko kerentanan terhadap *sudden reversal* dan *capital outflow*.

Jika melihat historis pengelolaan keuangan negara di Indonesia, maka dapat digambarkan melalui kebijaksanaan fiskal Indonesia diwujudkan melalui anggaran berimbang sejak Masa Orde Baru. APBN dipandang sebagai rencana kerja bangsa dengan tujuan mempertahankan stabilitas proses pertumbuhan dan pembangunan ekonomi. Sehingga penerapan kebijakan APBN yang berimbang menekankan jumlah penerimaan dan pengeluaran selalu dijaga berimbang (Hanggoro, 2021). Oleh karena itu, defisit anggaran pemerintah pusat dan daerah yang terkonsolidasi dibatasi hingga tiga persen dari PDB sejalan dengan Undang-Undang No. 17 Tahun 2003. Menurut Fiscal Affairs Department (2022) bahwa aturan utang di Indonesia sejak 2004, menjelaskan total utang baik dari pemerintah pusat dan daerah tidak boleh melebihi dari 60 persen terhadap PDB. Namun aturan fiskal tersebut sementara dihentikan melalui Undang-undang No. 2 Tahun 2020 Tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan sebagai bentuk penanganan pandemi Covid-19 yang menjadi sebuah ancaman yang dapat membahayakan perekonomian nasional dan stabilitas sistem keuangan. Hal ini dilakukan pemerintah karena menunjukkan keadaan darurat yang memaksa di bawah pengawasan legislatif. Sehingga respon kebijakan keuangan negara dan fiskal dibutuhkan untuk menghaapi risiko pandemi Covid-19, antara lain berupa peningkatan belanja untuk mitigasi risiko kesehatan, melindungi masyarakat dan menjaga aktivitas usaha.

Sebagaimana dikemukakan oleh Mendoza & Oviedo (2004), posisi *fiscal sustainability* merupakan posisi dimana pemerintah dapat berkomitmen untuk membayar utangnya bahkan ketika kondisi perekonomian sedang dilanda guncangan atau risiko fiskal muncul. Hal ini berarti bahwa kebijakan fiskal harus menargetkan tingkat utang jauh di bawah plafon utang untuk memberikan ruang untuk menyerap guncangan yang meningkatkan kebutuhan pinjaman fiskal (lihat Tabel 2).

Tabel 2. Benchmark Natural Debt Limit Indonesia (2000–2021)

<i>Scenario</i>	Growth Rate (γ)	Real Interest Rate (r)	Natural Debt Limit (% PDB)
-----------------	--------------------------	----------------------------	----------------------------

Baseline Scenario	5.2	6.0	46.1
Growth Slowdown Scenario	3.5	6.0	36.8
High Interest Rate Scenario	5.2	8.0	34.2

Keterangan

- **Baseline scenario** menggunakan asumsi pertumbuhan ekonomi riil 5,2 persen dan tingkat suku bunga riil 6 persen.
- **Growth slowdown scenario** mensimulasikan perlambatan ekonomi menjadi 3,5 persen.
- **High real interest rate scenario** mensimulasikan kenaikan suku bunga riil menjadi 8 persen.

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan model dasar dari Mendoza & Oviedo (2004) dengan mempertimbangan keadaan APBN Indonesia sejak tahun 2010 sampai dengan 2021, maka pada skenario dasar dengan asumsi pertumbuhan ekonomi riil sebesar 5,2 persen dan tingkat suku bunga riil sebesar 6 persen, diperoleh batas aman utang pemerintah sebesar 46,1 persen terhadap PDB. Nilai ini menunjukkan bahwa kapasitas fiskal Indonesia masih berada pada tingkat yang relatif aman untuk menanggung kewajiban utangnya. Jika terjadi perlambatan pertumbuhan ekonomi menjadi 3,5 persen, maka batas aman utang pemerintah menurun menjadi sekitar 36,8 persen terhadap PDB. Hal ini menunjukkan bahwa perlambatan ekonomi secara signifikan dapat mengurangi kapasitas fiskal pemerintah dalam menanggung utang. Dalam kondisi kenaikan suku bunga riil menjadi 8 persen, batas aman utang pemerintah turun menjadi sekitar 34,2 persen terhadap PDB. Kenaikan suku bunga meningkatkan biaya pembiayaan utang sehingga mempersempit ruang fiskal pemerintah.

Hasil estimasi Natural Debt Limit menunjukkan bahwa batas aman utang pemerintah Indonesia berada di bawah batas rasio utang yang ditetapkan dalam Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, yaitu sebesar 60 persen terhadap PDB. Hal ini menunjukkan bahwa secara teoritis kapasitas fiskal Indonesia untuk menanggung utang berada pada tingkat yang lebih konservatif dibandingkan dengan batas yang ditetapkan dalam regulasi. Batasan ini mengantisipasi volatilitas yang tinggi, karena dipengaruhi oleh komposisi dan tingkat utang atau karena volatilitas makro ekonomi yang mempengaruhi kapasitas pembayaran suatu negara. Pengukuran dan penetapan ambang batas utang ini penting guna mempetahankan kapasitas pembayarannya juga bahkan ketika perekonomian sedang mengalami goncangan sekalipun (Sekertariat Jendral Dewan Perwakilan Rakyat, 2013).

Untuk melihat posisi utang pemerintah Indonesia secara empiris terhadap batas aman utang yang diperoleh dari perhitungan Natural Debt Limit (NDL), dilakukan perbandingan antara rasio utang pemerintah terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dengan nilai batas NDL yang telah dihitung sebelumnya. Perbandingan ini bertujuan untuk mengetahui apakah rasio utang pemerintah berada dalam kondisi aman atau mendekati batas kapasitas fiskal yang dapat ditanggung oleh pemerintah. Hasil perbandingan tersebut disajikan pada Tabel berikut.

Tabel 3. Perbandingan Rasio Utang Pemerintah Indonesia dan Natural Debt Limit

Tahun	Rasio Utang (% PDB)	Batas NDL (% PDB)	Status terhadap NDL
2000	89.0	46.1	Melebihi batas
2001	77.0	46.1	Melebihi batas
2002	67.0	46.1	Melebihi batas

2003	61.0	46.1	Melebihi batas
2004	57.0	46.1	Melebihi batas
2005	47.0	46.1	Mendekati batas
2006	39.0	46.1	Aman
2007	35.0	46.1	Aman
2008	33.0	46.1	Aman
2009	28.3	46.1	Aman
2010	26.1	46.1	Aman
2011	24.4	46.1	Aman
2012	23.0	46.1	Aman
2013	24.9	46.1	Aman
2014	24.7	46.1	Aman
2015	27.4	46.1	Aman
2016	28.3	46.1	Aman
2017	29.4	46.1	Aman
2018	29.98	46.1	Aman
2019	29.8	46.1	Aman
2020	38.68	46.1	Aman

Berdasarkan tabel tersebut terlihat bahwa pada awal periode pengamatan rasio utang pemerintah Indonesia berada di atas batas Natural Debt Limit, terutama pada periode 2000–2004. Kondisi ini merupakan dampak dari krisis ekonomi yang menyebabkan lonjakan utang pemerintah dan penurunan kapasitas fiskal. Namun sejak tahun 2006, rasio utang pemerintah Indonesia menunjukkan tren penurunan dan berada di bawah batas Natural Debt Limit sebesar 46,1 persen terhadap PDB. Hal ini menunjukkan adanya perbaikan dalam pengelolaan fiskal serta peningkatan kapasitas pemerintah dalam menjaga keberlanjutan utang. Meskipun demikian, pada tahun 2020 rasio utang kembali meningkat menjadi 38,68 persen terhadap PDB, terutama akibat peningkatan pembiayaan fiskal untuk penanganan krisis ekonomi. Walaupun terjadi peningkatan, rasio tersebut masih berada di bawah batas Natural Debt Limit maupun batas rasio utang yang ditetapkan dalam regulasi nasional.

Risiko Utang dan Mitigasi

Ketika jumlah utang yang semakin besar, menjadi salah satu peringatan bagi pemerintah akan adanya risiko jebakan utang, dimana utang yang sudah terlalu membebankan anggaran negara untuk membayar angsuran pokok utang dan bunganya (Hardiyanto, 2013). Risiko lainnya ketika suatu negara menghadapi jumlah utang yang relatif besar, sebagai berikut (Internasional Monetary Fund, 2014)

Tabel 4. Risiko Utang

Risiko Utang	Keterangan
<i>Market risk</i>	Risiko yang terkait dengan suku bunga, nilai tukar mata uang, harga komoditas, dan tingkat inflasi yang mengalami fluktuasi. Pada umumnya risiko ini terjadi akibat adanya perkembangan moneter global, misalnya menguatnya dolar AS terhadap Rupiah akan berdampak cukup signifikan terhadap beban APBN untuk

	membayar pokok utang dan bunga yang jatuh tempo.
<i>funding risk</i>	Risiko yang terjadi ketika pemerintah membutuhkan dana untuk mendanai anggaran atau melakukan pembayaran ulang utang pada tingkat yang dapat diterima. Risiko ini berkaitan dengan kemampuan pemerintah untuk mendapatkan pinjaman baru yang diperlukan. Semakin tinggi jumlah utang suatu negara sebagai persentase dari Produk Domestik Bruto maka akan semakin besar risiko atau kesulitan yang dihadapi pemerintah dalam mendapatkan pinjaman baru.
<i>Liquidity risk</i>	Risiko yang terjadi yang berkenaan pada konteks manajemen kas pemerintah, risiko likuiditas merujuk pada situasi di mana volume aset lancar, khususnya kas, mengalami penurunan cepat akibat munculnya kewajiban pembayaran yang tidak diantisipasi sebelumnya atau kesulitan dalam memperoleh kas melalui pinjaman jangka pendek. Risiko likuiditas APBN meningkat dengan pembayaran angsuran pokok utang dan bunga yang terus meningkat setiap tahun. Jika permasalahan utang tidak segera diatasi, dapat menyebabkan jebakan likuiditas yang berpotensi mengarah ke situasi di mana pemerintah sulit untuk mengatasi liquidity trap.
<i>Credit risk</i>	Risiko yang terjadi yang berkenaan dengan peminjam yang menunjukkan kinerja yang rendah sesuai dengan kesepakatan keuangan yang diatur dalam kontrak, risiko kredit menjadi relevan, terutama dalam pengelolaan aset lancar. Risiko kredit ini juga terkait dengan penerimaan terhadap penawaran surat berharga (surat utang) yang diterbitkan oleh pemerintah atau kontrak derivatif yang dijalin oleh pemerintah
<i>Operasional risk</i>	Risiko yang mencakup berbagai jenis potensi masalah, termasuk kemungkinan kesalahan dalam berbagai tahapan pelaksanaan dan pencatatan transaksi, kekurangan atau kegagalan dalam sistem pengendalian internal, risiko reputasi, risiko hukum, risiko keamanan, dan risiko bencana alam yang dapat mempengaruhi berbagai aktivitas pemerintah.

Memperimbangkan jumlah utang pemerintah Indonesia yang relatif besar, jenis instrumen utang, jangka waktu yang beragam dan risiko utang yang melekat, maka pemerintah perlu merancang strategi utang, antara lain (Satya, 2016): (1) difokuskan pada peroleh sumber pembiayaan untuk mendanai program pembangunan prioritas dan belum banyak memberikan perhatian pada pengelolaan biaya dan risiko utangnya (masih didominasi oleh *official development assistance* dari kreditur bilateral dan concessional loan dari kreditur multilateral); (2) penetapan jumlah utang yang aman bagi perekonomian dan batas maksimum bagi pembayaran utang pemerintah dengan menciptakan rerangka hukum yang kuat; (3) pembentukan intergrated debt management office, karena pengelolaan utang saat ini masih ditangani secara parsial oleh beberapa institusi seperti Kementerian Keuangan, Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian; Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional, dan Bank Indonesia.

Credit Rating Beberapa Negara

Secara historis, *credit rating* Indonesia dengan kondisi terburuk terjadi pada tahun 1998

sampai 2002, dan baru pulih sejak 2003. Penurunan *credit rating* ini juga dialami oleh beberapa negara, bukan hanya Indonesia, karena kondisi perekonomian secara global sedang mengalami ketidakpastian. Artinya, beberapa negara mendapatkan outlook negatif dari lembaga rating internasional yang mengindikasikan bahwa negara-negara ini memiliki prospek perekonomian yang sedang menurun.

Menurut Agustin & Ekadjaja (2020) menunjukkan hanya terdapat lima lembaga pemeringkat yang tercatat resmi di Bank Indonesia, antara lain Standard & Poor's, Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Japan Credit Rating Agency dan Rating and Investment Information Inc. Lembaga pemeringkat ini menilai kredit dari AAA hingga D, dengan artian (lihat Tabel 2): (1) AA hingga AAA, berarti entitas atau institusi yang berutang memiliki kekuatan finansial yang sangat kuat untuk membayar kewajibannya; (2) A, merupakan peringkat yang masih masuk pada kategori kuat hanya saja dinilai lebih dapat terpengaruh dari faktor-faktor lain; (3) BBB, entitas atau institusi dinilai memiliki kemampuan yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya; (4) BB, B, CCC, CC, dan C merupakan peringkat yang diberikan berkat elemen spekulasi yang ada sehingga memiliki risiko tidak mampu untuk memenuhi kewajiban finansial; (5) D berarti lembaga pemeringkat menilai institusi atau entitas tersebut tidak mampu membayar kewajibannya. Sehingga secara sederhana, peringkat dibagi menjadi dua, dimana dari AAA, AA, A hingga BBB dinilai bahwa entitas dan institusi yang berutang dinilai layak investasi (*investment grade*), sedangkan peringkat dibawah tersebut dinilai spekulatif, tidak layak untuk dijadikan saranan investasi atau sudah dinyatakan memang tidak mampu memenuhi kebutuhan finansialnya dari awal.

Tabel 5. Pengklasifikasian Credit Rating oleh Lembaga Rating Dunia

Sortable Table Key	Moody's	Fitch	S&P
Highest grade credit	Aaa	AAA	AAA
Very high grade credit	Aa1, Aa2, Aa3	AA+, AA, AA-	AA+, AA, AA-
High grade credit	A1, A2, A3	A+, A, A-	A+, A, A-
Good credit grade	Baa1, Baa2, Baa3, Baa4	BBB+, BBB, BBB -	BBB+, BBB, BBB -
Speculative grade credit	Ba1, Ba2, Ba3	BB+, BB, BB -	BB+, BB, BB -
Very speculative grade credit	B1, B2, B3	B+, B, B -	B+, B, B -
Substantial risk – in default	Caa1, Caa2, Caa3, Ca	CCC, CC, C, RD, D	CCC, CC, C, RD, D

Jika dilihat bahwa, beberapa negara di dunia mengalami penurunan credit rating akibat kondisi perekonomian global yang tidak menentu. Hal ini berdampak pada (Direktorat Keuangan Negara dan Analisis Moneter, Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional): (1) mendapatkan outlook negatif dari lembaga rating dunia; (2) memiliki prospek perekonomian ke depan yang mengalami penurunan; (3) *early warning system* untuk menjalankan prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan utangnya.

Tabel 6. Historis Perkembangan Kredit Utang Indonesia

S&P		Moody's		Fitch		Rating & Investment	
Tanggal	Rating	Tanggal	Rating	Tanggal	Rating	Tanggal	Rating
9 Jan 1988	BB	14 Mar 1994	Baa3	1 Jun 1997	BBB-	14 Mei 1998	B
27 Jan 1998	B	21 Des 1997	Ba1	23 Des 1997	BB+	28 Sep 1999	B-
11 Mar 1998	B-	9 Jan 1998	B2	8 Jan 1998	BB-	8 Jun 2004	B
15 Mei 1998	CCC+	20 Mar 1998	B3	21 Jan 1998	B+	22 Jul 2005	BB-
29 Mar 1999	SD	30 Sep 2003	B2	16 Mar 1998	B-	12 Okt 2006	BB-
30 Mar 1999	CCC+	19 Mei 2006	B1	1 Ags 2002	B	31 Okt 2007	BB+
12 Sep 1999	CCC+	22 Okt 2007	Ba3	20 Nov 2003	B+	Jan 2009	BB-
2 Okt 2000	B-	23 Des 2008	Ba3	27 Jan 2005	BB-	7 Okt 2009	BB-
21 Mei 2001	CCC+	11 Jun 2009	Ba3	14 Feb 2008	BB	14 Okt 2010	BB-
2 Nov 2001	CCC	16 Sep 2009	Ba2	21 Jan 2009	BB	14 Nov 2011	BB+
23 April 2002	SD	21 Jun 2010	Ba2	25 Jan 2010	BB-	18 Okt 2012	BBB-
5 Sep 2002	CCC+	17 Jan 2011	Ba1	24 Feb 2011	BB+	11 Okt 2013	BBB-
12 Mei 2003	B-	18 Jan 2012	Baa3	15 Des 2011	BBB-	18 Mar 2015	BBB-
8 Okt 2003	B	28 Jan 2016	Baa3	22 Nov 2012	BBB-	4 April 2016	BBB-
22 Des 2004	B+	8 Feb 2017	Baa3	15 Nov 2013	BBB-	5 April 2017	BBB-
26 Jul 2006	BB-	13 Apr 2018	Baa2	13 Nov 2014	BBB-	7 Mar 2018	BBB-
7 Nov 2008	BB-	10 Feb 2020	Baa2	6 Nov 2015	BBB-	26 Apr 2019	BBB-
23 Okt 2009	BB-			23 Mei 2016	BBB-	17 Mar 2020	BBB+
12 Mar 2010	BB			21 Des 2016	BBB-	22 April 2021	BBB+
8 Apr 2011	BB+			19 Jul 2017	BBB-		
23 Apr 2012	BB+			20 Des 2016	BBB		
2 Mei 2013	BB+			2 Sep 2018	BBB		
28 April 2014	BB+			14 Mar 2019	BBB		
21 Mei 2015	BB+			24 Jan 2020	BBB		
1 Juni 2016	BB+			10 Ags 2020	BBB		
19 Mei 2017	BBB-			22 Maret 2021	BBB		
31 Mei 2018	BBB-						
31 Mei 2019	BBB						
17 Apr 2020	BBB						
22 Apr 2021	BBB						

Sumber: Bank Indonesia (2021), diolah

Krisis ekonomi yang terjadi pada 1998, menyebabkan terjadinya kenaikan total utang yang signifikan dari Rp 128 triliun (1997) atau 23,04 persen terhadap PDB menjadi Rp 1.091 triliun atau (1999) atau 97,43 persen terhadap PDB. Melonjaknya kenaikan tersebut sejalan dengan pemberian rating CCC+ hingga september 1999, bahkan sempat memperoleh rating SD pada Maret 1999 yang berarti sebagian hutang mengalami gagal bayar dengan outlook negatif dari pemeringkat Standard & Poor's.

Sedangkan ketika terjadi krisis perekonomian pada 2008, juga mengakibatkan terjadinya penambahan utang hingga mencapai Rp 247,34 triliun (15,14 persen) dari Rp 1.389 triliun atau 35,17 persen terhadap PDB (2007) menjadi Rp 1637 triliun atau 33,07 persen terhadap PDB (2008). Kurang berdampaknya rasio utang terhadap PDB pada saat krisis perekonomian 2008, menunjukkan bahwa Indonesia relatif mampu bertahan dari tekanan krisis dibandingkan dengan yang terjadi pada 1998. Hal ini sesuai dengan rating yang diberikan pada level non investmen grade speculative yang menunjukkan adanya indikasi meningkatnya kerentanan risiko gagal bayar dengan outlook stable.

Saat ini Indonesia mendapatkan rating BBB dan *outlook* negatif dari lembaga rating, karena dalam beberapa waktu ke depan Indonesia di prediksi akan menghadapi kenaikan risiko eksternal dan fiskal sebagai akibat peningkatan kewajiban luar negeri dan beban utang pemerintah dalam penanganan pandemi Covid-19. Pada April 2021, total utang Indonesia mencapai Rp 6.527,29 triliun atau 41,18 persen terhadap PDB, sehingga S&P mempertahankan *rating* BBB dengan

outlook negatifnya sebagai bentuk kekhawatiran pengelolaan utang Indonesia. Namun pada periode yang sama Rating and Investment mempertahankan peringkat kredit Indonesia di level BBB+ dengan outlook stabil.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan pendekatan Natural Debt Limit (NDL) yang dikembangkan oleh Enrique G. Mendoza dan Vivian Z. Oviedo, penelitian ini menemukan bahwa batas aman utang pemerintah Indonesia berada pada kisaran 46,1 persen terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun rasio utang pemerintah Indonesia mengalami peningkatan dalam beberapa tahun terakhir, posisinya masih berada di bawah batas kapasitas fiskal yang dihitung melalui pendekatan NDL. Selain itu, rasio utang pemerintah Indonesia juga masih berada di bawah batas yang ditetapkan dalam Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara sebesar 60 persen terhadap PDB. Dengan demikian, secara umum kondisi tersebut menunjukkan bahwa posisi utang pemerintah Indonesia masih berada dalam kategori yang relatif aman dan keberlanjutan fiskal masih dapat dipertahankan.

Selanjutnya, hasil analisis juga menunjukkan bahwa pengelolaan utang pemerintah Indonesia mengalami perbaikan yang cukup signifikan sejak diterapkannya kerangka pengelolaan fiskal yang lebih disiplin setelah reformasi pengelolaan keuangan negara. Hal ini tercermin dari tren penurunan rasio utang terhadap PDB sejak awal tahun 2000-an hingga sebelum terjadinya guncangan ekonomi global. Selain itu, pengelolaan utang juga didukung oleh komposisi pembiayaan yang semakin didominasi oleh investor domestik serta upaya pemerintah dalam menjaga stabilitas fiskal melalui pengendalian defisit anggaran dan peningkatan kualitas belanja negara. Dengan demikian, pengelolaan utang tidak hanya difokuskan pada pengendalian jumlah utang, tetapi juga pada upaya memastikan bahwa pembiayaan utang digunakan untuk mendukung belanja produktif dan pembangunan ekonomi yang berkelanjutan.

Meskipun demikian, penelitian ini juga menunjukkan bahwa batas aman utang pemerintah sangat sensitif terhadap perubahan kondisi makroekonomi, khususnya tingkat pertumbuhan ekonomi dan tingkat suku bunga riil. Hasil simulasi menunjukkan bahwa perlambatan pertumbuhan ekonomi atau peningkatan suku bunga riil dapat menurunkan batas aman utang secara signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa keberlanjutan fiskal pemerintah tidak hanya bergantung pada besarnya rasio utang semata, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh stabilitas kondisi makroekonomi dan kapasitas penerimaan negara.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, perhitungan Natural Debt Limit menggunakan asumsi parameter makroekonomi yang bersifat agregat sehingga belum sepenuhnya menangkap dinamika perubahan kebijakan fiskal dan struktur penerimaan negara dari waktu ke waktu. Kedua, penelitian ini belum secara mendalam memasukkan faktor risiko eksternal seperti volatilitas nilai tukar, perubahan kondisi pasar keuangan global, maupun struktur jatuh tempo utang pemerintah yang juga dapat mempengaruhi keberlanjutan fiskal.

Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat mengembangkan analisis yang lebih komprehensif dengan memasukkan variabel risiko makroekonomi lainnya serta menggunakan pendekatan simulasi fiskal yang lebih dinamis.

Berdasarkan temuan penelitian ini, beberapa implikasi kebijakan dapat dipertimbangkan. Pemerintah perlu tetap menjaga rasio utang pada tingkat yang konservatif dan berada di bawah batas aman yang dihitung melalui pendekatan Natural Debt Limit agar tersedia ruang fiskal yang memadai dalam menghadapi potensi guncangan ekonomi di masa mendatang. Selain itu, penguatan kapasitas penerimaan negara, peningkatan efisiensi belanja pemerintah, serta pengelolaan utang yang lebih berhati-hati menjadi faktor penting dalam menjaga keberlanjutan fiskal. Dengan demikian, kebijakan pengelolaan utang tidak hanya diarahkan pada pemenuhan kebutuhan pembiayaan jangka pendek, tetapi juga harus mempertimbangkan stabilitas fiskal dan keberlanjutan ekonomi dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmadja, A.S. (2000). Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia: Perkembangan dan Dampaknya. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 2(1): 83 - 94
- Badan Kebijakan Fiskal. (2019). *Dinamika Utang Pemerintah Indonesia*. Jakarta: Badan Kebijakan Fiskal.
- Balassone, F., & Franco, D. (2000). "Assessing Fiscal Sustainability: a Review of Methods with a View to EMU." Banca d'Italia, 21-60.
- Bank Indonesia. (2021). *Laporan Perekonomian Indonesia 2021: Bangkit dan Optimis Sinergi dan Inovasi Untuk Pemulihan Ekonomi*. Jakarta: Bank Indonesia.
- CEIC (2021). *Amerika Serikat Rasio Layanan Utang: Rumah Tangga*. Washington D.C.: CEIC
- Direktorat Keuangan Negara dan Analisis Moneter, Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional. (2021). *Utang Pemerintah Pusat*. Jakarta: Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional
- Fournier, J-M. & Fall, F. (2015), "Limits to Government Debt Sustainability", *OECD Economics Department Working Papers*, 1229: 1-26
- Fiscal Affairs Department (2022). *Global Debt Monitor*. Washington D.C.: International Monetary Fund
- Hanggoro, (2021). *Mengurai Sejarah APBN Indonesia*. Jakarta: Kementerian Keuangan
- Hanni, U. (2006). "Indonesia's Fiscal Sustainability and The Affecting Factors". *Journal of Public Finance*, 4(2), 19-37
- International Moenetry Fund. (2014). *IMF Policy Paper: Revised Guidelines For Public Debt Management*. Washington, D.C.: International Moenetry Fund
- International Monetary Fund. (2021). *Build Forward Better*. Washington, D.C.: International

Monetary Fund

- International Monetary Fund. (2021b). World Economic Outlook Databases. Washington, D.C.: International Monetary Fund
- International Monetary Fund. (2023). Fiscal Monitor: On the Path to Policy Normalization Washington, D.C.: International Monetary Fund
- Kementerian Keuangan. (2018). *Pembiayaan Anggaran: Bukan Sekedar Defisit dan Utang*. Jakarta: Kementerian Keuangan
- Kementerian Keuangan. (2021). *Laporan Tahunan Badan Kebijakan Fiskal Tahun 2021: Reformasi Ekonomi untuk Pulih dari Pandemi*. Jakarta: Kementerian Keuangan
- Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional. (2017). *Amankah Utang Indonesia Saat Ini?*. Jakarta: Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional.
- Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional. (2018). *Analisis Posisi Utang Indonesia*. Jakarta: Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional.
- Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional. (2021). *Gejolak Ekonomi Global: Tinjauan Fiskal dan Moneter*. Jakarta: Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional
- Krugman, P.R. (1988). "Financing vs. Forgiving a Debt Overhang". *Journal of Development Economics*, 29: 253-268
- Langenus, G., 2006, "Fiscal Sustainability Indicators and Policy Design in the Face of Ageing", *National Bank of Belgium Working Paper*, 102: 1-37
- Mendoza, E.G. & Oviedo, P.M. (2004). Public Debt, Fiscal Solvency and Macroeconomic Uncertainty in Latin America: The Cases of Brazil, Colombia, Costa Rica, and Mexico. *Economia Mexicana NUEVA EPOCA*, 0 (2): 133-173
- Nasir, M. (2013). Utang Pemerintah: Peran dan Ancamannya Terhadap APBN. *Buletin Info Risiko Fiskal (IRF)*, 1-11
- Nugraha, N., Kamio, & Gunawan, D.S. (2021). Faktor-Faktor Penyebab Utang Luar Negeri dan Dampaknya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 21(1): 21-26
- Organization for Economic Co-operation and Development. (2015). Achieving Prudent Debt Targets Using Fiscal Rules. *OECD Economics Department Policy Note No. 28*: 1-8
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2015b). "Government Debt And Fiscal Frameworks". *Working Party No. 1 on Macroeconomic and Structural Policy Analysis*. ECO/CPE/WP7: 1-9
- Pratiwi, D.R. (2023). Potret Utang Pemerintah Periode 2015-2024: Risiko dan Capaiannya. Jakarta: Pusat Analisis Anggaran dan Akuntabilitas Keuangan Negara, Kementerian Keuangan
- Purnomo, D. (2003). "Utang Luar Negeri (ULN) Pemerintah RI: Bermanfaat atau Menyengsarakan?". *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 4 (1): 47-55

- Rachbini, D.J. (2022). *Ekonomi Politik Utang: Penjelasan Teoretis-Historis Atas Kebijakan Pembangunan Bertumpu Pada Utang Luar Negeri*. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Ramadhan, G., & Simanjutak, R.A. (2007). "Dinamika Utang Pemerintah dan Kesiambungan Fiskal di Indonesia Periode 1980-2005: Suatu Uji Perbandingan Tiga Pendekatan". *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Desa*, 1 (3): 1-30
- Saleh, S. (2008). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pinjaman Luar Negeri Serta Imbasnya Terhadap APBN. *Unisia* 31(70):343-363.
- Saxegaard, M. (2014). *Safe Debt and Uncertainty in Emerging Markets: An Application to South Africa*. IMF Working Paper WP/14/231: 1-13
- Sekretariat Jendral Dewan Perwakilan Rakyat (2013). *Struktur Utang Indonesia*. Jakarta: Dewan Perwakilan Rakyat
- Tim PKEM-PKAPBN, Badan Kebijakan Fiskal. (2018). *Strategies to Maintain Long Term Fiscal Sustainability*. Jakarta: Kementerian Keuangan.
- Widjanarko. (2020). "Menjaga Rasio Utang Dari Pandemi Covid-19". *Simposium Nasional Keuangan Negara*, 2(1), 379-401
- Yeyati, E.L., & Sturzenegger, F. (2007). "Fear of Appreciation". *The World Bank Policy Research Working Paper*, 4387: 1-37.