



E-PAPER PERPUSTAKAAN DPR-RI

<http://epaper.dpr.go.id>

Judul : Risiko Tersembunyi Fiskal Kita
Tanggal : Rabu, 26 Agustus 2026
Surat Kabar : Kompas
Halaman : 7

Persoalan tata kelola Danantara selalu muncul sebagai perhatian lembaga pemeringkat yang mewakili pandangan investor.

Oleh **A Prasetyantoko**

Pasar menyambut positif Pidato Kenegaraan Presiden Prabowo Subianto dalam rangka pengantar Rancangan Undang-Undang tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara tahun anggaran 2027 pada Jumat (14/8/2026). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) naik 1,59 persen ke level 6.401, sementara rupiah menguat 50 poin pada kisaran Rp 17.827 per dolar AS. Namun, investor asing melakukan penjualan bersih senilai Rp 1,03 triliun dari pasar modal kita pada penutupan perdagangan di sore harinya.

Bagi investor (pihak) yang optimistis, pidato presiden dianggap menenangkan karena memberi kepastian sekaligus harapan perekonomian tahun depan. Bisa dipahami, karena sebelum pidato tersebut sempat beredar luas isu krusial, seperti wacana defisit di atas 3 persen dan penempatan Bank Indonesia di bawah kementerian. Sesuai pidato, investor lega mendengar target defisit fiskal tahun depan sebesar 2,4 persen serta komitmen menjalankan kebijakan sosial dan disiplin fiskal secara bersamaan. Target pertumbuhan ekonomi 6 persen juga akan dicapai melalui koordinasi kebijakan moneter dan fiskal.

Secara implisit muncul komitmen mempertahankan independensi bank sentral. Perombakan kelembagaan sektor keuangan diwujudkan melalui transisi kepemimpinan Bank Indonesia serta pembentukan bursa mineral dan komoditas strategis, pusat finansial internasional Indonesia, serta demutualisasi atau privatisasi Bursa Efek Indonesia.

Bagi investor (pihak) yang pesimistis, pidato presiden dianggap jauh panggang dari api atau lebih banyak retorika yang tak menyentuh realitas. Selain itu, berbagai evaluasi keberhasilan tahun ini serta target tahun depan juga diwarnai risiko tersembunyi yang dinegasikan. Intinya, isi pidato presiden dianggap *too good to be true* alias tidak realistis. Ke depan ini, investor akan menaruh perhatian besar pada dua isu utama, yaitu disiplin fiskal dan tata kelola Badan Pengelola Investasi Danantara.

Risiko fiskal

Setelah pada kuartal pertama tahun ini, perekonomian tercatat tumbuh 5,61 persen dan sepanjang semester pertama 5,45 persen target pertumbuhan 2027 dipatok sebesar 6 persen. Asumsinya, pola pertumbuhan tinggi selama ini akan terus konsisten terjadi. Pertanyaannya, dari mana sumber pertumbuhannya. Melihat rencana belanja pemerintah tahun depan sebesar Rp 4.097 triliun dengan utang baru sebesar Rp 671,2 triliun, peran fiskal relatif moderat. Sebagai catatan, pertumbuhan semester pertama tahun ini banyak ditopang ekspansi pengeluaran pemerintah yang tumbuh sekitar 18 persen.

Sumber pertumbuhan tahun depan akan bertumpu pada dua hal. Pertama, penerimaan pajak yang ditargetkan mencapai Rp 2.591 triliun. Asumsinya, berbagai aktivitas investasi dan hilirisasi mulai bergulir dan sudah berdampak pada penerimaan negara. Kedua, pengalihan ekspansi dari fiskal pemerintah kepada BPI Danantara. Lembaga ini memang dibentuk sebagai sumber pendanaan investasi dalam rangka mengakselerasi pertumbuhan ekonomi melalui konsolidasi dan sekuritisasi aset BUMN guna menarik modal (asing).

Meski begitu, risiko fiskal juga bisa muncul dari keduanya, yaitu target penerimaan pajak yang tidak tercapai serta tidak optimalnya kinerja Danantara. Kombinasi keduanya bisa memunculkan risiko fiskal, baik yang bersifat eksplisit, implisit, maupun kontingensi, yaitu risiko yang baru akan muncul jika kejadian tertentu terjadi. Risiko kontingensi pernah terjadi melalui BUMN Karya yang mendapatkan penugasan pembangunan infrastruktur, serta utang pembangunan kereta cepat Whoosh yang akhirnya dibebankan pada keuangan negara.

Pada akhir 2025 lalu, utang empat BUMN Karya, yaitu PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, PT PP (Persero) Tbk, PT Adhi Karya (Persero) Tbk, dan PT Waskita Karya (Persero) Tbk, mencapai Rp 25,1 triliun. Dan, setelah dilakukan revaluasi, asetnya tinggal Rp 7 triliun. Padahal, sepanjang 2015-2025, keempat BUMN tersebut sudah menerima suntikan dana dari pemerintah melalui skema penyertaan modal negara (PMN) tak kurang dari Rp 25 triliun. Situasi keuangan BUMN Karya menjadi salah satu sumber persoalan di Danantara.

Sementara itu, pengelolaan utang dan kepemilikan PT Kereta Cepat Indonesia China (KCIC) yang 60 persen sahamnya dimiliki PT Pilar Sinergi BUMN Indonesia (PSBI) ditarik ke kementerian keuangan. Pembangunan dengan biaya sekitar Rp 118 triliun ini membebani konsorsium BUMN yang terdiri dari PT Kereta Api Indonesia, PT Wijaya Karya, PT Jasa Marga, dan PT Perkebunan Nasional VIII. Proyek yang sebenarnya tidak *feasible* secara komersial ini akhirnya menjadi beban negara. Inilah contoh risiko kontingensi fiskal kita.

Bagaimanapun, Danantara memiliki risiko bisnis yang serius. Kurang optimalnya peran Danantara akan berdampak pada tidak tercapainya target penerimaan pajak. Fiskal harus bekerja menutup lubang tersebut melalui penerbitan surat utang. Akibatnya, target defisit sebesar 3 persen sulit dipertahankan. Sementara konsistensi menjaga disiplin fiskal akan menjadi barometer penting bagi tingkat kepercayaan investor.

Rasio utang kita terus naik, sementara kemampuan kita membayar justru menurun. Hingga Juni atau semester pertama 2026, rasio utang pemerintah sudah mencapai 41,26 persen terhadap PDB atau sekitar Rp 10.294 triliun. Kita pernah mengalami rasio utang pemerintah terendah pada 2012 sebesar 23 persen. Rasio utang terus merangkak naik pada pemerintahan Presiden Joko Widodo guna mendukung pembangunan infrastruktur secara masif.

Masalahnya, kemampuan kita membayar utang justru menurun. Pada 2025 lalu, rasio pembayaran bunga utang terhadap penerimaan negara (*interest-to-revenue ratio*) sudah mencapai 18 persen, sementara rasio pembayaran bunga dan cicilan (*debt service ratio*) sudah mencapai 47 persen. Artinya, sudah hampir separuh penerimaan negara digunakan hanya untuk membayar bunga dan cicilan utang. Angka ini sudah jauh dari ukuran sehat.

Jika tahun depan harus menerbitkan utang lebih banyak, sementara kemampuan membayar tidak meningkat, bisa bergeser dari tidak sehat menjadi tidak aman. Krisis likuiditas bisa berubah menjadi solvabilitas (kemampuan membayar) yang meningkatkan risiko kebangkrutan.

Saat ini likuiditas kondisinya ketat. Untuk menjaga nilai tukar di bawah Rp 18.000-an, Bank Indonesia harus mengeluarkan instrumen Sertifikat Rupiah Bank Indonesia (SRBI) dengan bunga rata-rata untuk 12 bulan sebesar 7,59 persen. Efek sampingnya, likuiditas perbankan terserap pada instrumen tersebut sehingga kemampuan mendanai kredit menurun. Penyaluran kredit juga harus bersaing dengan suku bunga obligasi negara dengan imbal hasil 7,3 persen. Akibatnya, suku bunga kredit investasi dan modal kerja masih di atas 7,5 persen.

Jika situasi likuiditas ketat bertahan dan bahkan memburuk di tahun depan, sangat mungkin ekonomi mandek sehingga penerimaan pajak tidak mencapai target. Karena itu, pemerintah harus menerbitkan surat utang lebih besar lagi. Bagi investor, indikatornya sederhana. Jika dalam waktu dekat ada revisi Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara yang mengatur defisit 3 persen dan rasio utang 60 persen, kredibilitas atas angka-angka RAPBN 2027 akan goyah.

Peringkat investasi

Standard & Poor's dalam rilis terakhir (13/7/2026) mempertahankan peringkat investasi BBB/A-2 dengan proyeksi stabil. Salah satunya mempertimbangkan pendirian PT Danantara Sumberdaya Indonesia (DSI) yang menjanjikan akan meningkatkan penerimaan negara melalui perbaikan tata kelola ekspor mineral.

Pendirian DSI dan bursa mineral berbasis anggapan bahwa selama 30 tahun terakhir ini potensi penerimaan negara yang hilang akibat praktik manipulasi ekspor (*under-invoicing*) mencapai Rp 16.000 triliun. Akan tetapi, mewujudkan tambahan penerimaan negara melalui pendirian PT DSI serta Bursa Mineral membutuhkan proses yang bisa jadi panjang.

Tata kelola yang baik merupakan prasyarat kunci agar berbagai inisiatif memberikan hasil sebagaimana dijanjikan. Ketidakmampuan memberikan hasil optimal akan mempengaruhi penilaian lembaga pemeringkat. Tergerusnya kepercayaan lembaga pemeringkat akan mempunyai implikasi langsung pada keberlanjutan fiskal.

Berbagai inisiatif di bawah Danantara berpotensi menimbulkan risiko fiskal jika proyek gagal menghasilkan arus kas, sementara biaya investasi sudah dilakukan. Hal tersebut terjadi karena tingkat pengembalian investasi di bawah biaya modal dan atau akibat pembengkakan biaya (*cost overrun*). Biasanya, situasi seperti ini akan muncul jika tata kelola proyeknya buruk. Kita pernah mengalami situasi ini dalam pembangunan kereta cepat Jakarta-Bandung.

Risiko paling besar terjadi ketika kondisi keuangan konsolidasi Danantara sendiri mengalami tekanan. Tidak ada pilihan lain bagi pemerintah untuk menyelamatkan, berapa pun harga yang harus dibayar. Danantara memiliki potensi risiko terkonsentrasi karena seluruh BUMN berada di bawah koordinasinya. Akibatnya, Danantara menjadi terlalu besar untuk bangkrut (*too big to fail*). Kesalahan dalam pengelolaan Danantara akan menimbulkan risiko sistemik yang serius.

Karena itu, selain disiplin fiskal, persoalan tata kelola Danantara selalu muncul sebagai perhatian lembaga pemeringkat yang mewakili pandangan investor. Janji mencapai pertumbuhan ekonomi tinggi justru bisa menjadi bumerang yang membahayakan jika tidak disertai dengan disiplin fiskal dan perbaikan tata kelola.

A Prasetyantoko, Pengajar Magister Ekonomi Terapan (MET) dan Peneliti Senior Atma Jaya Institute of Public Policy (AJIPP)