

Kredibilitas Sebelum Stimulus: Jalan Realistis Menghindari Krisis Ekonomi

(akan dikirim ke Media)

Oleh: Bambang Juanda

Guru Besar Ilmu Ekonomi IPB University

Indonesia belum berada dalam krisis ekonomi. Namun, mengatakan bahwa kondisi ekonomi sepenuhnya aman juga terlalu menyederhanakan persoalan. Yang sedang kita hadapi saat ini adalah fase rawan tekanan: rupiah melemah, cadangan devisa menurun, biaya utang berpotensi meningkat, tax ratio masih rendah, dan ruang fiskal makin sempit akibat belanja besar yang belum seluruhnya terbukti produktif. Dalam situasi seperti ini, pertanyaan yang paling penting bukan semata-mata “apakah defisit APBN masih di bawah batas aman?”, melainkan “apakah APBN masih dipercaya pasar?”

Inilah inti persoalan yang perlu dibahas secara jernih. Krisis ekonomi modern jarang datang dari satu indikator tunggal. Krisis biasanya muncul dari akumulasi tekanan yang saling memperkuat: nilai tukar melemah, yield surat utang naik, credit default swap meningkat, arus modal keluar, cadangan devisa terkuras, dan kepercayaan investor menurun. Dalam materi paparan fiskal yang disiapkan untuk diskusi ekonomi Fraksi PAN, saya menekankan bahwa Indonesia belum dalam krisis, tetapi sedang memasuki fase rawan tekanan. Tekanan utama bukan hanya defisit APBN, melainkan gabungan antara rupiah, biaya utang, belanja besar, tax ratio rendah, dana idle, dan kredibilitas kebijakan.

Laporan Fitch Ratings memperkuat sinyal kewaspadaan itu. Fitch pada Maret 2026 merevisi outlook Indonesia dari stabil menjadi negatif, sambil tetap mempertahankan rating di BBB. Alasan utamanya adalah meningkatnya ketidakpastian kebijakan dan menurunnya konsistensi serta kredibilitas policy mix Indonesia. ([Fitch Ratings](#)) Pada Juli 2026, Fitch kembali menyoroti tekanan terhadap kepercayaan investor dan bantalan cadangan devisa Indonesia, termasuk proyeksi bahwa cadangan devisa akan menutup sekitar 4,9 bulan pembayaran eksternal pada 2026, sedikit di bawah median negara berperingkat BBB. ([Fitch Ratings](#))

Pesan Fitch tersebut perlu dibaca bukan sebagai vonis, melainkan sebagai peringatan dini. Indonesia masih memiliki bantalan ekonomi yang tidak kecil: sistem perbankan relatif kuat, konsumsi domestik besar, rasio utang terhadap PDB masih lebih rendah dibanding banyak negara berkembang lain, dan cadangan devisa tetap berada di atas standar kecukupan internasional. Bank Indonesia mencatat cadangan devisa pada akhir Mei 2026 sebesar 144,9 miliar dolar AS, turun dari 146,2 miliar dolar AS pada akhir April 2026. BI tetap menilai posisi tersebut memadai untuk mendukung ketahanan eksternal dan menjaga stabilitas makroekonomi. ([Bank Indonesia](#))

Namun, penurunan cadangan devisa tidak boleh dianggap ringan. Cadangan devisa adalah “amunisi” stabilisasi ketika rupiah menghadapi tekanan. Jika rupiah terus melemah dan BI harus terus melakukan intervensi valas, cadangan devisa akan terkuras. Pada titik tertentu, pasar tidak hanya menilai berapa besar cadangan devisa yang tersisa, tetapi juga menilai apakah kebijakan fiskal, moneter, perdagangan, dan tata kelola berjalan konsisten. Inilah yang dalam wawancara KompasTV disebut sebagai persoalan kepercayaan pasar: Fitch menyoroti risiko penurunan

kepercayaan investor, pelemahan cadangan devisa, capital outflow, serta tekanan pada rupiah yang mendekati level psikologis Rp18.000 per dolar AS.

Selain tekanan rupiah, neraca perdagangan juga mulai memberi sinyal peringatan. Indonesia mencatat defisit perdagangan 1,61 miliar dolar AS pada Mei 2026, setelah mencatat surplus selama 72 bulan berturut-turut. Defisit ini menunjukkan bahwa bantalan eksternal yang selama ini membantu rupiah mulai melemah. ([Trading Economics](#)) Jika pelemahan rupiah, defisit perdagangan, penurunan cadangan devisa, dan capital outflow terjadi bersamaan, tekanan terhadap stabilitas makro tidak lagi bisa dijelaskan sebagai gejala musiman.

Di sinilah pentingnya membedakan antara krisis aktual dan risiko krisis. Indonesia berbeda dari 1998. Pada 1998, kurs dijaga dalam rezim yang lebih kaku, perbankan rapuh, dan cadangan devisa terbatas. Pada 2026, kurs lebih fleksibel, sistem perbankan lebih kuat, dan kerangka kebijakan moneter lebih modern. Namun, fleksibilitas kurs bukan berarti bebas risiko. Dalam rezim kurs fleksibel, nilai tukar menjadi kanal cepat yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kualitas kebijakan. Jika pasar percaya, rupiah bisa stabil meskipun ada tekanan eksternal. Jika pasar meragukan kredibilitas kebijakan, rupiah bisa melemah lebih dalam, sekalipun BI menaikkan suku bunga atau melakukan intervensi.

Karena itu, strategi utama bukan sekadar memperbesar stimulus fiskal. Prinsip yang perlu dikedepankan adalah **credibility before stimulus**: kredibilitas harus mendahului stimulus. Stimulus fiskal hanya efektif jika APBN dipercaya, pembiayaan jelas, defisit terkendali, dan belanja negara menghasilkan output ekonomi nyata. Sebaliknya, stimulus tanpa kredibilitas dapat berubah menjadi sumber instabilitas: premi risiko naik, yield SBN meningkat, rupiah makin tertekan, dan BI dipaksa lebih ketat. Dalam materi paparan, saya menyebut secara eksplisit bahwa stimulus fiskal hanya efektif jika APBN dipercaya dan belanjanya produktif.

Dari perspektif fiskal, ada empat sumber tekanan utama pada 2026–2027. Pertama, belanja besar belum tentu produktif. Program seperti Makan Bergizi Gratis, Koperasi Merah Putih, hilirisasi, dan infrastruktur perlu diuji dari sisi multiplier, targeting, tata kelola, kapasitas implementasi, serta risiko fiskal. Tujuan baik tidak otomatis menghasilkan kebijakan yang baik. Program gizi, misalnya, sangat penting bagi kualitas sumber daya manusia. Tetapi dari sisi fiskal, MBG perlu lebih targeted, berbasis daerah, dan dievaluasi dengan indikator outcome seperti status gizi, kehadiran sekolah, capaian belajar, insiden pangan, serta dampak belanja lokal. Kritik terhadap MBG bukan kritik terhadap tujuan gizi, melainkan terhadap desain fiskal dan kelembagaan yang terlalu cepat menjadi universal dan terlalu sentralistik.

Kedua, risiko utang tidak cukup dilihat dari rasio utang terhadap PDB. Rasio utang bisa terlihat aman, tetapi risiko meningkat jika bunga naik, rupiah melemah, penerimaan stagnan, dan investor meminta yield lebih tinggi. Yang harus diperhatikan adalah beban bunga terhadap penerimaan negara, defisit primer, porsi utang valas, kepemilikan asing di SBN, CDS, serta **rollover risk**—kemampuan pemerintah membiayai kembali utang jatuh tempo dengan biaya yang wajar. Jika kepercayaan menurun, refinancing utang menjadi lebih mahal. Akibatnya, anggaran yang semestinya digunakan untuk pendidikan, kesehatan, infrastruktur dasar, atau perlindungan sosial bisa tersedot untuk membayar bunga utang.

Ketiga, tax ratio rendah menjadi akar sempitnya ruang fiskal. Indonesia memiliki ambisi belanja seperti negara berpendapatan menengah-atas, tetapi basis pajaknya masih sempit. Namun, solusi utamanya bukan sekadar menaikkan tarif pajak. Dalam kondisi daya beli masyarakat dan dunia usaha sedang tertekan, kenaikan tarif yang kasar bisa kontraproduktif. Reformasi pajak

perlu diarahkan pada perluasan basis: integrasi NIK–NPWP, pemanfaatan data transaksi digital, QRIS, e-commerce, rekening keuangan, pemberantasan rokok ilegal, impor ilegal, tambang ilegal, dan undervaluation. Compliance risk management harus berbasis data, bukan semata target penerimaan jangka pendek. Reformasi pajak harus menutup kebocoran, memperluas basis, dan memperbaiki kepatuhan.

Keempat, dana idle pemerintah menunjukkan problem cash management. Ketika pemerintah berutang dan membayar bunga, tetapi uangnya mengendap di rekening pemerintah pusat atau daerah, maka ada biaya fiskal yang tidak kecil. Namun, kita juga harus membedakan antara dana siaga dan “uang tidur”. Tidak semua kas pemerintah yang mengendap adalah masalah; sebagian diperlukan untuk kewajiban yang segera jatuh tempo. Yang bermasalah adalah dana yang tidak terkait kewajiban jelas dan tidak segera digunakan untuk pelayanan publik atau belanja produktif. Karena itu, solusi bukan hanya memindahkan dana dari satu rekening ke rekening lain, tetapi memperbaiki perencanaan, penganggaran, pengadaan, dan realisasi belanja.

Reformasi belanja berkualitas menjadi agenda paling realistis ketika ruang fiskal terbatas. Belanja berkualitas berarti tepat sasaran, tepat waktu, menghasilkan output, menghasilkan outcome, dan memiliki multiplier tinggi. Masalah fiskal Indonesia bukan hanya kurang penerimaan, tetapi juga kualitas belanja yang belum optimal. Banyak belanja menumpuk di akhir tahun, belanja rutin terlalu besar, pengadaan lambat, dan evaluasi outcome masih lemah. Padahal, dalam situasi tekanan fiskal-moneter, setiap rupiah APBN dan APBD harus bekerja lebih keras.

Di sinilah desentralisasi fiskal perlu dipulihkan sebagai solusi, bukan dijadikan kambing hitam. Kecenderungan re-sentralisasi pembangunan justru berisiko menambah biaya birokrasi, memperlemah inovasi daerah, menimbulkan duplikasi kelembagaan, dan mengaburkan akuntabilitas. Pemerintah pusat sebaiknya menetapkan standar, data, dan monitoring; sementara daerah diberi ruang melaksanakan inovasi dengan akuntabilitas. APBD menyentuh jalan lokal, sekolah, puskesmas, pasar, UMKM, transportasi kota, pangan lokal, dan layanan dasar. Jika APBD lambat atau tidak berkualitas, multiplier fiskal nasional juga lemah. Materi paparan menekankan bahwa desentralisasi fiskal bukan masalah; masalahnya adalah desain insentif dan kualitas belanja daerah.

Dalam hubungan fiskal-moneter, koordinasi diperlukan, tetapi tidak boleh berubah menjadi fiskal dominance. BI harus tetap independen menjaga stabilitas rupiah, inflasi, dan sistem keuangan. Pemerintah harus menjaga kredibilitas APBN dan memastikan belanja produktif. Kebijakan supply-driven, seperti penempatan dana pemerintah ke bank-bank Himbara, dapat membantu likuiditas dan menurunkan cost of fund. Namun, likuiditas tidak otomatis menjadi kredit produktif. Bank akan menyalurkan kredit jika ada permintaan kredit, prospek usaha membaik, risiko debitur turun, dan proyek bankable tersedia. Karena itu, supply-driven harus dipadukan dengan demand-driven policy: belanja daerah berkualitas, penjaminan, pendampingan UMKM, kepastian regulasi, dan ekosistem usaha yang sehat.

Strategi 12–24 bulan ke depan harus realistis dan berurutan. Dalam 0–6 bulan, pemerintah perlu menstabilkan kredibilitas: umumkan spending review program besar, tahan proyek berdampak rendah, prioritaskan belanja ber-multiplier tinggi, perkuat komunikasi fiskal, dan tampilkan dashboard dana idle pusat-daerah. Dalam 6–12 bulan, fokus pada perbaikan eksekusi fiskal: front-loading belanja modal, percepatan pengadaan, TKD berbasis kinerja, serta perlindungan sosial tepat sasaran. Dalam 12–24 bulan, masuk ke reformasi struktural: perluasan tax base,

desentralisasi berbasis outcome, hilirisasi yang benar-benar menghasilkan penerimaan, evaluasi MBG dan Koperasi Merah Putih, serta sistem cash management nasional.

Indonesia masih dapat lolos dari potensi krisis. Tetapi peluang itu mensyaratkan disiplin kebijakan. Pemerintah perlu menjaga kredibilitas APBN, memperbaiki kualitas belanja, memperluas basis penerimaan, mengoreksi kecenderungan re-sentralisasi, dan membangun policy mix fiskal-moneter yang sehat. Pasar tidak hanya menunggu pidato optimistis. Pasar menunggu bukti bahwa kebijakan fiskal dikelola secara hati-hati, transparan, teknokratis, dan produktif.

Akhirnya, Indonesia tidak membutuhkan stimulus yang sebesar-besarnya. Indonesia membutuhkan stimulus yang dipercaya, tepat sasaran, produktif, dan mampu menggerakkan sektor riil. Dalam situasi rupiah tertekan dan kepercayaan investor diuji, kredibilitas bukan pelengkap kebijakan. Kredibilitas adalah kebijakan itu sendiri.