

Penerimaan Tersendat, Defisit Melesat

17 Maret 2025

M. Rizal Taufikurahman
(Kepala Center Macroeconomics and Finance)

Eko Listiyanto
(Direktur Pengembangan *Big Data*)

Abdul Manap Pulungan
(Peneliti Center Macroeconomics and Finance)

Riza Annisa Pujarama
(Peneliti Center Macroeconomics and Finance)

M. Syamil Iklil Abd Barr
(Peneliti Center Macroeconomics and Finance)

Salsabila Azkia Farhani
(Peneliti Center Macroeconomics and Finance)

INDEF

Brief Update – March 2025

Center Macroeconomics and Finance (MACFIN)

INDEF

Penerimaan Tersendat, Defisit Melesat

17 Maret 2024

Ringkasan

- Ketidakpastian ekonomi global semakin meningkat pasca terpilih Trump kedua kali. Dengan politik perang dagang yang terus dijalankan, pertumbuhan ekonomi global diperkirakan sulit terakselerasi. Beberapa negara menjadi korban aksi perang dagang yang kemudian dibalas dengan aksi yang sama.
- Indikator ekonomi Amerika Serikat (AS) belum sebelumnya membaik. Meski inflasi IHK dan inti turun, tetapi persoalan sektor ketenagakerjaan meningkat. Di pasar keuangan, indeks Dollar meningkat dibandingkan tahun lalu yang mencerminkan investor masih meningkatkan koleksi aset denominasi USD. Pada sisi lain, hal itu menunjukkan ketidakpastian global yang masih tinggi. Dengan berbagai perkembangan tersebut, suku bunga acuan AS (the Fed Fund Rate/FFR) masih menunggu waktu untuk dikoreksi.
- Sektor fiskal tertekan cukup dalam yang tercermin dari penurunan pertumbuhan penerimaan perpajakan. Hal ini dipengaruhi oleh gejolak ekonomi global serta persoalan domestik lainnya seperti pelemahan daya beli maupun coretax. Publikasi data Pemerintah sangat telat sehingga menyulitkan bagi publik untuk memberikan evaluasi.
- Sektor moneter dan perbankan belum menunjukkan perbaikan. Rupiah terus terdepresiasi dalam level yang cukup dalam. Kebijakan Bank Indonesia mengeluarkan Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI) mendistorsi pasar baik melalui pasar kredit maupun pasar obligasi

1. Geopolitik dan Ekonomi Global

Trump dan Geopolitik Global

Data BlackRock Geopolitical Risk Indicator (BGRI) menunjukkan adanya peningkatan risiko geopolitik secara cepat, khususnya pasca Pemilu Amerika Serikat yang digelar 5 November 2024 lalu. Tercatat hingga 5 Maret 2025 terjadi tren kenaikan indeks risiko geopolitik secara akseleratif (Gambar 1). Kebijakan Presiden Amerika Serikat Donald Trump memantik ketidakpastian geopolitik di pasar. Dalam satu bulan menjabat, Donald Trump telah mengeluarkan berbagai kebijakan kontroversial, mulai dari kenaikan tarif perdagangan, energi, teknologi, hingga kebijakan imigrasi. Di luar itu, juga terdapat kebijakan-kebijakan luar negeri AS yang berubah arah. Secara akumulatif Tindakan-tindakan orang nomor satu di AS ini telah memanaskan kembali situasi geopolitik global.



Grafik 1. Tren Kenaikan Risiko Geopolitik Global, Juli 2017-Maret 2025

Sumber: BlackRock (2025)

Terdapat dua situasi utama yang melatarbelakangi naiknya indeks risiko geopolitik global saat ini. *Pertama*, tensi perdagangan memanas setelah Trump menaikkan tarif untuk produk impor yang masuk ke AS, yaitu pengenaan tarif 10 persen atas produk impor dari China; 25 persen tarif impor aluminium yang berlaku sejak 12 Maret 2025; dan 25 persen terhadap impor dari Mexico dan Canada (BlackRock, 2025). *Kedua*, persaingan teknologi AI (*Artificial Intelligence*) antara AS dan China semakin memanas. AS berusaha melindungi keunggulan teknologi AI dengan menolak akses China ke perangkat keras canggih, sementara China diperkirakan akan membalas dengan mengendalikan ekspor mineral kritis yang menjadi bahan baku semikonduktor di AS.

Panasnya geopolitik global membayangi perjalanan perekonomian nasional pada 2025 ini. Sayangnya, pemerintah terlalu disibukkan dengan berbagai kekacauan situasi kebijakan ekonomi di dalam negeri, mulai dari kebijakan efisiensi anggaran yang tidak dirancang matang dan terkesan serampangan; kekacauan kebijakan LPG 3 kg; pembentukan Lembaga Pengelola Investasi Danantara yang sarat konflik kepentingan; hingga pengangkatan 1,2 juta Calon ASN yang berisiko mengalami penundaan.

The Fed Ragu-ragu: Ke Mana Arah Suku Bunga?

Sejak pandemi COVID-19, ekonomi global mengalami berbagai tantangan, salah satunya adalah lonjakan inflasi yang memaksa bank sentral, termasuk Federal Reserve (the Fed), untuk mengambil langkah agresif dalam kebijakan moneter. Selama dua tahun terakhir, the Fed mempertahankan kisaran target suku bunga di 5,25-5,50 persen untuk merespons lonjakan inflasi pasca-pandemi serta konflik geopolitik Rusia dan Ukraina. Kebijakan mempertahankan *'higher for longer'* ini merupakan upaya dalam memastikan inflasi di Amerika Serikat terkendali dan bergerak menuju target 2 persen dan mempertahankan pertumbuhan ekonomi yang stabil.

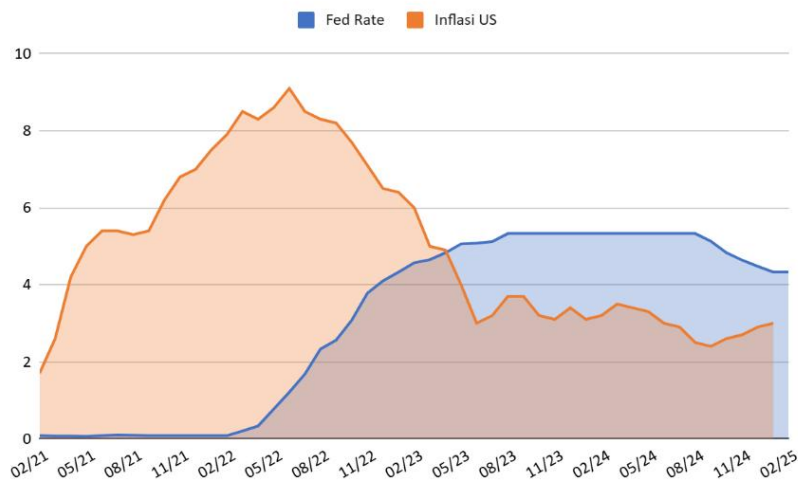
Secara umum, indikator-indikator moneter cenderung membaik, meski masih jauh dari target the Fed. Inflasi AS cenderung membaik tetapi Tingkat Pengangguran Terbuka (TPT) meningkat. Inflasi IHK pada Februari sebesar 3,12 persen sedangkan inflasi inti 2,82 persen. Sementara itu TPT mencapai 4,1 persen. *Purchasing Manager Index* (PMI) mulai meningkat pada 2025 dan berada di fase ekspansi, membaik dari awal 2024. Suku bunga acuan AS sempat tinggi pada awal 2024 tetapi menurun pada awal 2025. Di sektor moneter dan keuangan, kondisi 2025 masih penuh dengan ketidakpastian. Hal itu terlihat dari peningkatan US Treasury Bond yield pada 2025 dibandingkan 2024. US Treasury Bond pada Februari 2025 mencapai 4,45 persen, naik dari 4,21 persen dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Naiknya imbal hasil US Treasury Bond mencerminkan naiknya permintaan investor terhadap aset-aset berdenominasi US. Ini menyebabkan DXY index kembali naik.

Tabel 1. Indikator Ekonomi AS

	2024		2025	
	Jan	Feb	Jan	Feb
Inflasi IHK	3,86	3,75	3,26	3,12
Inflasi inti	3,1	3,2	3	2,82
Tingkat Pengangguran Terbuka	3,7	3,9	4	4,1
Purchasing Manager Index (PMI)	49,1	47,8	50,9	50,3
Suku Bunga Acuan	5,5	5,5	4,5	4,5
US Treasury Bond Yield	4,06	4,21	4,63	4,45
DXY Index	103,27	104,16	108,67	107,29

Sumber: CEIC, diolah (2025)

Sebagaimana disebutkan di atas, salah satu faktor yang menyebabkan peningkatan ketidakpastian global adalah terpilihnya Trump untuk kedua kalinya. Fakta tersebut menyebabkan potensi terjadi dampak perang dagang yang dipicu oleh kebijakan tarif Presiden Donald Trump. Hal ini memperburuk sentimen pasar, memicu volatilitas di bursa saham sepanjang pekan ini. Sementara itu, the Fed masih ragu mengoreksi bunga acuan karena kondisi pasar tenaga kerja yang belum solid.



Grafik 2. Perkembangan Fed Rate dan Inflasi Amerika Serikat

Sumber: FRED (2025)

Dinamika PMI Global: Kebangkitan AS, Kelesuan Eropa, dan Sinyal Positif dari China

Secara umum PMI global cenderung membaik pada awal 2025. Global *heatmap* yang dirilis S&P (2025) menunjukkan bahwa PMI global pada level ekspansi. Menurut kawasan, PMI di beberap negara Amerika kontraksi seperti Kanada, Kolombia dan Meksiko sedangkan AS dan Brazil ekspansi. Di Uni Eropa, PMI masih kontraksi meski membaik dibandingkan dengan posisi Desember 2024. Beberapa negara yang telah mengalami perbaikan PMI seperti Polandia dan Irlandia. Kondisi di Asia Pasifik jauh lebih baik. Australia, China, India, Indonesia, Kazakhstan, Filipina, Taiwan, Thailand menunjukkan PMI ekspansi.

Tabel 2. Global PMI Heatmap

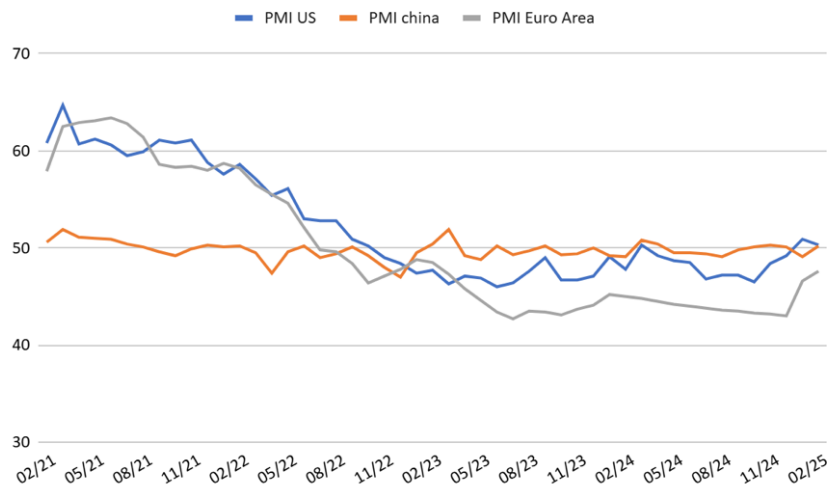
		Mar'24	Apr'24	May'24	Jun'24	Jul'24	Aug'24	Sep'24	Oct'24	Nov'24	Dec'24	Jan'25	Feb'25
Global	Global												
Americas	Brazil												
	Canada												
	Colombia												
	Mexico												
	US												
Europe	Eurozone												
	Austria												
	Czech Republic												
	France												
	Germany												
	Greece												
	Ireland												
	Italy												
	Netherlands												
	Poland												
	Spain												
	UK												
	Asia Pacific	Australia											
China (Mainland)													
India													
Indonesia													
Japan													
Kazakhstan													
Malaysia													
Myanmar													
Philippines													
South Korea													
Taiwan													
Thailand													
Vietnam													
ASEAN													
Others	Russia												
	Turkey												

Sumber: S&P (2025)

Secara historis dapat disampaikan bahwa pada November 2024, aktivitas bisnis di Euro Area mengalami kontraksi signifikan. PMI Euro Area turun ke level 43,2 dari sebelumnya 43,3 di Oktober. Perlambatan aktivitas manufaktur di Euro Area terutama disebabkan oleh sektor jasa yang berkontraksi dari angka 51,6 menjadi 49,2 di bulan November 2024. Tidak hanya itu, di berbagai negara utama Euro Area sedang menghadapi ketidakstabilan politik yang memicu ketidakpastian dalam kebijakan ekonomi, yang pada akhirnya menekan kepercayaan bisnis dan investasi.

Amerika Serikat yang sedang mengalami kebijakan moneter kontraktif dan suku bunga tinggi tampaknya juga mengalami perlambatan dalam aktivitas bisnis. Akan tetapi, ekspansi yang lebih kuat dalam aktivitas bisnis tampaknya mulai terlihat yang ditandai dengan angka PMI mencapai 50,9 pada bulan Januari 2025 meski melambat pada bulan berikutnya. Pertumbuhan output di AS mengalami peningkatan di penghujung 2024 yang utamanya didorong oleh upaya pelanggan untuk mengisi kembali stok mereka karena adanya antisipasi kenaikan harga serta potensi gangguan pasokan jika lebih banyak yang dikenai tarif imbas dari kebijakan Presiden Donald Trump. Namun, permintaan internasional tetap menjadi hambatan bagi total pesanan dengan penjualan ekspor AS baru mengalami penurunan selama sembilan bulan berturut-turut.

Di sisi lain, China mengalami percepatan ekspansi pada November 2024 dari semakin meningkatnya pesanan baru dan kemudian mendorong kenaikan produksi yang solid. Aktivitas pembelian dan tingkat persediaan juga kian meningkat seiring dengan meningkatnya kepercayaan terhadap prospek tahun-tahun mendatang. Meskipun demikian, tekanan harga menjadi tantangan bagi manufaktur China karena adanya peningkatan harga input rata-rata yang dapat mengarah pada kenaikan harga jual. Tidak hanya itu, keberlanjutan pertumbuhan ini perlu diperhatikan kembali mengingat ketegangan perdagangan yang meningkat dengan Amerika Serikat.



Grafik 3. Perkembangan *Purchasing Manager's Index* Global
 Sumber: ISM, NBS China, S&P Global (2025)

China: Tertekan Daya Beli

Sejak pandemic COVID-19, ekonomi China masih belum bisa tumbuh cepat. Hal itu terlihat dari rendahnya inflasi. Data China Bureau of Statistics (2025) menunjukkan inflasi China terus melambat. Februari 2025, China deflasi hingga 0,7 persen. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat pengangguran usia muda. Pengangguran usia muda (16-24 tahun) mencapai 14,9 persen sedangkan usia 25-29 tahun mencapai 6,1 persen pada 2023. Angka ini belum banyak membaik pada 2024¹. Sementara itu, kontribusi konsumsi rumah tangga terhadap PDB China masih cukup tinggi, sekitar 40 persen.

¹ https://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202401/t20240117_1946605.html



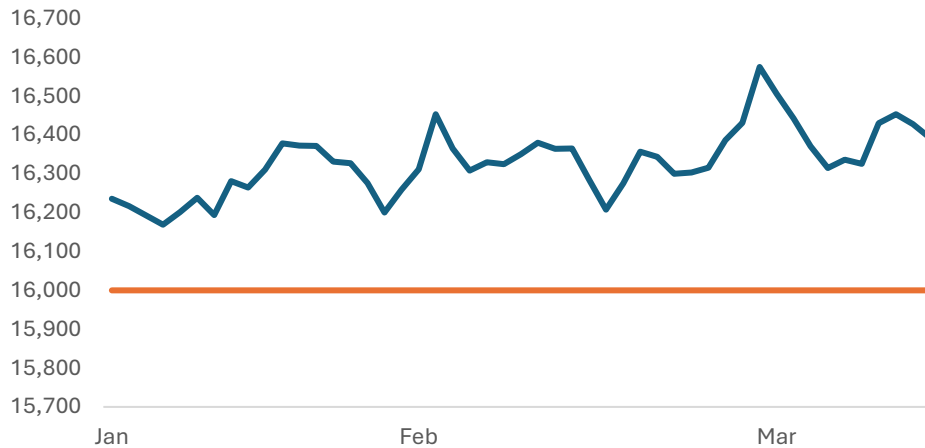
Grafik 4. Perkembangan Inflasi China
 Sumber: China Bureau of Statistics, diolah (2025)

2. Tantangan Manajemen Fiskal

Analisis dan perkembangan fiskal dapat dilihat melalui sensitivitas APBN 2025 terhadap perubahan asumsi makroekonomi. Analisis ini melihat perubahan variabel makro seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, nilai tukar, harga minyak (ICP), dan *lifting* migas akan berdampak pada pendapatan negara, belanja negara, defisit, dan pembiayaan anggaran. Hal ini semakin relevan dalam konteks penurunan realisasi APBN per Februari 2025, yang telah mengalami defisit Rp31,2 triliun dibandingkan dengan surplus Rp26,04 triliun pada Februari 2024.

Sensitivitas APBN 2025 terhadap dinamika asumsi makroekonomi menegaskan bahwa penerimaan negara sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, harga minyak (ICP), dan produksi migas. Peningkatan pertumbuhan ekonomi sebesar 0,1 persen hanya menambah penerimaan negara sebesar Rp2,1 triliun, yang menunjukkan rendahnya elastisitas penerimaan pajak terhadap pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, depresiasi nilai tukar sebesar Rp100/USD meningkatkan penerimaan negara sebesar Rp4,7 triliun, tetapi sekaligus mendorong kenaikan belanja negara hingga Rp8 triliun, yang berpotensi memperburuk defisit anggaran. Dengan kata lain, APBN masih bergantung pada faktor eksternal, sehingga rentan terhadap volatilitas ekonomi global.

Data di bawah ini menunjukkan perkembangan nilai tukar Rupiah terhadap USD sejak awal tahun. Secara keseluruhan, Rupiah bergerak di atas asumsi APBN-2025 sebesar Rp16.000.



Grafik 5. Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap USD
 Sumber: Bank Indonesia (2025)

Dalam hal belanja negara, perubahan inflasi dan pertumbuhan ekonomi hanya berdampak kecil, menandakan rigiditas dalam struktur pengeluaran pemerintah. Namun, depresiasi Rupiah serta lonjakan harga minyak justru meningkatkan beban belanja hingga Rp10,1 triliun, terutama akibat tingginya alokasi subsidi energi. Kondisi ini menunjukkan bahwa tanpa reformasi kebijakan subsidi yang signifikan, kenaikan harga minyak global lebih cenderung membebani APBN dibandingkan memberikan keuntungan fiskal. Oleh karena itu, pemerintah perlu merancang strategi untuk secara bertahap mengurangi ketergantungan terhadap subsidi energi guna menjaga keseimbangan fiskal yang lebih berkelanjutan.

Defisit anggaran sangat sensitif terhadap perubahan inflasi, pelemahan Rupiah, dan kenaikan harga minyak. Dari perhitungan sensitivitas APBN 2025 terhadap perubahan asumsi dasar ekonomi makro oleh pemerintah, peningkatan inflasi sebesar 0,1 persen menambah defisit sebesar Rp1,3 triliun, sementara depresiasi nilai tukar sebesar Rp100/USD memperburuk defisit hingga Rp 3,4 triliun. Lebih mengkhawatirkan, kenaikan harga minyak sebesar USD1 justru memperbesar defisit sebesar Rp6,9 triliun yang menunjukkan bahwa dampak negatif dari lonjakan harga minyak terhadap subsidi jauh lebih besar dibandingkan tambahan penerimaan dari sektor migas. Dengan kondisi Februari 2025 yang telah mencatat defisit sebesar Rp31,2 triliun, tren ini berpotensi memperburuk kondisi fiskal sepanjang tahun apabila tidak ada intervensi kebijakan yang memadai.

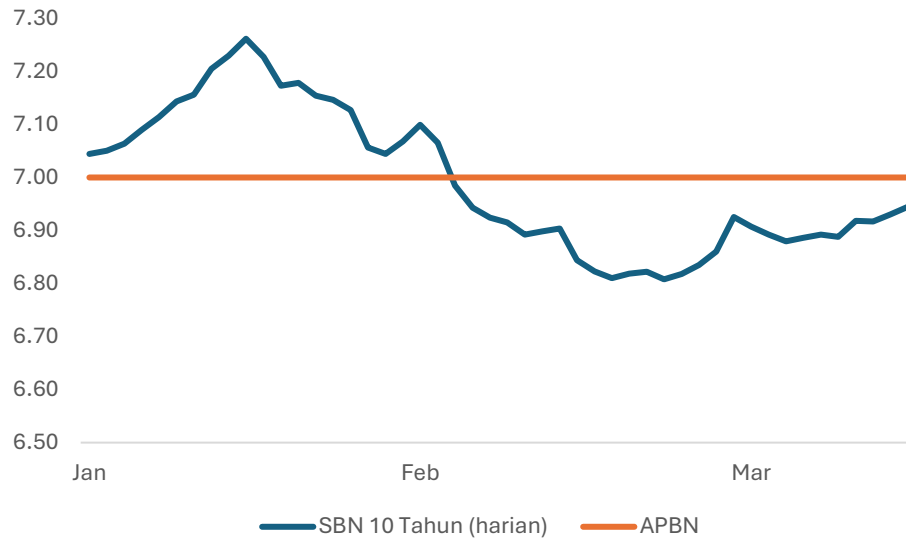
Tabel 3. Sensitivitas APBN 2025 Terhadap Perubahan Asumsi Dasar Ekonomi Makro
(triliun rupiah)

URAIAN	Pertumbuhan Ekonomi ↑ 0,1%	Inflasi ↑ 0,1%	SBN 10 Tahun ↑ 0,1%	Nilai Tukar Rupiah ↑ Rp100/US\$	ICP ↑ US\$1	Lifting Minyak ↑ 10rb	Lifting Gas ↑ 10rb
A. Pendapatan Negara	2.1	1.1	0	4.7	3.2	2.3	1.3
I. Penerimaan Dalam Negeri	2.1	1.1	0	4.7	3.2	2.3	1.3
1. Penerimaan Perpajakan	2.1	1.1	0	4.7	3.2	1.8	0.9
2. PNBPN						0.4	0.4
II. Penerimaan Hibah							
B. Belanja Negara	0.1	1.1	1.3	8.1	6.9	0.5	0.3
I. Belanja Pemerintah Pusat*	0.1	1.1	1.3	8.1	6.9	0.5	0.3
II. Transfer ke Daerah							
C. Surplus/(Defisit) Anggaran	2	0	-1.3	-3.4	-6.9	1.9	0.8
D. Pembiayaan Anggaran	0	0	1.3	3.4	6.9	-1.9	-0.8

Sumber: Nota Keuangan APBN 2025 (2025)

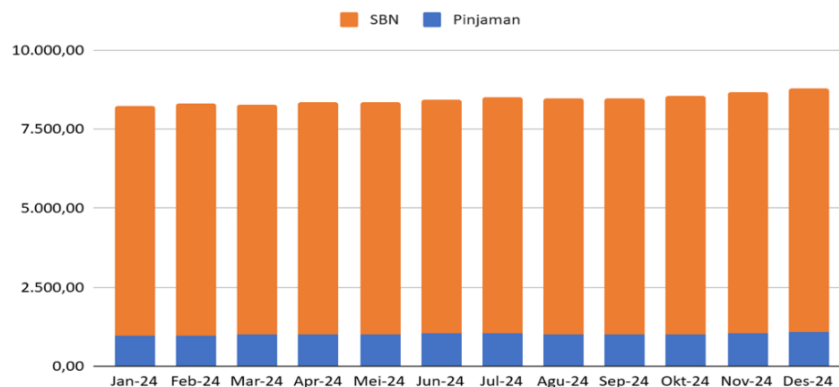
Berdasarkan kondisi di atas maka pemerintah harus segera mengambil langkah strategis guna menjaga stabilitas fiskal. Reformasi perpajakan menjadi prioritas utama untuk meningkatkan rasio penerimaan pajak terhadap PDB serta mengurangi ketergantungan pada faktor eksternal. Dari sisi belanja, efisiensi perlu ditingkatkan dengan memangkas anggaran yang tidak produktif, serta secara bertahap mengurangi ketergantungan terhadap subsidi energi yang membebani anggaran. Di samping itu, stabilisasi nilai tukar dan penguatan cadangan devisa harus menjadi prioritas guna memitigasi dampak negatif dari depresiasi Rupiah. Tanpa kebijakan yang lebih adaptif serta disiplin fiskal yang ketat, kredibilitas APBN 2025 dapat terancam, yang berpotensi memicu ketidakstabilan ekonomi secara lebih luas.

Kita patut khawatir dengan perkembangan fiskal di awal 2025. Melesetnya berbagai asumsi makroekonomi akan memacu lonjakan utang. Situasi tersebut semakin sulit di tengah suku bunga tinggi. Data di bawah ini menggambarkan pergerakan SBN 10 tahun dengan menggunakan data harian yang dibandingkan dengan target APBN. Grafik tersebut menyimpulkan bahwa SBN yield masih cenderung naik meski sempat turun pada akhir Februari.

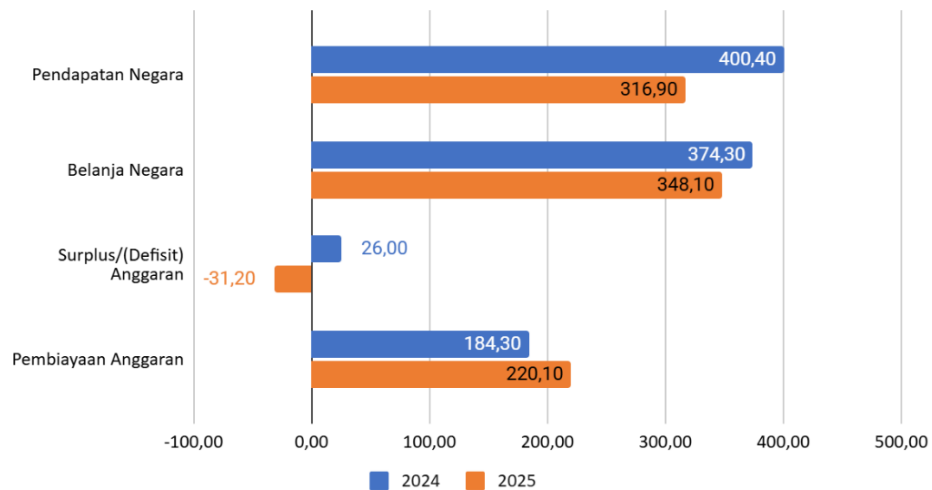


Grafik 6. Perkembangan SBN 10 Tahun dan Asumsi SBN APBN
 Sumber: CEIC, diolah (2025)

Apabila dilihat dari aspek utang pemerintah sepanjang 2024 didominasi oleh Surat Berharga Negara (SBN), dengan pinjaman hanya berkontribusi kecil. Tren peningkatan utang mencerminkan ketergantungan pemerintah pada SBN untuk menutup defisit APBN. Peningkatan penerbitan SBN berisiko meningkatkan beban bunga utang, terutama di tengah suku bunga global yang masih tinggi. Jika tidak diimbangi dengan peningkatan penerimaan pajak, beban fiskal jangka panjang akan semakin berat. Ketergantungan pada SBN memberikan fleksibilitas pembiayaan, tetapi juga mengurangi ruang fiskal di masa depan. Jika penerimaan negara tidak tumbuh signifikan, stabilitas fiskal akan semakin terancam. Peningkatan penerbitan SBN juga berisiko menciptakan *crowding out effect*, menghambat akses pembiayaan sektor swasta. Diperlukan strategi pengelolaan utang yang lebih berkelanjutan, termasuk diversifikasi sumber pembiayaan dan optimalisasi penerimaan pajak.



Grafik 7. Komposisi Utang Pemerintah
 Sumber: SSKI Bank Indonesia (2025)



Grafik 8. Postur APBN Februari 2024, 2025

Sumber: APBN Kita Edisi Maret 2024 dan *Press Conference* kemenkeu (2025)

Realisasi APBN hingga Februari 2025 menunjukkan penurunan pendapatan yang signifikan dan menunjukkan alarm bahaya. Ini memberikan sinyal permasalahan serius dalam sistem penerimaan negara, baik dari pajak maupun non-pajak. Kondisi ini dapat disebabkan oleh perlambatan ekonomi di mana kebijakan fiskal pemerintah tidak efektif menopang basis penerimaan. Selain itu, juga karena efektivitas pemungutan pajak, administrasi perpajakan yang lemah, atau kebijakan yang tidak tepat sasaran. Singkatnya, keberadaan Coretax yang digadang-gadang menjadi solusi, masih belum efektif untuk meningkatkan penerimaan pajak. Meskipun pendapatan negara turun drastis, namun belanja tidak menurun secepat pendapatan. Ini berarti pemerintah tetap belanja sangat tinggi meskipun penerimaan merosot. Mestinya pemerintah dalam belanja harus lebih peka, adaptif dan fleksibel untuk lebih efisien. Kondisi ini menjadi sinyal buruk bagi daya beli masyarakat, efektivitas perpajakan, dan kinerja makroekonomi. Hal ini tidak terlepas dari lonjakan belanja birokrasi yang semakin gemuk.

Dilihat dari sisi surplus/(defisit) anggaran, realisasi APBN sampai Februari 2025 dibandingkan satu tahun sebelumnya sangat kontras. Terdapat pelebaran defisit yang tinggi. Keadaan ini juga berdampingan dengan pembiayaan anggaran yang terus membengkak. Hal ini menunjukkan sinyal buruk karena memperlihatkan bahwa pemerintah tidak mampu menutup anggaran dari penerimaan sendiri dan berpotensi menerbitkan surat utang atau mencari pinjaman.

Dalam kondisi yang demikian, beberapa hal yang menjadi perhatian pemerintah adalah sebagai berikut: (i) koreksi fiskal dengan evaluasi terhadap penerimaan negara dan pengeluaran atau belanja; (ii) penghematan anggaran di sektor non-prioritas untuk mencegah lonjakan defisit lebih dalam (iii) pengurangan ketergantungan pembiayaan utang dengan mendorong peningkatan pajak melalui kebijakan yang lebih efisien dan adil; dan (iv) fokus belanja di sektor produktif yang bisa menghasilkan pertumbuhan ekonomi jangka panjang dan meningkatkan penerimaan negara di masa depan.

Kotak 1

Alarm Awal Tahun: Perlambatan Kinerja APBN Jan-Februari 2024 sebagai Refleksi Perlambatan Ekonomi 2025 “Data menjadi bahan baku mengevaluasi dan merumuskan kebijakan strategis”

Perkembangan perekonomian nasional dalam dua bulan tahun 2025 menyita perhatian karena banyaknya tantangan yang dihadapi. Situasi itu semakin rumit karena rilis APBN-Kita yang telat sangat lama. Padahal, ketersediaan data menjadi basis analisis yang kuat. Terkait dengan perkembangan fiskal yang disampaikan pemerintah, beberapa hal penting yang menjadi catatan Center MacFin-INDEF (Center Macroeconomics and Finance-INDEF) adalah sebagai berikut.

1. Pajak menurun, mencerminkan ekonomi tidak baik-baik saja “Mau tidak mau” hal yang menjadikan fokus utama adalah melihat perkembangan penerimaan perpajakan sebagai sumber pendapatan negara yang paling besar.

Penerimaan pajak mengalami penurunan performa dibandingkan Februari 2024 yaitu sebesar Rp269,02 triliun, sementara capaian pada Februari 2025 sebesar Rp187 triliun atau melambat sebesar -30,19 persen terhadap Februari 2024.

2. Upaya peningkatan penerimaan pajak di 2025 belum berhasil dilakukan

- a. Tren penurunan pajak ini terus berlanjut hingga Februari 2025. Di sisi lain upaya peningkatan penerimaan pajak yang dilakukan pemerintah belum berhasil, yaitu: Upaya peningkatan PPN dengan meningkatkan tarif pajak ke 12 persen urung dilakukan setelah menuai protes keras dari masyarakat. Sementara itu insentif-nya terus berjalan. Sehingga bukannya menambah pendapatan pajak, justru menambah belanja pajak dan belanja perlindungan sosial.
- b. Langkah peningkatan jumlah wajib pajak dengan memperbaiki sistem administrasi pajak, justru memberikan hasil sebaliknya. Coretax, sistem yang menelan biaya 1,2 triliun yang digadang-gadang dapat mempermudah administrasi pajak, belum dapat berjalan sesuai ekspektasi yang justru membuat pelaporan pajak terhambat.
- c. *Tax Ratio* di 2024 turun ke 10,02 persen, UU Harmonisasi Pajak belum memberikan dampak terhadap peningkatan pajak. Setelah mengalami *windfall* dari peningkatan harga energi pasca Covid-19, penerimaan pajak mengalami penurunan. Peningkatan penerimaan pajak terutama bersumber dari *windfall* bukan dari reformasi pajak yang dilakukan. UU Harmonisasi Pajak belum berhasil mendorong penerimaan pajak, bahkan setelah program pengampunan pajak dan peningkatan PPN ke 11 persen.

3. Pajak turun karena daya beli turun.

Penurunan daya beli masyarakat dan tekanan di sektor dunia usaha tergambar dari realisasi penerimaan pajak menurut jenis dan menurut lapangan usaha pada Januari 2025

- a. PPN DN mengalami penurunan performa dari Rp35,6 triliun pada Januari 2024 menjadi Rp2,58 triliun pada periode yang sama di 2025. Hal ini mengindikasikan pelemahan daya beli di masyarakat. Penerimaan pajak dari konsumsi barang dan jasa masyarakat turun hingga Rp33,02 triliun atau melambat 92,75 persen dibandingkan 2024. Padahal, PPN tidak jadi dinaikkan.
- b. Indikasi pelemahan daya beli masyarakat ditunjukkan juga dari penurunan pendapatan masyarakat yang ditunjukkan dari penurunan PPh Orang Pribadi dari Rp0,5 triliun pada Januari 2024 menjadi Rp0,46 triliun pada Januari 2025, pertumbuhannya melambat 8 persen dibandingkan Januari 2024.
- c. Perlambatan penerimaan PPh Badan terus berlanjut sejak 2024. Realisasi penerimaan pajak di 2025 PPh badan turun dari Rp18,2 triliun pada Januari 2024 menjadi Rp4,16 triliun pada Januari 2025 atau melambat 77.4 persen dibandingkan 2024. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa badan usaha sedang tertekan, disamping ada kendala pada pelaporan pajak karena Coretax.
- d. **Pelemahan daya beli** yang dapat dilihat dari jebloknya realisasi penerimaan PPN DN di Januari 2025, juga ditunjukkan dari jebloknya penerimaan pajak dari sektor Perdagangan. Realisasi penerimaan pajak dari sektor Perdagangan turun dari Rp38,8 triliun pada Januari 2024 menjadi Rp4,23 triliun pada Januari 2025 atau melambat 89.1 persen dibandingkan Januari 2024.
- e. Menurunnya performa Industri Pengolahan menyebabkan penerimaan dari sektor ini juga ikut turun. Realisasi penerimaan pajak dari sektor Industri Manufaktur turun dari Rp38,10 triliun pada Januari 2024 menjadi Rp23,25 triliun pada Januari 2025 atau melambat 38.98 persen dibandingkan Januari 2024.

4. Belanja Negara tertahan di Februari 2025, Belanja Modal di Januari 2025 hanya Rp0,17 triliun.

Realisasi negara di Februari 2025 sebesar Rp348,1 triliun, angka ini lebih rendah dibandingkan dengan realisasi Februari 2024 sebesar Rp374,32 triliun atau melambat 7 persen. Realisasi belanja pemerintah pusat mengalami penurunan sementara belanja transfer ke daerah mengalami peningkatan di Februari 2025. Komponen belanja pemerintah pusat yang turun adalah belanja K/L dari 120 triliun di Februari 2024 menjadi Rp83,6 triliun di 2025. Seperti yang kita ketahui bahwa efisiensi anggaran tahap 1 dibebankan lebih banyak pada kementerian dan lembaga.

Realisasi Belanja Pemerintah Pusat di Januari 2025 lebih banyak pada belanja yang sifatnya operasional yaitu belanja pegawai sebesar Rp41,45 triliun (meningkat dibandingkan realisasi Januari 2025 sebesar Rp36,54 triliun) dan belanja subsidi sebesar Rp2,91 triliun, sementara itu belanja modal hanya sebesar Rp0,17 triliun.

5. Defisit di awal tahun memberikan sinyal negatif pada APBN

Realisasi APBN pada Februari 2025 menunjukkan defisit Rp31,2 triliun atau setara 0,13 persen terhadap PDB. Pola defisit di awal tahun ini juga terjadi pada saat wabah Covid-19 di 2021. Hal ini mengindikasikan bahwa performa penerimaan negara tidak baik karena belanja pemerintah juga tertahan dibandingkan dengan realisasi Februari 2024.

Beberapa catatan yang menjadi perhatian pemerintah adalah sebagai berikut: (i) Pemerintah perlu segera memperbaiki sistem administrasi pajak agar penerimaan pajak dapat segera dihimpun; (ii) belanja pegawai yang semakin besar membebani APBN, perlu ada perampingan belanja pegawai; (iii) belanja modal perlu di dorong karena merupakan belanja produktif yang dapat mendorong produktivitas ekonomi dan (iv) cara-cara instan mendorong daya beli masyarakat dengan menggelontorkan stimulus fiskal tidak *sustain* dalam jangka menengah-panjang sehingga perlu dipersiapkan upaya percepatan transformasi ekonomi yang dapat menciptakan lapangan kerja dan mendorong produktivitas.

3. Perkembangan Indikator Moneter dan Perbankan

Kebijakan Moneter Ketat Berlanjut

Bagian berikut ini menyajikan perkembangan data beberapa variabel moneter nasional sejak awal 2025. Inflasi cenderung turun, bahkan mencetak defisit pada Februari. Rupiah tertekan cukup tinggi, mencapai 4,84 persen (yoy). BI rate sebesar 5,75 persen Februari 2025; turun dari 6 persen pada Februari 2024. Suku bunga SRBI pada Februari (akhir bulan) menunjukkan penurunan pada seluruh tenor tetapi masih jauh di atas BI rate, Penyerapan likuiditas melalui SRBI mencapai Rp893 triliun pada Februari 2024, naik signifikan dibandingkan Februari 2024

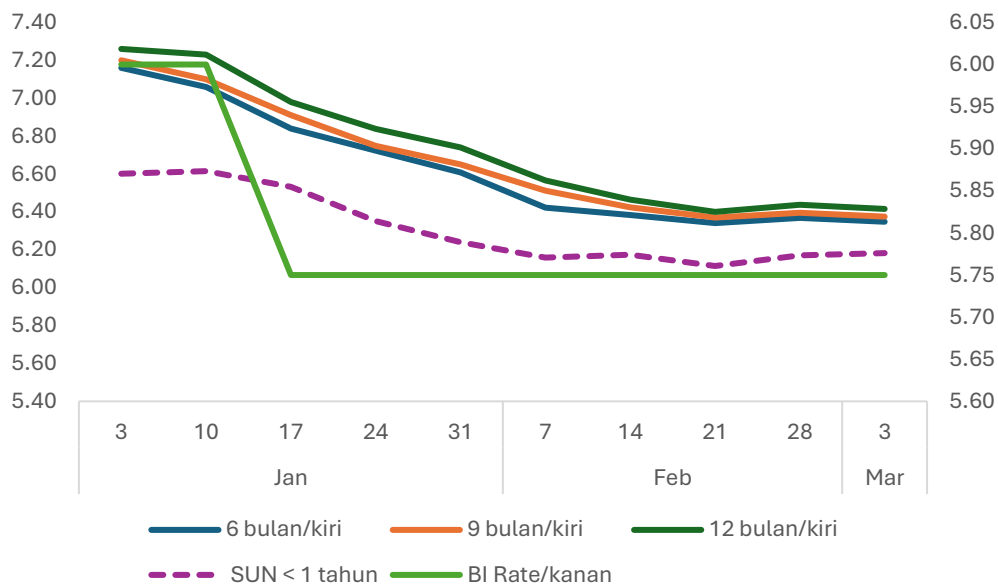
Tabel 4. Perkembangan Beberapa Indikator Moneter

	2024		2005		Perubahan (yoy)	
	Jan	Feb	Jan	Feb	Jan	Feb
Inflasi IHK	2.57	2.75	0.76	-0.09	-1.81	-2.84
Inflasi Inti	1.68	1.68	2.36	2.48	0.68	0.8
Inflasi Volatile	7.22	8.47	3.07	0.56	-4.15	-7.91
Inflasi Administered	1.74	1.67	-6.41	-0.02	-8.15	-1.69

	2024		2005		Perubahan (yoy)	
	Jan	Feb	Jan	Feb	Jan	Feb
Nilai Tukar Rupiah	15,796	15,673	16,259	16,431	2.93	4.84
BI rate	6	6	5.75	5.75	-0.25	-0.25
SRBI (akhir bulan)						
6 bulan	6.64	6.61	6.61	6.37	-0.03	-0.25
9 bulan	6.70	6.70	6.65	6.40	-0.05	-0.30
12 bulan	6.83	6.82	6.74	6.44	-0.09	-0.38
Posisi SRBI	350	399.40	893.97	893.39	543.94	493.99

Sumber: Bank Indonesia (2025)

Sejak September 2023, Bank Indonesia menggunakan kebijakan moneter ketat, baik dari kenaikan suku bunga acuan maupun melalui penyerapan likuiditas Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI). Januari 2025, BI rate diturunkan tetapi belum berdampak signifikan terhadap penyaluran kredit. Hal ini disebabkan karena masih tingginya suku bunga SRBI yang mendorong perbankan menempatkan dana ke instrumen tersebut.



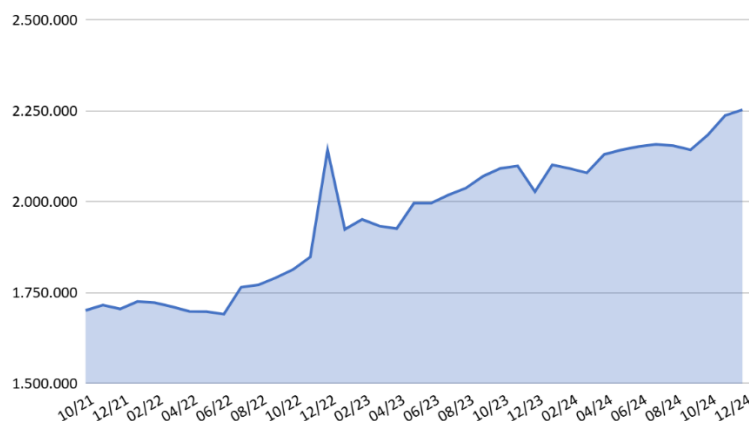
Grafik 9. Perkembangan SRBI dan SUN
Sumber: Bank Indonesia dan CEIC, diolah (2025)

Daya Beli Menurun, Fasilitas Kredit Banyak yang Menganggur

Undisbursed loan atau fasilitas kredit kepada nasabah yang belum digunakan terus naik selama kuartal terakhir 2024 secara tahunan (yoy). Pada Desember 2024, terus terjadi penumpukan fasilitas kredit yang belum digunakan nasabah dengan pertumbuhan tahunan mencapai 11,11 persen (yoy). Figur di bawah ini merupakan pertumbuhan terbesar di 2024 dan terbesar sejak terakhir di November 2023 di angka 13,55 persen.

Semakin tumbuhnya fasilitas kredit yang tidak digunakan menunjukkan adanya *risk aversion*. Ketidakyakinan nasabah untuk mengambil fasilitas kredit dan menumpuknya *undisbursed loan* disebabkan karena kelesuan ekonomi dan ketidakyakinan terhadap prospek/perkembangan situasi ekonomi terkini.

Menurunnya daya beli masyarakat yang ditunjukkan dari deflasi (MtM) beruntun yang terjadi di 2024. Faktor domestik seperti pergantian pemimpin yang membuat ketidakpastian kebijakan, serta faktor global seperti transmisi moneter AS, konflik militer, dan fluktuasi harga komoditas internasional menjadi penyebab ketidakyakinan terhadap prospek ekonomi.



Grafik 10. Perkembangan Pembiayaan yang Tidak Digunakan
Sumber: SPI OJK (2025)

Menumpuknya fasilitas kredit yang belum digunakan/*undisbursed loan* terus diperparah dengan Dana Pihak Ketiga (DPK) yang juga terus menumpuk. Semakin besar dana yang terhimpun tidak bisa diimbangi dengan kebutuhan pembiayaan/kredit. Tentunya kondisi ini sangat tidak menguntungkan bagi industri perbankan. Adanya selisih/*gap* antara masuknya DPK dan kebutuhan kredit menimbulkan potensi dana yang tidak tersalurkan ke nasabah. Pada akhirnya dana yang tidak tersalurkan bisa menjadi beban karena adanya biaya uang (*cost of fund*) yang harus ditanggung oleh bank tanpa diimbangi oleh adanya pendapatan dari pembiayaan. Jika dipecah dari sumbernya, pertumbuhan pembiayaan pada kuartal 4 tahun 2024 cenderung tidak berpola perkembangannya. Meskipun secara bulanan (MtM) terus tumbuh, setiap sumber DPK bisa naik dan turun secara bergantian. Selama kuartal 4 tahun 2024 hanya DPK dari tabungan yang konsisten meningkat.