Proyeksi Ekonomi Indonesia 2027

Perkembangan Sektor Keuangan dan Fiskal

Iman Sugema

Institute for Development of Economics and Finance

25 November, 2026



INDEF

Risiko Fiskal Semakin Nyata

	2005	2020	2025	CAGR (2005-25)
Pedapatan Negara (a)	495,224	1,647,783	2,765,126	9.0%
Belanja Total (b)	509,632	2,595,481	3,435,461	10.0%
Overall Balance (c=a-b)	- 14,408	- 947,698	- 670,335	
Primary Balance (d=c+f)	50,792	- 633,610	- 155,940	
Pendapatan pajak (e)	347,031	1,285,136	2,218,168	9.7%
Interest Payment (f)	65,200	314,088	514,395	10.9%
Interest to tax ratio (f/e)	19%	24%	23%	

	2026: Outlook	RAPBN 2027
Pedapatan Negara (a)	3,208,056	3,426,013
Belanja Total (b)	3,942,376	4,097,192
Overall Balance (c=a-b)	-734,320	-671,179
Primary Balance (d=c+f)	-152,082	20,850
Pendapatan pajak (e)	2,631,400	2,907,954
Interest Payment (f)	582,237	650,310
Interest to tax ratio (f/e)	22%	22%

Sumber: Kementerian Keuangan, 2026, diolah

Pasar Obligasi Semakin Penting

	2005	2020	2025	CAGR 2005-2025	2026: Sep
Kapitalisasi Pasar Modal	801	6,970	15,848	16.1%	10,695
M2 (Broad Money)	1,202	6,905	10,133	11.2%	10,587
Utang Negara	1,342	6,149	9,737	10.4%	10,326

Tingkat pertumbuhan rata-rata (CAGR) kapitalisasi pasar modal mencapai 16% sedangkan M2 sebesar 11,2%. Sementara itu, CAGR utang negara mencapai 10,4%

Sumber: Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan, 2026, diolah

Fiscal Dominance: Hasil Uji Empiris

	birate	mmrrp	drrp	lrrp	lpsrp	sbnrp	From Others
birate	77,36	0,86	2,24	2,04	8,17	9,34	22,64
mmrrp	1,81	94,36	0,17	2,30	0,18	1,17	5,64
drrp	23,69	0,18	49,14	10,93	11,32	4,74	50,86
lrrp	13,29	0,23	19,35	53,41	6,11	7,61	46,59
lpsrp	21,10	0,26	10,23	4,98	57,43	6,00	42,57
sbnrp	3,83	0,17	0,91	4,83	5,73	84,53	15,47
To others	63,72	1,70	32,90	25,08	31,51	28,87	183,77
Including own	141,08	96,06	82,03	78,49	88,94	113,40	TCI= 30,63%
Net	**41,08**	-3,94	-17,97	-21,51	-11,06	13,40	

Sumber: Pulungan et al, 2026

Net pairwise

	to other	from other	net pairwise	Dominasi
BI rate vs SBN rate	3,83	9,34	-5,51	SBN rate

- Hasil uji empiris *interest connectedness* di Indonesia memberikan gambaran keterhubungan suku bunga domestik di Indonesia.
- BI rate menjadi *benchmark* suku bunga di Indonesia yang terlihat dari nilai *net transmitter* tertinggi dalam sistem.
- Namun demikian, BI *rate* merupakan penerima guncangan bersih (*net receiver*) dari yield SBN → dominasi fiskal.

Watch out!

To do

- Fiscal discipline
- More prudent expenditure policy
- Tax reform
- Liquidity of bond market

Reality Check

- MBG
- KDMP
- Patriot bond
- Main-main di pasar saham
- Penyakit “ORBA”

Lampiran

Perbandingan Kedalaman Sektor Keuangan

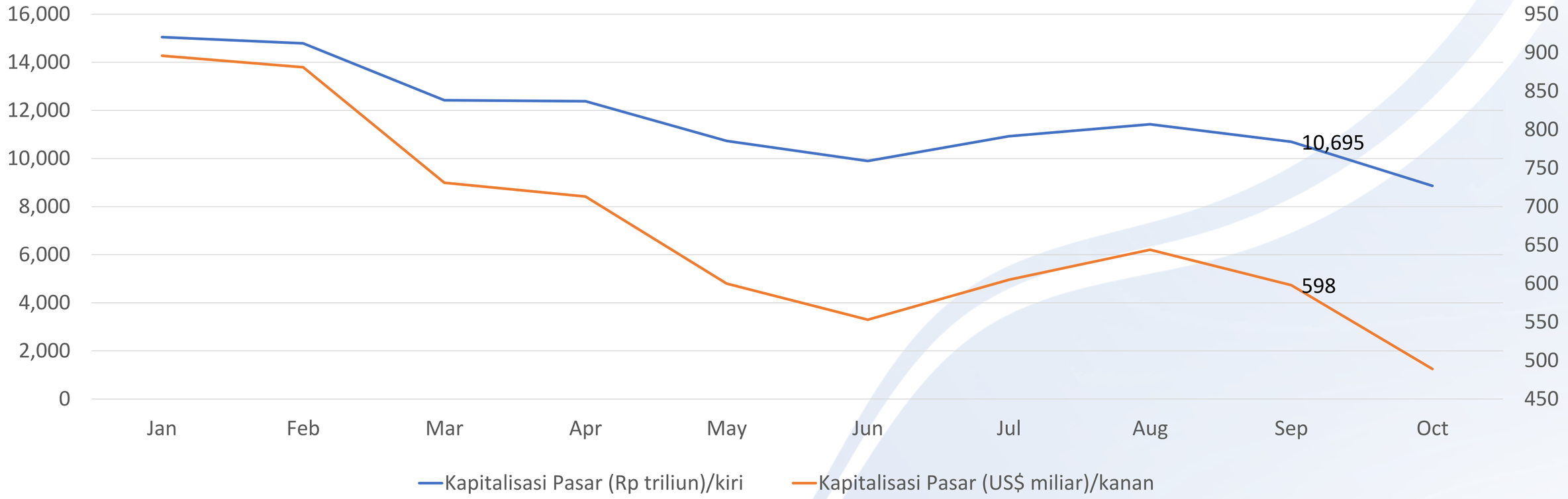
	Kapitalisasi Pasar Modal (% PDB)	M2 (% PDB)
Indonesia	**65,69**	**42,54**
India	266,92	82,10
Malaysia	103,23	120,64
Filipina	47,64	85,86
Singapura	136,51	147,75
Thailand	88,80	140,98
Viet Nam	61,40	136,26
Asia Timur dan Pasifik	122,08	211,55

Peran sektor keuangan di Indonesia masih rendah yang terlihat dari relatif rendahnya rasio antara kapitalisasi pasar modal dan jumlah uang dalam arti luas terhadap PDB.

Sumber: Bank Dunia (2026), diolah INDEF

@2026 INDEF, Institute for Development of Economics and Finance. This presentation is the property of INDEF and is strictly confidential. It contains information intended only for the person to whom it is transmitted.
Document Classifications: INDEF Confidential

Perkembangan Kapitalisasi Pasar Saham Tahun 2026

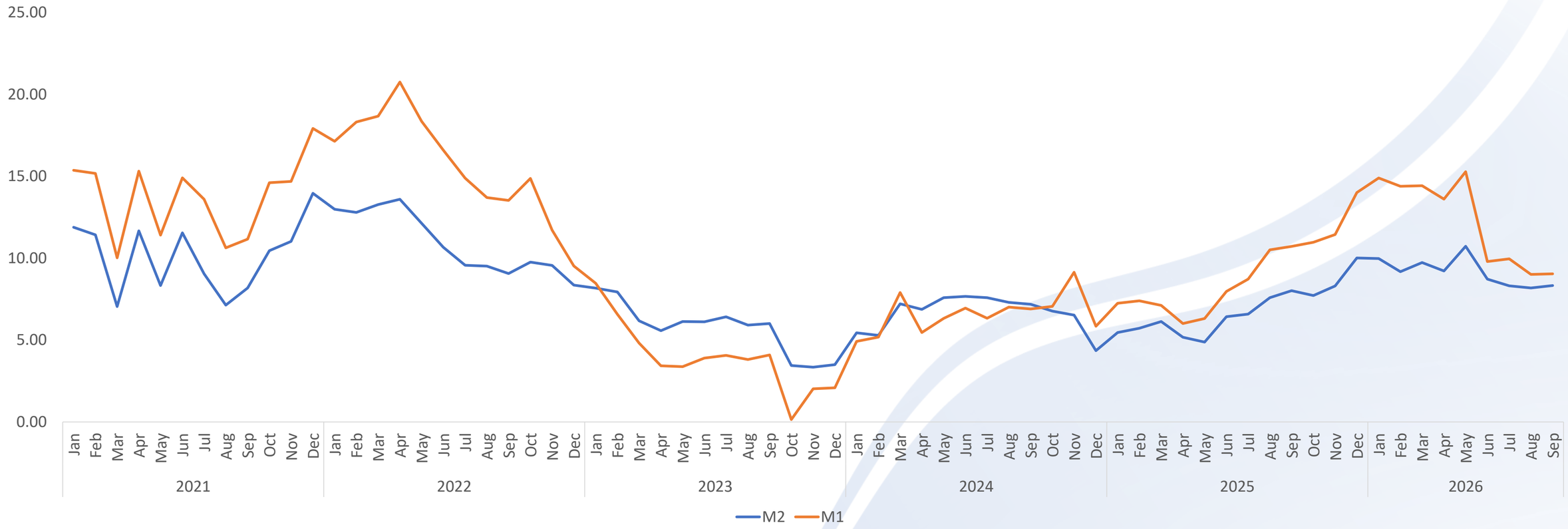


Kapitalisasi pasar saham Indonesia pada Januari 2026 mencapai Rp15,046 triliun sedangkan Oktober sebesar Rp8,862 triliun. Dibandingkan Januari, kapitalisasi Oktober turun hampir Rp7.000 triliun.

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026), diolah INDEF

INDEF
@2026 INDEF, Institute for Development of Economics and Finance. This presentation is the property of INDEF and is strictly confidential. It contains information intended only for the person to whom it is transmitted.
Document Classifications: INDEF Confidential

Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M1 dan M2)

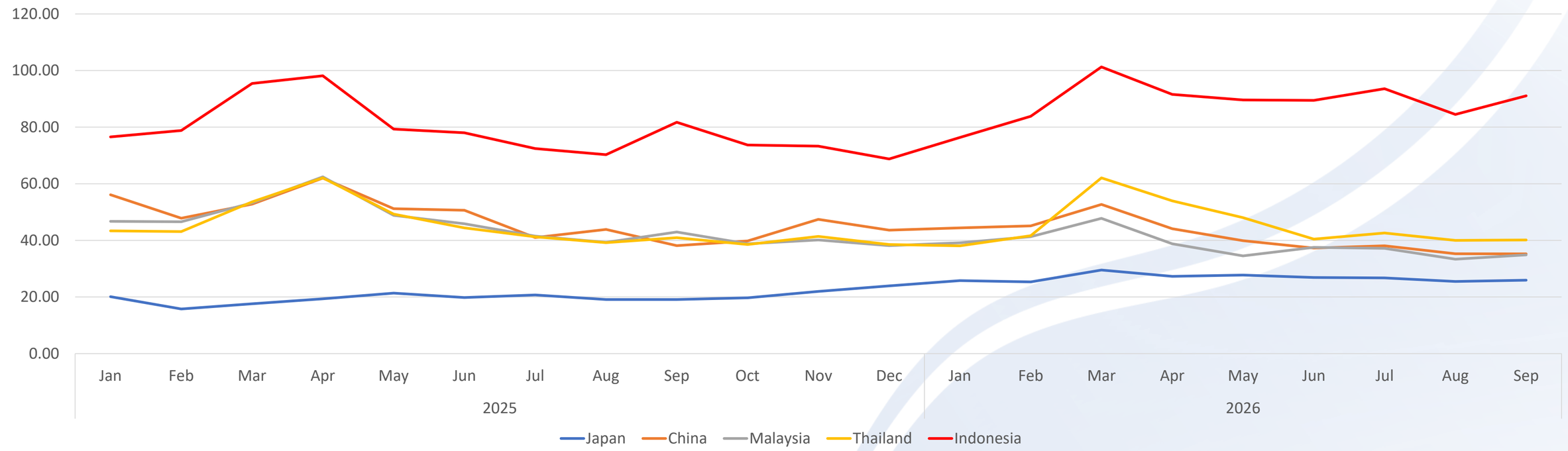


Pertumbuhan uang beredar Indonesia menunjukkan dinamika yang cukup fluktuatif sepanjang 2021–2026. Setelah mengalami akselerasi pada 2022, pertumbuhan M1 dan M2 melambat tajam pada 2023, kemudian kembali menguat pada 2024–2025. Memasuki 2026, pertumbuhan uang beredar kembali menunjukkan perlambatan yang cukup nyata.

Sumber: Bank Indonesia (2026), diolah INDEF

@2026 INDEF, Institute for Development of Economics and Finance. This presentation is the property of INDEF and is strictly confidential. It contains information intended only for the person to whom it is transmitted.
Document Classifications: INDEF Confidential

Perbandingan Persepsi Risiko (Credit Default Swap/CDS) Beberapa Negara

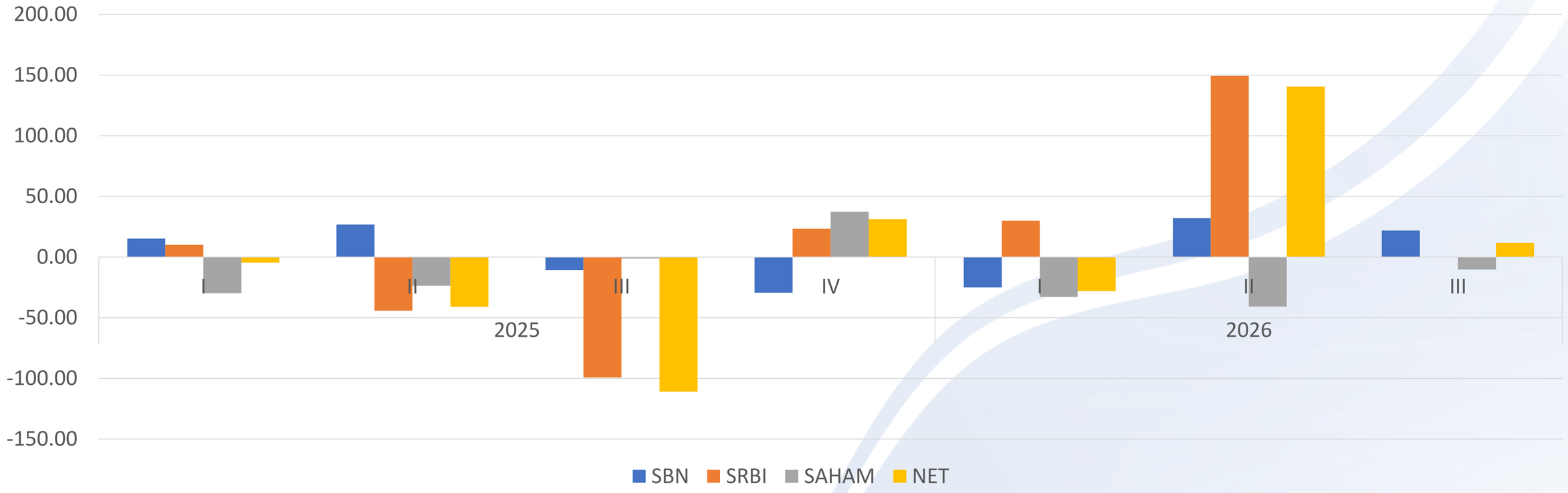


Investor global menilai Indonesia memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan negara-negara lain seperti Jepang, China dan Thailand. Kondisi itu menyebabkan imbal hasil portofolio Indonesia lebih tinggi untuk mengompensasi risiko tersebut.

Sumber: Bank Indonesia (2026), diolah INDEF

INDEF
@2026 INDEF, Institute for Development of Economics and Finance. This presentation is the property of INDEF and is strictly confidential. It contains information intended only for the person to whom it is transmitted.
Document Classifications: INDEF Confidential

Perkembangan Aliran Modal Asing (Rp triliun)

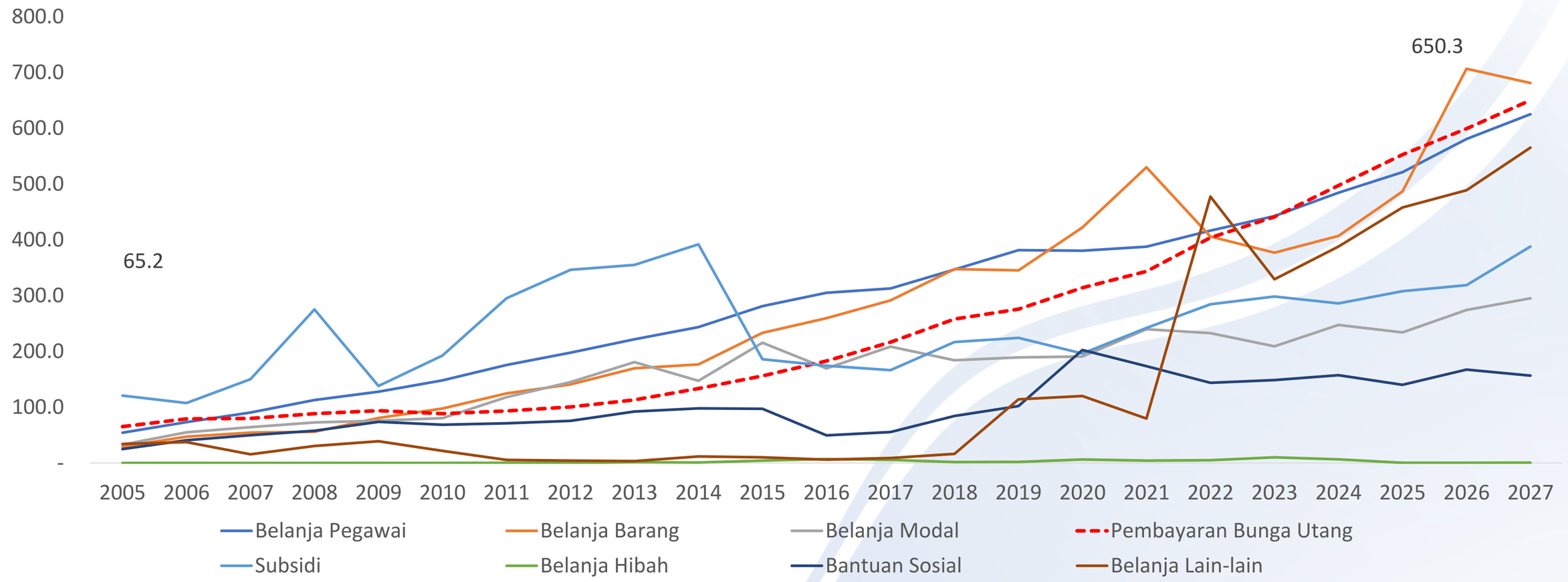


Gejolak ekonomi dunia dan kondisi di dalam negeri menyebabkan aliran modal asing cenderung keluar, terutama pada Triwulan III 2026.

Sumber: Bank Indonesia (2026), diolah INDEF

INDEF
@2026 INDEF, Institute for Development of Economics and Finance. This presentation is the property of INDEF and is strictly confidential. It contains information intended only for the person to whom it is transmitted.
Document Classifications: INDEF Confidential

Risiko dan Beban Fiskal



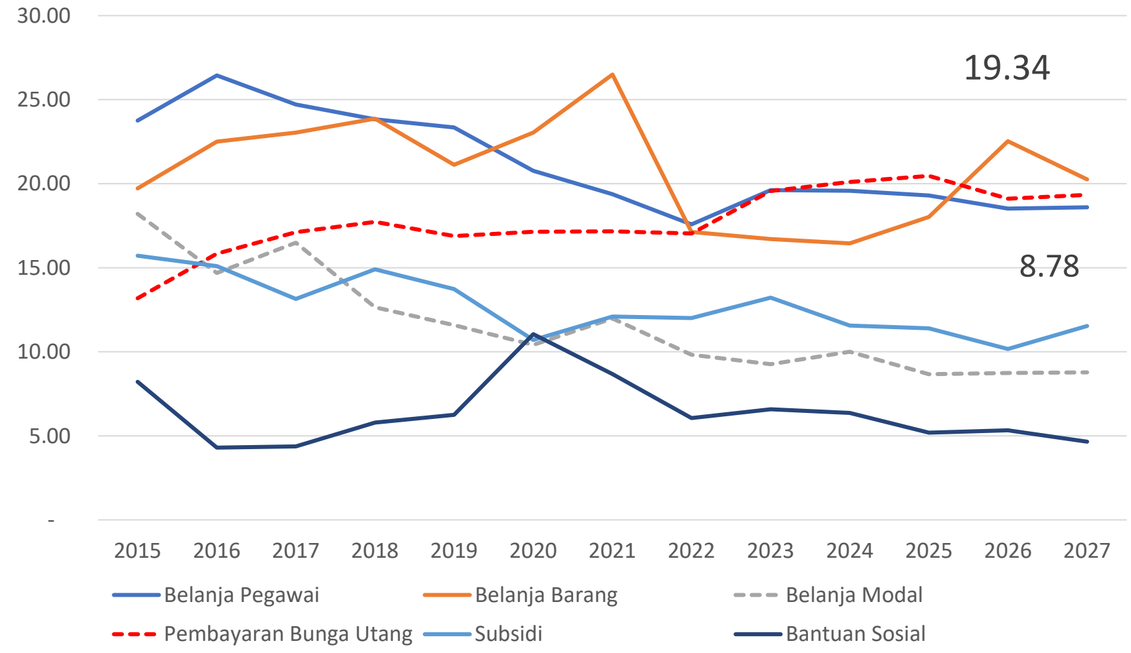
Salah satu risiko dan beban fiskal yang menjadi perhatian investor adalah pembayaran bunga utang yang terus meningkat. Tahun 2005, pembayaran bunga utang sebesar Rp65,2 triliun yang naik menjadi Rp650 triliun pada 2027.

*Sumber: Kementerian Keuangan (2026), diolah INDEF. *2026-2027: angka APBN/rencana*

INDEF
@2026 INDEF, Institute for Development of Economics and Finance. This presentation is the property of INDEF and is strictly confidential. It contains information intended only for the person to whom it is transmitted.
Document Classifications: INDEF Confidential

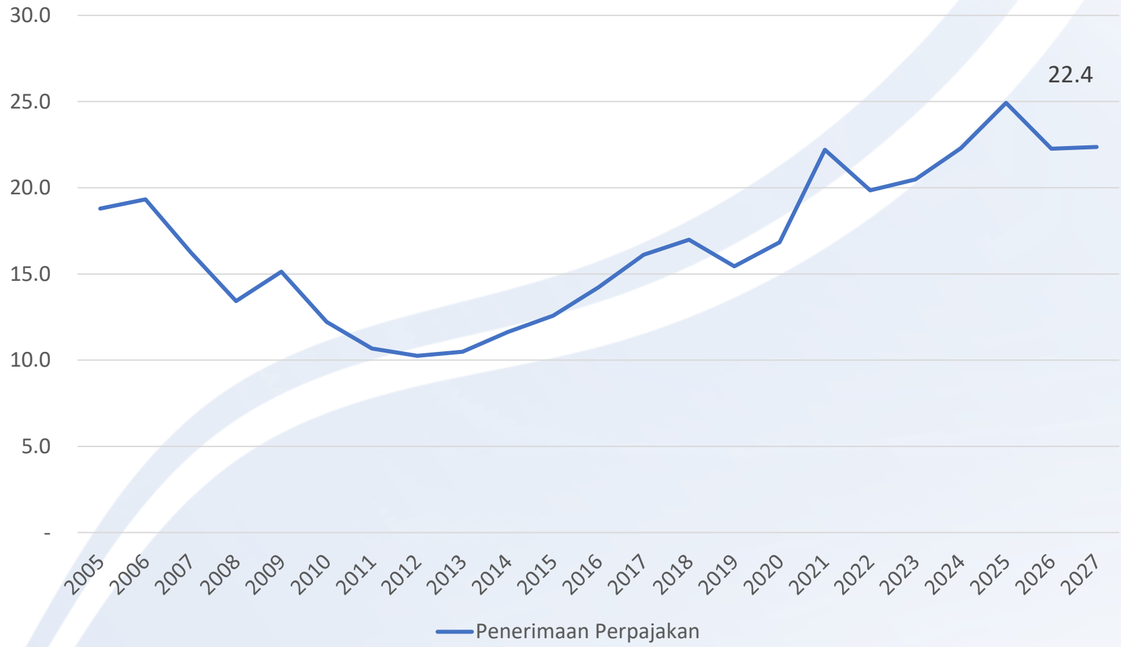
Seperlima Belanja dan Penerimaan Pajak Kini Terserap Bunga Utang

Komposisi Belanja Pemerintah Pusat (%)



Porsi pembayaran bunga utang terhadap belanja pemerintah pusat mencapai 19,34 persen pada 2027; jauh di atas porsi belanja modal yang hanya 8,78 persen.

Rasio Pembayaran Bunga Utang terhadap Penerimaan Perpajakan (%)

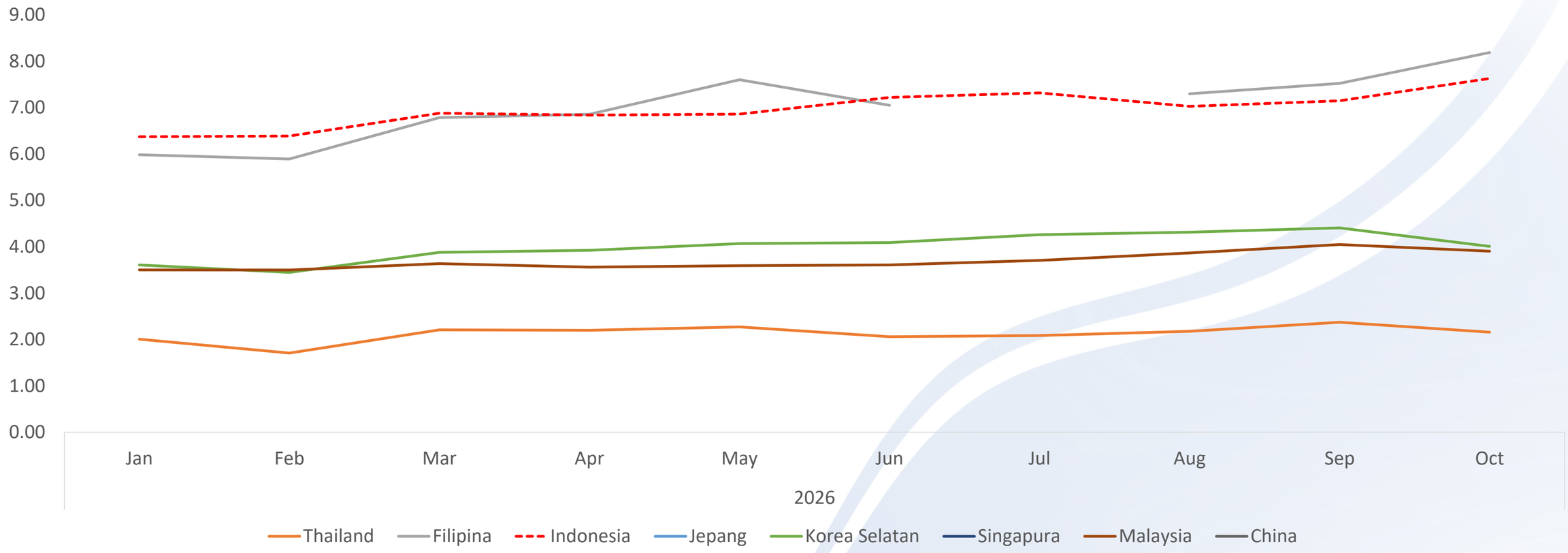


Rasio pembayaran bunga utang terhadap penerimaan perpajakan sudah di atas 20 persen.

*Sumber: Kementerian Keuangan (2026), diolah INDEF. *2026-2027: angka APBN/rencana*

INDEF
@2026 INDEF, Institute for Development of Economics and Finance. This presentation is the property of INDEF and is strictly confidential. It contains information intended only for the person to whom it is transmitted.
Document Classifications: INDEF Confidential

Perbandingan Imbal Hasil Surat Utang Pemerintah (%)



Salah satu faktor yang memengaruhi beban fiskal adalah tingginya imbal hasil surat utang pemerintah Indonesia.

Sumber: Kementerian Keuangan (2026), diolah INDEF

INDEF
@2026 INDEF, Institute for Development of Economics and Finance. This presentation is the property of INDEF and is strictly confidential. It contains information intended only for the person to whom it is transmitted.
Document Classifications: INDEF Confidential

Proyeksi Ekonomi Indonesia 2027

Terima Kasih

Institute for Development of Economics and Finance

November, 2026



INDEF