

GEJOLAK GLOBAL DAN TEKANAN EKONOMI DOMESTIK

Menakar Ruang Kebijakan dan Sumber Pertumbuhan Indonesia 2027

Editor:
Abdul Manap Pulungan

INDEF

Gejolak Global dan Tekanan Ekonomi Domestik:

Menakar Ruang Kebijakan dan Sumber Pertumbuhan Indonesia 2027

Penulis:

Esther Sri Astuti Soeryaningrum Agustin

Eko Listiyanto

Eisha Maghfiruha Rachbini

M. Rizal Taufikurahman

Deniey Adi Purwanto

Sia Nawir

Salsabila Azkia Farhani

INDEF

Gejolak Global dan Tekanan Ekonomi Domestik:
Menakar Ruang Kebijakan dan Sumber Pertumbuhan Indonesia 2027

Hak Cipta © *Institute for Development of Economics and Finance* (INDEF)

Penulis:
Esther Sri Astuti Soeryaningrum Agustin
Eko Listiyanto
Eisha Maghfiruha Rachbini
M. Rizal Taufikurahman
Deniey Adi Purwanto
Sia Nawir
Salsabila Azkia Farhani

Pengolah data dan asisten penulis:
Noval Fauzan
Nailul Farih
Zulianissa Diah Kusmawati
Nafisa Ramadhania
Rifa Kirana Pulungan
Pramudya Putra Bintang
Raditya Akhdan Nirwasita
Pidah Febriyanti
Andini Maulidiyah Rachma
Jodhie Marshal Pambudi Sinaga

Editor:
Abdul Manap Pulungan

Tata letak: Sarwo Edhie

Hak cipta dilindungi oleh undang-undang
Dilarang mengutip atau memperbanyak sebagian
atau seluruh isi buku ini tanpa izin tertulis dari Penerbit

Institute for Development of Economics and Finance (INDEF)
Jl. Batu Merah No. 45, Pejaten Timur, Jakarta Selatan DKI Jakarta 12510
Telp. 021-7901001; Faks. 021-79194018.
Email: indef@indef.or.id; website: http://indef.or.id

November 2026

Kata Pengantar

Puji syukur kami panjatkan kepada Allah SWT sehingga INDEF dapat menerbitkan buku **Gejolak Global dan Tekanan Ekonomi Domestik: Menakar Ruang Kebijakan dan Sumber Pertumbuhan Indonesia 2027**. Buku ini merupakan hasil kajian INDEF dalam mengevaluasi ekonomi 2026 dan proyeksi 2027. Melalui buku ini, INDEF menyajikan analisis komprehensif mengenai dinamika ekonomi global dan domestik, mengidentifikasi berbagai tantangan, serta memberikan perspektif terhadap arah kebijakan ekonomi. Hasil kajian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan masukan bagi para pemangku kepentingan dalam merumuskan kebijakan ekonomi yang responsif terhadap perubahan, tepat sasaran, dan berorientasi pada penguatan ketahanan serta keberlanjutan perekonomian Indonesia.

Buku ini terdiri dari tujuh bab. **Bab I membahas Perkembangan Ekonomi Global dan Domestik**. Bab ini mengurai dampak konflik geopolitik, fragmentasi perdagangan, gangguan rantai pasok, dan kenaikan harga komoditas terhadap inflasi serta stabilitas keuangan global. Bagian ini juga membahas gambaran ekonomi 2027. Dari sisi global, ekonomi diproyeksi membaik seiring dengan penurunan gejolak di Timur Tengah. Kondisi tersebut diharapkan memberikan dampak positif terhadap Indonesia sehingga target ekonomi dan sosial dapat dicapai.

Bab II mengulas Sumber-Sumber Pertumbuhan Baru. Bab ini menyoroti perlunya diversifikasi sumber pertumbuhan ekonomi agar Indonesia bisa tumbuh lebih cepat. Selama ini, ekonomi Indonesia tumbuh stagnan pada kisaran 5 persen. Bab ini mengidentifikasi potensi ekonomi digital, ekonomi kreatif, pariwisata, ekonomi hijau, dan reindustrialisasi sebagai penggerak pertumbuhan baru. Namun demikian, pengembangan potensi-potensi tersebut membutuhkan dukungan investasi, infrastruktur, kualitas SDM, riset dan inovasi, serta reformasi regulasi dan kelembagaan untuk mewujudkan pertumbuhan yang produktif, inklusif, dan berkelanjutan.

Bab III fokus pada analisis fiskal. Bab ini membahas keterbatasan ruang fiskal akibat belum optimalnya penerimaan perpajakan, meningkatnya belanja prioritas, serta beban bunga dan pembiayaan utang. Tantangan tersebut menuntut reformasi perpajakan, efektivitas belanja, dan penguatan disiplin fiskal untuk menjaga keberlanjutan APBN. Sementara itu, **Bab IV mengulas lebih dalam dominasi fiskal** di Indonesia yang menjadi salah satu

ujian kredibilitas ekonomi Indonesia 2027. Bab ini mengulas meningkatnya keterkaitan kebijakan fiskal dan moneter, terutama akibat kebutuhan pembiayaan pemerintah, beban utang, dan keterlibatan Bank Indonesia dalam pengelolaan likuiditas. Risiko dominasi fiskal perlu diantisipasi melalui penguatan disiplin fiskal, independensi bank sentral, dan transparansi koordinasi kebijakan.

Bab V mengulas perkembangan dan tantangan sektor moneter, perbankan, dan pasar modal. Bab ini mengurai tantangan pembiayaan ekonomi akibat tekanan nilai tukar, tingginya biaya pendanaan, dan belum optimalnya intermediasi perbankan. Penguatan transmisi kebijakan moneter, pemerataan akses kredit, serta pendalaman pasar modal diperlukan untuk meningkatkan pembiayaan investasi dan mendukung pertumbuhan ekonomi. **Bab VI menganalisis ketahanan sektor riil yang membutuhkan transformasi struktural.** Bab ini mengulas tantangan sektor riil akibat ketidakpastian global, ketergantungan ekspor komoditas, rendahnya keterlibatan dalam rantai nilai global, serta keterbatasan produktivitas. Transformasi struktural melalui hilirisasi, diversifikasi ekspor, peningkatan kualitas investasi, dan penguatan industri domestik menjadi kunci meningkatkan daya saing ekonomi.

Buku ini ditutup dengan **Bab VII yang berisi Evaluasi Ekonomi 2026 dan Proyeksi Ekonomi Indonesia 2027**. Bab ini mengevaluasi kinerja ekonomi Indonesia 2026 dan memproyeksi beberapa indikator makroekonomi. Tahun depan, INDEF memproyeksi pertumbuhan ekonomi Indonesia 5,2 persen; inflasi 3,4 persen; nilai tukar rupiah terhadap USD Rp19.100; imbal hasil SBN 10 tahun 7,4 persen. Sementara itu, tingkat pengangguran terbuka sebesar 4,7 persen; tingkat kemiskinan 8,03 persen dan rasio Gini 0,366.

INDEF mengucapkan banyak terima kasih kepada IDX Channel sebagai mitra dalam pelaksanaan kegiatan Proyeksi Ekonomi Indonesia 2027. INDEF juga mengapresiasi pihak-pihak yang terlibat seperti sponsor, penulis, dan tim pendukung atas terbitnya buku ini. Semoga buku ini dapat menjadi referensi menarik bagi pembaca.

Jakarta, 23 November 2026

Tim Penulis

DAFTAR ISI

Kata Pengantar iii
Daftar Isi v
Daftar Gambar vii
Daftar Tabel xi

BAB I PERKEMBANGAN EKONOMI GLOBAL DAN DOMESTIK xi
1.1 Ekonomi Global 7
1.2 Ekonomi Domestik 17
1.3 Perdagangan Internasional 24
1.4 Tingkat Pengangguran Terbuka dan Kemiskinan 25

BAB II SUMBER-SUMBER PERTUMBUHAN BARU 31
2.1 Mengakselerasi Sumber Pertumbuhan Baru Ekonomi 31
2.2 Krusialnya Ekonomi Digital 34
2.3 Mendorong Ekonomi Kreatif yang Atraktif 36
2.4 Memastikan Kontribusi Nyata Ekonomi Pariwisata 38
2.5 Mendorong 'Kemilau' Ekonomi Hijau 39
2.6 Strategi Mengakselerasi Sumber Pertumbuhan Baru 41

BAB III TANTANGAN SEKTOR FISKAL: MENJAGA RUANG FISKAL DI TENGAH TEKANAN BELANJA DAN PEMBIAYAAN 45
3.1 Pendapatan Negara Tertekan, Kapasitas Fiskal Makin Terbatas 45
3.2 Belanja Negara Meningkat, tetapi Ruang Fiskal untuk Belanja Produktif Menyempit 51
3.3 Defisit Berpotensi Melebar, Pembiayaan Kian Sulit 56

BAB IV DOMINASI FISKAL DAN UJIAN KREDIBILITAS EKONOMI INDONESIA 2027 67
4.1 Perkembangan Fiskal 2025–2026 dan Rencana 2027 68
4.2 Kerangka Kelembagaan dan Tekanan terhadap Independensi BI 72
4.3 Keterlibatan BI dalam Pasar SBN 76
4.4 Pemindahan Kas Pemerintah dan Transmisi Likuiditas 79

4.5 Bauran Kebijakan dan Respons Pasar Keuangan 83
4.6 Respons Stabilisasi BI dan Batas Koordinasi 87
4.7 Risiko Dominasi Fiskal dan Pilihan Kebijakan 2027 90

BAB V TANTANGAN MONETER, PERBANKAN, DAN PASAR MODAL DALAM PEMBIAYAAN EKONOMI 2027 97
5.1 Kebijakan Moneter dan Biaya Pendanaan 98
5.2 Perbankan dan Penyaluran Kredit 105
5.3 Pasar Modal dan Pembiayaan Perusahaan 113

BAB VI MENGUJI KETAHANAN SEKTOR RIIL: TANTANGAN DAN POTENSI TRANSFORMASI STRUKTURAL 123
6.1 Tekanan Eksternal dan Kinerja Perdagangan Internasional 124
6.2 Investasi, Serapan Tenaga Kerja, dan Pertumbuhan Industri 130
6.3 Hilirisasi dan Dampaknya bagi Perekonomian Nasional 141
6.4 Daya Saing dan Produktivitas 145

BAB VII EVALUASI EKONOMI 2026 DAN PROYEKSI EKONOMI INDONESIA 2027 157
7.1 Evaluasi Ekonomi 2026 157
7.2 Proyeksi Ekonomi Indonesia 2027 159
7.3 Pertumbuhan Ekonomi/PDB sebesar 5,2 Persen 160
7.4 Inflasi 3,4 Persen 166
7.5 Nilai Tukar Rupiah Rp19.100 per Dolar AS 168
7.6 Imbal Hasil SBN 10 Tahun 7,4 Persen 171
7.7 Tingkat Pengangguran Terbuka 4,70 Persen 171
7.8 Tingkat Kemiskinan 8,03 Persen dan Rasio Gini 0,366 173
7.9 Asumsi Skenario dan Ringkasan Proyeksi 2027 174

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.	Indikator Ketidakpastian Global	1
Gambar 2.	Perkembangan GSCPI dan Indeks Harga Komoditas Dunia	2
Gambar 3.	Perkembangan Harga Komoditas Dunia	3
Gambar 4.	Perubahan Tahunan Harga Komoditas Dunia	3
Gambar 5.	Perkembangan DXY, VIX, dan Imbal Hasil Surat Utang AS (10 Tahun)	5
Gambar 6.	Perubahan Tahunan Nilai Tukar Beberapa Mata Uang terhadap USD	6
Gambar 7.	Pertumbuhan dan Proyeksi Ekonomi Dunia Menurut IMF (Rilis Oktober 2026)	7
Gambar 8.	Perkembangan dan Proyeksi Inflasi Dunia	12
Gambar 9.	Pertumbuhan Volume Perdagangan Barang dan Jasa Dunia 2025–2027 (%)	13
Gambar 10.	Pertumbuhan dan Proyeksi Volume Perdagangan Barang dan Jasa Dunia Menurut Kelompok Negara (%)	14
Gambar 11.	Proyeksi Volume Perdagangan Barang Menurut Kawasan 2026 (% yoy)	15
Gambar 12.	Proyeksi Pertumbuhan Volume Ekspor Jasa Komersial Menurut Kawasan, 2025–2027 (% yoy)	16
Gambar 13.	Pertumbuhan PDB Menurut Pengeluaran (% yoy)	19
Gambar 14.	Pertumbuhan PDB Menurut Lima Lapangan Usaha dengan Pangsa Terbesar terhadap PDB (ADHB)	20
Gambar 15.	Inflasi IHK dan Komponennya	21
Gambar 16.	Rata-rata Saldo Rekening di Bawah Rp100 Juta	22
Gambar 17.	Nilai Tukar Rupiah terhadap USD	23
Gambar 18.	Nilai Ekspor dan Impor Indonesia (US$ miliar)	24
Gambar 19.	Neraca Perdagangan Indonesia (US$ miliar)	25
Gambar 20.	Pertumbuhan PDB Riil dan Sektor Informasi dan Komunikasi, Indonesia 2021–2025 (% yoy)	34
Gambar 21.	Adopsi Digital: Akses Internet dan QRIS, 2021–2025	35
Gambar 22.	Kontribusi dan Indeks Ekonomi Hijau	39
Gambar 23.	Prioritas Kebijakan	41

Gambar 24. Perkembangan Tax Ratio Indonesia 2022–2025 (Rp triliun dan %) 46
Gambar 25. Perkembangan Penerimaan Perpajakan dan Pertumbuhannya, 2022–2027 (Rp triliun) 47
Gambar 26. Shortfall Penerimaan Pajak, 2019–2025 (Rp triliun) 48
Gambar 27. Realisasi Penerimaan Negara Bukan Pajak (Rp triliun) 49
Gambar 28. Peta Kapasitas Fiskal Antarprovinsi di Indonesia, 2025 (%) 50
Gambar 29. Belanja Negara menurut Komponen dan Pertumbuhannya, 2021–2027 (Rp triliun) 51
Gambar 30. Pembayaran Bunga Utang, Belanja Modal, dan Rasionya terhadap Belanja Negara, 2021–2027 52
Gambar 31. Pagu BGN vs Kementerian Pendidikan dan Kesehatan (Rp triliun) 54
Gambar 32. Keseimbangan Umum dan Keseimbangan Primer, 2022–2027 56
Gambar 33. Pembayaran Bunga Utang terhadap Penerimaan Negara, 2022–2027 57
Gambar 34. Utang terhadap PDB (Triwulan), Januari 2020 – Juli 2026 (%) 58
Gambar 35. Pendapatan Badan Layanan Umum (BLU), 2022–2027 59
Gambar 36. Gross Issuance dan Net Issuance Indonesia 2023–2026 (%) 60
Gambar 37. Yield Maturity Long Term (10Y) dan Short Term (1Y) Indonesia, Thailand, Filipina, dan Malaysia 2023–2026 (%) 61
Gambar 38. Kepemilikan SBN (0-1Y dan >10Y) Non-Resident Jan 2023-Ags 2026 62
Gambar 39. SBN yang Jatuh Tempo Semester II-2026 (Rp triliun) 63
Gambar 40. SBN yang Jatuh Tempo 2026–2031 (Rp triliun) 63
Gambar 41. Pembelian SBN oleh BI dan Yield SBN 10T 84
Gambar 42. Perkembangan IHSG dan Nilai Tukar Rupiah 2025–2026 87
Gambar 43. Perkembangan Suku Bunga Kebijakan dan Suku Bunga Pasar (2025–2026) 88
Gambar 44. Pergerakan Nilai Tukar Nominal Indonesia dan Negara Peers terhadap Dolar AS 99
Gambar 45. Suku Bunga Kebijakan, Pasar Uang, dan Perbankan 102

Gambar 46. Perkembangan Uang Beredar dalam Arti Luas (M2) 104
Gambar 47. Pertumbuhan Kredit menurut Penggunaan dan UMKM 106
Gambar 48. Kredit Konsumsi dan Penjualan Eceran Riil 106
Gambar 49. Pertumbuhan Kredit UMKM menurut Sektor Agustus 2026 107
Gambar 50. Standar Penyaluran Kredit menurut Segmen 108
Gambar 51. Perkembangan Fasilitas Kredit yang Belum Ditarik 109
Gambar 52. Pertumbuhan Kredit dan Simpanan Bank Umum dan BPR 110
Gambar 53. Imbal Hasil Obligasi Tenor Lima Tahun 113
Gambar 54. Alokasi Investor Institusional pada Surat Utang Juli 2026 118
Gambar 55. Neraca Perdagangan Indonesia, Januari 2024–Agustus 2026 (US$ miliar) 124
Gambar 56. Kontribusi Sektor terhadap Ekspor dan Nilai Tambah Indonesia, 2024 (Persen Total Ekspor) 126
Gambar 57. Partisipasi Indonesia dalam GVC, 2018–2024 (%) 126
Gambar 58. Posisi Negara ASEAN dalam GVC, 2024 127
Gambar 59. Intensitas Kandungan Impor dalam Ekspor menurut Subsektor Indonesia, 2024 129
Gambar 60. Realisasi Investasi dan Serapan Tenaga Kerja, 2024–2026 130
Gambar 61. Pertumbuhan Industri Manufaktur, Triwulan III 2024 – Triwulan III 2026 (%) 131
Gambar 62. Jumlah dan Persentase Tenaga Kerja Formal dan Informal, Agustus 2024 – Agustus 2026 (%) 131
Gambar 63. Komposisi PMA dan PMDN pada Realisasi Investasi dan Serapan Tenaga Kerja Masing-Masing, Januari–September 2026 132
Gambar 64. Kontribusi Investasi dan Serapan Tenaga Kerja per Sektor, Januari–September 2026 (%) 133
Gambar 65. Komposisi PMA dan PMDN pada Sektor Penyumbang Investasi Terbesar, Januari–September 2026 134
Gambar 66. Porsi Realisasi Investasi Subsektor Industri Pengolahan terhadap Total Investasi, Januari–September 2026 (%) 135
Gambar 67. Volume dan Pangsa Produksi Nikel Indonesia, 2009–2025 142
Gambar 68. Perbandingan Volume dan Nilai Ekspor Bijih Nikel (Nickel Ores) Indonesia, Tahun 2009–2020 142

Gambar 69. Perbandingan Volume Ekspor dengan Total Nilai Ekspor Nickel Pig Iron dan Stainless Steel Indonesia, Tahun 2015–2025 144
Gambar 70. Peringkat Daya Saing Indonesia dan Negara ASEAN Terpilih, IMD World Competitiveness Ranking 2020–2026 146
Gambar 71. Peringkat Empat Pilar Daya Saing Indonesia dan Negara ASEAN Terpilih, IMD World Competitiveness Ranking 2026 147
Gambar 72. Porsi Tenaga Kerja dan PDB menurut Lapangan Usaha di Indonesia, 2025 (%) 148
Gambar 73. PMI Manufaktur Indonesia, Vietnam, dan Thailand, Januari 2024–Oktober 2026 149
Gambar 74. Komposisi Impor Indonesia menurut Golongan Penggunaan Barang, 2020–2025 (%) 150
Gambar 75. Proyeksi Pertumbuhan PDB 2022–2027 161
Gambar 76. Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2027 Berbagai Lembaga (%) 165
Gambar 77. Inflasi Indonesia, 2021–2027 (%, yoy Desember) 166
Gambar 78. Kurs JISDOR 2025–2026 dan Skenario Proyeksi 2027 (Rp/US$) 169
Gambar 79. Tingkat Pengangguran Terbuka dan Tingkat Kemiskinan, 2022–2027 (%) 172

DAFTAR TABEL

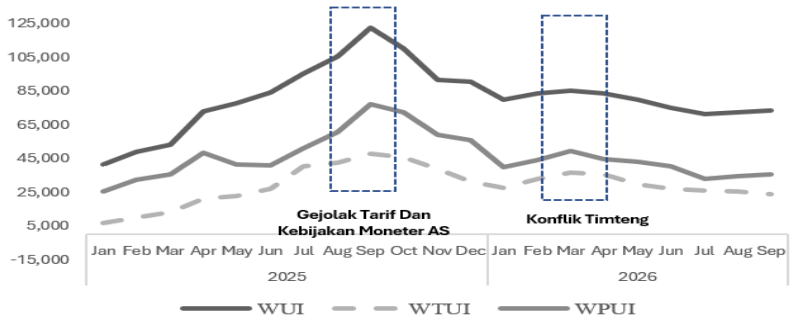
Tabel 1.	Perkembangan Inflasi AS, Uni Eropa dan China	4
Tabel 2.	Suku Bunga Acuan Beberapa Negara	7
Tabel 3.	Realisasi Asumsi Dasar Ekonomi Makro APBN 2026	18
Tabel 4.	Tingkat Pengangguran Terbuka (%)	26
Tabel 5.	Tingkat Kemiskinan (%)	26
Tabel 6.	Ekonomi Kreatif Indonesia: Nilai Tambah, Pertumbuhan, Pangsa, Ekspor, Tenaga Kerja, dan Investasi, 2022–2025	36
Tabel 7.	Ekonomi Pariwisata Indonesia: Wisman, Wisnus, Devisa, Kontribusi PDB, dan Tenaga Kerja, 2020–2025	38
Tabel 8.	Transfer ke Daerah menurut Komponen, 2025–2027 (Rp triliun)	55
Tabel 9.	Tekanan Pembiayaan APBN 2025–2027	69
Tabel 10.	Perkembangan Dukungan BI dan Tekanan Pasar	85
Tabel 11.	Pilihan Koordinasi Fiskal dan Moneter pada 2027	91
Tabel 12.	Perubahan Suku Bunga Desember 2025–Agustus 2026	103
Tabel 13.	Suku Bunga Pemenang Lelang SRBI	104
Tabel 14.	Pembaruan Kondisi Bank Umum September 2026	110
Tabel 15.	Biaya Pendanaan Bank Penerima Dana Penempatan Pemerintah 2024–2026	111
Tabel 16.	Penghimpunan Dana melalui Penawaran Umum Januari–Oktober 2025 dan 2026	114
Tabel 17.	Pertumbuhan dan Sumber Pertumbuhan PDB Sisi Pengeluaran, 2025–2027	162
Tabel 18.	Pertumbuhan PDB Sisi Lapangan Usaha, 2025–2027 (%)	164
Tabel 19.	Inflasi Menurut Komponen, 2025–2027 (%, yoy)	167
Tabel 20.	Asumsi Skenario Proyeksi 2027	175
Tabel 21.	Ringkasan Proyeksi Ekonomi Indonesia 2027	176

BAB I
PERKEMBANGAN EKONOMI GLOBAL DAN DOMESTIK

Sejak eskalasi konflik geopolitik di Timur Tengah, ketidakpastian ekonomi global terus meningkat. Kondisi ini tercermin dari sejumlah indikator risiko global, seperti *World Uncertainty Index* (WUI), *World Policy Uncertainty Index* (WPUI), dan *World Trade Uncertainty Index* (WTUI), yang menunjukkan kecenderungan meningkat sejak Juli hingga akhir September 2026. Ketidakpastian tersebut semakin diperkuat oleh dinamika politik domestik Amerika Serikat (AS) pascapemilihan paruh waktu (*midterm election*), yang berpotensi memengaruhi arah kebijakan ekonomi dan perdagangan negara tersebut.

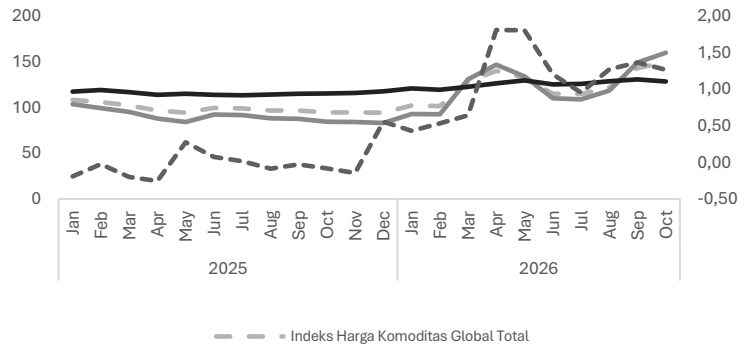
Risiko Ekonomi Terus Naik

Secara umum, grafik di bawah memperlihatkan bahwa perekonomian global masih dibayangi oleh berbagai risiko, mulai dari berlanjutnya konflik geopolitik dan fragmentasi ekonomi dunia hingga hambatan perdagangan, suku bunga yang relatif tinggi, dan tekanan inflasi. Risiko tersebut semakin besar seiring penutupan Selat Hormuz yang mengganggu rantai pasok global dan mendorong kenaikan harga komoditas energi. Setelah sempat mengalami penurunan pada pertengahan 2026, harga energi kembali meningkat pada September 2026 seiring eskalasi konflik di Timur Tengah. Di luar risiko geopolitik, perekonomian global juga menghadapi ancaman gangguan produksi pangan akibat fenomena El Niño.



Gambar 1. Indikator Ketidakpastian Global
Sumber: Policy Uncertainty, 2026, diolah

Indikator risiko ekonomi global lainnya dapat diamati melalui pergerakan global *supply chain pressure index* (GSCPI). GSCPI mengintegrasikan data biaya transportasi dan indikator manufaktur untuk memberikan gambaran kondisi rantai pasok global. GSCPI bernilai >0 (tekanan *supply chain* meningkat) dan <0 (tekanan *supply chain* menurun). Grafik di bawah ini menunjukkan bagaimana konflik Timur Tengah menyebabkan terganggunya *supply* global. Dampak dari hal tersebut terlihat dari kecenderungan peningkatan harga komoditas dunia. Data Bank Dunia (2026) menunjukkan indeks harga komoditas global, baik energi maupun nonenergi, terus menyentuh level tertinggi.

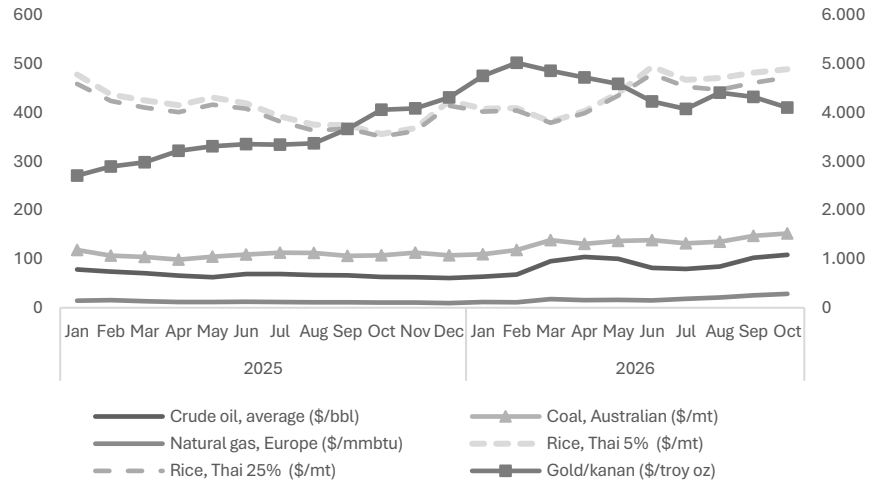


Gambar 2. Perkembangan GSCPI dan Indeks Harga Komoditas Dunia
Sumber: New York FED dan Bank Dunia, 2026, diolah

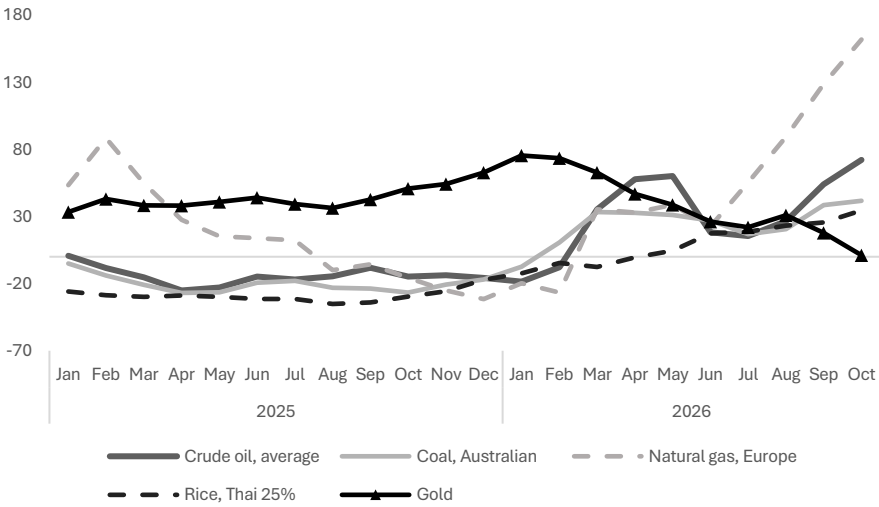
Harga Komoditas Dunia Melambung

Dampak paling nyata dari konflik Timur Tengah adalah kenaikan harga komoditas yang disebabkan tingginya lalu lintas perdagangan minyak melalui Selat Hormuz (20 persen). Rata-rata harga minyak mentah dunia kembali di atas US$100 per barel dan bahkan mencapai US$108,5 per barel pada Oktober. Angka tersebut naik hingga 72 persen (yoy). Kenaikan harga minyak tersebut akan menambah beban bagi negara-negara importir seperti Indonesia, baik melalui kenaikan harga maupun melalui subsidi dan kompensasi energi. Bagi Uni Eropa (UE), kenaikan harga gas alam semakin berat. Sumber energi tersebut naik hingga di atas 150 persen (yoy) pada Oktober. Bersamaan dengan itu, harga batu bara naik hingga 41 persen (yoy). Kontras dengan kenaikan harga komoditas energi, harga emas mulai menunjukkan penurunan. Pada Oktober, harga emas hanya naik 1 persen

(yoy). Tantangan paling berat yang dihadapi ekonomi dunia adalah bahwa kenaikan harga komoditas bukan saja pada sektor energi, tetapi juga nonenergi seperti beras. Oktober lalu, harga beras Thailand (25 persen) naik hampir 35 persen (yoy).



Gambar 3. Perkembangan Harga Komoditas Dunia
Sumber: Bank Dunia, 2026, diolah



Gambar 4. Perubahan Tahunan Harga Komoditas Dunia
Sumber: Bank Dunia, 2026, diolah

Kenaikan Inflasi Tidak Terelakkan

Kenaikan inflasi tidak terelakkan. Inflasi bukan saja meningkat dari sisi permintaan, tetapi juga dari sisi penawaran. Inflasi IHK, inti, energi, dan produsen menunjukkan peningkatan di negara-negara utama seperti Amerika Serikat (AS), UE, dan China. Namun, tekanan paling menonjol terlihat pada komponen energi dan harga produsen. Inflasi energi AS mencapai 20,4 persen pada September 2025, sementara UE dan China masing-masing mencapai 18,9 persen dan 16,6 persen. Di sisi lain, kenaikan harga produsen juga terlihat dari peningkatan inflasi harga perdagangan, yang mencapai 6,3 persen di AS, 6,7 persen di UE, dan 5 persen di China. Perkembangan ini mengindikasikan bahwa tekanan biaya produksi masih menjadi tantangan bagi dunia usaha dan berpotensi memperpanjang tekanan inflasi global.

Tabel 1. Perkembangan Inflasi AS, Uni Eropa dan China

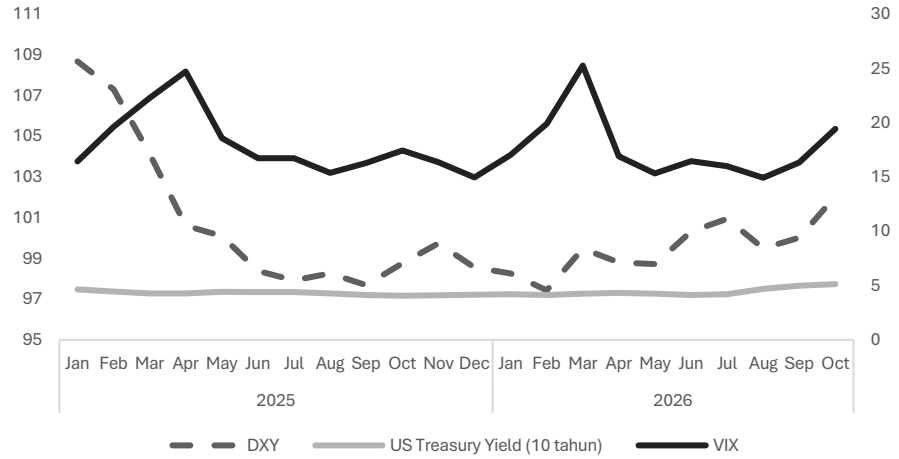
	IHK			Inti			Energi			IHPB		
	Jun	Sep	Δ	Jun	Sep	Δ	Jun	Sep	Δ	Jun	Sep	Δ
AS	3.50	3.70	0.20	2.6	2.6	0.00	15.7	20.4	4.70	5.5	6.3	0.80
Uni Eropa	2.80	3.80	1.00	2.4	2.5	0.10	8.5	18.9	10.40	4.7	6.7	2.00
China	1.00	0.90	-0.10	1	1	0.00	4.1	16.6	12.50	4.1	5	0.90

Sumber: diolah dari berbagai sumber

Pasar Keuangan dan Kebijakan Moneter Global

Sepanjang 2026, pasar keuangan global dipengaruhi oleh krisis di Timur Tengah yang meningkatkan ketidakpastian geopolitik dan memicu perubahan sentimen investor global. Hal tersebut menyebabkan meningkatnya volatilitas pasar (VIX). Kekhawatiran investor sempat mencapai puncak pada Maret setelah Amerika Serikat dan Israel menyerang Iran. Setelah Maret, indeks VIX cenderung menurun tetapi kembali naik pada Oktober. Di tengah gejolak yang demikian, investor global kembali mengoleksi instrumen-instrumen USD sehingga permintaan terhadap mata uang AS meningkat. Penguatan dolar AS ini mengindikasikan meningkatnya preferensi investor terhadap aset berdenominasi dolar di tengah ketidakpastian global. Selain faktor tersebut, tekanan terhadap mata uang yen turut memengaruhi penguatan USD yang

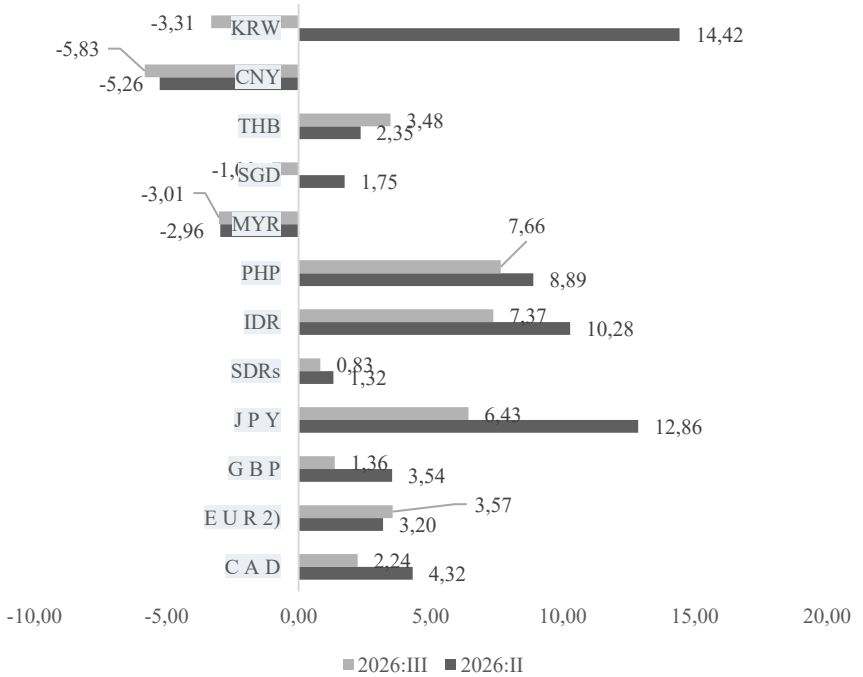
cukup berarti. Penguatan USD mulai terjadi pada Juni yang terlihat dari kenaikan indeks DXY. Posisi indeks DXY pada Oktober mencapai 102. Sementara itu, imbal hasil US Treasury tenor 10 tahun relatif stabil, meskipun tetap mengalami fluktuasi seiring perubahan ekspektasi pasar terhadap prospek pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan arah kebijakan moneter The Fed.



Gambar 5. Perkembangan DXY, VIX, dan Imbal Hasil Surat Utang AS (10 Tahun)

Sumber: CEIC, 2026, diolah

Tekanan nilai tukar pada 2026 terjadi secara luas dan tidak hanya dialami oleh rupiah, tetapi juga hampir seluruh mata uang utama dunia. Data menunjukkan bahwa pada triwulan III 2026, mayoritas mata uang mengalami pelemahan dibandingkan triwulan II 2026. Pelemahan cukup signifikan terjadi pada won Korea Selatan (KRW), yang mencapai 3,31 persen, yen Jepang (JPY) sebesar 6,43 persen, serta rupiah (IDR) sebesar 7,37 persen. Tekanan juga dialami oleh peso Filipina (PHP) sebesar 7,66 persen, yuan China (CNY) sebesar 5,83 persen, dan ringgit Malaysia (MYR) sebesar 2,96 persen. Sebaliknya, sejumlah mata uang justru mengalami penguatan, seperti dolar Singapura (SGD) sebesar 1 persen, baht Thailand (THB) sebesar 3,48 persen, serta euro (EUR) sebesar 3,57 persen.



Gambar 6. Perubahan Tahunan Nilai Tukar Beberapa Mata Uang terhadap USD

Sumber: Bank Indonesia, 2026, diolah

Di tengah meningkatnya tekanan nilai tukar dan lonjakan inflasi akibat ketidakpastian global, sejumlah bank sentral merespons dengan menaikkan suku bunga acuan. Pada triwulan III 2026, kenaikan suku bunga dilakukan oleh AS, UE, Jepang, dan Australia masing-masing sebesar 25 basis poin (bps). Sementara itu, Korea Selatan dan Filipina menaikkan suku bunga lebih agresif, masing-masing sebesar 50 bps dibandingkan triwulan II 2026. Langkah tersebut mencerminkan meningkatnya perhatian bank sentral terhadap risiko inflasi, stabilitas nilai tukar, serta potensi tekanan arus modal di tengah ketidakpastian ekonomi global. Beberapa bank sentral memilih mempertahankan suku bunga, seperti China, Malaysia, India, dan Thailand. Sementara itu, Indonesia juga mempertahankan suku bunga acuan pada level 5,75 persen, setelah sebelumnya menaikkan suku bunga secara kumulatif 100 bps dari 4,75 persen pada September 2025.

Tabel 2. Suku Bunga Acuan Beberapa Negara

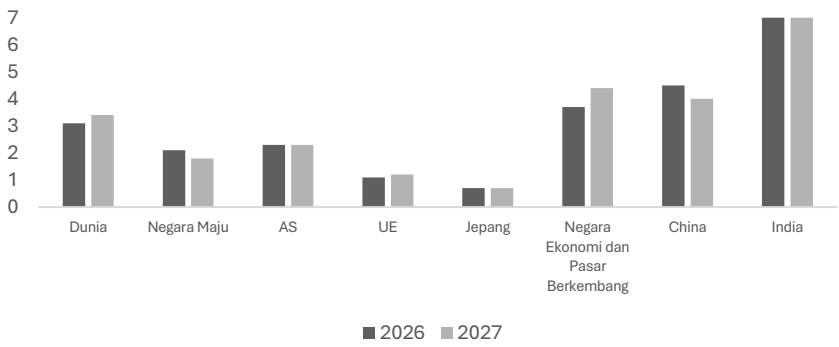
	2025: Sep	2026: Jun	2026: Sep	Perubahan	
				yoy	qtq
AS	4.25	3.75	4	-0.3	0.25
UE	2.15	2.4	2.65	0.5	0.25
Jepang	0.5	1	1.25	0.75	0.25
China	4.35	4.35	4.35	0	0
Korea Selatan	2.5	2.5	3	0.5	0.5
India	5.5	5.25	5.25	-0.3	0
Indonesia	4.75	5.75	5.75	1	0
Malaysia	2.75	2.75	2.75	0	0
Filipina	5	4.5	5	0	0.5
Thailand	1.5	1	1	-0.5	0
Australia	3.6	4.35	4.6	1	0.25

Sumber: Bank Indonesia, 2026, diolah

1.1 Ekonomi Global

Pertumbuhan Ekonomi

IMF memproyeksikan pertumbuhan ekonomi global meningkat dari 3,1 persen pada 2026 menjadi 3,4 persen pada 2027. Peningkatan ini terutama ditopang oleh akselerasi pertumbuhan negara-negara ekonomi dan pasar berkembang (*emerging market and developing economies*), yang diperkirakan meningkat dari 3,7 persen menjadi 4,4 persen. Sebaliknya, pertumbuhan negara maju diperkirakan melambat dari 2,1 persen menjadi 1,8 persen.



Gambar 7. Pertumbuhan dan Proyeksi Ekonomi Dunia Menurut IMF (Rilis Oktober 2026)

Sumber: IMF, 2026

IMF memperkirakan tekanan negatif dari guncangan geopolitik dan energi akan mulai mereda. Ketegangan di Timur Tengah diprediksi mulai mereda dan tidak seberat tahun 2026. Kondisi yang demikian berperan penting terhadap pemulihan ekonomi global termasuk pasar energi dan keuangan. Pasokan minyak diproyeksi meningkat sehingga tekanan terhadap harga sedikit mereda. Sementara itu, IMF memperkirakan investasi teknologi, khususnya AI, tetap menjadi sumber pendorong aktivitas ekonomi global tahun depan. Beberapa investasi yang cukup tinggi seperti semikonduktor dan microchips, pusat data, infrastruktur komputasi, perangkat keras dan teknologi pendukung AI, serta layanan digital dan perangkat lunak. Peningkatan investasi AI juga mendorong peningkatan perdagangan internasional dan investasi lintas negara.

Pertumbuhan ekonomi AS diproyeksikan 2,3 persen pada 2027. Beberapa risiko ekonomi AS bersumber dari beberapa hal berikut: (i) meningkatnya tekanan di pasar obligasi, (ii) potensi koreksi investasi kecerdasan buatan (*artificial intelligence*/AI), (iii) inflasi yang persisten, dan (iv) melemahnya pasar tenaga kerja. Selain itu, kebijakan moneter AS diperkirakan masih ketat tahun depan. Kombinasi berbagai risiko tersebut dapat meningkatkan kerentanan perekonomian AS, terutama apabila terjadi secara bersamaan.

Tekanan fiskal AS menjadi salah satu determinan penting dari kenaikan imbal hasil surat utang negara tersebut. Tahun depan, defisit anggaran AS berkisar 5,7-6 persen dari Produk Domestik Bruto (PDB) atau sekitar US$1,8-2,5 triliun. Kondisi tersebut bisa semakin membengkak karena tekanan imbal hasil surat utang yang terus meningkat. Tahun ini, utang AS menembus US$40 triliun. Sementara itu, beban pembayaran bunga utang semakin besar. Hal ini menggambarkan hubungan antara kenaikan *yield* dan pelebaran defisit fiskal. Ketika pemerintah menerbitkan utang baru atau melakukan pembiayaan kembali (*refinancing*) atas utang yang jatuh tempo dengan tingkat bunga lebih tinggi, pembayaran bunga pemerintah akan meningkat. Dengan demikian, semakin besar porsi penerimaan negara yang harus dialokasikan untuk membayar bunga, sehingga ruang fiskal untuk belanja produktif dan program prioritas menjadi semakin terbatas. Data Council for a Responsible Federal Budget (CRFB) menunjukkan pembayaran bunga utang pemerintah federal mencapai sekitar US$1,1 triliun pada tahun fiskal 2026 atau sekitar 3,4 persen dari PDB.

Potensi koreksi investasi dan valuasi sektor teknologi sangat krusial dalam menopang pertumbuhan ekonomi AS. Penurunan nilai aset finansial tersebut dapat menimbulkan efek kekayaan negatif (*negative wealth effect*), sehingga menekan konsumsi rumah tangga, terutama kelompok berpendapatan tinggi yang memiliki eksposur besar terhadap pasar saham. Guncangan terhadap sektor teknologi (AI *bubble*) mulai terasa. Risiko ini semakin mengemuka setelah kemenangan besar Partai Demokrat dalam pemilu paruh waktu (*midterm elections*) pada awal November 2026 memicu kekhawatiran investor terhadap keberlanjutan ekspansi infrastruktur AI. Pada 5 November 2026, Indeks Nasdaq Composite anjlok sekitar 5,5 persen, sedangkan Nasdaq 100 turun sekitar 6,4 persen dan kehilangan sekitar US$2,5 triliun kapitalisasi pasar. Saham-saham yang terkait dengan rantai pasok AI mengalami tekanan paling besar seperti indeks semikonduktor Philadelphia (SOX) merosot sekitar 12 persen, saham Nvidia turun sekitar 9 persen, sementara AMD terkoreksi sekitar 17 persen.

Tekanan inflasi yang persisten berpotensi membatasi ruang pelonggaran kebijakan moneter The Fed. Gangguan rantai pasok, gejolak harga energi, serta risiko kenaikan harga komoditas akibat fenomena iklim El Niño dapat mempertahankan inflasi di atas target 2 persen. Kondisi ini berpotensi membuat suku bunga kebijakan tetap berada pada tingkat restriktif lebih lama. Akibatnya, biaya pinjaman rumah tangga dan dunia usaha tetap tinggi, yang pada akhirnya dapat membatasi konsumsi, investasi, dan aktivitas ekonomi secara keseluruhan. Dari sisi ketenagakerjaan, melemahnya dinamika penciptaan lapangan kerja juga menjadi risiko struktural. Pasar tenaga kerja AS menunjukkan kecenderungan *low hire, low fire*, yaitu perusahaan relatif menahan diri untuk merekrut pekerja baru, meskipun tingkat pemutusan hubungan kerja juga tidak meningkat secara signifikan. Situasi ini memang memberikan perlindungan relatif bagi pekerja yang telah bekerja, tetapi mempersempit peluang masuk ke pasar kerja bagi lulusan baru dan pencari kerja. Rendahnya penyerapan tenaga kerja baru juga berpotensi memperpanjang masa pengangguran dan melemahkan pertumbuhan pendapatan rumah tangga.

Pertumbuhan ekonomi UE diperkirakan meningkat tipis dari 1,1 persen pada 2026 menjadi 1,2 persen pada 2027. Beberapa risiko ekonomi Uni Eropa tahun depan bersumber dari tingginya biaya energi, dampak ketidakpastian

geopolitik, serta daya saing industri. Pasokan energi UE sangat bergantung pada Rusia dan Timur Tengah. Gejolak yang terjadi di kawasan-kawasan tersebut akan berpengaruh terhadap biaya produksi industri, transportasi, dan kebutuhan rumah tangga. Sebagaimana dijelaskan di atas, harga gas alam di Uni Eropa telah naik di atas 150 persen (yoy) pada Oktober 2026.

Di sektor riil, UE dihadapkan pada daya saing industri dan tekanan dari China. Industri UE menghadapi persoalan peningkatan harga input sejalan dengan kenaikan energi dan tenaga kerja. Industri UE juga berhadapan dengan persaingan dengan China terutama pada sektor kendaraan listrik, baterai, panel surya, dan berbagai produk manufaktur berteknologi tinggi. Selain dua risiko tersebut, tahun depan isu fiskal masih sangat kuat di UE terutama untuk kebutuhan belanja pertahanan, investasi infrastruktur, dan transisi energi. European Fiscal Board (2026) mencatat bahwa defisit agregat kawasan euro sekitar 3,5 persen dari PDB pada 2027, dengan rasio utang diperkirakan melampaui 90 persen PDB. Sementara itu, kebijakan moneter ECB tahun depan diproyeksi masih ketat sejalan dengan lonjakan inflasi.

Pertumbuhan ekonomi China diproyeksikan melambat dari 4,5 persen pada 2026 menjadi 4,0 persen pada 2027. Perlambatan tersebut tidak terlepas dari sejumlah persoalan struktural yang masih membayangi perekonomian China, terutama belum pulihnya sektor properti, lemahnya permintaan domestik, serta meningkatnya tekanan terhadap sektor manufaktur dan perdagangan. Salah satu risiko utama berasal dari krisis sektor properti yang belum menunjukkan pemulihan berarti. Penurunan harga rumah dan investasi properti telah menekan nilai kekayaan rumah tangga, kepercayaan konsumen, serta aktivitas sektor-sektor terkait, seperti konstruksi dan bahan bangunan. Kondisi ini menimbulkan efek kekayaan negatif (*negative wealth effect*), yaitu ketika penurunan nilai aset properti mendorong rumah tangga untuk meningkatkan tabungan dan menahan konsumsi. Akibatnya, upaya pemerintah untuk menggeser model pertumbuhan dari investasi dan ekspor menuju konsumsi domestik menghadapi hambatan yang semakin besar.

Tekanan tersebut diperburuk oleh lemahnya daya beli dan kecenderungan deflasi. Rendahnya inflasi, bahkan terjadinya deflasi pada beberapa periode, mencerminkan masih terbatasnya permintaan domestik di tengah kapasitas produksi yang berlebih. Perusahaan menghadapi kesulitan

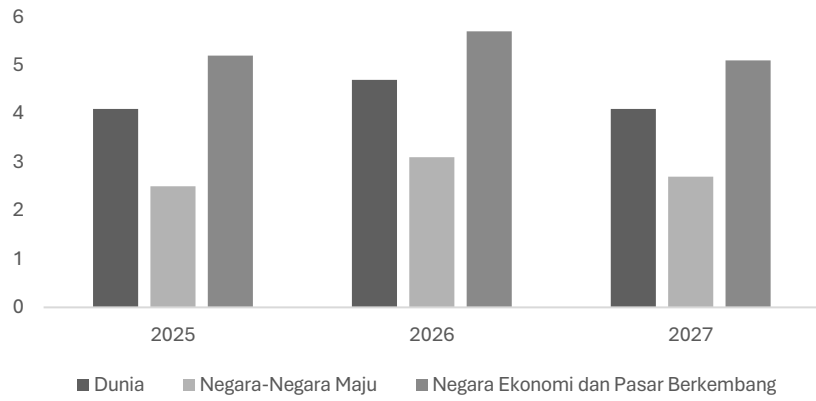
menaikkan harga jual dan cenderung terlibat dalam persaingan harga yang semakin agresif untuk mempertahankan pangsa pasar. Situasi ini berpotensi menciptakan lingkaran deflasi (*deflationary spiral*): lemahnya permintaan menekan harga dan pendapatan perusahaan, yang selanjutnya mengurangi keuntungan, investasi, dan perekrutan tenaga kerja. Pada saat yang sama, penurunan harga meningkatkan beban riil utang rumah tangga dan korporasi, sehingga semakin membatasi kemampuan belanja dan ekspansi ekonomi.

Di sisi eksternal, ketergantungan terhadap ekspor di tengah meningkatnya proteksionisme global juga menjadi sumber kerentanan. Ketika konsumsi domestik belum cukup kuat untuk menopang pertumbuhan, ekspor tetap menjadi salah satu andalan China dalam mempertahankan aktivitas ekonomi. Namun, perlambatan ekonomi global dan meningkatnya hambatan perdagangan berpotensi membatasi kontribusi ekspor terhadap pertumbuhan. Persoalan ini semakin kompleks karena kelebihan kapasitas produksi di berbagai sektor manufaktur mendorong perusahaan China untuk memperluas penetrasi pasar luar negeri. Strategi tersebut berisiko meningkatkan ketegangan perdagangan, khususnya dengan AS dan UE, yang semakin mengkhawatirkan persaingan harga dan lonjakan impor produk China.

Inflasi Global

Inflasi global diproyeksikan meningkat dari 4,1 persen pada 2025 menjadi 4,7 persen pada 2026, sebelum kembali menurun menjadi 4,1 persen pada 2027. Pada 2027 inflasi global diperkirakan kembali melandai seiring normalisasi pasokan energi, penyesuaian rantai pasok, dan meredanya tekanan harga komoditas dibandingkan tahun sebelumnya.

Dari sisi kelompok negara, negara maju diperkirakan mengalami kenaikan inflasi dari 2,5 persen pada 2025 menjadi 3,1 persen pada 2026, sebelum turun menjadi 2,7 persen pada 2027. Kenaikan inflasi pada 2026 terutama dipengaruhi oleh tingginya biaya energi dan dampaknya terhadap harga barang dan jasa. Meskipun tekanan tersebut diperkirakan mereda pada 2027, inflasi masih relatif lebih tinggi dibandingkan 2025. Hal ini menunjukkan bahwa proses normalisasi harga belum sepenuhnya selesai dan tekanan biaya masih berpotensi bertahan.



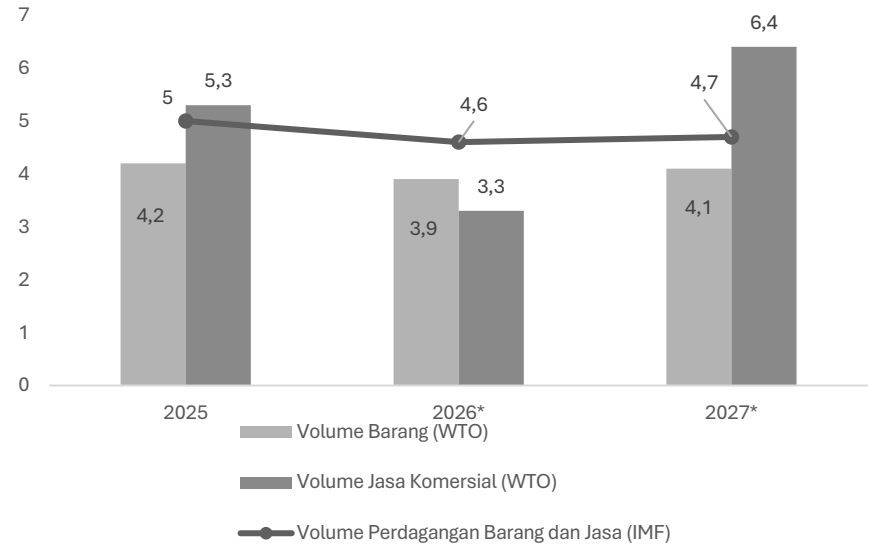
Gambar 8. Perkembangan dan Proyeksi Inflasi Dunia
Sumber: IMF, 2026, diolah

Sementara itu, inflasi negara ekonomi dan pasar berkembang diproyeksikan meningkat dari 5,2 persen pada 2025 menjadi 5,7 persen pada 2026, kemudian menurun menjadi 5,1 persen pada 2027. Kenaikan inflasi pada 2026 relatif lebih besar dibandingkan negara maju karena kelompok negara ini cenderung lebih rentan terhadap gejolak harga energi dan pangan global. Ketergantungan terhadap impor energi, sensitivitas nilai tukar terhadap arus modal global, serta tingginya bobot pangan dan energi dalam konsumsi rumah tangga menyebabkan transmisi kenaikan harga komoditas internasional ke inflasi domestik relatif lebih kuat. Pada 2027, normalisasi pasokan dan penurunan tekanan harga global diperkirakan membantu meredakan inflasi, meskipun tingkat inflasinya masih relatif tinggi.

Perdagangan Global

Perdagangan global pada 2026 masih tumbuh cukup solid, meskipun melambat dibandingkan tahun sebelumnya. IMF (2026) memproyeksikan volume perdagangan barang dan jasa dunia tumbuh 4,6 persen pada 2026, turun dari 5,0 persen pada 2025, sebelum relatif stabil di level 4,7 persen pada 2027. Menurut IMF, dinamika tersebut mencerminkan tarik-menarik antara hambatan tarif serta penyesuaian rantai produksi melalui reorganisasi perdagangan dan substitusi pemasok di satu sisi, dan pesatnya arus perdagangan produk berbasis teknologi di sisi lain. Proyeksi WTO (2026) memberikan arah serupa dengan besaran yang sedikit lebih konservatif, yakni volume perdagangan barang dan jasa tumbuh sekitar 3,7 persen pada 2026

dan 4,7 persen pada 2027, dengan perdagangan barang tumbuh 3,9 persen pada 2026.

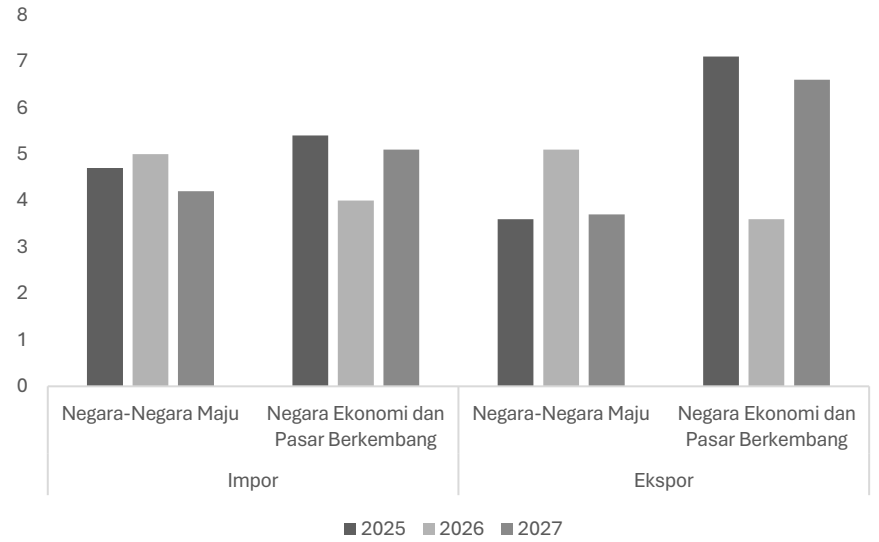


**Proyeksi Pertumbuhan*

Gambar 9. Pertumbuhan Volume Perdagangan Barang dan Jasa Dunia 2025–2027 (%)

Sumber: IMF dan WTO (2026)

Namun, di balik angka agregat tersebut, sumber pertumbuhan perdagangan bergeser tajam antarkelompok negara. Pada 2026, motor perdagangan justru berasal dari negara maju. Impor negara maju diperkirakan tumbuh 5,0 persen dan ekspornya 5,1 persen, meningkat dibandingkan 2025 (masing-masing 4,7 persen dan 3,6 persen). Sebaliknya, kinerja negara berkembang melemah signifikan dengan pertumbuhan ekspor anjlok dari 7,1 persen menjadi 3,6 persen, sementara impor melambat dari 5,4 persen menjadi 4,0 persen. Pola ini tidak terlepas dari klasifikasi IMF yang menempatkan Taiwan dan Korea Selatan, yang bersama-sama memasok 62 persen perdagangan neto perangkat keras komputasi AI, dalam kelompok negara maju. Di saat yang sama, kelompok negara berkembang menanggung dampak langsung kontraksi perdagangan di kawasan Timur Tengah. Pada 2027, pola perdagangan global diproyeksikan terbalik dari tahun 2026, dengan ekspor negara berkembang kembali menguat ke 6,6 persen dan impornya ke 5,1 persen, sedangkan ekspor dan impor negara maju melambat menjadi 3,7 persen dan 4,2 persen.

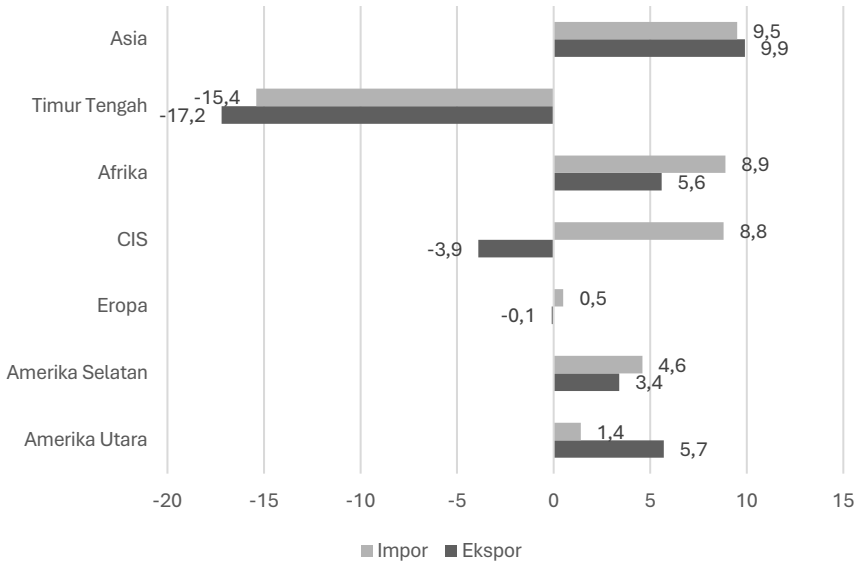


Gambar 10. Pertumbuhan dan Proyeksi Volume Perdagangan Barang dan Jasa Dunia Menurut Kelompok Negara (%)

Sumber: IMF (2026), diolah

IMF juga mencatat bahwa fragmentasi perdagangan lebih banyak mengubah arah perdagangan ketimbang volumenya. Sejak AS memberlakukan tarif pada April 2025, ekspor China ke AS turun 22 persen dan ekspor AS ke China turun 25 persen (Februari 2025–Januari 2026). Namun, kedua negara mengalihkan perdagangannya ke pasar ketiga sehingga total ekspor masing-masing tetap berada dalam kisaran sekitar 1 persen dari tren sebelum pengenaan tarif. Kawasan Asia, baik negara maju maupun berkembang, menyerap sekitar separuh arus perdagangan yang dialihkan tersebut, sedangkan UE menyerap sekitar seperlima. Fenomena ini menegaskan bahwa tren fragmentasi perdagangan, melalui pembentukan blok perdagangan berbasis geopolitik (*friend-shoring*, *reshoring*), terus mempercepat restrukturisasi rantai pasok global. Bagi negara-negara Asia, termasuk Indonesia, pengalihan arus dagang ini membuka peluang pasar baru, tetapi sekaligus memperketat persaingan dengan produk-produk yang dialihkan dari pasar AS. IMF mengingatkan bahwa gesekan perdagangan yang berlangsung lama berpotensi menimbulkan biaya efisiensi bagi perekonomian global.

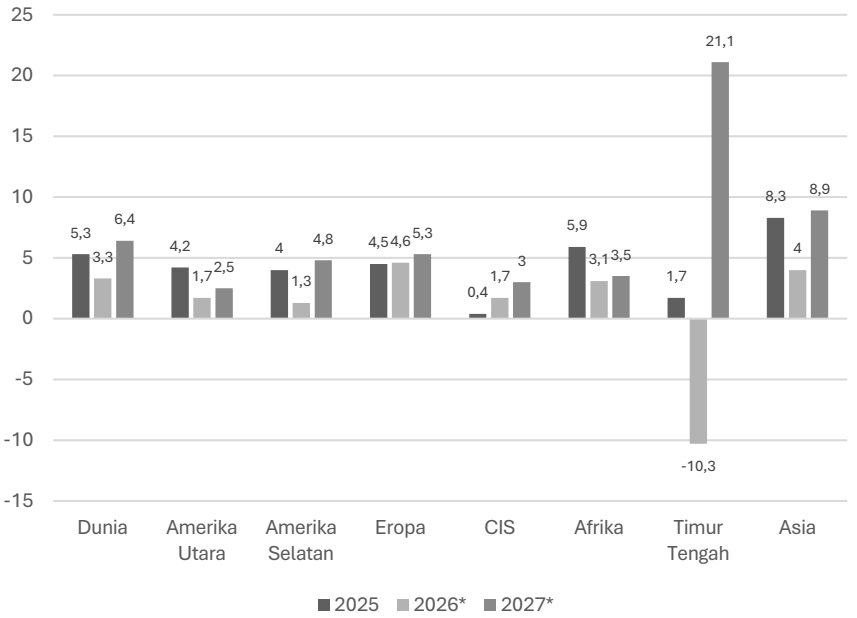
Untuk 2027, WTO memperkirakan volume perdagangan barang dunia tumbuh 4,1 persen, sedikit lebih tinggi dibandingkan 3,9 persen pada 2026. Proyeksi 2026 tersebut telah direvisi naik tajam dari 1,9 persen pada rilis Maret, mencerminkan lonjakan investasi terkait kecerdasan buatan (*artificial intelligence*/AI) yang lebih kuat dari perkiraan.



Gambar 11. Proyeksi Volume Perdagangan Barang Menurut Kawasan 2026 (% yoy)

Sumber: WTO (2026)

Dari sisi kawasan, prospek perdagangan barang juga sangat timpang. WTO memperkirakan Asia mencatat pertumbuhan ekspor barang tertinggi pada 2026 (9,9 persen), diikuti Amerika Utara (5,7 persen), Afrika (5,6 persen), dan Amerika Selatan (3,4 persen), sementara ekspor Eropa stagnan (-0,1 persen). Dari sisi impor, Asia (9,5 persen) dan Afrika (8,9 persen) tumbuh paling kuat, sedangkan Amerika Utara (1,4 persen) dan Eropa (0,5 persen) hanya tumbuh terbatas. Timur Tengah menjadi kawasan yang paling terpukul, dengan ekspor dan impor barang diperkirakan terkontraksi masing-masing 17,2 persen dan 15,4 persen.



Gambar 12. Proyeksi Pertumbuhan Volume Ekspor Jasa Komersial Menurut Kawasan, 2025–2027 (% yoy)

Sumber: WTO (2026)

Berbeda dengan perdagangan barang, prospek perdagangan jasa komersial justru direvisi turun. WTO kini memperkirakan volume perdagangan jasa komersial hanya tumbuh 3,3 persen pada 2026, lebih rendah dari proyeksi Maret sebesar 4,8 persen, karena konflik di Timur Tengah menekan aktivitas perjalanan dan pariwisata di kawasan tersebut serta menaikkan biaya bahan bakar secara global. Tekanan terutama dialami sektor transportasi, pariwisata, dan konstruksi, sementara jasa komputer dan jasa keuangan justru terangkat oleh permintaan terkait AI. Secara nilai, perdagangan jasa komersial masih tumbuh 14 persen (yoy) pada triwulan I 2026, sebelum melambat menjadi sekitar 10 persen pada triwulan II 2026. Secara kawasan, Eropa diperkirakan menyumbang lebih dari separuh pertumbuhan ekspor jasa dunia pada 2026, yakni 2,3 dari 3,3 poin persentase, dengan ekspor jasa tumbuh 4,6 persen. Asia menyusul dengan pertumbuhan 4,0 persen, Afrika 3,1 persen, dan Amerika Utara 1,7 persen, sedangkan ekspor jasa Timur Tengah diperkirakan terkontraksi 10,3 persen. Pada 2027, perdagangan jasa diproyeksikan melonjak 6,4 persen, tetapi proyeksi ini sangat bergantung pada penyelesaian konflik Timur Tengah secara tepat waktu.

Namun, prospek perdagangan global masih menghadapi sejumlah risiko. Eskalasi konflik geopolitik, khususnya di Timur Tengah, berpotensi mengganggu jalur pelayaran internasional, meningkatkan biaya pengiriman, serta mendorong kenaikan harga energi. Di sisi lain, potensi koreksi investasi dan valuasi sektor teknologi, terutama AI, juga dapat mengurangi permintaan terhadap produk teknologi apabila perusahaan mulai menahan belanja modal akibat ketidakpastian tingkat pengembalian investasi. Gangguan infrastruktur logistik, serangan siber terhadap sistem pembayaran dan perdagangan, serta fragmentasi rantai pasok global juga berpotensi meningkatkan ketidakpastian aktivitas perdagangan.

Meskipun perdagangan global diperkirakan tumbuh lebih baik pada 2027, penguatannya masih sangat dipengaruhi oleh keberlanjutan siklus investasi teknologi dan AI. Terdapat risiko konsentrasi sumber pertumbuhan perdagangan pada produk-produk teknologi, sehingga apabila terjadi koreksi investasi AI, dampaknya dapat meluas ke perdagangan barang, investasi, dan rantai pasok global. Pada saat yang sama, ketidakpastian geopolitik dan meningkatnya proteksionisme dapat membatasi manfaat pertumbuhan perdagangan bagi negara-negara berkembang. Bagi Indonesia, yang belum menjadi bagian utama dari rantai pasok produk pendukung AI, peluang terbesar justru terletak pada kuatnya permintaan impor di kawasan Asia dan pengalihan arus dagang ke pasar ketiga. Peluang tersebut hanya dapat dimanfaatkan apabila daya saing ekspor diperkuat, sekaligus diiringi kewaspadaan terhadap masuknya produk impor yang dialihkan dari pasar AS.

1.2 Ekonomi Domestik

Realisasi sejumlah asumsi makroekonomi dalam APBN 2026 menunjukkan perkembangan beragam. Beberapa indikator berada di atas target, sementara sebagian lainnya masih menghadapi tekanan. Pertumbuhan ekonomi pada triwulan III 2026 tercatat sebesar 5,47 persen (yoy) yang sudah melewati target APBN. Sementara itu, tekanan inflasi dan nilai tukar masih menjadi perhatian. Inflasi pada Oktober 2026 mencapai 3,23 persen (yoy), lebih tinggi dibandingkan target APBN sebesar 2,5 persen. Rata-rata nilai tukar rupiah hingga 10 November 2026 juga tercatat sebesar Rp17.529/USD, jauh di atas target APBN sebesar Rp16.500/USD. Kondisi ini mencerminkan masih kuatnya tekanan eksternal terhadap stabilitas makroekonomi domestik.

Tekanan juga terlihat pada indikator pasar keuangan dan energi. Rata-rata suku bunga SBN 10 tahun (ytd) tercatat sebesar 6,89 persen, masih bergerak di bawah 6,9 persen. Rata-rata harga minyak mentah Indonesia (ICP) selama Januari–Oktober 2026 mencapai US$94,4 per barel, jauh di atas asumsi APBN sebesar US$70 per barel. Kenaikan harga minyak berpotensi memberikan tambahan penerimaan negara, tetapi sekaligus meningkatkan risiko kenaikan belanja subsidi dan kompensasi energi serta tekanan terhadap defisit APBN. Pada bagian lain, rata-rata *lifting* minyak tercatat sebesar 578,9 ribu barel per hari, lebih rendah dibandingkan target 610 ribu barel per hari, sedangkan *lifting* gas mencapai 919,9 ribu barel setara minyak per hari, di bawah target 984 ribu barel setara minyak per hari.

Tabel 3. Realisasi Asumsi Dasar Ekonomi Makro APBN 2026

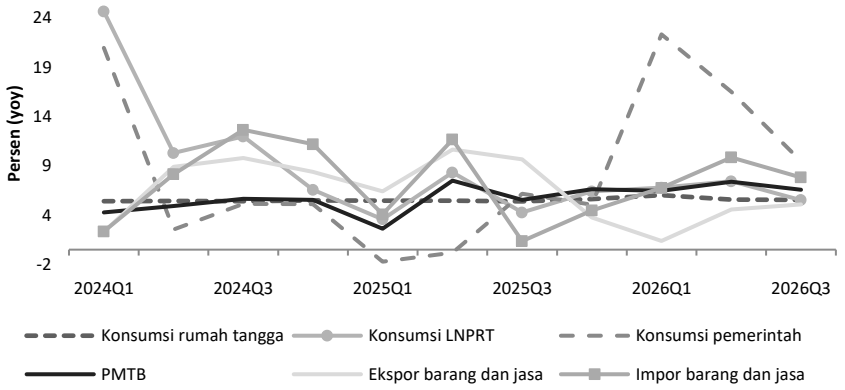
Indikator	APBN 2026	Realisasi
Pertumbuhan Ekonomi (%, *yoy*)	5,4	5,47 (Triwulan III-2026)
Inflasi (%, *yoy*)	2,5	3,23 (Oktober 2026)
Suku Bunga SBN 10 Tahun (%, *average*)	6,9	6,89 (rata-rata ytd s.d. 10 November 2026)
Nilai Tukar (Rp/USD, *average*)	16.500	17.529 (rata-rata ytd)
Harga Minyak Mentah Indonesia (US$/barel, *average*)	70	94,4 (rata-rata Januari–Oktober 2026)
Lifting Minyak (rbph)	610	578,9 (rata-rata ytd)
Lifting Gas (rbsmph)	984	919,9 (rata-rata ytd)

Sumber: Kementerian Keuangan (Konferensi Pers APBN KiTa edisi November 2026), Badan Pusat Statistik, dan Kementerian ESDM, 2026. Diolah INDEF.

Pertumbuhan Ekonomi – Sisi Permintaan

Perekonomian Indonesia tumbuh 5,47 persen secara tahunan (yoy) pada triwulan III 2026, menguat dari 5,29 persen (yoy) pada triwulan II 2026. Kendati demikian, laju tersebut masih berada di bawah capaian triwulan I 2026 sebesar 5,61 persen. Dari sisi pengeluaran, struktur PDB belum bergeser: konsumsi tetap menjadi penopang terbesar, yang sekaligus menegaskan ketahanan permintaan domestik sangat dipengaruhi oleh daya

beli. Pada triwulan III 2026, konsumsi rumah tangga tumbuh 5,04 persen (yoy), konsumsi Lembaga Nonprofit yang Melayani Rumah Tangga (LNPRT) 5,02 persen (yoy), pembentukan modal tetap bruto (PMTB) sebesar 6,06 persen (yoy), dan konsumsi pemerintah 8,95 persen (yoy).



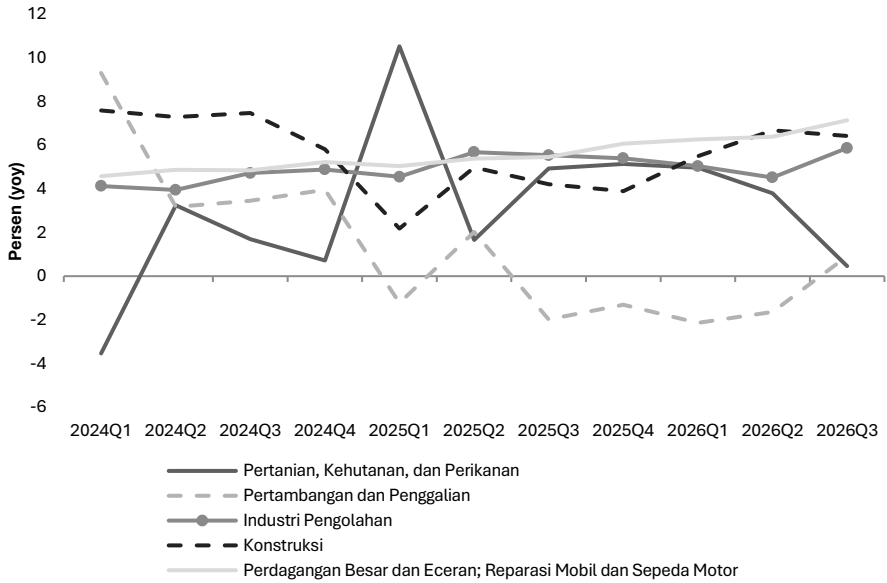
Gambar 13. Pertumbuhan PDB Menurut Pengeluaran (% yoy)
Sumber: Badan Pusat Statistik, 2026 (ADHK 2010). Diolah INDEF.

Pertumbuhan Ekonomi – Sisi Penawaran

Dari sisi penawaran, kinerja lima lapangan usaha dengan pangsa terbesar terhadap PDB bergerak tidak seragam. Perdagangan besar dan eceran menunjukkan penguatan paling konsisten, dari 4,58 persen (yoy) pada triwulan I 2024 menjadi 7,14 persen pada triwulan III 2026, seiring bertahannya konsumsi rumah tangga. Industri pengolahan, sebagai kontributor terbesar PDB, tumbuh 5,87 persen pada triwulan III 2026, laju tertinggi sepanjang periode 2024–2026, setelah sempat melambat ke 4,52 persen pada triwulan sebelumnya. Sektor konstruksi juga pulih ke 6,42 persen setelah anjlok ke 2,18 persen pada triwulan I 2025, sejalan dengan menguatnya PMTB.

Sebaliknya, lapangan usaha berbasis sumber daya alam justru tertinggal. Sektor pertanian, kehutanan, dan perikanan hanya tumbuh 0,46 persen pada triwulan III 2026, merosot tajam dari 4,97 persen pada triwulan I 2026. Kinerja sektor ini memang sangat fluktuatif mengikuti siklus panen: sempat terkontraksi 3,54 persen pada triwulan I 2024, lalu melonjak 10,53 persen setahun kemudian. Sektor pertambangan dan penggalian bahkan terkontraksi

empat triwulan berturut-turut sejak triwulan III 2025, sebelum kembali tumbuh tipis 0,91 persen pada triwulan III 2026. Lemahnya dua sektor yang bergantung pada permintaan dan harga komoditas global ini menegaskan bahwa pertumbuhan masih bertumpu pada aktivitas domestik, sementara mesin pertumbuhan berbasis komoditas kehilangan tenaga.



Gambar 14. Pertumbuhan PDB Menurut Lima Lapangan Usaha dengan Pangsa Terbesar terhadap PDB (ADHB)

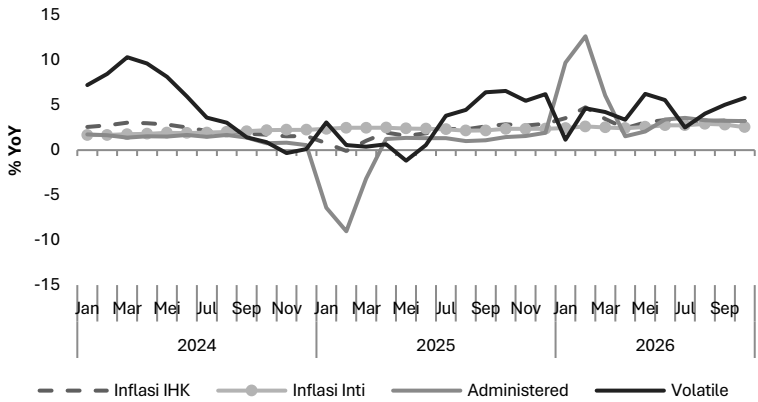
Sumber: Badan Pusat Statistik, 2026 (ADHK 2010). Diolah INDEF.

Ke depan, tantangan eksternal patut diwaspadai. Perlambatan ekonomi mitra dagang utama, terutama China dan AS, serta koreksi harga komoditas ekspor berpotensi menekan kinerja ekspor pada triwulan-triwulan berikutnya. Jika risiko ini terealisasi, ketergantungan perekonomian pada permintaan domestik akan semakin besar, padahal daya beli masyarakat sendiri tengah berada di bawah tekanan.

Inflasi

Inflasi tahunan bergerak dalam dua fase yang kontras. Sepanjang 2024 hingga awal 2025, inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) terus melandai dari 3,05 persen (yoy) pada Maret 2024 hingga mencatat deflasi tahunan 0,09 persen pada Februari 2025. Penurunan ini ditopang oleh komponen harga bergejolak (*volatile food*) yang turun tajam dari puncaknya 10,33 persen pada

Maret 2024 hingga negatif pada November 2024 (-0,32 persen), serta komponen harga yang diatur pemerintah (*administered prices*) yang terkontraksi hingga -9,02 persen pada Februari 2025 akibat kebijakan diskon tarif listrik. Memasuki 2026, arahnya berbalik: inflasi IHK melonjak ke 4,76 persen pada Februari 2026, tertinggi sepanjang periode 2024–2026, sebelum mereda ke 3,23 persen pada Oktober 2026.



Gambar 15. Inflasi IHK dan Komponennya

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2026. Diolah INDEF.

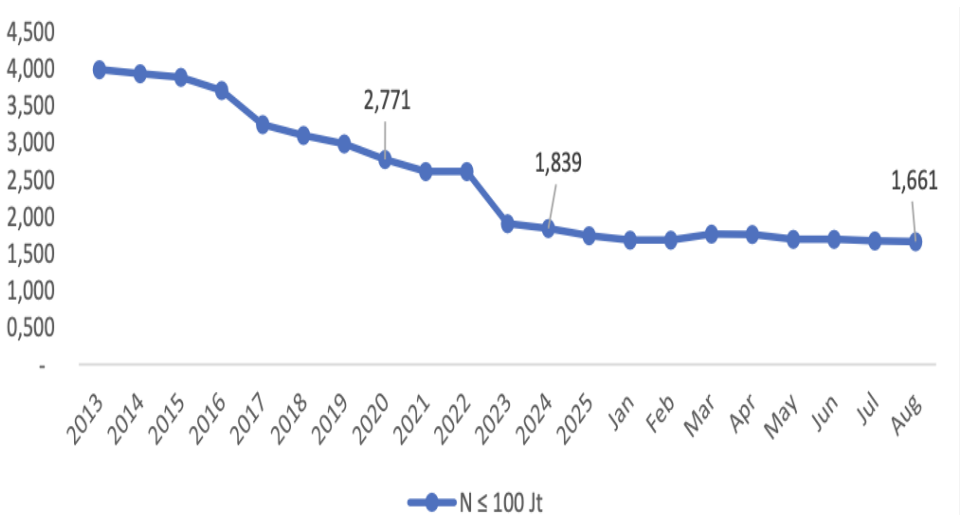
Lonjakan pada awal 2026 sebagian besar bersifat sementara karena efek basis rendah (*low base effect*) tahun sebelumnya. Hal ini tampak dari inflasi *administered prices* yang melonjak ke 12,66 persen pada Februari 2026, lalu kembali ke kisaran 3,2–3,6 persen sejak Juni 2026. Yang justru lebih patut dicermati adalah tekanan harga yang bersifat persisten. Inflasi inti naik bertahap dari 1,68 persen pada Januari 2024 menjadi 2,92 persen pada Agustus 2026, sementara inflasi *volatile food* kembali menguat ke 6,24 persen pada Mei 2026 dan masih bertahan di 5,81 persen pada Oktober 2026. Kombinasi kenaikan harga pangan dan inflasi inti inilah yang secara perlahan menggerus daya beli masyarakat.

Kondisi inflasi nasional memunculkan suatu paradoks: pertumbuhan ekonomi bertahan di atas 5 persen, tetapi daya beli masyarakat justru melemah di tengah fluktuasi inflasi. Konsumsi rumah tangga, yang menyumbang lebih dari separuh PDB, memang tumbuh 5,04 persen pada triwulan III 2026, sedikit meningkat dari 4,89 persen pada triwulan sebelumnya. Namun, secara kumulatif konsumsi masih menunjukkan

perlambatan dan tekanan daya beli belum mereda. Tekanan tersebut bersumber dari kenaikan harga pangan bergejolak (*volatile food*) pada awal tahun serta tingginya fluktuasi nilai tukar rupiah.

Beban ini tidak ditanggung secara merata. Kelas menengah kian terhimpit dan menyusut, dari lebih dari 57 juta orang pada 2019 menjadi sekitar 47,85 juta pada 2024 dan 46,7 juta pada 2025, sementara kelompok kelas atas relatif tidak terdampak. Akibatnya, jurang ketimpangan semakin terasa. Di tengah tekanan biaya hidup, inflasi pangan, dan beban pajak, banyak rumah tangga kelas menengah mulai memangkas konsumsi kebutuhan tersier. Padahal, kelompok inilah yang selama ini menjadi tulang punggung konsumsi domestik.

Tekanan daya beli tersebut juga tercermin dari fenomena "makan tabungan" (*mantab*), yakni kondisi ketika masyarakat terpaksa menggunakan simpanan pribadinya untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari karena pendapatan bulanan tidak lagi mencukupi pengeluaran. Akar persoalannya terletak pada kenaikan harga barang dan biaya hidup yang tidak diimbangi oleh kenaikan pendapatan riil. Gejala *mantab* terlihat jelas pada rekening simpanan skala menengah ke bawah: saldo rata-rata simpanan di bawah Rp100 juta turun dari Rp3,1 juta per rekening pada 2018 menjadi Rp2,7 juta pada 2020, Rp1,8 juta pada 2024, dan tinggal Rp1,6 juta per rekening pada Agustus 2026.

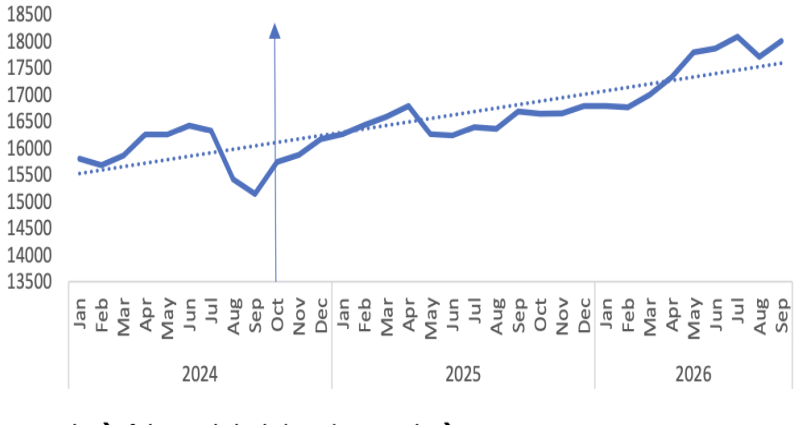


Gambar 16. Rata-rata Saldo Rekening di Bawah Rp100 Juta

Sumber: Lembaga Penjamin Simpanan, 2026. Diolah INDEF

Nilai Tukar

Depresiasi rupiah yang tajam sepanjang 2026 juga menjadi alarm keras bagi kesehatan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Ketika rupiah merosot hingga menyentuh level Rp18.000-an per dolar AS, jauh melampaui asumsi makro APBN 2026 sebesar Rp16.500 per dolar AS, pemerintah langsung dihadapkan pada pelebaran defisit anggaran dan menyempitnya ruang fiskal. Setiap pelemahan nilai tukar menimbulkan efek domino yang melipatgandakan beban keuangan negara, setidaknya melalui dua jalur utama.



Gambar 17. Nilai Tukar Rupiah terhadap USD

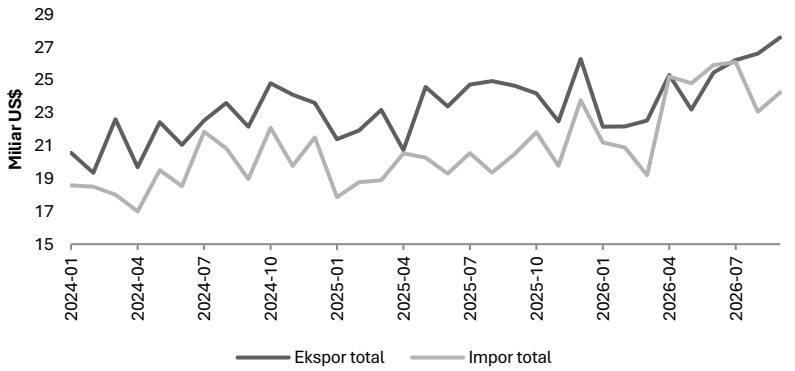
Sumber: Bank Indonesia, 2026. Diolah INDEF.

Pertama, jalur subsidi energi. Sebagai negara pengimpor neto (*net importer*) minyak, Indonesia membeli minyak mentah dan bahan bakar dalam denominasi dolar AS. Pelemahan rupiah secara otomatis membuat biaya impor energi membengkak. Suka tidak suka, pemerintah harus merogoh kocek lebih dalam untuk mendanai subsidi BBM dan listrik agar harga di tingkat masyarakat tidak melonjak.

Kedua, jalur pembiayaan utang. Untuk menambal defisit dan menjaga stabilitas makro, pemerintah harus bersaing memperebutkan dana investor di tengah era suku bunga global yang tinggi (*higher for longer*). Akibatnya, imbal hasil (*yield*) Surat Berharga Negara (SBN) terdorong naik. Menerbitkan SBN dengan imbal hasil yang lebih tinggi berarti pemerintah menumpuk beban bunga yang lebih besar untuk tahun-tahun mendatang, yang pada gilirannya kian menggerus ruang belanja produktif.

1.3 Perdagangan Internasional

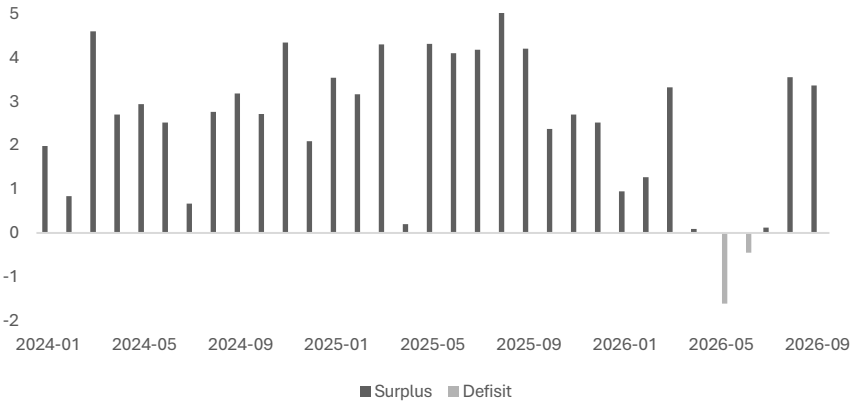
Tekanan eksternal juga tercermin pada kinerja perdagangan internasional. Nilai ekspor Indonesia relatif terjaga dan cenderung meningkat, mencapai US$27,59 miliar pada September 2026. Angka ini merupakan yang tertinggi sepanjang periode 2024–2026 dan naik sekitar 11,9 persen dibandingkan September 2025. Namun, impor tumbuh jauh lebih cepat. Sejak April 2026, nilai impor bertahan pada kisaran US$23–26 miliar per bulan, padahal sepanjang 2024–2025 umumnya masih di bawah US$22 miliar. Secara kumulatif Januari–September 2026, ekspor hanya tumbuh sekitar 5,6 persen dibandingkan periode yang sama tahun 2025, sementara impor melonjak sekitar 19,7 persen. Lonjakan impor ini sejalan dengan kuatnya permintaan domestik, tercermin dari pertumbuhan komponen impor barang dan jasa dalam PDB sebesar 9,34 persen dan 7,31 persen pada triwulan II dan III-2026.



Gambar 18. Nilai Ekspor dan Impor Indonesia (US$ miliar)
Sumber: Badan Pusat Statistik, 2026. Diolah INDEF.

Kondisi di atas menyebabkan surplus neraca perdagangan menyempit tajam. Setelah konsisten mencatatkan surplus sepanjang 2024–2025 dengan puncak US$5,57 miliar pada Agustus 2025, neraca perdagangan hanya surplus tipis US$0,09 miliar pada April 2026, lalu berbalik defisit pada Mei 2026 (US$-1,61 miliar) dan Juni 2026 (US$-0,45 miliar). Surplus memang kembali tercatat pada Agustus dan September 2026, masing-masing sebesar US$3,55 dan US$3,36 miliar. Meski begitu, surplus kumulatif Januari–September 2026 hanya sekitar US$10,6 miliar, kurang dari sepertiga surplus pada periode yang sama tahun 2025 (sekitar US$33,6 miliar). Menyempitnya

surplus ini mengurangi pasokan valuta asing dan menambah tekanan terhadap nilai tukar rupiah, sehingga memperkuat rantai tekanan yang telah diuraikan sebelumnya.



Gambar 19. Neraca Perdagangan Indonesia (US$ miliar)
Sumber: Badan Pusat Statistik, 2026. Diolah INDEF.

1.4 Tingkat Pengangguran Terbuka dan Kemiskinan

Pengangguran

Di pasar tenaga kerja, tingkat pengangguran terbuka (TPT) membaik secara tahunan. TPT Agustus 2026 tercatat 4,75 persen, lebih rendah dibandingkan Agustus 2025 (4,85 persen) dan Agustus 2024 (4,91 persen). Meski demikian, perbaikannya berjalan lambat dan belum stabil. TPT sempat turun ke titik terendah 4,65 persen pada Mei 2026, tetapi kembali naik 0,10 poin persentase dalam tiga bulan berikutnya, bersamaan dengan melambatnya sektor pertanian dan masih lemahnya sektor pertambangan pada triwulan III 2026. Penurunan TPT yang hanya sekitar 0,1 poin persentase per tahun ini belum sebanding dengan laju pertumbuhan ekonomi di atas 5 persen, yang mengindikasikan lemahnya daya serap pertumbuhan terhadap tenaga kerja.

Risiko di pasar tenaga kerja pun belum mereda. Pelemahan permintaan global berpotensi mendorong penutupan pabrik-pabrik manufaktur. Per Agustus 2026, jumlah penganggur mencapai 7,38 juta orang, sementara struktur ketenagakerjaan Indonesia masih didominasi pekerja sektor informal

ketimbang sektor formal. Kondisi ini menandakan bahwa persoalan ketenagakerjaan tidak hanya terletak pada jumlah lapangan kerja yang tersedia, tetapi juga pada kualitasnya.

Tabel 4. Tingkat Pengangguran Terbuka (%)

Periode		TPT (%)
2024	Februari	4,82
	Agustus	4,91
2025	Februari	4,76
	Agustus	4,85
	November	4,74
2026	Februari	4,68
	Mei	4,65
	Agustus	4,75

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2026. Diolah INDEF.

Kemiskinan

Tren serupa terlihat pada angka kemiskinan. Persentase penduduk miskin nasional turun dari 9,03 persen pada Maret 2024 menjadi 8,07 persen pada Maret 2026. Namun, laju penurunannya melambat: dalam setahun terakhir (Maret 2025–Maret 2026), tingkat kemiskinan hanya turun 0,40 poin persentase, lebih kecil dibandingkan penurunan 0,56 poin persentase pada periode Maret 2024–Maret 2025. Kesenjangan antarwilayah juga masih lebar. Tingkat kemiskinan perdesaan (10,67 persen) masih sekitar 1,7 kali lipat perkotaan (6,34 persen) dan nyaris tidak bergerak sejak September 2025 (10,72 persen).

Tabel 5. Tingkat Kemiskinan (%)

Item	Maret 2024	Sep-24	Maret 2025	Sep-25	Maret 2026
Kota	7,09	6,66	6,73	6,6	6,34
Desa	11,79	11,34	11,03	10,72	10,67
Kota+Desa	9,03	8,57	8,47	8,25	8,07

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2026. Data September 2026 belum dirilis. Diolah INDEF.

Secara keseluruhan, gambaran di atas menegaskan bahwa pertumbuhan ekonomi belum sepenuhnya diterjemahkan menjadi peningkatan kesejahteraan. Ekonomi tumbuh 5,47 persen pada triwulan III 2026, menguat dari 5,29 persen pada triwulan sebelumnya, tetapi penurunan kemiskinan dan pengangguran berjalan lambat. Dengan kata lain, pertumbuhan yang terjadi belum disertai pemerataan. Di balik ekspansi angka makroekonomi, sebagian kelas menengah dan kelompok rentan justru menghadapi biaya hidup yang terus meningkat, hingga terpaksa "makan tabungan" atau bahkan "makan utang". Karena itu, penciptaan lapangan kerja yang berkualitas dan distribusi pendapatan yang lebih merata menjadi kunci agar manfaat pertumbuhan dirasakan masyarakat luas dan angka kemiskinan dapat turun lebih cepat.

Daftar Pustaka

Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2026). World Uncertainty Index (WUI, WTUI, WPUI) [Data set]. https://worlduncertaintyindex.com/

Badan Pusat Statistik. (2026a, 5 November). Ekonomi Indonesia triwulan III-2026 tumbuh 5,47 persen (y-on-y) [Siaran pers]. https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/11/05/169700/ekonomi-indonesia-triwulan-iii-2026-tumbuh-5-47-persen--y-on-y-.html

Badan Pusat Statistik. (2026b, 2 November). Ekspor dan impor Indonesia September 2026 masing-masing tercatat USD27,59 miliar dan USD24,23 miliar [Siaran pers]. https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/11/02/171218/ekspor-dan-impor-indonesia-september-2026-masing-tercatat-usd27-59-miliar-dan-usd24-23-miliar.html

Badan Pusat Statistik. (2026c, 5 Agustus). Persentase penduduk miskin Maret 2026 turun menjadi 8,07 persen [Siaran pers]. https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/08/05/2594/persentase-penduduk-miskin-maret-2026-turun-menjadi-8-07-persen-.html

Badan Pusat Statistik. (2026d, 5 November). Tingkat pengangguran terbuka (TPT) sebesar 4,75 persen, rata-rata upah buruh sebesar 3,42 juta rupiah [Siaran pers]. https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/11/05/169961/tingkat-

pengangguran-terbuka--tpt--sebesar-4-75-persen---rata-rata-upah-buruh-sebesar-3-42-juta-rupiah.html

Bank Indonesia. (2026a). Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (JISDOR) [Basis data]. https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/jisdor/default.aspx

Bank Indonesia. (2026b). Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) [Basis data]. https://www.bi.go.id/id/statistik/ekonomi-keuangan/seki/Default.aspx

CEIC Data. (2026a). Consumer price index: YoY: Monthly: United States [Basis data]. CEIC.

CEIC Data. (2026b). Treasury notes yield: Constant maturity: Nominal: 10 years [Basis data]. CEIC.

CEIC Data. (2026c). US composite: Index: CBOE S&P 500 Volatility Index (VIX) [Basis data]. CEIC.

CEIC Data. (2026d). U.S. dollar index: Spot: Close [Basis data]. CEIC.

Federal Reserve Bank of New York. (2026). Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI) [Data set]. https://www.newyorkfed.org/research/policy/gscpi

International Monetary Fund. (2026, 13 Oktober). World economic outlook, October 2026: Resilience under strain, urgent choices. https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2026/october/english/text.pdf

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2026, November). Publikasi web konferensi pers APBN KiTa November 2026. https://media.kemenkeu.go.id/getmedia/e15f6400-fc1e-4c21-aa7f-

903cc971721d/Publikasi-Web-Konpers-APBN-KITA-Nov-2026.pdf?ext=.pdf

Lembaga Penjamin Simpanan. (2026). Saldo rata-rata simpanan [Basis data]. https://lps.go.id/

World Bank. (2026). Commodity markets. https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets

World Trade Organization. (2026, Oktober). Global trade outlook and statistics. https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/gtos1026_e.pdf

BAB II
SUMBER-SUMBER PERTUMBUHAN BARU

Indonesia perlu segera mengakselerasi sumber pertumbuhan ekonomi baru untuk keluar dari jebakan pertumbuhan moderat sekitar 5 persen dan mencapai visi Indonesia Maju 2045 sebelum berakhirnya bonus demografi. Ketergantungan pada konsumsi domestik dan ekspor komoditas primer yang rentan terhadap gejolak global mendorong perlunya transformasi menuju ekonomi berbasis pengetahuan (*knowledge growth*). Empat sektor 'game changer' berpotensi menjadi mesin pertumbuhan baru, yaitu ekonomi digital, ekonomi kreatif, ekonomi pariwisata, dan ekonomi hijau. Namun, optimalisasi keempat sektor tersebut masih menghadapi tantangan berupa keterbatasan talenta, kebutuhan infrastruktur modern, lemahnya ekosistem inovasi, serta perlunya reformasi kelembagaan dan regulasi. Oleh karena itu, keberhasilan transformasi ekonomi Indonesia sangat ditentukan oleh empat prioritas kebijakan utama, yakni pembangunan SDM unggul, pengembangan infrastruktur generasi baru, penguatan riset dan inovasi, serta transformasi institusi yang mampu menciptakan iklim investasi yang kondusif.

2.1 Mengakselerasi Sumber Pertumbuhan Baru Ekonomi

Bertahun-tahun perekonomian Indonesia berada dalam zona pertumbuhan moderat, dengan kinerja ekonomi hanya sekitar 5 persen. Tentu saja jika kondisi ini tidak diatasi, maka akan sulit bagi Indonesia untuk mencapai cita-cita menjadi negara maju pada 2045. Selain itu, waktu untuk bisa memastikan bahwa Indonesia bisa melakukan lompatan dari negara berkembang menjadi negara maju juga semakin sempit karena bonus demografi Indonesia akan berakhir pada 2040. Artinya, dari sisi demografi kurang dari 15 tahun lagi Indonesia akan masuk fase *aging population*. Oleh karena itu, upaya untuk memastikan perekonomian Indonesia sudah pada level negara maju pada saat bonus demografi berakhir menjadi agenda penting pemerintah yang perlu dieksekusi secara terarah.

Tantangan untuk bisa mencapai posisi menjadi negara maju mensyaratkan tingkat pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi dari 5 persen dan berkelanjutan dalam dua dekade ke depan. Tentu saja ini bukan hal yang

mudah, mengingat salah satu tantangannya adalah memastikan munculnya sumber-sumber alternatif pertumbuhan ekonomi di tengah terjadinya deindustrialisasi di Indonesia. Meskipun sektor industri masih menjadi sektor dengan kontribusi terbesar ke perekonomian, pertumbuhannya tidak akseleratif dan cenderung stagnan. Kondisi ini tentu membutuhkan solusi cepat dengan proporsi dominan penduduk usia produktif yang bisa dikatakan tidak lama lagi.

Strategi reindustrialisasi tentu saja masih relevan untuk mengakselerasi perekonomian, namun berbagai sektor alternatif juga perlu ditumbuhkan. Hal ini ditujukan sebagai langkah mitigatif jika pada akhirnya industri sebagai *leading sector* perekonomian tidak memiliki daya saing seperti yang diharapkan, maupun upaya menangkap peluang pergeseran tren sektor ekonomi baik di nasional maupun global. Selain itu, sumber pertumbuhan ekonomi baru juga penting untuk keluar dari zona pertumbuhan rendah yang sudah terjadi setidaknya di satu setengah dekade ini.

Secara lebih rinci, upaya mencari sumber-sumber pertumbuhan baru tidak terelakkan guna memastikan meningkatnya produktivitas dan output perekonomian. Adanya keterbatasan pertumbuhan saat ini yang lebih berbasis konsumsi domestik juga menjadi perhatian. Oleh karenanya, sumber pertumbuhan baru diharapkan dapat menarik minat investasi lebih tinggi, ekspor ke mitra dagang utama dan pasar-pasar internasional yang baru, hingga daya dukungnya bagi penciptaan lapangan kerja formal yang menyejahterakan serta adaptifnya perekonomian Indonesia dengan tren global.

Upaya mendorong sumber pertumbuhan ekonomi baru juga berkaitan dengan memastikan tumbuhnya kelas menengah yang lebih besar untuk menopang produktivitas perekonomian. Terlebih lagi, pada saat ini sedang terjadi penurunan jumlah kelas menengah di Indonesia sejak terjadinya pandemi COVID-19, sehingga memerlukan upaya diversifikasi sektor-sektor pengungkit perekonomian ke depan. Dengan mengupayakan peningkatan pertumbuhan kelas menengah akan dapat memastikan Indonesia terhindar dari ancaman *Middle Income Trap*.

Faktor lain yang juga menjadi perhatian mengapa Indonesia harus mencari sumber-sumber pertumbuhan baru adalah tingginya volatilitas harga komoditas primer yang saat ini menjadi tumpuan ekspor. Persoalannya, ketika ekspor sangat mengandalkan komoditas primer maka perkembangannya akan sangat bergantung dari dinamika geopolitik. Dalam beberapa tahun terakhir,

suasana geopolitik global cenderung memanas. Kondisi tersebut membuat fluktuasi ekspor Indonesia. Di luar itu, ekspor komoditas primer juga memiliki nilai tambah yang relatif rendah. Serangkaian fakta stagnansi dan kerentanan pertumbuhan ekonomi yang hanya terkonsentrasi pada sektor tertentu tersebut memerlukan penanganan segera. Salah satu upaya yang harus dilakukan adalah memastikan bahwa ke depan Indonesia memiliki sumber pertumbuhan baru untuk memastikan tercapainya Indonesia maju 2045.

Melihat perkembangan berbagai sektor ekonomi dan tren global, terdapat sejumlah sumber pertumbuhan baru yang potensial muncul ke depan sebagai *game changer* pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini tentunya jika disertai dengan kebijakan yang tepat dan optimal sebagai daya dukung dari sektor-sektor baru yang potensial ini.

Pertama, sektor ekonomi digital. Perkembangan ekonomi digital semakin krusial bagi perekonomian sehingga menjadi potensi bagi Indonesia untuk meningkatkan aktivitas ekonominya. Digitalisasi di berbagai lini aktivitas ekonomi pada akhirnya dapat mendorong pertumbuhan PDB (Produk Domestik Bruto) ke depan. Hal ini akan terjadi jika arah pembangunan ekonomi digital ke depan tidak hanya berfokus pada peningkatan modal atau investasi di sektor teknologi, namun juga harus memastikan bahwa perkembangan digitalisasi ini membawa kesejahteraan pada masyarakat yang 'terpinggirkan' sekalipun.

Kedua, sektor ekonomi kreatif. Seiring perkembangan gaya hidup dan media sosial, ragam ekonomi kreatif menjadi pengungkit ekonomi di berbagai daerah. Menariknya, sektor ini cukup banyak pilihannya untuk dapat dikembangkan menjadi pendorong ekonomi naik kelas, mulai dari seni pertunjukan, kerajinan, hingga animasi. Dukungan kebijakan yang konstruktif sangat diperlukan untuk mengonversi aktivitas seni maupun inovasi menjadi sebuah bentuk aktivitas yang menghasilkan nilai ekonomi.

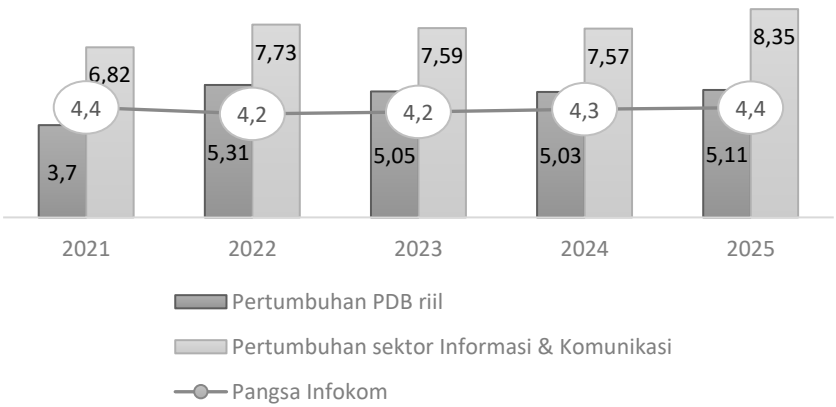
Ketiga, sektor ekonomi pariwisata. Seiring dengan mulai pulihnya sektor pariwisata pascapandemi, maka diperlukan upaya untuk pembenahan dan peningkatan kontribusi ekonomi pariwisata terhadap PDB. Hal ini mengingat terdapat perubahan tren konsumsi pada masyarakat kelas menengah-atas saat ini, yang menjadikan *leisure* sebagai bagian dari aktivitas ekonomi yang tidak dapat dihindarkan. Oleh karena itu, pengembangan ekonomi pariwisata akan memastikan bahwa jenis kegiatan ekonomi ini akan menghasilkan peningkatan PDB bagi Indonesia.

Keempat, sektor ekonomi hijau. Pengembangan ekonomi hijau merupakan sebuah keniscayaan mengingat fungsi vitalnya sebagai penopang kepastian keberlanjutan ke depan. Jamak diketahui bahwa salah satu aktivitas ekonomi yang menjadi tren global ke depan adalah ekonomi yang memperhatikan keselarasan dengan lingkungan. Oleh karena itu, pengembangan ekonomi hijau di Indonesia menjadi bagian tidak terhindarkan dalam upaya mendorong mesin-mesin pertumbuhan baru bagi peningkatan PDB Indonesia ke depan. Singkat kata, pengembangan berbagai sumber pertumbuhan baru harus selaras dengan upaya menjaga keberlanjutan lingkungan.

Sekarang mari kita lihat secara lebih detail bagaimana perkembangan dan apa saja potensi serta tantangan yang bisa muncul dari berbagai sumber pertumbuhan baru ekonomi Indonesia tersebut.

2.2 Krusialnya Ekonomi Digital

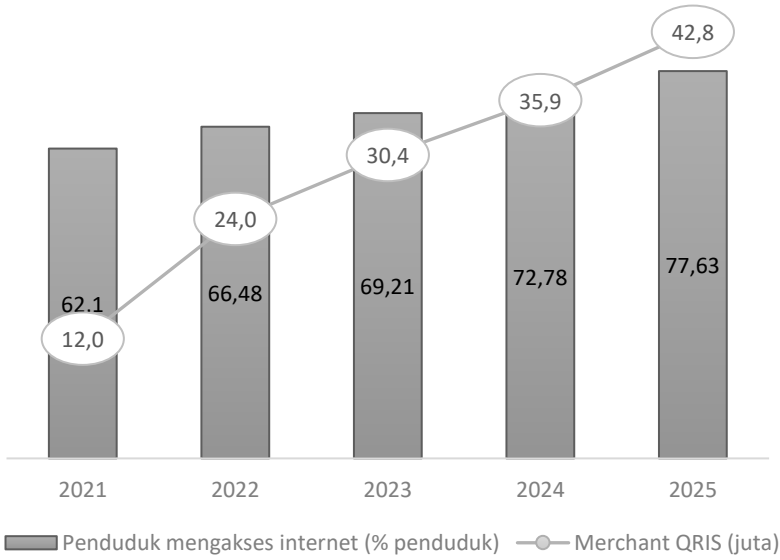
Perkembangan ekonomi digital semakin krusial bagi Indonesia. Hal ini terlihat dari data pertumbuhan PDB dari sektor informasi dan komunikasi Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. Dalam lima tahun terakhir pertumbuhan sektor informasi dan komunikasi menunjukkan tren peningkatan dari 6,82 persen pada 2021 menjadi 8,35 persen pada 2025 atau mengalami peningkatan yang cukup signifikan dalam setengah dekade terakhir.



Gambar 20. Pertumbuhan PDB Riil dan Sektor Informasi dan Komunikasi, Indonesia 2021–2025 (% yoy)

Sumber: Badan Pusat Statistik (2026)

Secara lebih jauh peningkatan dari ekonomi digital yang ada di Indonesia juga dapat diamati dari adanya peningkatan atau akselerasi pada adopsi digital masyarakat melalui data akses internet dan QRIS dalam lima tahun terakhir. Persentase penduduk yang mengakses internet meningkat pesat dari 62,1 persen pada 2021 menjadi 77,63 persen pada 2025. Peningkatan pada penduduk yang mengakses internet ini juga disertai dengan akselerasi pada jumlah *merchant* QRIS yang terdaftar dari 12 juta pada 2021 menjadi 42,75 juta pada 2025. Peningkatan lebih dari tiga kali lipat dalam lima tahun terakhir tersebut menggambarkan kencangnya adopsi digital di masyarakat, khususnya terkait aktivitas transaksi.



Gambar 21. Adopsi Digital: Akses Internet dan QRIS, 2021–2025
Sumber: Bank Indonesia (2026)

Perkembangan salah satu sektor di ekonomi digital tersebut juga menggambarkan satu kondisi ketika ekonomi digital memiliki potensi krusial untuk terus didorong ke depan. Tentu untuk memastikan bahwa ekonomi digital semakin kontributif bagi PDB, diperlukan dukungan penguatan dari kebijakan fiskal maupun moneter.

Kecepatan adopsi digital pada berbagai aktivitas ekonomi di masyarakat, termasuk dalam konteks pembayaran secara digital maupun tingkat

penggunaan AI dapat menjadi indikasi awal bahwa transisi digitalisasi sedang terjadi di tanah air. Untuk itu, agar hal ini membawa manfaat ekonomi nyata maka mengarahkan pada kesiapan SDM agar menjadi lebih produktif dan inovatif menangkap peluang digitalisasi ini menjadi keharusan kebijakan pembangunan ke depan.

2.3 Mendorong Ekonomi Kreatif yang Atraktif

Ekonomi kreatif semakin menunjukkan peningkatan di Indonesia. Dalam konteks investasi, nilai investasi ekonomi kreatif meningkat dalam tiga tahun terakhir dari Rp89,37 triliun pada 2023 menjadi Rp183,01 triliun pada 2025. Peningkatan investasi ekonomi kreatif tersebut juga mendorong peningkatan tenaga kerja dari 23,9 juta orang pada 2023 ke 27,4 juta orang pada 2025. Peningkatan aktivitas ekonomi kreatif ini juga terekam pada pangsanya terhadap PDB. Pada 2022, pangsa ekonomi kreatif terhadap PDB adalah sebesar 7 persen kemudian meningkat menjadi 7,38 persen pada 2025. Angka ini menunjukkan bahwa ekonomi kreatif memiliki potensi untuk dikembangkan ke depannya.

Tabel 6. Ekonomi Kreatif Indonesia: Nilai Tambah, Pertumbuhan, Pangsa, Ekspor, Tenaga Kerja, dan Investasi, 2022–2025

Indikator	2022	2023	2024	2025
Nilai tambah (PDB) ekraf ADHB (Rp triliun)	1370,4	1476,6	1611,2*	1757,87**
Nilai tambah (PDB) ekraf ADHK (Rp triliun) 2010 = 100	955,12	1003,2	1068,93*	1142,3**
Pangsa ekraf thd PDB nasional (% PDB)	7	7,07	7,28	7,38
Ekspor ekraf (US$ miliar)	26,94	23,96	25,44	31,93
Tenaga kerja ekraf (juta orang)	23,98	24,92	26,48	27,4
Kontribusi Tenaga Kerja Ekraf thd Total Tenaga Kerja Nasional (%)	17,73	17,82	18,3	18,70
Investasi ekraf (Rp triliun)	–	89,37	138,4	183,01

Sumber: Berbagai sumber (2026), diolah

Penduduk Indonesia yang sebagian besar berusia muda menjadi salah satu produsen sekaligus konsumen potensial dalam konteks pengembangan ekonomi kreatif ini. Lebih dari itu, beragamnya produk kreatif dari Indonesia bisa menjadi pemikat investasi domestik maupun asing untuk masuk ke

berbagai bentuk ekonomi kreatif di Indonesia. Ekonomi kreatif juga dapat menjadi salah satu bantalan ekspor Indonesia ke depan, menggeser ketergantungan pada ekspor komoditas primer.

Salah satu negara yang bisa menjadi pembelajaran dalam pengembangan ekonomi kreatif adalah Korea Selatan. Satu dekade lalu, Korea Selatan masih dalam tahap merintis untuk menjadikan ekonomi kreatif sebagai mesin pertumbuhan baru. Untuk mengatasi berbagai tantangan struktural dalam mendorong ekonomi kreatif seperti kelangkaan pendanaan awal bagi UMKM, ekosistem inovasi yang cenderung tertutup, hingga dominasi konglomerat (*chaebol*) dalam perekonomian, maka pemerintah Korea Selatan menerapkan sejumlah strategi yang terintegrasi dengan melibatkan sektor swasta (Kohen, 2015). Upaya pertama melakukan reformasi kelembagaan dan koordinasi kebijakan di bawah Kementerian Sains, ICT, dan Perencanaan Masa Depan (*Ministry of Science, ICT and Future Planning*). Tujuannya mempercepat pelaksanaan kebijakan transisi dari model pertumbuhan berbasis manufaktur tradisional menuju ke ekonomi kreatif berbasis inovasi dan kewirausahaan.

Usaha ekonomi kreatif di tahap awal memerlukan modal yang memadai. Untuk mengatasi masalah pendanaan awal yang di masa itu belum banyak tersedia bagi perusahaan rintisan, pemerintah membuat berbagai skema pembiayaan. Mulai dari dukungan finansial dan insentif pajak; sistem urun dana (*crowdfunding*); hingga mendirikan bursa efek khusus perusahaan rintisan 'Korea New Exchange' guna memudahkan akses likuiditas bagi startup.

Untuk mengatasi keterbatasan kolaborasi riset internasional dan ekosistem yang tertutup, pemerintah melakukan penyetaraan regulasi modal ventura antara pelaku domestik dan internasional. Hasilnya, perusahaan modal ventura global membuka cabang di Korea. Selain itu, Pemerintah Korea juga mendorong inovasi terbuka bersama korporasi global dengan memanfaatkan SDM lokal sebagai perancang produk. Korea juga memaksimalkan fondasi infrastruktur digital dan kemudahan berusaha yang sudah dikenal mapan. Keseluruhan strategi-strategi ini pada akhirnya dapat kita lihat hasilnya beberapa tahun ini ketika ekonomi kreatif Korea Selatan 'mewabah' ke level global.

2.4 Memastikan Kontribusi Nyata Ekonomi Pariwisata

Ekonomi pariwisata menunjukkan tanda-tanda pemulihan pascapandemi. Kunjungan wisatawan pada 2023 sebanyak 13,9 juta wisatawan mancanegara, meningkat menjadi 15,39 juta pada 2025. Dari sisi devisa pariwisata juga mengalami peningkatan dari US$14 miliar pada 2023 menjadi US$18,28 miliar pada 2025. Ekonomi pariwisata merupakan salah satu tumpuan untuk bisa menyerap tenaga kerja banyak. Pada 2023, ekonomi pariwisata mampu menyerap 24,40 juta orang. Kondisi tersebut meningkat pada 2025 dengan tenaga kerja pariwisata sebanyak 25,90 juta orang.

Tantangan utama pada ekonomi pariwisata Indonesia adalah terjadinya penurunan pengeluaran rata-rata per wisatawan mancanegara (wisman) dari US$1.391,85 per kunjungan menjadi US$1.267,07 per kunjungan. Ini menunjukkan walaupun jumlah wisatawan mengalami peningkatan, dari sisi belanja yang mereka keluarkan mengindikasikan tanda penurunan. Oleh karena itu, pembenahan pada aspek kebijakan yang mendukung peningkatan *multiplier effect* ke sektor lain, khususnya UMKM diperlukan. Hal ini selain untuk mendorong peningkatan belanja para wisatawan juga untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat sekitar objek wisata.

Tabel 7. Ekonomi Pariwisata Indonesia: Wisman, Wisnus, Devisa, Kontribusi PDB, dan Tenaga Kerja, 2020–2025

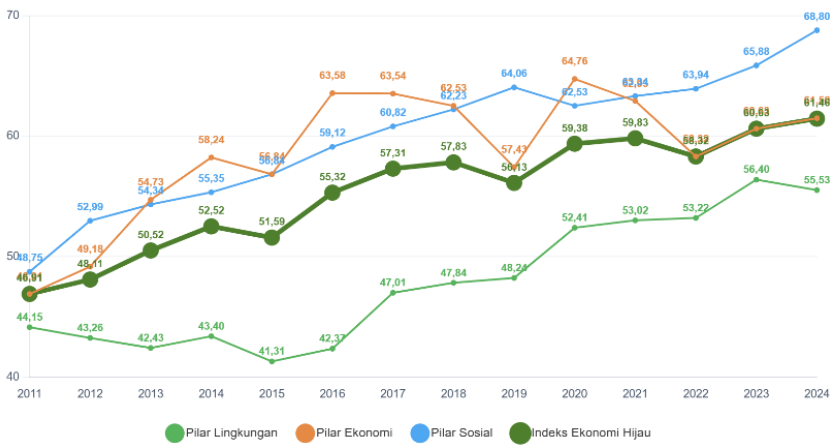
Indikator	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Kunjungan wisatawan mancanegara/wisman (juta)	4,05	1,56	5,89	11,68	13,9	15,39
Pertumbuhan kunjungan wisman (% yoy)	-74,86	-61,48	277,56	98,30	19,01	10,72
Kunjungan wisman thd level 2019 (%) 2019 = 16,11 Jt	25,14	9,68	36,56	72,50	86,28	95,53
Perjalanan wisatawan nusantara/wisnus (juta)	524,57	613,3	734,86	839,66	1021,08	1200,33
Devisa pariwisata (US$ miliar)	3,38	0,52	6,78	14	16,71	18,28
Kontribusi pariwisata thd PDB (% PDB)	2,23	2,3	3,72	3,9	4,04	3,97
Tenaga kerja pariwisata (juta orang)	20,43	21,26	22,89	24,41	25,01	25,91
Pengeluaran rata-rata per wisman (US$/kunjungan)	–	–	–	–	1391,85	1267,07

Sumber: Berbagai sumber (2026), diolah

Di Asia Tenggara, cara Thailand membangun ekonomi pariwisatanya dapat menjadi pembelajaran negara-negara lain. Setidaknya ada tiga faktor utama yang diramu secara terarah oleh Pemerintah Thailand dalam membangun pariwisatanya, yaitu kemampuan mengelola kekayaan alam dan budaya yang beragam; pembangunan infrastruktur transportasi yang memadai; serta kebijakan yang terencana dan terarah, baik itu merenovasi objek wisata, meningkatkan kualitas SDM, menerapkan rezim visa fleksibel, hingga memperluas fokus ke wisata MICE (*Meetings, Incentives, Conferences, and Exhibitions*) dan wisata medis (Lee dan Gabriella, 2019).

2.5 Mendorong 'Kemilau' Ekonomi Hijau

Pembangunan berkelanjutan merupakan kunci ekonomi masa depan. Oleh karena itu, ekonomi hijau merupakan bagian penting bagi upaya mengakselerasi pertumbuhan ekonomi. Di Indonesia, ekonomi hijau ini mampu menyumbang PDB sekitar 6 s.d. 7 persen per tahun, serta diperkirakan dapat meningkatkan penciptaan *green jobs* 1,2 juta pada 2045 (Bappenas, 2026). Potensi ekonomi hijau di Indonesia terlihat dari perkembangan Indeks Ekonomi Hijau yang menunjukkan peningkatan dari 2011 ke 2024, baik itu untuk pilar lingkungan, pilar ekonomi, maupun pilar sosial.



Gambar 22. Kontribusi dan Indeks Ekonomi Hijau
Sumber: LCDI-Bappenas (2026)

Tantangan mendorong ekonomi hijau pada saat ini adalah pilar ekonomi menunjukkan angka indeks yang lebih landai atau menurun sejak pandemi

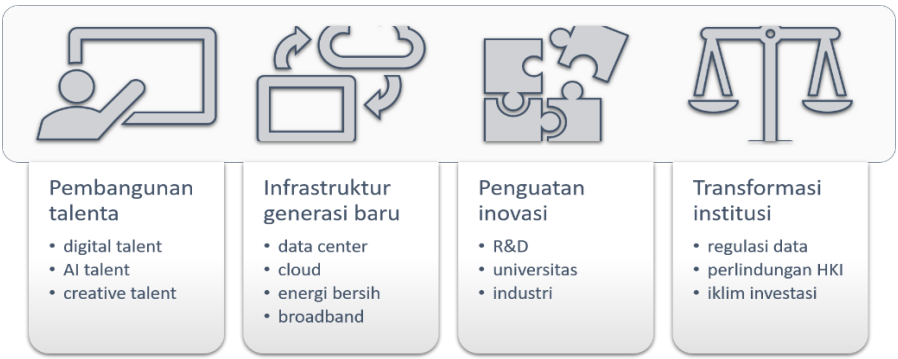
2020, namun untuk pilar lingkungan dan pilar sosial tetap mengalami akselerasi peningkatan. Ini berarti upaya untuk mendorong agar ekonomi hijau bisa memberi dampak ekonomi yang optimal perlu diperkuat. Salah satu aspek yang perlu didorong ke depan adalah daya cipta ekonomi hijau bagi ketersediaan lapangan kerja formal yang lebih luas. Terlebih lagi, penyediaan lapangan kerja berbasis ekonomi hijau juga menjadi tren global. Lapangan pekerjaan energi terbarukan berkembang di seluruh dunia, dengan 63 persen lapangan pekerjaan energi terbarukan itu berada di Asia (IRENA, 2022).

Terdapat sejumlah sektor yang memiliki peluang besar untuk meningkatkan penyerapan tenaga kerja berkeberlanjutan (*green jobs*) di Indonesia, yaitu 1) Sektor pertanian dan pangan berkelanjutan. Studi pemetaan *green jobs* di sektor pertanian Indonesia menunjukkan terdapat potensi 2,4 juta pekerjaan hijau dengan aktivitas utama pertanian organik, agroforestri berbasis masyarakat, hingga budi daya tanaman pangan dan bahan baku biomassa (PAGE, 2023). 2) Sektor Energi Bersih dan Terbarukan (EBT) dan transportasi berbasis kendaraan listrik. Mulai dari pembangkit listrik berkelanjutan seperti PLTA, PLTP, PLTS, hingga PLTB/tenaga angin memiliki peluang pembukaan lapangan kerja yang besar di sepanjang rantai pasok energi bersih ini. Di samping itu, juga terdapat biofuel dan biomassa yang berbahan bakar nabati yang juga memiliki peluang lapangan kerja baru, serta pengembangan ekosistem EV yang menuntut adanya ahli-ahli dan tenaga kerja terampil yang baru. 3) Sektor ekonomi sirkular dan pengelolaan limbah. Peluang munculnya industri daur ulang limbah hingga pengelolaan sampah menjadi energi merupakan bentuk-bentuk peluang penciptaan lapangan kerja hijau. 4) Sektor konstruksi hijau dan bangunan ramah lingkungan. Beragam inovasi konstruksi berkelanjutan seperti desain bangunan modular yang dapat dibongkar pasang, penggunaan material rendah karbon maupun daur ulang, hingga instalasi panel surya atap merupakan bentuk-bentuk peluang lapangan kerja di sektor konstruksi hijau. 5) Sektor jasa berkelanjutan. Berbagai aktivitas jasa dapat tercipta dari ekonomi hijau seperti jasa audit jejak emisi karbon, konsultan kepatuhan ESG, hingga pengembangan instrumen keuangan hijau (sukuk hijau, kredit hijau, dst.). Pada intinya, ekonomi hijau bukan lagi sekadar strategi pilihan, namun sudah menjadi agenda utama dalam memastikan kemajuan pembangunan ekonomi bangsa ke depan.

2.6 Strategi Mengakselerasi Sumber Pertumbuhan Baru

Indonesia perlu berusaha untuk mendiversifikasi sumber pertumbuhan perekonomiannya dari strategi *resource growth* ke *knowledge growth*. Dengan strategi baru ini maka sumber pertumbuhan ekonomi Indonesia ke depan tidak lagi hanya bergantung semata-mata pada konsumsi domestik maupun siklus harga komoditas primer yang sejauh ini menjadi andalan. Ke depan, ekonomi digital, ekonomi kreatif, ekonomi pariwisata, dan ekonomi hijau memiliki potensi nilai tambah tinggi dan menawarkan peluang sebagai mesin pertumbuhan baru.

Untuk bisa mengeluarkan potensi dari sektor-sektor masa depan tersebut menjadi pemantik akselerasi perekonomian, maka keberhasilannya akan sangat ditentukan oleh kemampuan Indonesia membangun talenta inovasi dan institusi yang mendukung transformasi menuju ekonomi berbasis pengetahuan tersebut. Di titik inilah prioritas kebijakan diperlukan. Terdapat empat area pembenahan kebijakan yang dapat memastikan optimalisasi dari sumber-sumber pertumbuhan baru tersebut ke depan.



Gambar 23. Prioritas Kebijakan
Sumber: INDEF (2026)

Pertama, pentingnya pembangunan talenta. Di area ini, terdapat beberapa hal yang perlu menjadi perhatian pemerintah, di antaranya adalah menyiapkan Sumber Daya Manusia (SDM) yang andal dalam menyediakan *digital talent* maupun *creative talent*. Dengan penyiapan SDM yang memadai untuk bisa mengisi ruang-ruang pertumbuhan baru ini, maka akan dapat memastikan bahwa perekonomian ke depan menjadi lebih optimal dan berbasis pada inovasi.

Kedua, urgensi pembangunan infrastruktur generasi baru. Maksud infrastruktur generasi baru di sini adalah infrastruktur-infrastruktur yang dapat menjadi pendukung perkembangan ekonomi digital serta ekonomi hijau ke depan. Dalam area ini pemerintah perlu memastikan ketersediaan *data center*, *cloud broadband*, maupun energi bersih yang memadai. Ketersediaan infrastruktur generasi baru ini akan memastikan bahwa sumber pertumbuhan baru tersebut dapat mendukung masifnya adopsi digital dan meningkatnya kesadaran akan keberlanjutan lingkungan ke depan.

Ketiga, pentingnya penguatan inovasi. Penguatan inovasi ini perlu didukung dengan memastikan bahwa ekosistem *Research and Development* (R&D) di Indonesia berkembang dengan baik. Kerja sama pemerintah dengan universitas dan industri menjadi bagian dari habitat yang tidak terpisahkan di dalam upaya mengeksplorasi dan mengembangkan sumber pertumbuhan baru tersebut. Tanpa upaya untuk menggabungkan antara R&D universitas dan dunia industri maka akan sulit untuk mengonversi berbagai temuan menarik dalam berbagai bidang inovasi menjadi sebuah nilai ekonomi tinggi yang dapat mendorong PDB ke depan.

Keempat, perlunya mengawal dan memastikan terjadinya transformasi institusi di Indonesia. Berbagai macam bentuk regulasi data perlu disesuaikan secara internasional yang didukung oleh upaya untuk melakukan perlindungan hak kekayaan intelektual secara kredibel. Hal ini juga perlu diikuti dengan memastikan terdapatnya iklim investasi yang kondusif bagi pengembangan keempat sektor *game changer* tersebut di Indonesia.

Pada akhirnya kemampuan kita untuk mengoptimalkan sumber-sumber pertumbuhan baru akan sangat bergantung pada *political will* pemerintah untuk bisa mentransformasi institusi terkait menjadi lingkungan tumbuh yang optimal bagi ekonomi digital, ekonomi kreatif, ekonomi pariwisata, serta ekonomi hijau ke depan.

Daftar Pustaka

Bappenas (Badan Perencanaan Pembangunan Nasional). 2026. Indeks Ekonomi Hijau 2011-2024. Link: https://lcdi-indonesia.id/ekonomi-hijau

BI (Bank Indonesia). 2026. Laporan Perekonomian Indonesia 2025. Link: Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2025

BPS (Badan Pusat Statistik). 2026. Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan 2021-2025. Link: www.bps.go.id

Google, Temasek, Bain & Company. 2026. E-Conomy SEA 2026: Building the intelligent economy. Link: https://business.google.com/en-all/think/consumer-insights/economy-sea-2026-ai-growth-report/

Kohen, Amir. 2015. How Korea is transforming into a creative economy. World Economic Forum. Link: https://www.weforum.org/stories/economic-growth/how-korea-is-transforming-into-a-creative-economy

OECD.ai Policy Observatory. 2025. Between-country AI skills migration. Link: https://oecd.ai/en/data?selectedArea=ai-jobs-and-skills

PAGE (Partnership for Action on Green Economy). 2023. Green Jobs and Just Transition Policy readiness Assessment in the Energy Sector in Indonesia. ILO. Link: https://www.un-pageindonesia.org/en/publication/read/full-report-green-jobs-and-just-transition-policy-readiness-assessment-in-the-energy-sector-in-indonesia

UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). 2026. International Investment in the Digital Economy: A Toolkit for Policymakers. United Nations. Link: https://unctad.org/publication/international-investment-digital-economy-toolkit-policymakers

BAB III
TANTANGAN SEKTOR FISKAL: MENJAGA RUANG FISKAL DI TENGAH TEKANAN BELANJA DAN PEMBIAYAAN

Kebijakan fiskal memiliki peran strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui pelaksanaan agenda-agenda prioritas. Namun, di tengah meningkatnya kebutuhan pembiayaan pembangunan, pengelolaan fiskal menghadapi tantangan yang semakin kompleks. Kemampuan pemerintah dalam mengoptimalkan pendapatan negara belum sepenuhnya sejalan dengan peningkatan kebutuhan belanja, sementara ruang untuk memperoleh pembiayaan juga semakin dipengaruhi oleh dinamika pasar keuangan dan meningkatnya beban kewajiban utang. Kondisi tersebut menimbulkan tantangan dalam menjaga keseimbangan fiskal, terutama untuk memastikan bahwa kapasitas pendapatan negara mampu menopang kebutuhan belanja secara berkelanjutan.

3.1 Pendapatan Negara Tertekan, Kapasitas Fiskal Makin Terbatas

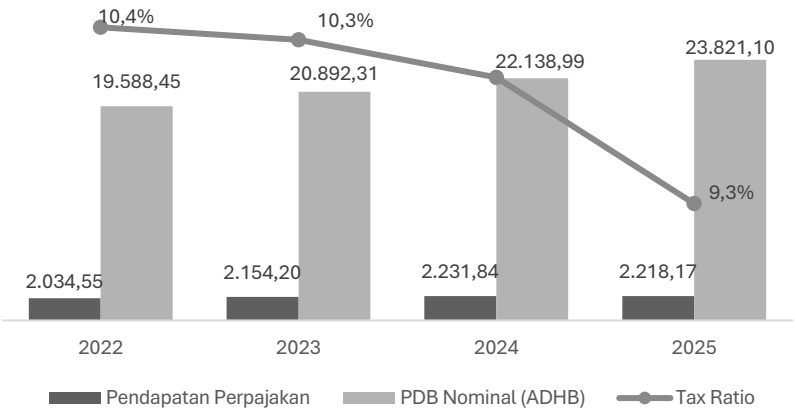
Memasuki paruh awal pemerintahan Prabowo, APBN dihadapkan pada realitas fiskal yang kian pelik. Ambisi besar untuk mencapai pertumbuhan ekonomi hingga 8 persen di ujung 2029 membutuhkan komitmen dan upaya yang tinggi agar target tersebut dapat tercapai, salah satunya melalui program-program prioritas. Di satu sisi, kemampuan fiskal untuk membiayai program tersebut menjadi semakin berat karena belanja yang terus naik di saat upaya memacu pendapatan negara cukup terbatas. Pertumbuhan ekonomi nasional yang naik cukup mengesankan, nyatanya, belum mampu memacu peningkatan penerimaan pajak signifikan.

Perkembangan Tax Ratio

Pada Gambar 24 dapat dilihat bahwa *tax ratio* Indonesia kian mengalami penurunan dengan adanya kesenjangan antara pertumbuhan ekonomi dan kemampuan pemerintah dalam mengoptimalkan penerimaan perpajakan. *Tax*

Ratio justru turun dari 10,4 persen pada 2022 menjadi 9,3 persen pada 2025. Beberapa faktor yang membuat ketidaksesuaian penerimaan tersebut adalah tidak terjangkaunya semua aktivitas ekonomi pada administrasi perpajakan, sektor dengan kontribusi yang besar pada PDB tidak selalu jadi kontributor pajak yang besar, hingga efektivitas insentif fiskal.

Selain itu, kondisi di atas juga dapat tercermin dari perkembangan *tax buoyancy* Indonesia yang menunjukkan kecenderungan melemah. Pelemahan responsivitas penerimaan perpajakan menjadi tantangan tersendiri bagi pemerintah, terutama di tengah meningkatnya kebutuhan belanja untuk membiayai program-program prioritas.



Gambar 24. Perkembangan Tax Ratio Indonesia 2022–2025 (Rp triliun dan %)

Sumber: Kementerian Keuangan dan BPS (2026), diolah

Di satu sisi, pemerintah membutuhkan ruang fiskal yang memadai untuk mendorong akselerasi pertumbuhan ekonomi melalui pembangunan infrastruktur, peningkatan layanan publik, serta berbagai program perlindungan sosial. Apabila kondisi ini terus berlanjut, ruang fiskal pemerintah semakin terbatas dan meningkatkan ketergantungan terhadap pembiayaan utang dalam menjaga keberlanjutan program pembangunan.

Penerimaan Perpajakan

Perkembangan penerimaan negara dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan fluktuasi. Secara nominal, penerimaan negara mengalami

peningkatan, namun pertumbuhannya cenderung melambat, khususnya di sepanjang 2023–2025. Sementara itu, dari sisi komposisinya, penerimaan perpajakan masih didominasi oleh Pajak Dalam Negeri. Kondisi ini menunjukkan bahwa kapasitas penerimaan bergantung kepada aktivitas domestik, terutama yang berkaitan dengan penghasilan, konsumsi, dan kegiatan usaha. Di tengah daya beli yang belum pulih, ketergantungan penerimaan pajak pada aktivitas domestik (khususnya PPN) berpotensi menyebabkan target tidak tercapai.

Sejalan dengan itu, *outlook* 2026 memperlihatkan pemulihan meskipun pertumbuhannya kembali moderasi dalam RAPBN 2027. Hal ini mengindikasikan bahwa upaya menjaga keberlanjutan pertumbuhan penerimaan negara masih menjadi tantangan bagi pemerintah. Akan tetapi, kontribusi PPh Migas dan PPh Nonmigas yang mencapai 81 persen dari total pendapatan pajak mencerminkan penerimaan yang rentan terhadap perubahan harga komoditas dan siklus keuntungan perusahaan. Terlebih lagi dengan adanya perubahan kondisi geopolitik dan pasar energi global menyebabkan penerimaan negara semakin rentan apabila harga migas mengalami fluktuasi. Maka, pemerintah perlu menjaga agar penerimaan migas tidak hanya bergantung pada *windfall* harga komoditas, tetapi juga didukung peningkatan produksi dan optimalisasi pengelolaan sumber daya.



Gambar 25. Perkembangan Penerimaan Perpajakan dan Pertumbuhannya, 2022–2027 (Rp triliun)

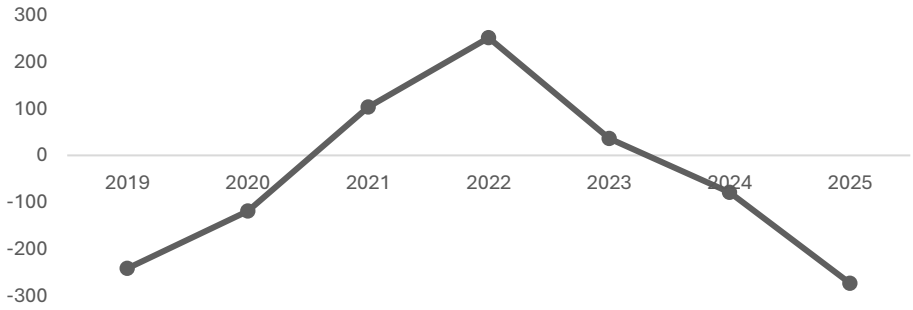
Sumber: LKPP 2021–2025, Nota Keuangan RAPBN 2026 & RAPBN 2027 (2026), diolah

Kontributor terbesar berikutnya pada penerimaan pajak adalah PPN/PPnBM, terutama komponen PPN Dalam Negeri. Berdasarkan data Kementerian Keuangan (2026), realisasi PPN DN per September 2026

sebesar Rp369,5 triliun dengan kontribusi neto hingga 23,0 persen. Pertumbuhan PPN DN yang mencapai 51,3 persen (yoy) menunjukkan peningkatan signifikan, tetapi kenaikan tersebut cenderung dipengaruhi oleh aktivitas perdagangan besar BBM dan dinamika pengelolaan restitusi. Namun, peningkatan transaksi pada sektor ini tidak serta-merta mencerminkan penguatan daya beli masyarakat secara luas karena perdagangan besar BBM juga mencakup transaksi antarpelaku usaha untuk mendukung kegiatan usahanya.

Tren perlambatan penerimaan pajak juga dapat dilihat dari Gambar 26 yang menunjukkan *shortfall* pajak terutama di periode 2019–2020 dan 2024–2025. Pada periode tersebut realisasi penerimaan pajak relatif lebih rendah daripada target APBN-P. *Shortfall* terparah dari beberapa tahun terakhir justru terjadi di tahun 2025 dengan selisih realisasi dengan target menyempit sebesar Rp273 triliun.

Kondisi ini perlu diperhatikan karena *gap* yang semakin lebar tersebut dapat diindikasikan sebagai ruang fiskal yang semakin tertekan dan pemerintah semakin tidak fleksibel dalam membiayai belanja negara. Tidak hanya itu, jika keringnya kantong penerimaan negara tidak diimbangi dengan alternatif sumber pendapatan lainnya, maka risiko defisit akan semakin melebar. Maka dari itu, penguatan strategi optimalisasi penerimaan pajak sekaligus evaluasi penetapan target yang realistis sangat diperlukan untuk periode berikutnya.

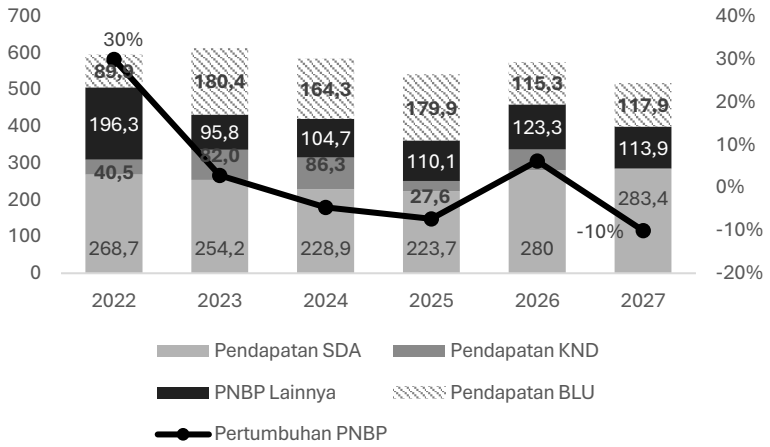


Gambar 26. Shortfall Penerimaan Pajak, 2019–2025 (Rp triliun)

Sumber: LKPP & APBN (2026), diolah

Penerimaan Negara Bukan Pajak

Perkembangan Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) masih menunjukkan fluktuasi yang cukup kuat, terutama karena besarnya peran penerimaan SDA. Dari sisi pertumbuhan, Gambar 27 menunjukkan bahwa PNBP mengalami perlambatan setelah mencatat pertumbuhan tinggi sekitar 30 persen pada 2022. Pola ini mengindikasikan bahwa perubahan kondisi ekonomi dan faktor eksternal masih menyebabkan kerentanan terhadap kinerja PNBP. Sebagian PNBP masih dipengaruhi fluktuasi harga komoditas global, nilai tukar, serta volume produksi dan *lifting*. Oleh karena itu, tantangan pemerintah tidak hanya terletak pada upaya menjaga pertumbuhan PNBP, tetapi juga memperkuat diversifikasi sumber penerimaan agar tidak terlalu bergantung pada siklus komoditas. Penguatan PNBP Non-SDA menjadi upaya penting yang tidak bisa ditinggalkan untuk membangun struktur penerimaan yang lebih stabil dan berkelanjutan.



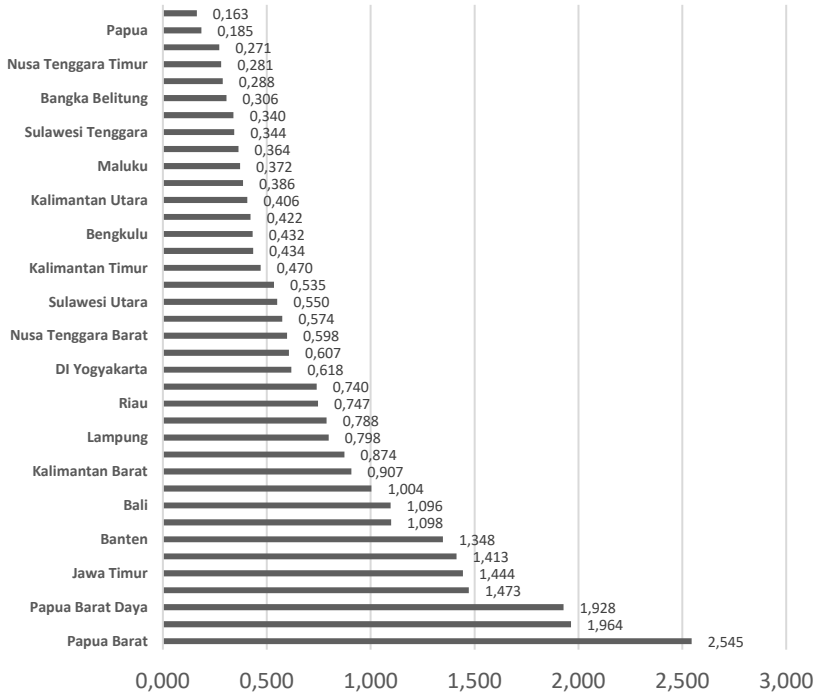
Gambar 27. Realisasi Penerimaan Negara Bukan Pajak (Rp triliun)

Sumber: LKPP 2021–2025, Nota Keuangan RAPBN 2026 & RAPBN 2027 (2026), diolah

Optimalisasi Pendapatan Daerah Masih Menjadi Tantangan

Tekanan pendapatan negara tidak hanya berdampak ke ruang fiskal pemerintah pusat, tetapi juga berimbas kepada kemampuan pemerintah daerah dalam membiayai pembangunan dan pelayanan publik. Pada Gambar 28 dapat dilihat masih timpangnya kapasitas fiskal antarprovinsi di Indonesia,

dengan jumlah daerah berkategori rendah dan sangat rendah sebanyak 24 daerah atau sekitar 63 persen. Sebaliknya, hanya tujuh provinsi yang berada di kategori tinggi dan sangat tinggi. Sementara tujuh daerah juga berada di kategori sedang. Menariknya, DKI Jakarta yang dikenal memiliki basis penerimaan daerah yang besar, terutama dari pajak dan retribusi daerah, berada di posisi ke-36 dari 38 provinsi. Tantangan optimalisasi pendapatan daerah dapat terlihat dari pertumbuhan PAD yang kian melambat. Data Pemerintah Provinsi DKI Jakarta mencatat realisasi PAD di 2023 sebesar Rp49,1 triliun dengan pertumbuhan mencapai 7,7 persen. Meskipun secara nominal meningkat di dua periode berikutnya, tetapi pertumbuhannya menunjukkan tren perlambatan, dengan pertumbuhan pada 2024 dan 2025 masing-masing sebesar 3,3 persen dan 0,9 persen. Ke depan, pemerintah perlu memperkuat strategi optimalisasi PAD agar dapat mengimbangi kebutuhan belanja, sekaligus menjaga keberlanjutan pembiayaan pembangunan dan pelayanan publik.



Gambar 28. Peta Kapasitas Fiskal Antarprovinsi di Indonesia, 2025 (%)

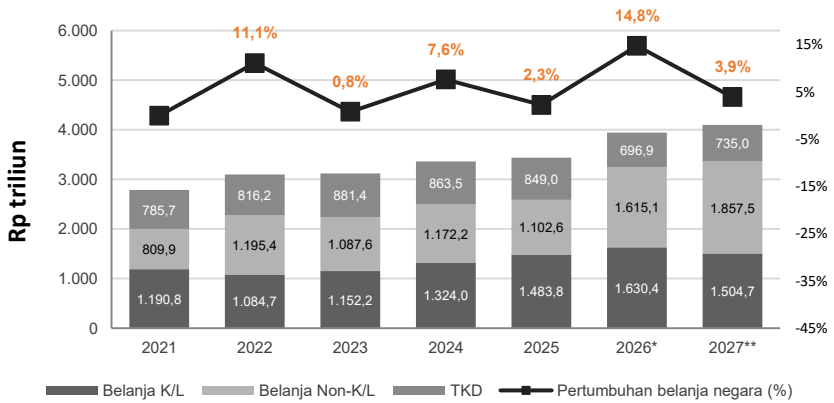
Sumber: PMK No. 97 Tahun 2025 (2026), diolah

3.2 Belanja Negara Meningkat, tetapi Ruang Fiskal untuk Belanja Produktif Menyempit

Di tengah penerimaan negara yang tertekan, belanja negara justru terus membesar, dari Rp2.786,4 triliun pada 2021 menjadi Rp3.942,4 triliun dalam *outlook* 2026. Namun, tambahan belanja tersebut sebagian besar terserap oleh pos yang bersifat mengikat, seperti subsidi dan kompensasi energi serta bunga utang, dan oleh program prioritas berskala besar seperti MBG dan Kopdes. Sementara itu, penyesuaiannya dibebankan kepada daerah melalui pemangkasan Transfer ke Daerah (TKD). Akibatnya, belanja negara memang membesar, tetapi ruang untuk belanja produktif justru menyempit.

Tren dan Struktur Belanja

Pada Gambar 29 dapat dilihat bahwa lonjakan belanja tertinggi terjadi pada 2022 (11,1 persen) dan 2026 (14,8 persen). Keduanya dipicu oleh kenaikan harga minyak yang membuat subsidi dan kompensasi energi membengkak. Pada 2026, kenaikan harga minyak ini terjadi akibat konflik di Timur Tengah, sementara harga BBM bersubsidi ditahan. Pada tahun yang sama, belanja juga bertambah untuk program prioritas. Artinya, kenaikan belanja lebih banyak didorong oleh gejolak harga energi dan komitmen program, bukan oleh belanja produktif, sehingga APBN semakin rentan terhadap guncangan harga komoditas.

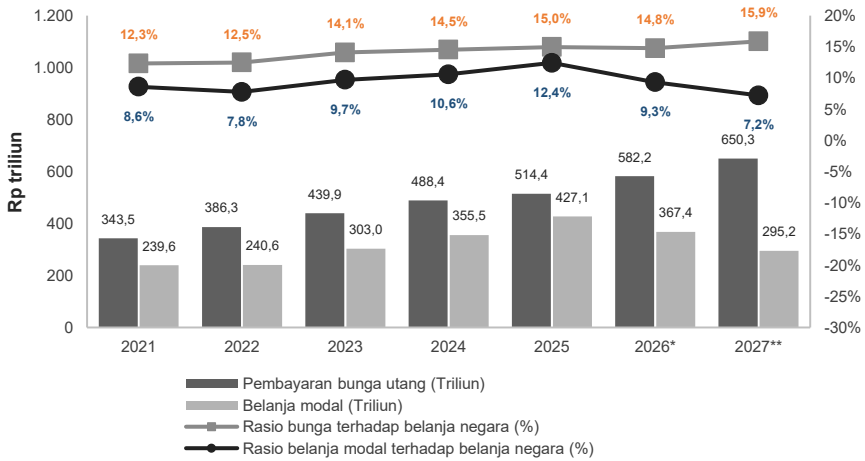


Gambar 29. Belanja Negara menurut Komponen dan Pertumbuhannya, 2021–2027 (Rp triliun)

Sumber: Kementerian Keuangan RI (2026), diolah

Selain itu, komposisi belanja bergeser ke arah belanja Non-K/L, yang menampung subsidi, kompensasi, dan bunga utang. Sejak 2021, belanja Non-K/L tumbuh jauh lebih cepat daripada belanja K/L, dan pola ini berlanjut dalam RAPBN 2027 ketika belanja Non-K/L kembali naik, sedangkan belanja K/L masih lebih rendah daripada *outlook* 2026. Pergeseran ini menunjukkan bahwa tambahan anggaran lebih banyak terserap untuk kewajiban yang relatif sulit disesuaikan, sehingga fleksibilitas pemerintah untuk membiayai program baru melalui kementerian dan lembaga semakin terbatas.

Tekanan yang bersifat struktural juga datang dari bunga utang. Pembayaran bunga naik dari Rp343,5 triliun pada 2021 menjadi Rp582,2 triliun dalam *outlook* 2026, dan direncanakan mencapai Rp650,3 triliun dalam RAPBN 2027. Kenaikan ini lebih cepat daripada pertumbuhan belanja negara, sehingga porsinya naik dari 12,3 persen menjadi 14,8 persen pada 2026 dan sekitar 16 persen pada 2027. Berikut merupakan gambar Pembayaran Bunga Utang dan Rasionya terhadap Belanja Negara, 2021–2027.



Gambar 30. Pembayaran Bunga Utang, Belanja Modal, dan Rasionya terhadap Belanja Negara, 2021–2027

Sumber: Kementerian Keuangan RI (2026), diolah

Di sisi lain, belanja modal yang paling langsung menambah kapasitas produktif perekonomian justru menyusut. Belanja modal sempat naik dari Rp239,6 triliun pada 2021 menjadi Rp427,1 triliun pada 2025, atau 12,4 persen dari belanja negara. Namun, nilainya turun menjadi Rp367,4 triliun

dalam *outlook* 2026 dan direncanakan hanya Rp295,2 triliun dalam RAPBN 2027, sehingga porsinya tinggal 7,2 persen, terendah sepanjang 2021–2027. Sementara itu, bunga utang terus naik sehingga pada 2027 nilainya mencapai 2,2 kali belanja modal, padahal pada 2025 hanya 1,2 kali. Pola ini menunjukkan bahwa ketika ruang fiskal tertekan, belanja modal menjadi pos yang paling mudah dipangkas, sementara pos yang mengikat seperti bunga utang tidak dapat ditunda.

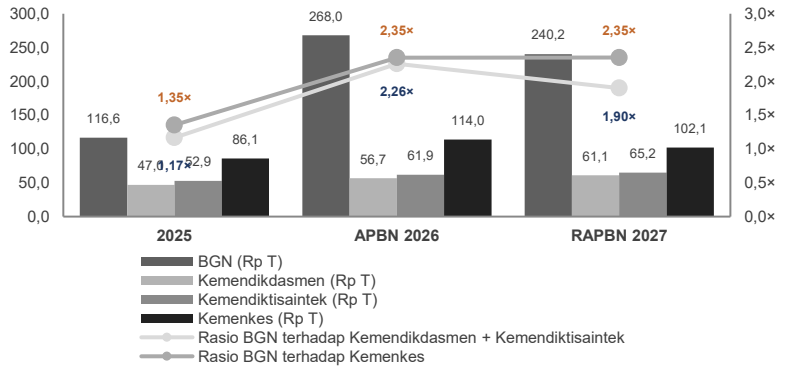
Kenaikan cicilan bunga utang digerakkan oleh stok utang yang bertambah cepat dan biaya utang yang semakin mahal. Biaya utang meningkat seiring kebutuhan pembiayaan yang membesar akibat pelebaran defisit, ditambah tekanan dari pelemahan rupiah dan volatilitas arus modal asing. Pada saat yang sama, Moody's dan Fitch merevisi *outlook* peringkat Indonesia menjadi negatif pada Februari dan Maret 2026. Fitch juga menyoroti beban MBG dan rendahnya penerimaan negara. Dengan utang jatuh tempo 2026 yang mencapai Rp833,96 triliun, biaya pendanaan yang lebih tinggi berpotensi ikut terbawa ke utang lama yang harus dibiayai kembali.

Program Prioritas

Dalam upaya mewujudkan agenda pembangunannya, pemerintahan Prabowo menempatkan sejumlah program prioritas sebagai motor utama kebijakan fiskal. Dua di antaranya, yaitu program MBG dan Kopdes, yang keduanya membutuhkan pendanaan yang sangat besar. Di tengah kapasitas fiskal yang terbatas, kebutuhan tersebut tidak sepenuhnya dipenuhi melalui tambahan ruang fiskal baru, melainkan dengan menggeser alokasi belanja yang sudah ada. Akibatnya, komposisi belanja negara mulai berubah, dan ruang untuk membiayai fungsi-fungsi dasar seperti pendidikan, kesehatan, serta pembangunan desa ikut menyempit.

Pada Gambar 31 dapat dilihat bahwa pagu Badan Gizi Nasional (BGN) sebagai pelaksana MBG melonjak tajam pada 2026, hingga lebih dari dua kali gabungan anggaran Kementerian Pendidikan Dasar dan Menengah serta Kementerian Pendidikan Tinggi, Sains, dan Teknologi, maupun anggaran Kementerian Kesehatan. Sebagian besar anggaran MBG dicatat sebagai anggaran pendidikan, sehingga *mandatory spending* pendidikan terpenuhi secara angka meskipun sebagiannya tidak membiayai fungsi inti pendidikan. Mahkamah Konstitusi kemudian mewajibkan anggaran MBG dipisahkan dari

anggaran pendidikan paling lambat dalam APBN 2028. Pemerintah pun harus memilih antara menyediakan ruang fiskal baru di tengah penerimaan yang tertekan, atau mengecilkan skala program. Pilihan ini makin relevan karena pelaksanaan MBG belum optimal. Jumlah penerima masih di bawah target, tata kelola sejumlah Satuan Pelayanan Pemenuhan Gizi (SPPG) bermasalah, dan dampak ekonominya dalam jangka pendek relatif terbatas.



Gambar 31. Pagu BGN vs Kementerian Pendidikan dan Kesehatan (Rp triliun)

Sumber: Kementerian Keuangan RI (2026), diolah

Berbeda dengan MBG, Kopdes dibiayai melalui kredit bank pemerintah. Angsurannya dibayar dari Dana Desa untuk koperasi desa, serta dari DAU/DBH untuk koperasi kelurahan, sementara sebagian besar alokasi Dana Desa setiap desa dikunci untuk Kopdes. Risiko skema ini mulai terlihat ketika pembayaran cicilan pertama sempat tertunda karena masih menunggu verifikasi dan audit. Penggunaan Dana Desa untuk membayar kewajiban koperasi berisiko menggeser prioritas penggunaan Dana Desa dan membuat tujuan awalnya tidak tercapai. Akibatnya, Dana Desa bergeser dari instrumen pembangunan desa menjadi sumber pembayaran kewajiban program pusat, sehingga ruang untuk membiayai infrastruktur dasar dan layanan publik di desa semakin terbatas.

Efisiensi TKD

Di tengah belanja pusat yang terus membesar, daerah menjadi pihak yang menanggung penyesuaian. Setelah dipangkas melalui Instruksi Presiden

Nomor 1 Tahun 2025, TKD kembali turun tajam pada 2026. Pada Tabel 8 dapat dilihat bahwa TKD turun sekitar 17,9 persen dari realisasi 2025 menjadi Rp696,9 triliun dalam *outlook* 2026. Meskipun naik menjadi Rp735,0 triliun dalam RAPBN 2027, nilainya masih jauh di bawah level 2025. Kondisi ini mempersempit kapasitas fiskal daerah dalam menyediakan layanan publik dan membiayai pembangunan

Tabel 8. Transfer ke Daerah menurut Komponen, 2025–2027
(Rp triliun)

Komponen (Rp triliun)	Realisasi 2025	*Outlook* 2026	Perubahan 2025–2026 (%)	RAPBN 2027
Dana Bagi Hasil (DBH)	168,9	61,5	(63,6)	63,4
Dana Alokasi Umum (DAU)	433,3	407,0	(6,1)	415,0
DAK Fisik	17,6	4,6	(74,1)	5,0
DAK Nonfisik	145,1	148,7	2,5	150,9
Dana Desa	61,6	55,3	(10,3)	77,0
Lainnya*	22,5	19,9	(11,7)	23,7
Total TKD	**849,0**	**696,9**	**(17,9)**	**735,0**

**Keterangan: meliputi hibah kepada daerah, Dana Otonomi Khusus, Dana Keistimewaan, dan Dana Insentif Fiskal.*

Sumber: RAPBN Tahun Anggaran 2027 Kementerian Keuangan, diolah.

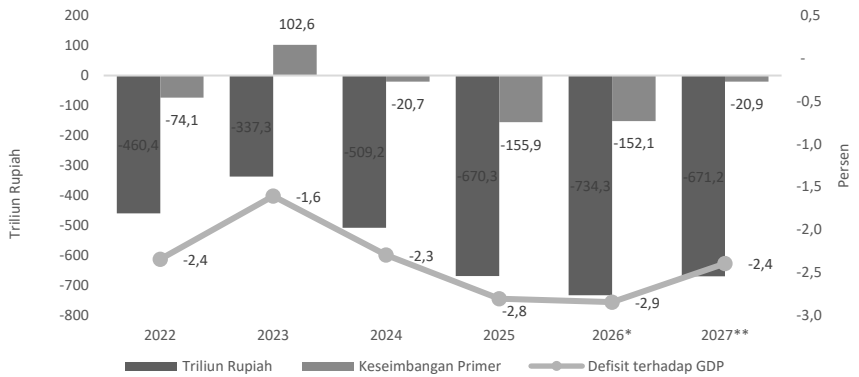
Penurunan TKD bersifat selektif. DBH menyusut 63,6 persen dan menyumbang sekitar 71 persen dari total penurunan TKD, sedangkan DAK Fisik turun 74,1 persen sehingga hanya tersisa Rp4,6 triliun. Sebaliknya, DAU hanya turun 6,1 persen dan DAK Nonfisik justru naik 2,5 persen, sejalan dengan arah kebijakan TKD 2026 yang diutamakan untuk gaji dan tunjangan ASN daerah, operasional kantor, dan pelayanan publik. Dengan demikian, yang terpangkas paling dalam adalah DBH, yang pada dasarnya merupakan bagian daerah atas penerimaan pusat, serta DAK Fisik yang membiayai infrastruktur layanan dasar.

Uraian di atas menunjukkan bahwa persoalan utama belanja negara terletak pada kualitasnya, bukan besarnya. Belanja semakin banyak terserap oleh pos yang mengikat, yaitu subsidi energi dan bunga utang, yang tidak secara langsung menambah kapasitas produktif perekonomian. Program

prioritas juga memindahkan beban ke fungsi lain tanpa menambah ruang fiskal. MBG dicatat dalam anggaran pendidikan dan kesehatan, sedangkan angsuran Kopdes dibayar dari Dana Desa, sehingga belanja wajib terpenuhi secara formal tetapi fungsi intinya menyempit. Selain itu, pelaksanaan program yang terpusat belum berjalan efektif, sebagaimana terlihat dari penutupan ratusan SPPG dan penyesuaian pagu MBG di tengah tahun.

3.3 Defisit Berpotensi Melebar, Pembiayaan Kian Sulit

Berkaca dari lambatnya penerimaan pajak serta membengkaknya anggaran pada tahun 2026, target defisit pemerintah untuk 2027 dapat dikatakan cukup ambisius. Gambar 32 menunjukkan dari sebesar Rp743,3 triliun (*outlook* 2026) atau 2,9 persen dari PDB, defisit disasarkan turun menjadi Rp671,2 triliun pada tahun 2027 (2,4 persen dari PDB). Selain itu, defisit keseimbangan primer juga ditargetkan turun menjadi Rp20,9 triliun, jauh lebih rendah dibandingkan *outlook* 2026 sebesar Rp152,1 triliun. Target yang rendah ini ditujukan untuk menjaga rasio utang agar tetap sehat. Namun, dengan target agresif serta rencana belanja yang tetap ekspansif, penerimaan pajak otomatis memikul beban yang sangat besar. Jika realisasi penerimaan tidak dapat memenuhi sasaran, terdapat risiko besar untuk mencari sumber penerimaan lain melalui pos pembiayaan, termasuk pembiayaan utang.



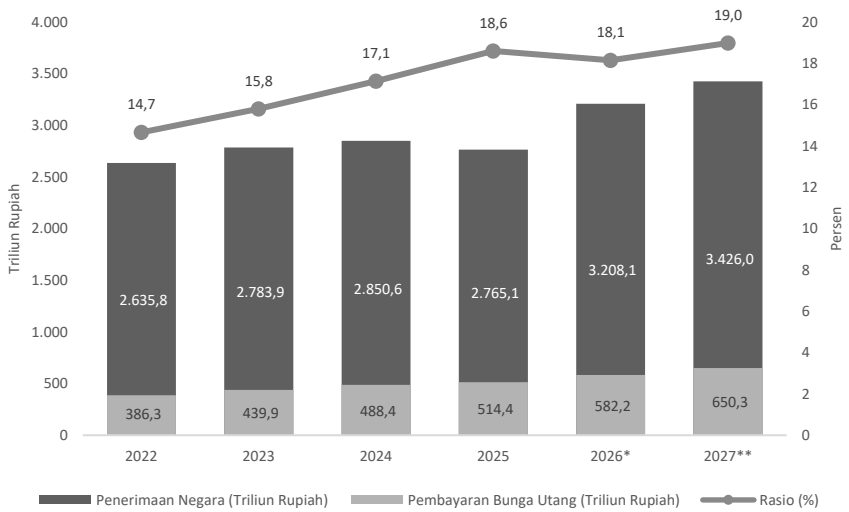
Keterangan: 2026 outlook; 2027** RAPBN*

Gambar 32. Keseimbangan Umum dan Keseimbangan Primer, 2022–2027

Sumber: Kementerian Keuangan RI (2026), diolah

Beban Utang yang Terus Bertambah

Rasio defisit fiskal terhadap PDB memang tidak pernah menunjukkan angka yang melebihi ambang batas 3 persen. Dalam 5 tahun terakhir, angka terendah dicapai di tahun 2023 sebesar 1,6 persen, dan tertinggi pada *outlook* tahun 2026 sebesar 2,9 persen. Namun, terlepas dari terjaganya defisit di bawah batas maksimumnya, ruang fiskal masih membutuhkan pembenahan dari banyak sisi. Pembayaran bunga utang tahun 2027 mencapai 19 persen dari total target penerimaan negara sebesar Rp3.426 triliun (Gambar 33), meningkat 0,9 poin persentase dibandingkan tahun sebelumnya. Pertumbuhan pembayaran bunga utang ini masih lebih cepat dibandingkan dengan pertumbuhan penerimaan negara, sehingga porsi penerimaan yang terserap untuk membayar bunga utang semakin besar dan ruang fiskal untuk belanja prioritas, seperti belanja modal, perlindungan sosial, dan layanan dasar, semakin menyempit.



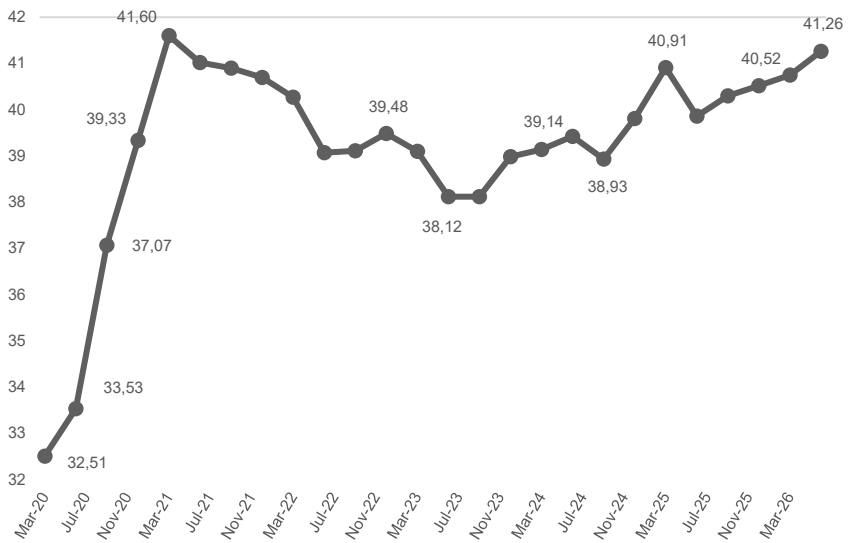
Keterangan: 2026 outlook; 2027** RAPBN*

Gambar 33. Pembayaran Bunga Utang terhadap Penerimaan Negara, 2022–2027

Sumber: Kementerian Keuangan RI (2026), diolah

Di sisi lain, rasio utang terhadap PDB pada bulan Juli 2026 berada di angka 41,3 persen, level tertinggi sejak era COVID-19 pada Januari 2021,

sebesar 41,6 persen. Rasio ini masih berpotensi melebar, mengingat semakin sempitnya ruang fiskal pada RAPBN 2027. Sekalipun masih berada di bawah ambang batas 60 persen, hal ini menjadi sinyal peringatan bahwa pemerintah perlu lebih bijak dalam menggunakan anggarannya dan memastikan agar setiap pengeluaran untuk belanjanya menghasilkan output yang lebih produktif.



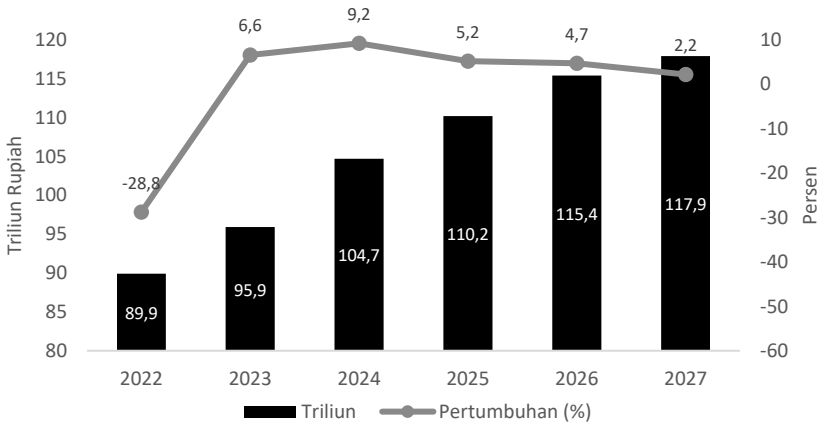
Gambar 34. Utang terhadap PDB (Triwulan), Januari 2020 – Juli 2026 (%)

Sumber: CEIC (2026)

Alternatif Pembiayaan

Dengan menyempitnya ruang fiskal, meningkatnya kebutuhan utang, dan ditambah dengan hilangnya sumber penerimaan dari dividen BUMN yang kini dikelola Danantara, kebutuhan pemerintah untuk mencari sumber pendanaan lain juga turut meningkat. Mengandalkan penerimaan pajak saja belum tentu cukup, terlebih lagi mengingat pertumbuhannya yang berlaju lambat. Dalam konteks tersebut, pemerintah dapat mengandalkan sejumlah alternatif pembiayaan, seperti Saldo Anggaran Lebih (SAL), skema Kerja Sama Pemerintah dengan Badan Usaha (KPBU), optimalisasi pendapatan Badan Layanan Umum (BLU), dan memaksimalkan peran Danantara sebagai sumber pembiayaan strategis.

Namun, setiap alternatif memiliki keterbatasan. SAL merupakan stok yang sewaktu-waktu akan habis jika dipakai terus-menerus. KPBU tidak menghilangkan beban fiskal, melainkan menggesernya ke masa depan melalui pembayaran ketersediaan layanan (*availability payment*) dan penjaminan pemerintah. Pendapatan BLU meningkat dari Rp90 triliun pada 2022 menjadi Rp118 triliun pada 2027, tetapi laju pertumbuhannya melambat dari sekitar 9,4 persen pada 2024 menjadi sekitar 2,6 persen pada 2027 (Gambar 35). Sementara itu, peran Danantara berpotensi memunculkan kewajiban kontinjensi (*contingent liability*) baru bagi APBN. Dengan demikian, alternatif-alternatif ini lebih tepat dipandang sebagai pelengkap pembiayaan utang, bukan pengganti.



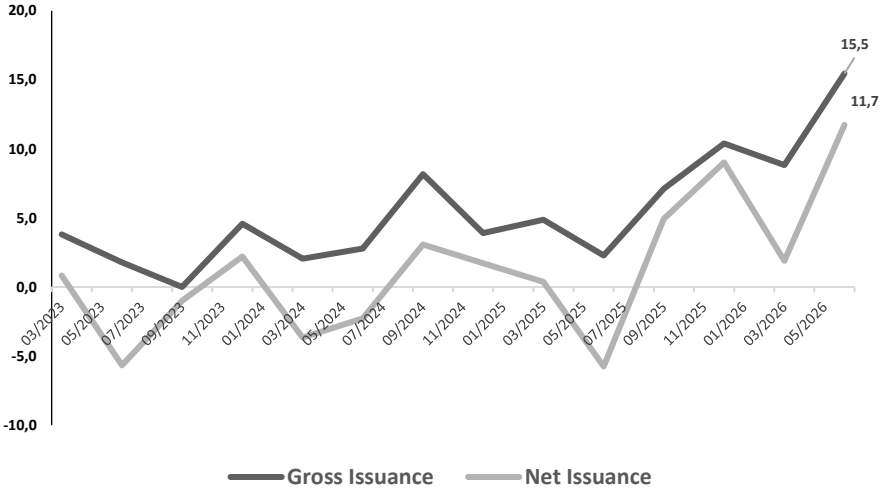
Keterangan: 2026* *outlook*; 2027** RAPBN

Gambar 35. Pendapatan Badan Layanan Umum (BLU), 2022–2027

Sumber: Kementerian Keuangan RI (2026), diolah

SBN Tertekan, Cost of Financing Meningkat

Tekanan pembiayaan paling nyata terlihat di pasar surat berharga negara (SBN), sumber utama pemerintah untuk menutup defisit dan membiayai kembali utang yang jatuh tempo. Ketika persepsi risiko fiskal meningkat, pasar utang menjadi tempat pertama yang merespons. Dampaknya terlihat dari tiga hal: imbal hasil (*yield*) yang naik, komposisi investor yang bergeser, dan beban jatuh tempo yang menumpuk. Ketiganya mengarah pada satu hal, yaitu biaya pembiayaan (*cost of financing*) yang semakin mahal.



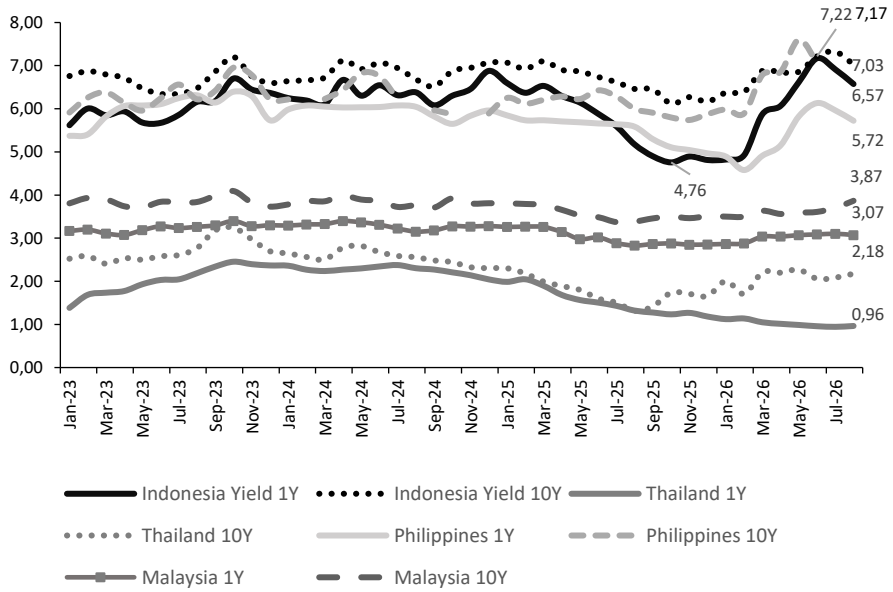
Gambar 36. Gross Issuance dan Net Issuance Indonesia 2023–2026 (%)

Sumber: CEIC (2026), diolah

Pada Juni 2026, penerbitan SBN melonjak. *Gross issuance* mencapai 15,46 persen dan *net issuance* 11,74 persen, tertinggi dalam dua tahun terakhir (Gambar 36). Tren ini sebenarnya sudah berjalan sejak semester II 2025, ketika *net issuance* kembali positif setelah sempat turun ke -5,8 persen pada pertengahan 2025. Selisih antara penerbitan kotor dan bersih yang menyempit menunjukkan bahwa pelunasan utang yang jatuh tempo relatif kecil, sehingga hampir seluruh penerbitan menjadi tambahan pasokan bersih di pasar. Situasi ini mencerminkan tekanan pasokan yang kuat di pasar SBN, dan berpotensi mendorong kenaikan *yield* serta *cost of financing* apabila permintaan investor tidak mampu mengimbanginya.

Pasokan yang membesar ini berjalan bersamaan dengan kenaikan *yield* sepanjang 2026 (Gambar *37*). *Yield* tenor 1 tahun naik dari 4,82 persen pada awal tahun menjadi 7,17 persen pada Juni 2026, kenaikan sekitar 235 basis poin, hampir bersinggungan dengan *yield* tenor 10 tahun di angka 7,22 persen. Akibatnya, selisih antara tenor pendek dan panjang menyempit hingga 0,05 poin persentase. *Yield* tenor 10 tahun mencapai puncaknya 7,32 persen pada Juli 2026. Kurva yang mendatar seperti ini mencerminkan investor yang menuntut kompensasi tinggi bahkan untuk menahan SBN berjangka pendek. Pada bulan Agustus 2026, *yield* 1 tahun turun ke 6,57 persen dan *yield* 10

tahun ke 7,03 persen. Penurunan ini dapat dibaca sebagai sinyal awal mereda, tetapi level tersebut masih jauh di atas posisi awal tahun.



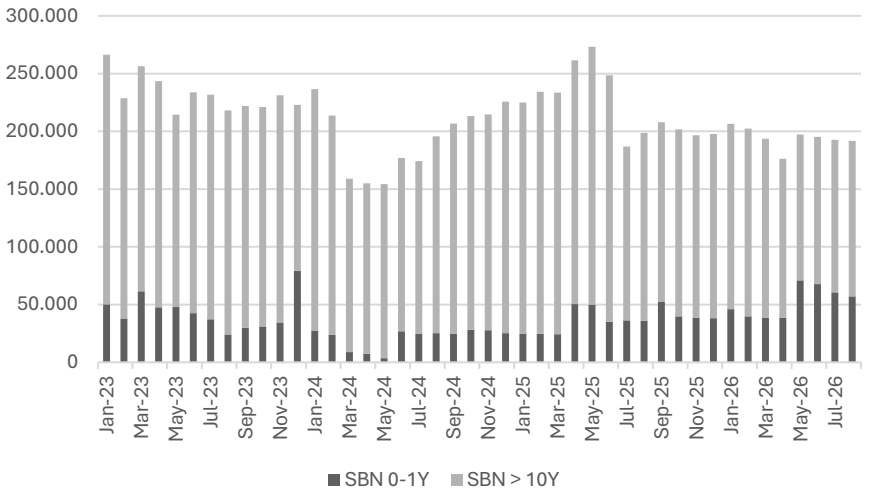
***Gambar 37. Yield Maturity Long Term* (10Y) dan *Short Term* (1Y) Indonesia, Thailand, Filipina, dan Malaysia 2023–2026 (%)**

Sumber: CEIC (2026), diolah

Bila dibandingkan dengan negara kawasan, kenaikan *yield* tersebut tidak terjadi secara merata. Filipina menunjukkan pola yang paling mirip dengan Indonesia. *Yield* tenor 1 tahunnya melonjak dari sekitar 4,89 persen pada awal 2026 ke kisaran 6,13 persen pada pertengahan tahun. Pada Agustus 2026, *yield* 1 tahun Filipina turun ke 5,72 persen, sedangkan tenor 10 tahun justru naik ke 7,30 persen. Level ini kini sedikit di atas *yield* 10 tahun Indonesia (7,03 persen), meskipun *yield* 1 tahun Indonesia (6,57 persen) masih lebih tinggi daripada Filipina.

Sebaliknya, Malaysia dan Thailand bergerak pada level yang jauh lebih rendah dan stabil. *Yield* Malaysia bertahan di kisaran 3 hingga 4 persen sepanjang periode pengamatan, dengan tenor 1 tahun sebesar 3,07 persen dan tenor 10 tahun sebesar 3,87 persen pada Agustus 2026. Di Thailand, *yield* tenor 1 tahun menurun hingga 0,96 persen, sementara tenor 10 tahun berada di 2,18 persen. Dengan demikian, *yield* 10 tahun Indonesia berada sekitar 316

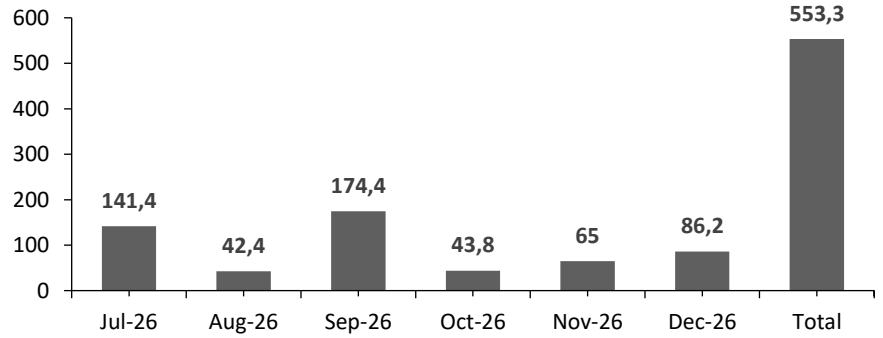
basis poin di atas Malaysia dan sekitar 485 basis poin di atas Thailand. Perbedaan ini menunjukkan bahwa tekanan pada pasar SBN lebih bersifat spesifik pada Indonesia (dan Filipina), bukan sekadar mencerminkan kondisi global atau regional.



Gambar 38. Kepemilikan SBN (0-1Y dan >10Y) *Non-Resident* Jan 2023-Ags 2026

Sumber: DJPPR (2026), diolah

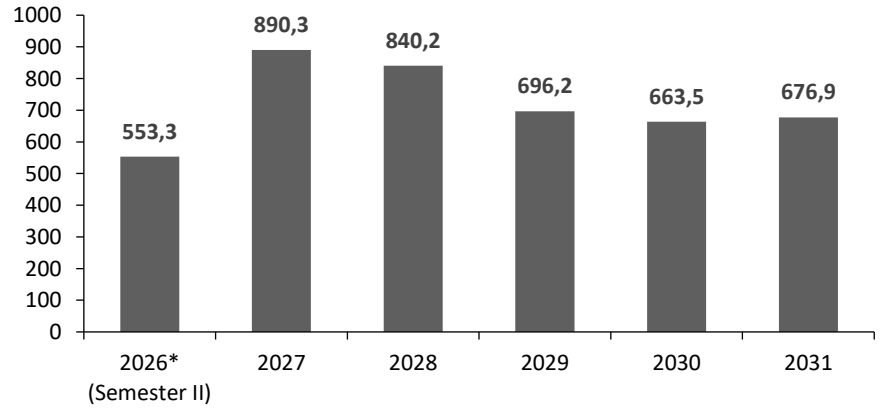
Dari sisi permintaan, gambarannya tidak sepenuhnya menenangkan. Kepemilikan nonresiden pada SBN jangka panjang turun dari puncak sekitar 223 ribu pada Mei 2025 menjadi 135 ribu pada Agustus 2026. Sebaliknya, kepemilikan pada tenor 0–1 tahun naik ke puncak 71 ribu pada Mei 2026 (Gambar 38). Pergeseran ini konsisten dengan pola kehati-hatian yang terlihat di pasar saham. Investor asing tidak sepenuhnya keluar dari pasar SBN, tetapi memilih durasi pendek untuk membatasi risiko. Karena itu, resiliensi yang tampak di permukaan bersifat semu: dana masih ada, tetapi tidak lagi bersedia menanggung risiko jangka panjang. Konsekuensinya, penyerapan penerbitan SBN tenor panjang makin bergantung pada investor domestik. Minat asing pada tenor panjang baru akan kembali jika *yield* stabil dan arah penerbitan menjadi lebih terukur.



Gambar 39. SBN yang Jatuh Tempo Semester II-2026 (Rp triliun)

Sumber: Bloomberg (2026), diolah

Tekanan di pasar SBN menjadi lebih berat karena bertepatan dengan beban jatuh tempo yang besar. Total SBN yang jatuh tempo pada semester II 2026 mencapai Rp553,3 triliun, dengan sebaran antarbulan yang tidak merata (Gambar 39). Beban terbesar jatuh pada September sebesar Rp174,4 triliun, disusul Juli sebesar Rp141,4 triliun. Dua bulan ini menyumbang Rp315,8 triliun atau sekitar 57 persen dari total semester. Bulan lainnya jauh lebih ringan: Agustus Rp42,4 triliun, Oktober Rp43,8 triliun, November Rp65,0 triliun, dan Desember Rp86,2 triliun. Pola ini menuntut pemerintah menyiapkan likuiditas dan jadwal penerbitan baru agar *refinancing* pada bulan-bulan puncak tetap lancar.



Gambar 40. SBN yang Jatuh Tempo 2026–2031 (Rp triliun)

Sumber: Bloomberg (2026), diolah

Persoalan ini tidak berhenti pada 2026. Puncaknya justru ada pada 2027 sebesar Rp890,3 triliun, lalu 2028 sebesar Rp840,2 triliun. Dua tahun ini saja menyumbang sekitar Rp1.730 triliun. Setelah itu nilainya turun, tetapi tetap tinggi: Rp696,2 triliun pada 2029, Rp663,5 triliun pada 2030, dan Rp676,9 triliun pada 2031 (Gambar 40). Secara kumulatif, jatuh tempo 2027–2031 mencapai sekitar Rp3.767 triliun. Beban jatuh tempo yang besar dan berkepanjangan ini membuat ruang fiskal pemerintah semakin menyempit, sehingga pengelolaan utang akan sangat bergantung pada kemampuan menjaga kepercayaan pasar dan kelancaran *refinancing*.

Daftar Pustaka

Badan Pusat Statistik. (2026). [SERI 2010] 1. PDRB ATAS DASAR HARGA BERLAKU MENURUT PENGELUARAN (MILYAR RUPIAH). https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/NTM0IzI=/-seri-2010--1--pdrb-atas-dasar-harga-berlaku-menurut-pengeluaran--milyar-rupiah-.html

Bank for International Settlements. (2026a). NN: BIS: DSS: IDS by nationality: Gross issuance: All issuers: EMDE: APAC: Indonesia [Data set]. CEIC Data. Diakses 11 November 2026, dari https://www.ceicdata.com

Bank for International Settlements. (2026b). NN: BIS: DSS: IDS by nationality: Net flows: All issuers: EMDE: APAC: Indonesia [Data set]. CEIC Data. https://www.ceicdata.com

Bank Indonesia. (2026). Moody's Mempertahankan Peringkat Republik Indonesia pada Baa2 dan Menyesuaikan Outlook Menjadi Negatif. Investor Relations Unit, 5 Februari 2026. Jakarta: Bank Indonesia.

Bank Indonesia. (2026). Statistik Utang Sektor Publik Indonesia (SUSPI) Triwulan II-2026. https://www.bi.go.id/id/statistik/ekonomi-keuangan/suspi/Pages/SUSPI_TWII_2026.aspx

Bloomberg Technoz. (2026, 14 Agustus). Utang jatuh tempo SBN semester II-2026: Rp553,3 triliun. https://www.bloombergtechnoz.com/detail-news/118293/utang-jatuh-tempo-sbn-semester-ii-2026-rp553-3-triliun

CEIC Data. (2026a). Long term interest rate: Month end: Indonesia: Government bond yield: 10 years [Data set]. https://www.ceicdata.com

CEIC Data. (2026b). Short term government bond yield: Month end: Indonesia: 1 year [Data set]. https://www.ceicdata.com

CEIC. (2026). Government Debt: persen of Nominal GDP: Quarterly: Indonesia [Data set]. https://insights.ceicdata.com/

Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko. (2026). Kepemilikan SBN rupiah yang dapat diperdagangkan oleh non residen. Kementerian Keuangan Republik Indonesia. https://djppr.kemenkeu.go.id/kepemilikansbnrupiahyangdapatdiperdagangkanolehnonresiden

INDEF. (2024). Efek Pengganda Program Makan Bergizi Gratis (Final Report, Oktober 2024). Jakarta: Institute for Development of Economics and Finance. https://indef.or.id/wp-content/uploads/2024/11/Final-Report-Efek-Pengganda-Program-MBG.pdf

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2022). Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2021 (Audited).

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2023). Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2022 (Audited).

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2024). Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2023 (Audited).

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2025). Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2024 (Audited).

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2025). Nota Keuangan beserta Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2026. https://media.kemenkeu.go.id/getmedia/0d55974c-45ad-48f4-8db3-3804b37d195e/Buku-II-Nota-Keuangan-RAPBN-TA-2026.pdf

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2025). Peraturan Menteri Keuangan Nomor 97 Tahun 2025 tentang Peta Kapasitas Fiskal Daerah. https://jdih.kemenkeu.go.id/dok/pmk-97-tahun-2025/summary

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2026). Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2025 (Audited).

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2026). Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2021 (Audited).

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2026). Nota Keuangan beserta Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2027. https://www.kemenkeu.go.id/

Kementerian Keuangan. (2025). Nota Keuangan beserta Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2026. Jakarta: Kementerian Keuangan.

Kementerian Keuangan. (2026a). Nota Keuangan beserta Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2027. Jakarta: Kementerian Keuangan.

Mahkamah Konstitusi. (2026). Putusan Nomor 40/PUU-XXIV/2026 perihal Pengujian Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2025 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2026. Diucapkan 30 Juli 2026.

Pemerintah Provinsi DKI Jakarta. (2024). Laporan Keuangan Pemerintah Daerah Provinsi DKI Jakarta Tahun Anggaran 2023 (Audited).

Pemerintah Provinsi DKI Jakarta. (2025). Laporan Keuangan Pemerintah Daerah Provinsi DKI Jakarta Tahun Anggaran 2024 (Audited).

Pemerintah Provinsi DKI Jakarta. (2026). Laporan Keuangan Pemerintah Daerah Provinsi DKI Jakarta Tahun Anggaran 2025 (Audited).

Republik Indonesia. (2025). Instruksi Presiden Nomor 1 Tahun 2025 tentang Efisiensi Belanja dalam Pelaksanaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara dan Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah Tahun Anggaran 2025.

BAB IV
DOMINASI FISKAL DAN UJIAN KREDIBILITAS EKONOMI INDONESIA 2027

Sepanjang 2025–2026, hubungan fiskal dan moneter Indonesia mulai memperlihatkan sinyal pergeseran yang patut dikhawatirkan. Bank Indonesia (BI) tetap menjaga stabilitas, tetapi keterlibatannya dalam pembiayaan pemerintah meluas hingga pembagian biaya bunga program pembangunan. Pada saat yang sama, pemerintah menggunakan kas yang ditempatkan di BI untuk mengatur likuiditas perbankan, disertai permintaan agar bank sentral tidak menyerap kembali dana tersebut. Perubahan pengawasan dan kepemimpinan BI menambah dimensi kelembagaan pada persoalan yang semula tampak sebagai koordinasi teknis.

Dominasi fiskal berkembang ketika kebutuhan pembiayaan pemerintah semakin menentukan ruang keputusan bank sentral. Prosesnya dapat dimulai dari dukungan yang dianggap sementara, lalu berlanjut menjadi kewajiban yang sulit dikurangi karena pemerintah dan perbankan telah bergantung padanya. Dalam keadaan itu, menjaga inflasi dan rupiah menimbulkan biaya fiskal serta politik yang makin besar. Bank sentral masih dapat menaikkan suku bunga, tetapi harus menghadapi tuntutan untuk sekaligus mempertahankan pembiayaan murah dan likuiditas bagi agenda pemerintah.

Perkembangan Indonesia belum menyerupai krisis monetisasi utang yang ekstrem. Namun, menunggu inflasi melonjak sebelum mengakui risikonya akan terlambat. Beban bunga yang menyerap hampir seperlima pendapatan negara, kebutuhan pembiayaan kembali yang besar, pembagian biaya program dengan BI, serta tekanan atas pengelolaan likuiditas telah membentuk persoalan kebijakan yang nyata. Ujian 2027 adalah apakah pemerintah bersedia menyesuaikan anggaran ketika kondisi memburuk, atau semakin mengandalkan BI untuk mempertahankan komitmen fiskalnya.

4.1 Perkembangan Fiskal 2025–2026 dan Rencana 2027

Beban bunga di tengah perbaikan keseimbangan primer

APBN 2025 menunjukkan bahwa tekanan pembiayaan telah muncul sebelum pembayaran bunga diperhitungkan. Pendapatan negara Rp2.765,13 triliun belum menutup belanja primer, sehingga keseimbangan primer tercatat negatif Rp155,94 triliun. Setelah pembayaran bunga utang pemerintah sebesar Rp514,39 triliun diperhitungkan, defisit keseluruhan mencapai sekitar Rp670,34 triliun. Pemerintah dengan demikian harus menghimpun dana untuk membiayai sebagian kegiatan tahun berjalan sekaligus melayani kewajiban dari utang sebelumnya. Situasi ini memperbesar nilai ekonomi dari dukungan pembiayaan bank sentral.

Pembayaran bunga menyerap 18,60 persen pendapatan negara pada 2025. Secara sederhana, hampir Rp19 dari setiap Rp100 pendapatan telah terikat untuk bunga. Ruang yang tersisa harus menanggung layanan publik, perlindungan sosial, investasi pemerintah, dan berbagai program prioritas termasuk Makan Bergizi Gratis (MBG) dan Koperasi Desa/Kelurahan Merah Putih (KDMP). Tekanan semacam ini lebih langsung memengaruhi pilihan anggaran daripada rasio utang terhadap PDB semata. Leeper (2023) menunjukkan bahwa beban layanan utang dapat menjadi pemicu penyesuaian fiskal sekaligus sumber dorongan politik untuk mempertahankan suku bunga rendah.

Kinerja sampai Agustus 2026 membaik. Pendapatan naik 25,42 persen dibandingkan periode yang sama pada 2025, melampaui pertumbuhan belanja 17,11 persen. Defisit menyempit menjadi Rp240,10 triliun dan keseimbangan primer beralih menjadi surplus Rp154,00 triliun. Namun, bunga yang tersirat dari identitas anggaran mencapai Rp394,10 triliun, naik Rp95,00 triliun dari angka pembanding 2025. Rasio bunga terhadap pendapatan tetap tinggi, yakni 19,17 persen. Perbaikan penerimaan membantu membiayai belanja primer, tetapi kewajiban atas stok utang terus menyerap kapasitas anggaran (Kemenkeu, 2026).

Perbaikan tersebut memberi pemerintah kesempatan mengurangi ketergantungan pembiayaan. Kesempatan itu akan hilang apabila tambahan penerimaan langsung diikuti komitmen belanja permanen. Kenaikan penerimaan yang bersumber dari siklus ekonomi dan harga komoditas lebih

mudah berbalik daripada kewajiban program yang telah menjadi hak atau janji politik. Kemenkeu melaporkan pertumbuhan Pendapatan Negara Bukan Pajak (PNBP) sebesar 41,7 persen sampai Agustus 2026, lebih tinggi daripada pertumbuhan penerimaan pajak 24,1 persen. Komposisi ini memperkuat alasan untuk menjaga sebagian pemulihan penerimaan sebagai penyangga, sehingga BI tidak kembali menjadi penopang ketika penerimaan melemah.

Tabel 9. Tekanan Pembiayaan APBN 2025–2027

Indikator	2025 Realisasi	2026 APBN	2025 s.d. Agustus	2026 s.d. Agustus	2027 RAPBN
Pendapatan negara (Rp triliun)	2.765,13	3.153,58	1.639,00	2.055,60	3.426,03
Belanja negara (Rp triliun)	3.435,46	3.842,73	1.960,30	2.295,70	4.097,19
Defisit anggaran (Rp triliun)	670,34	689,15	321,30	240,10	671,16
Keseimbangan primer (Rp triliun)	−155,94	−89,70	22,20	154,00	−20,85
Pembayaran bunga (Rp triliun)	514,39	599,45	299,10	394,10*	650,31
Bunga terhadap pendapatan (%)	18,60	19,01	18,25	19,17*	18,98
Kebutuhan pembiayaan bruto (Rp triliun)**	1.461,26	1.492,34	—	—	1.473,77
Defisit terhadap PDB (%)	2,81	2,68	1,35	0,93	2,40

**Pembayaran bunga dihitung secara implisit dari keseimbangan primer dan defisit anggaran; rasio bunga terhadap pendapatan dihitung dari angka tersebut.*

Sumber: Kementerian Keuangan, diolah.

Pembiayaan Kembali Mempertahankan Tekanan terhadap BI

Berdasarkan data Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) utang pemerintah tahun 2025 tercatat sebesar Rp9.637,90 triliun atau 40,46 persen PDB. Pemerintah menilai rasio tersebut masih aman dan menekankan disiplin defisit di bawah 3 persen (ANTARA, 2026a). Namun, rasio utang yang moderat tidak selalu berarti kapasitas membayar bunga longgar. Ketika bunga menyerap hampir seperlima pendapatan, perubahan harga pembiayaan dapat mengurangi belanja yang lebih cepat daripada yang terlihat pada rasio utang. Perbedaan ini menjelaskan mengapa dukungan BI menarik bagi pemerintah meskipun batas utang formal belum terancam.

Penurunan defisit tidak segera mengurangi jumlah dana yang harus dicari pemerintah. Utang lama tetap jatuh tempo dan sebagian harus diganti dengan utang baru. Dengan perkiraan pokok jatuh tempo Rp802,61 triliun pada 2027, kebutuhan pembiayaan bruto mencapai sekitar Rp1.473,77 triliun. Nilainya hampir sama dengan perkiraan 2025 dan pagu 2026, meskipun rasio defisit direncanakan turun menjadi 2,40 persen dari PDB. Konsolidasi yang terlihat dalam rasio defisit karena itu belum menghilangkan tekanan penghimpunan dana di pasar.

Pembiayaan kembali mempertemukan APBN dengan kondisi moneter pada saat penerbitan dilakukan. Utang berbunga tetap melindungi anggaran dari kenaikan suku bunga dalam jangka pendek, tetapi perlindungan tersebut berkurang ketika utang jatuh tempo. Pemerintah kemudian harus menerima harga pembiayaan baru atau menggunakan kas yang tersedia. Jika investor menuntut imbal hasil lebih tinggi, dukungan BI menjadi semakin menarik karena dapat mengurangi tekanan pasar atau menunda kebutuhan pembayaran. Di sinilah pengelolaan jatuh tempo mempunyai hubungan langsung dengan risiko dominasi fiskal.

Persoalannya bukan sekadar apakah pemerintah mampu memperoleh dana. Harga dan sumber dana menentukan beban penyesuaian berikutnya. Pembelian SBN oleh BI dapat membantu pasar menyerap penerbitan surat utang pemerintah, tetapi penggunaan dukungan yang berulang mengurangi dorongan untuk memperbaiki penerimaan dan meninjau komitmen belanja. Dalam kerangka Sargent dan Wallace (1981), kebutuhan pembiayaan yang tidak diikuti penyesuaian fiskal akhirnya mempersempit pilihan moneter. Untuk Indonesia, besarnya kebutuhan bruto membuat mekanisme ini relevan meskipun defisit tetap berada di bawah batas formal.

Konsolidasi 2027 masih bergantung pada penyesuaian fiskal

RAPBN 2027 mengarahkan defisit primer turun menjadi Rp20,85 triliun, dari pagu Rp89,70 triliun pada 2026. Pendapatan Negara direncanakan tumbuh 8,64 persen, lebih cepat daripada kenaikan belanja 6,62 persen. Arah ini memberi peluang memperkuat kredibilitas fiskal. Namun, pembayaran bunga direncanakan mencapai Rp650,31 triliun, naik 26,42 persen

dibandingkan realisasi 2025. Pemerintah akan memasuki 2027 dengan kewajiban bunga yang lebih besar, sementara kebutuhan pembiayaan bruto belum turun berarti.

Rasio bunga terhadap pendapatan pada rencana 2027 sebesar 18,98 persen hampir sama dengan pagu 2026. Jadi, tekanan utamanya berada pada besarnya kewajiban dan sempitnya ruang untuk mengubah pengeluaran. Apabila penerimaan meleset, pemerintah akan menghadapi pilihan yang semakin sulit antara memangkas kegiatan, menambah pembiayaan, menggunakan penyangga kas, atau meminta dukungan BI. Permintaan dukungan BI dapat lebih menarik secara politik karena berpotensi meringankan beban bunga utang pemerintah tanpa segera mengurangi program belanja. Namun, apabila dukungan tersebut mengurangi ruang BI menjaga stabilitas, konsekuensinya dapat muncul kemudian melalui tekanan inflasi dan pelemahan rupiah yang membebani masyarakat.

Hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan biaya utang memperbesar dilema tersebut. Pertumbuhan PDB nominal yang cukup tinggi membantu menahan rasio utang, tetapi pertumbuhan yang ditopang oleh tambahan belanja pemerintah tidak selalu memperkuat penerimaan secara sebanding. Jika pembiayaannya menjadi mahal atau produktivitas program rendah, beban bunga dapat bertambah lebih cepat daripada kapasitas anggaran. Dukungan moneter yang digunakan untuk mempertahankan ekspansi kemudian berisiko menutupi persoalan kualitas belanja. Penyesuaian primer 2027 harus menghasilkan ruang fiskal yang bertahan setelah stimulus berkurang.

Pengalaman Kosta Rika memberi pembanding yang berguna. Lankester Campos dan Sandoval Alvarado (2021) menempatkan saldo primer, kewajiban publik, suku bunga, inflasi, dan kurs dalam pembahasan interaksi kebijakan. Temuan ini menunjukkan bahwa bank sentral tidak selalu mengakomodasi tekanan fiskal, meskipun defisit memengaruhi inflasi pada sebagian periode. Pelajaran bagi Indonesia adalah bahwa tekanan anggaran (kebijakan fiskal) dan pilihan moneter (kebijakan moneter) dapat bergerak berbeda. Perbaikan APBN 2026 menyediakan ruang untuk menjaga perbedaan tanggung jawab tersebut; perluasan dukungan BI justru berisiko melemahkannya.

4.2 Kerangka Kelembagaan dan Tekanan terhadap Independensi BI

Dukungan Darurat Pandemi Menjadi Preseden Pembiayaan

Pembelian SBN oleh BI untuk mitigasi pandemi lahir dari kebutuhan yang sangat mendesak. Pemerintah harus membiayai penanganan kesehatan, perlindungan masyarakat, dan pemulihan ekonomi ketika penerimaan menurun dan pasar keuangan terganggu. Sebelum pandemi, Pasal 55 UU BI membatasi pembelian SUN di pasar primer, dengan pengecualian instrumen berjangka pendek untuk pengendalian moneter. Perppu Nomor 1 Tahun 2020, kemudian ditetapkan melalui UU Nomor 2 Tahun 2020, membuka pembelian SUN dan SBSN berjangka panjang di pasar perdana dalam kerangka penanganan krisis.

Keputusan bersama Menteri Keuangan dan Gubernur BI menerjemahkan kewenangan darurat tersebut menjadi pembelian melalui mekanisme pasar, pembelian langsung, dan pembagian beban bunga. SKB I dan II pada 2020, kemudian SKB III untuk pembiayaan kesehatan dan kemanusiaan 2021–2022, menempatkan bank sentral sebagai bagian dari respons pembiayaan krisis. Manfaat kebijakan tersebut adalah menjaga kesinambungan anggaran ketika penyesuaian belanja dan perpajakan sulit dilakukan tanpa memperparah kontraksi. Biayanya adalah bertambahnya keterkaitan antara neraca pemerintah dan bank sentral (BI, 2020; 2022).

Preseden darurat memengaruhi cara pemerintah memandang dukungan BI setelah krisis. Instrumen yang pernah membantu membiayai kebutuhan luar biasa menjadi pilihan yang tersedia ketika program pembangunan menghadapi kendala anggaran. Pada 2025, pembagian beban bunga diperluas ke Fasilitas Likuiditas Pembiayaan Perumahan (FLPP) dalam program Perumahan Rakyat dan pembagian beban bunga (*burden sharing*) dalam program KDMP. Pergeseran tujuan ini merupakan sinyal yang lebih kuat daripada keberlanjutan stok SBN warisan pandemi: Bank Indonesia mulai ikut menanggung biaya program yang menjadi pilihan kebijakan pemerintah dalam kondisi yang berbeda dari kedaruratan kesehatan.

UU P2SK 2023 tetap menempatkan pembelian SBN jangka panjang di pasar perdana dalam kerangka penanganan krisis melalui perubahan UU Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan. Sementara itu, kesepakatan tambahan bunga 2025 menggunakan kedudukan BI sebagai

pemegang kas pemerintah. Perbedaan jalur hukum ini memungkinkan dukungan fiskal berkembang melalui mekanisme selain pembelian langsung. Akibatnya, batas antara BI membantu menjaga stabilitas agar kebijakan fiskal berjalan dengan BI ikut menanggung biaya program pemerintah menjadi lebih mudah bergeser meskipun setiap tindakan mempunyai dasar hukum. Beban program dapat berpindah ke BI tanpa muncul sebagai belanja subsidi dengan bentuk yang sama di APBN.

UU P2SK 2023 menempatkan kewenangan BI membeli SBN berjangka panjang di pasar perdana dalam kerangka penanganan krisis sistem keuangan. Melalui pembelian di pasar perdana, BI menyediakan dana langsung kepada pemerintah pada saat penerbitan SBN. Sementara itu, kesepakatan BI–Kementerian Keuangan pada September 2025 menggunakan mekanisme berbeda, yaitu pemberian tambahan bunga atas rekening pemerintah di BI untuk *burden sharing* pembiayaan FLPP dan KDMP. Dengan mekanisme ini, BI dapat meringankan sebagian beban bunga utang pemerintah yang terkait dengan kedua program tersebut tanpa harus membeli langsung SBN baru untuk membiayainya.

Perbedaan mekanisme tersebut memperluas keterlibatan BI dari penyediaan likuiditas dan stabilisasi pasar menjadi penanggungan sebagian biaya program pemerintah. Pemerintah memperoleh tambahan penerimaan dari BI, sedangkan BI menanggung tambahan pembayaran bunga. Biaya tersebut tetap ada, tetapi sebagian bebannya berada pada keuangan bank sentral. Karena itu, besarnya dukungan terhadap program pemerintah tidak cukup dibaca dari belanja APBN saja. Jika pembagian beban ini terus diperpanjang dan menjadi sumber dukungan yang diandalkan pemerintah, kebutuhan pembiayaan fiskal berisiko semakin memengaruhi keputusan BI. Pada titik inilah koordinasi fiskal–moneter dapat berkembang menjadi ketergantungan fiskal terhadap bank sentral dan pada gilirannya menjadi dominasi fiskal.

Mandat Pertumbuhan dan Pengawasan yang Mengikat

UU P2SK 2023 telah memasukkan dukungan terhadap pertumbuhan berkelanjutan dalam tujuan BI. Perubahan pada 2026 mempertegas peran kebijakan BI dalam menciptakan lingkungan bagi sektor riil dan lapangan kerja. Mandat tersebut dapat memperkuat perhatian terhadap transmisi kredit,

tetapi juga membuka ruang perbedaan penilaian mengenai keberhasilan BI sebagai bank sentral. Stabilitas rupiah dan harga terkadang menuntut pengetatan pada saat pemerintah ingin mempercepat pertumbuhan ekonomi. Jika dukungan pertumbuhan diartikan sebagai kewajiban mengikuti target fiskal, prioritas stabilisasi akan menghadapi tekanan yang lebih besar.

Perubahan yang lebih sensitif adalah evaluasi kinerja dan rekomendasi DPR yang bersifat mengikat melalui Pasal 9A dalam perubahan UU P2SK 2026. Ketentuan tersebut memperluas pengaruh lembaga politik terhadap tindak lanjut kinerja BI, OJK, dan LPS. Laporan Bloomberg Technoz pada 22 Juni 2026 menjelaskan perubahan ini secara eksplisit (Dewi, 2026). Pengawasan merupakan bagian dari akuntabilitas publik, tetapi rekomendasi yang mengikat mempunyai konsekuensi berbeda dari kewajiban bank sentral menjelaskan alasan keputusannya.

Ketika anggota parlemen dan pemerintah menghendaki kredit murah atau percepatan program, evaluasi kinerja dapat menjadi saluran untuk menekan pilihan instrumen. BI kemudian menghadapi risiko bahwa keputusan menaikkan bunga, menyerap likuiditas, atau mengurangi dukungan program dipandang sebagai kegagalan mendukung pertumbuhan. Tekanan dapat bekerja sebelum muncul instruksi formal: otoritas moneter mengantisipasi konsekuensi politik dari kebijakan yang diperlukan. Sinyal intervensi kelembagaan dengan demikian terletak pada perubahan insentif dan perlindungan keputusan, bukan hanya pada isi keputusan suku bunga.

Barthélemy, Mengus, dan Plantin (2025) menjelaskan dominasi fiskal sebagai konsekuensi interaksi strategis antara pemerintah, bank sentral, dan pasar obligasi. Pemerintah dapat mempertahankan pilihan belanjanya sambil membuat penolakan bank sentral menjadi lebih mahal. Dalam konteks Indonesia, dukungan biaya program yang semakin luas bertemu dengan pengawasan politik yang semakin kuat. Kombinasi tersebut meningkatkan risiko bahwa koordinasi berubah menjadi tekanan agar BI menanggung konsekuensi kebijakan fiskal, meskipun status independennya masih diakui secara hukum.

Pergantian Pimpinan dan Meningkatnya Risiko Politik

Perubahan personalia memperkuat perhatian terhadap batas kelembagaan. Thomas A.M. Djiwandono dilantik sebagai Deputi Gubernur BI

pada 9 Februari 2026 setelah sebelumnya menjabat Wakil Menteri Keuangan. Ia juga merupakan keponakan Presiden Prabowo Subianto, hubungan yang menjadi perhatian dalam pemberitaan pengangkatannya (BI, 2026b; Reuters, 2026a). Perpindahan dari otoritas fiskal ke otoritas moneter memperpendek jarak personal antarlembaga. Kedekatan itu dapat memperlancar komunikasi, sekaligus menimbulkan kekhawatiran mengenai kemampuan mempertahankan perbedaan prioritas antara kebijakan fiskal dan kebijakan moneter.

Pergantian lebih besar terjadi ketika pemerintah mengumumkan penerimaan pengunduran diri Perry Warjiyo pada 27 Juli 2026, sebelum masa jabatan keduanya berakhir pada 2028. Penjelasan resmi BI menyebut alasan pribadi. Reuters pada 28 Juli melaporkan, berdasarkan sumber yang diwawancarainya, adanya ketegangan mengenai likuiditas dan stabilisasi rupiah sebelum pengunduran diri tersebut. Informasi itu menunjukkan adanya konflik preferensi kebijakan, sementara alasan pengunduran diri tetap merujuk pada penjelasan resmi (Sekretariat Negara, 2026; ANTARA, 2026b; Reuters, 2026c).

Destry Damayanti kemudian dilantik sebagai Gubernur BI pada 2 September 2026, bersama perubahan susunan dewan gubernur lainnya. Kepemimpinan baru menyediakan kesinambungan kelembagaan, tetapi tidak otomatis menghapus persoalan yang melatarbelakangi ketegangan fiskal–moneter. Beban pembiayaan pemerintah, pengelolaan kas, dan kebutuhan mempertahankan daya tarik rupiah tetap berhadapan dalam bauran kebijakan. Kredibilitas kepemimpinan baru akan bergantung pada kemampuannya menjelaskan dan menjalankan keputusan ketika kepentingan stabilisasi berbeda dari keinginan fiskal (BI, 2026e). Risiko politik di sini mempunyai konsekuensi ekonomi. Investor yang meragukan perlindungan keputusan moneter akan meminta kompensasi atas kemungkinan inflasi lebih tinggi, depresiasi, atau perubahan kebijakan mendadak. Pemerintah justru dapat menghadapi biaya utang yang lebih mahal apabila upaya mendapatkan dukungan BI mengurangi kepercayaan pasar terhadap institusi tersebut. Karena itu, perubahan pengawasan, hubungan personal, dan pergantian pimpinan perlu dibaca sebagai bagian dari risiko pembiayaan 2027, bukan sebagai persoalan organisasi yang terpisah dari APBN.

4.3 Keterlibatan BI dalam Pasar SBN

Pembelian Berskala Besar dan Normalisasi Dukungan

Berdasarkan Laporan Perekonomian Indonesia 2025, BI membeli SBN Rp332,14 triliun sepanjang 2025. Sebesar Rp246,68 triliun dilaporkan sebagai gabungan pembelian sekunder dan *debt switching*. Pembelian 2026 mencapai Rp195,25 triliun sampai 31 Juli, termasuk Rp79,59 triliun di pasar sekunder. Pada 30 September, pejabat BI menyebut pembelian telah melampaui Rp250 triliun dan mendekati Rp300 triliun. Pernyataan terakhir menunjukkan skala dukungan yang berlanjut, dengan nominal yang masih berupa kisaran (BI, LPI 2025; KSSK, Agustus 2026; Warta Ekonomi, 2026).

Besarnya transaksi menunjukkan bahwa BI telah menjadi pelaku penting dalam pasar pembiayaan pemerintah setelah pandemi. Kehadirannya membantu penjual SBN memperoleh likuiditas dan mengurangi tekanan harga ketika pasar bergejolak. Pemerintah mendapat manfaat karena pasar yang lebih likuid mempermudah penerbitan dan pembiayaan kembali. Namun, ketika dukungan berskala besar berlangsung berulang, pemerintah dan investor dapat mulai menganggap BI sebagai penyangga yang selalu tersedia. Ekspektasi ini mengubah insentif penerbitan utang dan melemahkan daya paksa pasar untuk menuntut penyesuaian fiskal.

Pembelian SBN oleh BI di pasar sekunder menyalurkan dana kepada bank atau investor yang menjual surat berharga tersebut. Meskipun pemerintah tidak menerima dana langsung dari transaksi ini, tambahan permintaan BI dapat menopang harga SBN dan menahan kenaikan imbal hasilnya. Karena imbal hasil di pasar sekunder menjadi salah satu acuan penetapan biaya penerbitan SBN baru, intervensi BI dapat membantu pemerintah memperoleh pembiayaan dengan biaya lebih rendah. Risiko dominasi fiskal menguat apabila dukungan tersebut menjadi sesuatu yang terus diandalkan pemerintah ketika kebutuhan pembiayaannya meningkat. Kenaikan imbal hasil semestinya meningkatkan biaya penerbitan utang dan mendorong pemerintah menyesuaikan kebijakan anggaran. Apabila BI terus meredam tekanan itu melalui pembelian SBN, sebagian tekanan penyesuaian fiskal dapat beralih menjadi tuntutan terhadap kebijakan bank sentral. Ruang BI untuk mengurangi pembelian SBN berisiko menyempit karena pengurangan tersebut dapat meningkatkan imbal hasil yang harus ditawarkan pemerintah

ketika menerbitkan SBN baru, termasuk untuk membiayai kembali utang yang jatuh tempo.

Barthélemy, Mengus, dan Plantin (2025) menekankan bahwa reaksi pasar obligasi memengaruhi kemampuan bank sentral mempertahankan prioritasnya. Jika kenaikan risiko fiskal selalu direspons dengan pembelian SBN oleh BI, sinyal harga menjadi lebih lemah dan pemerintah lebih mudah menunda penyesuaian. Indonesia belum kehilangan seluruh disiplin pasar, sebagaimana terlihat dari kenaikan *yield* pada 2026. Namun, perluasan dukungan BI membuat pertanyaan mengenai siapa yang menanggung risiko pembiayaan semakin mendesak: investor melalui harga, pemerintah melalui anggaran, atau bank sentral melalui neracanya.

Pertukaran Utang dan Subsidi Biaya Program

Kesepakatan Kementerian Keuangan dan BI pada 20 Februari 2026 mencakup rencana pertukaran SBN milik BI yang jatuh tempo pada 2026 sebesar Rp173,4 triliun. Pertukaran direncanakan berlangsung secara bertahap sebelum jatuh tempo, menggunakan instrumen yang dapat diperdagangkan pada harga pasar. Bagi pemerintah, mekanisme ini membantu mengatur jadwal pembayaran utang dan kebutuhan kas. Jika SBN pengganti memiliki jatuh tempo lebih panjang, pemerintah dapat mengurangi kebutuhan pembayaran pokok pada 2026 dengan menggesernya ke tahun berikutnya. Bagi BI, tagihan kepada pemerintah tetap berlanjut melalui kepemilikan SBN pengganti. Dengan demikian, pertukaran tersebut memberikan kelonggaran pembayaran kepada pemerintah, sementara BI tetap memegang surat utangnya. Nilai rencana tersebut setara sekitar 11,6 persen perkiraan kebutuhan pembiayaan bruto 2026, sehingga mempunyai arti fiskal yang cukup besar (BI dan Kemenkeu, 20 Februari 2026).

Pertukaran utang tidak selalu menambah uang baru, tetapi dapat memperpanjang dukungan yang telah terbentuk. Pemerintah terhindar dari kebutuhan menyediakan seluruh dana pelunasan kepada BI pada tanggal semula, sesuai persyaratan pertukarannya. Pengaturan seperti ini memberi waktu untuk menyesuaikan anggaran. Risikonya muncul ketika waktu tambahan digunakan untuk mempertahankan komitmen lama dan menambah program baru, sehingga kebutuhan dukungan kembali membesar pada jatuh tempo berikutnya. Pengurangan tekanan kas saat ini dapat menghasilkan ketergantungan yang lebih panjang.

Pembagian beban bunga (*burden sharing*) pembiayaan FLPP dan KDMP mempunyai hubungan fiskal yang lebih langsung. Kesepakatan September 2025 membagi rata biaya berdasarkan realisasi alokasi program setelah dikurangi imbal hasil penempatan, melalui tambahan bunga rekening pemerintah di BI. Dukungan berlaku sejak 2025 hingga program berakhir (BI dan Kemenkeu, 2025). Biaya kebijakan yang dipilih pemerintah dengan demikian sebagian ditanggung oleh BI, menggunakan mekanisme pengelolaan rekening pemerintah.

Pengaturan ini merupakan sinyal risiko dominasi fiskal yang lebih jelas daripada nominal pembelian SBN saja. Dukungan BI telah terhubung dengan tujuan dan umur program fiskal, sehingga pengurangannya dapat berhadapan dengan kepentingan penerima manfaat dan komitmen politik. Tambahan bunga menciptakan ruang pada sisi pemerintah, tetapi biaya ekonominya tetap ada di sektor publik. Pemerintah mempunyai insentif menggunakan ruang tersebut untuk memperluas program, sementara BI menghadapi kewajiban biaya yang dapat bertahan ketika kondisi moneter menuntut pengetatan.

Risiko Pembiayaan Berpindah ke Neraca Bank Indonesia

Pembelian SBN memindahkan sebagian risiko pembiayaan pemerintah ke neraca BI. BI memperoleh aset berkupon, sementara likuiditas yang tercipta atau beredar melalui transaksi tersebut dapat menuntut penyerapan menggunakan instrumen berbunga. Jika bunga operasi moneter naik lebih cepat daripada pendapatan aset, selisih pendapatan dan biaya BI menyempit. Ketika pemerintah juga memperoleh tambahan bunga rekening, tekanan biaya menjadi lebih besar. Penghematan yang terlihat pada APBN dapat berjalan bersama peningkatan biaya pada neraca Bank Indonesia.

Instrumen penyerapan likuiditas juga membantu mempertahankan aliran modal. Kepemilikan investor nonresiden pada Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI) naik dari Rp238,09 triliun pada 15 Juni menjadi Rp288,65 triliun pada 20 Juli 2026, atau 27,11 persen total posisi SRBI (BI, 2026d). Dana tersebut menopang permintaan atas aset rupiah, tetapi sekaligus membuat daya tarik instrumen BI penting bagi stabilisasi eksternal. Tuntutan menekan bunga atau mengurangi penyerapan demi mendukung kredit berhadapan

dengan kebutuhan mempertahankan investor. Harga dukungan fiskal semakin sulit dipisahkan dari harga stabilisasi rupiah.

Konsolidasi sektor publik menjelaskan mengapa pemindahan biaya ini tidak menghapus beban ekonomi. SBN yang dipegang BI merupakan klaim antarlembaga negara, tetapi kewajiban BI kepada bank atau investor tetap berada di luar hubungan tersebut. Dukungan terhadap pemerintah dapat mengganti jenis, tenor, dan penanggung biaya kewajiban publik. Pemerintah memperoleh kelonggaran pembiayaan, sedangkan BI menanggung risiko suku bunga dan pengelolaan likuiditas. Mekanisme ini mempererat hubungan antara kesehatan APBN dan kemampuan politik BI menjalankan stabilisasi.

Kerugian akuntansi tidak membuat bank sentral otomatis kehilangan kemampuan operasi moneter. Bell et al. (2023) menjelaskan bahwa keberhasilan bank sentral harus dilihat dari pelaksanaan mandatnya. Namun, biaya yang besar dapat memberi alasan bagi tekanan politik untuk menurunkan bunga operasi moneter atau membatasi penyerapan likuiditas. Dominasi fiskal kemudian berkembang melalui insentif pengambilan keputusan: stabilisasi dianggap terlalu mahal bagi sektor publik, sehingga bank sentral diminta menerima risiko harga atau kurs yang lebih tinggi. Beban neraca membuat batas independensi ekonomi lebih sempit daripada perlindungan hukum semata.

4.4 Pemindahan Kas Pemerintah dan Transmisi Likuiditas

Pengelolaan Kas Memasuki Ruang Kebijakan Moneter

Penempatan Rp200 triliun uang negara pada lima bank BUMN pada 12 September 2025 memperluas cara pemerintah memengaruhi kondisi moneter. BRI, BNI, dan Mandiri masing-masing menerima Rp55 triliun, BTN Rp25 triliun, dan BSI Rp10 triliun. Ketentuannya mencakup tenor enam bulan yang dapat diperpanjang, bentuk *deposito on call*, remunerasi terkait BI-Rate, larangan membeli SBN dengan dana penempatan, dan laporan penggunaan bulanan. Pemerintah menggunakan dana yang sudah tersedia untuk memperkuat pendanaan serta mendorong kredit (Kemenkeu, 2025).

Pemindahan tersebut mengurangi simpanan pemerintah di BI dan menambah cadangan bank penerima di BI. Dana yang sebelumnya tidak berada dalam sirkulasi pendanaan bank menjadi sumber likuiditas bagi

perbankan. Dampaknya dapat menyerupai pelonggaran moneter pada sisi jumlah, meskipun pemerintah tidak memperoleh pinjaman baru dari BI. Pemerintah karena itu mempunyai pengaruh terhadap likuiditas melalui pengelolaan kas, sementara BI tetap bertanggung jawab atas konsekuensinya bagi suku bunga pasar uang, kurs, dan inflasi.

Ketegangan menjadi terbuka ketika Menkeu Purbaya, pada 10 September 2025, menyatakan telah meminta BI tidak menyerap kembali dana yang akan dipindahkan ke bank. Pernyataan tersebut disampaikan ketika pemerintah merencanakan pemindahan kas sebesar Rp200 triliun dari rekening pemerintah di BI ke bank BUMN untuk memperkuat likuiditas perbankan dan mendorong penyaluran kredit. Penempatan ini kemudian dilaksanakan pada 12 September 2025. Permintaan agar BI tidak menyerap kembali tambahan likuiditas tersebut menunjukkan upaya pemerintah mempertahankan dampak ekspansif kebijakan pengelolaan kasnya. Pemerintah tidak hanya menentukan lokasi penempatan uang negara, tetapi juga menyampaikan preferensi mengenai respons operasi moneter BI. Tekanan terhadap independensi operasional muncul apabila preferensi tersebut membatasi keputusan BI untuk menyerap likuiditas ketika diperlukan guna menjaga stabilitas moneter

Permintaan tersebut melampaui keputusan mengenai lokasi penyimpanan uang negara dan menyentuh pilihan operasi moneter (Reuters, 2025). Pemerintah tidak hanya menambah likuiditas tetapi juga berusaha mempertahankan dampaknya dengan membatasi respons penyerapan yang tersedia bagi BI. Inilah salah satu indikasi intervensi kebijakan yang paling konkret sepanjang 2025. Apabila BI bebas menyesuaikan operasi moneter, keputusan kas pemerintah merupakan salah satu faktor yang dikelola dalam program stabilisasi. Ketika pemerintah menghendaki likuiditas tertentu tidak diserap kembali, sebagian instrumen BI menghadapi batas yang berasal dari preferensi fiskal. Perbedaan ini mempunyai konsekuensi besar pada 2027: dukungan kredit yang dimulai melalui pengelolaan kas dapat berkembang menjadi tuntutan agar BI mempertahankan kondisi pendanaan meskipun kebutuhan stabilisasi berubah.

Tambahan Dana Belum Menyelesaikan Hambatan Kredit

Efektivitas penempatan kas menentukan apakah biaya koordinasi menghasilkan manfaat ekonomi yang sepadan. Tambahan dana dapat

menurunkan persaingan bunga deposito dan biaya pendanaan bank, tetapi suku bunga kredit juga bergantung pada risiko debitur serta prospek usaha. Pada 2025, penurunan bunga deposito satu bulan mencapai 67 basis poin sampai November, sedangkan bunga kredit hanya turun 24 basis poin. Perbedaan ini menunjukkan bahwa pelonggaran pada sumber dana bergerak lebih cepat daripada manfaat harga yang diterima peminjam (BI, 2025). Hambatan permintaan juga terlihat dari fasilitas kredit yang belum dicairkan sebesar Rp2.551,42 triliun pada April 2026. Perusahaan yang sudah mempunyai fasilitas belum tentu bersedia menambah utang jika permintaan produknya lemah atau prospek investasi tidak jelas. Dana pemerintah dapat memperbesar kapasitas bank umum, tetapi tidak menghapus risiko usaha yang menyebabkan kredit belum digunakan. Karena itu, dorongan menambah likuiditas terus-menerus dapat menghasilkan tambahan pendanaan tanpa peningkatan kegiatan produktif yang sebanding (BI, 2026c).

Perkembangan Agustus 2026 menunjukkan penguatan intermediasi perbankan. Kredit tumbuh 13,65 persen (*y-o-y*), sementara dana pihak ketiga meningkat 10,94 persen (*y-o-y*). Kredit investasi tumbuh lebih tinggi, mencapai 25,11 persen, yang menunjukkan peningkatan pembiayaan untuk barang modal dan pengembangan kapasitas usaha. BI juga melaporkan bahwa penyaluran kredit ditopang oleh kebijakan makroprudensial yang longgar dan pertumbuhan dana pihak ketiga (BI, 2026f). Perkembangan ini membuka peluang bagi tambahan likuiditas untuk mendukung kegiatan produktif. Namun, pertumbuhan kredit agregat belum menunjukkan berapa besar kontribusi penempatan kas pemerintah dibandingkan sumber pendanaan dan kebijakan lainnya. Implikasi bagi 2027 terletak pada keberlanjutan pembiayaan tersebut: apabila bank umum terlalu mengandalkan penempatan pemerintah yang bersifat sementara untuk membiayai kredit berjangka panjang, penarikan dana dapat meningkatkan tekanan likuiditas dan kebutuhan pendanaan pengganti. Manfaat kebijakan akan lebih bertahan apabila kredit membiayai usaha yang menghasilkan arus kas memadai dan bank umum tetap memiliki sumber pendanaan yang stabil.

Pendanaan murah juga dapat mengubah perilaku bank umum. Jika penempatan selalu diperpanjang, bank umum lebih mudah mengandalkan keputusan pemerintah daripada membangun sumber dana yang stabil. Larangan membeli SBN dengan dana penempatan tidak sepenuhnya

menghilangkan substitusi karena bank mengelola seluruh dananya sebagai satu portofolio. Kredit dapat meningkat, sementara dana lain dialihkan ke surat berharga. Risiko dominasi fiskal melalui perbankan kemudian muncul ketika pengurangan dukungan menjadi mahal bagi bank umum dan digunakan sebagai alasan untuk meminta likuiditas tambahan dari BI.

Penarikan dan pengembalian kas mengungkap konflik kendali

Episode 2026 memperlihatkan bahwa penempatan kas telah menjadi bagian dari perundingan kebijakan moneter. Wamenkeu pada 29 Juni menjelaskan penarikan Rp110 triliun dan pengembaliannya sehingga saldo penempatan kembali Rp281 triliun. Dalam rapat DPR pada 15 Juli, Purbaya menjelaskan bahwa penarikan dilakukan setelah BI meminta pengurangan dana pemerintah. Pemerintah kemudian menempatkan penarikan dananya kembali ketika bank menyampaikan kebutuhan likuiditas. Kronologi ini menggambarkan perubahan arah kebijakan dalam waktu singkat (Indraini, 2026).

Hal ini mengindikasikan dua sumber tekanan terhadap BI. Pertama, pemerintah menghendaki kredit dan aktivitas ekonomi dipercepat, sedangkan bank penerima menilai kebutuhannya berdasarkan struktur pendanaan masing-masing. BI harus mempertimbangkan likuiditas sistem secara keseluruhan dan tekanan terhadap rupiah. Saldo cadangan yang cukup pada tingkat agregat dapat tetap disertai kekurangan dana di bank tertentu. Jika masalah distribusi dan masalah sisi permintaan selalu dijawab dengan injeksi fiskal tambahan, pengelolaan likuiditas nasional akan semakin bergantung pada keluhan bank penerima dan preferensi pemerintah.

Kedua, penarikan mendadak juga menimbulkan biaya karena dana jangka pendek sangat mungkin telah dialokasikan pada kredit berjangka lebih panjang. Bank mungkin harus mengganti sumber dana, membayar bunga lebih tinggi, atau menjual aset untuk memenuhi penarikan. Kebutuhan mencegah gangguan tersebut lalu menjadi alasan memperpanjang penempatan. Dukungan yang awalnya fleksibel berubah menjadi sulit ditarik, dan BI dapat diminta menyediakan likuiditas pengganti. Sinyal ketergantungan ini penting bagi 2027 karena menghubungkan risiko kas pemerintah, pendanaan bank, dan keputusan operasi moneter dalam satu rangkaian.

4.5 Bauran Kebijakan dan Respons Pasar Keuangan

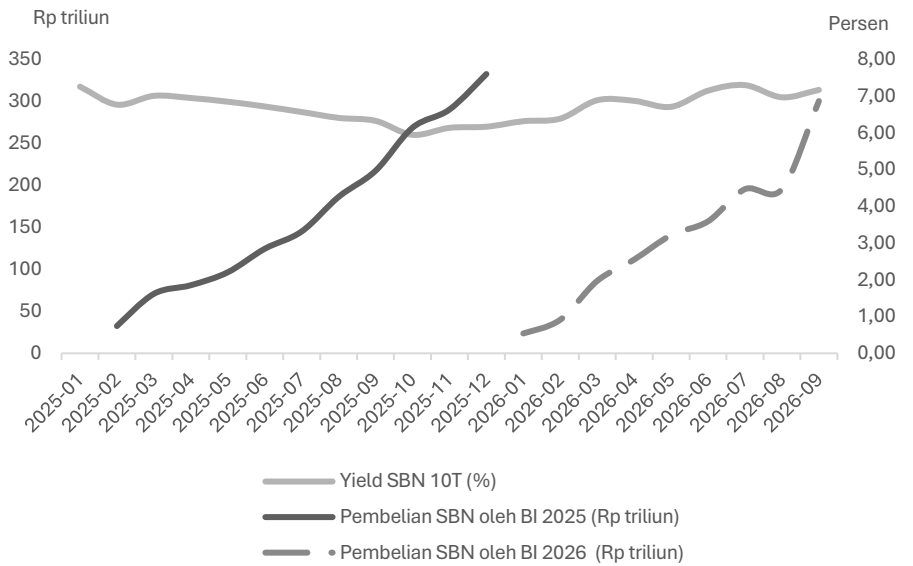
Dukungan Pembiayaan Berhadapan dengan Tekanan Harga Pasar

Pasar uang pada 2025 menunjukkan penurunan biaya pendanaan jangka pendek, sejalan dengan penurunan suku bunga dan penambahan likuiditas oleh BI. Hal ini mencerminkan terjadinya pelonggaran moneter. INDONIA, suku bunga transaksi antarbank rupiah semalam, turun dari 6,03 persen pada awal tahun menjadi 4,12 persen pada 16 Desember. Pada tanggal yang sama, imbal hasil SBN sepuluh tahun berada pada 6,16 persen dan nilai tukar rupiah Rp16.685 per dolar AS. Penurunan suku bunga antarbank dan bertambahnya likuiditas dapat mendukung permintaan SBN serta menekan imbal hasilnya. Kondisi ini membuka peluang bagi pemerintah untuk menerbitkan utang baru dan membiayai kembali utang yang jatuh tempo dengan biaya bunga lebih rendah, meskipun hasilnya tetap dipengaruhi kondisi pasar dan persepsi risiko investor. Dalam keadaan ini, dukungan moneter terhadap aktivitas ekonomi dapat berjalan searah dengan kebutuhan fiskal selama inflasi dan tekanan nilai tukar tetap terkendali (BI, 2025).

Kondisi 2026 mempersempit ruang koordinasi fiskal–moneter karena kebutuhan menjaga momentum ekonomi berhadapan dengan tekanan stabilitas nilai tukar dan kenaikan biaya bunga atas penerbitan utang baru dan pembiayaan kembali utang yang jatuh tempo. KSSK mencatat imbal hasil SBN sepuluh tahun mencapai 7,29 persen pada 30 Juli, naik 122 basis poin sejak awal tahun. Rupiah berada pada Rp17.994 per dolar AS pada 31 Juli, sementara pembelian SBN oleh BI tetap berlanjut. Perkembangan ini menunjukkan bahwa pembelian tersebut belum cukup untuk menahan kenaikan imbal hasil, meskipun pengaruhnya tidak dapat dipisahkan dari faktor pasar lainnya hanya berdasarkan data tersebut. Pemerintah menghadapi pembiayaan yang semakin mahal, sedangkan ruang BI untuk memberikan tambahan stimulus dibatasi oleh kebutuhan menjaga stabilitas rupiah. Koordinasi menjadi lebih sulit karena kebijakan yang membantu pembiayaan pemerintah dapat berhadapan dengan kebutuhan pengetatan moneter untuk menjaga kepercayaan pasar (KSSK, 2026).

Kondisi 2026 mengubah biaya koordinasi. KSSK mencatat *yield* SBN sepuluh tahun mencapai 7,29 persen pada 30 Juli, naik 122 basis poin sejak

awal tahun. Rupiah berada pada Rp17.994 per dolar AS pada 31 Juli, sementara pembelian SBN BI tetap berlanjut. Artinya, kehadiran BI belum menghapus tuntutan imbal hasil yang lebih tinggi. Pasar masih meminta kompensasi ketika risiko global dan ketidakpastian meningkat. Pemerintah menghadapi harga pembiayaan yang lebih mahal justru ketika membutuhkan dukungan untuk mempertahankan momentum ekonomi (KSSK, 2026).



Gambar 41. Pembelian SBN oleh BI dan Yield SBN 10T

Sumber: BI dan Beberapa Publikasi (2026), diolah

Gejolak global ikut membentuk perkembangan tersebut. Konflik di Timur Tengah, harga minyak, serta ekspektasi bunga Amerika Serikat memengaruhi permintaan atas aset negara berkembang. Namun, tekanan eksternal membuat kredibilitas domestik semakin bernilai. Investor dapat memilih instrumen atau negara lain. Sementara itu, keraguan terhadap kemampuan fiskal menyesuaikan diri dan perlindungan keputusan BI menambah alasan untuk meminta premi risiko. Risiko dominasi fiskal bekerja melalui saluran ekspektasi ini sebelum terlihat sebagai pembiayaan langsung yang jauh lebih besar.

Tabel 10. Perkembangan Dukungan BI dan Tekanan Pasar

Variabel atau peristiwa	Periode	Nilai
Pembelian SBN BI, akumulasi setahun	2025, s.d. 31 Desember	Rp332,14 triliun
Pembelian SBN BI, akumulasi tahun berjalan	2026, s.d. 31 Juli	Rp195,25 triliun
Pembelian SBN, pernyataan pejabat BI	30 September 2026	Lebih dari Rp250 triliun, mendekati Rp300 triliun
Rencana pertukaran SBN milik BI	Kesepakatan 20 Februari 2026	Rp173,4 triliun
BI-Rate	Desember 2025; Juni–September 2026	4,75%; 5,75%
INDONIA	Awal 2025; 16 Desember 2025	6,03%; 4,12%
Yield SBN 10 tahun	16 Desember 2025; 30 Juli 2026	6,16%; 7,29%
Rupiah per dolar AS	16 Desember 2025; 31 Juli 2026; 22 September 2026	Rp16.685; Rp17.994; Rp17.855
IHSG	Akhir Juni; 31 Juli 2026	5.643,19; 6.236,13
Inflasi IHK tahunan	Agustus 2026	3,19%
Pertumbuhan kredit tahunan	Agustus 2026	13,65%

Sumber: BI (2026), LPI (2025), TKM (2025), BI dan Kemenkeu (2026), KSSK (2026), Warta Ekonomi (2026).

Blanchard (2004), dalam pembahasannya terkait dinamika yang terjadi di Brasil 2002–2003, menunjukkan bagaimana kenaikan suku bunga dapat memperburuk persepsi risiko utang dan menekan kurs ketika struktur utang serta risiko pembiayaan sudah berat. Situasi Indonesia berbeda, tetapi mekanismenya menjelaskan bahaya mengandalkan BI sebagai satu-satunya penjaga stabilitas. Pengetatan akan lebih efektif ketika fiskal mengurangi sumber keraguan terhadap pembiayaan. Tanpa dukungan itu, kenaikan bunga menambah beban anggaran, sementara investor tetap meminta kompensasi atas ketidakpastian kebijakan.

Kredibilitas Kelembagaan Memengaruhi Harga Stabilisasi

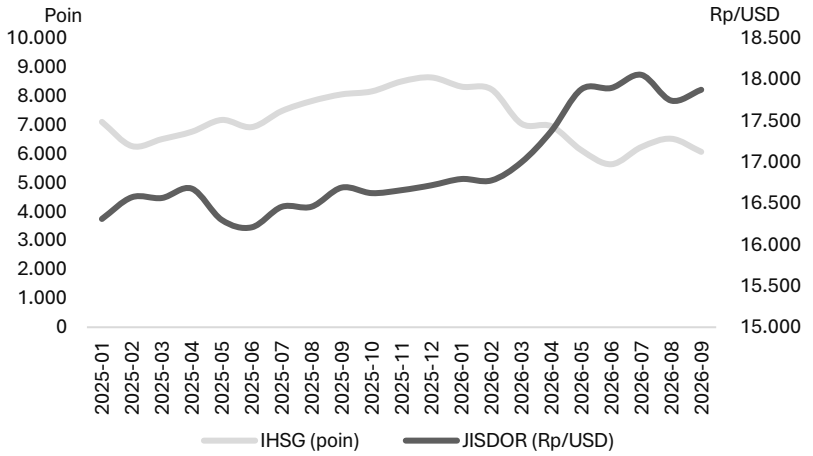
Perubahan kelembagaan mempunyai saluran transmisi tersendiri ke pasar. Pada hari pengumuman pengunduran diri Perry Warjiyo, Reuters melaporkan kurs rupiah melemah sekitar 0,3 persen menjadi Rp17.990 per dolar AS, disertai kekhawatiran mengenai independensi BI. Pergerakan pada hari tersebut menunjukkan bahwa informasi mengenai kepemimpinan bank sentral masuk ke dalam penilaian investor (Reuters, 2026). Komitmen stabilisasi menghadapi ujian reputasi ketika pasar belum yakin bagaimana perbedaan prioritas fiskal dan moneter akan diselesaikan.

Respons pasar saham memperlihatkan bahwa tambahan likuiditas tidak otomatis menghasilkan kepercayaan yang lebih baik. IHSG tercatat 5.643,19 pada akhir Juni 2026 dan pulih menjadi 6.236,13 pada 31 Juli. Pemulihan ini berlangsung bersama pembelian SBN, pengetatan bunga, dan perubahan kondisi pasar. Investor menilai laba perusahaan, biaya modal, serta risiko kebijakan sekaligus. Bila dukungan pertumbuhan dianggap memperbesar ketidakpastian fiskal atau mengurangi independensi BI, manfaat likuiditas dapat dikurangi oleh kenaikan tingkat pengembalian yang diminta investor.

Kurs dan *yield* kemudian mempertemukan persoalan kredibilitas dengan APBN. Pelemahan kurs rupiah meningkatkan kewajiban valuta asing serta biaya impor, termasuk kebutuhan subsidi atau kompensasi ketika harga domestik ditahan. Kenaikan *yield* menambah biaya penerbitan dan pembiayaan kembali. Pemerintah dapat kembali meminta dukungan BI untuk meredakan kedua tekanan tersebut. Jika sumber keraguan justru berada pada arah fiskal dan batas kelembagaan, tambahan dukungan moneter justru berisiko memperkuat persepsi ketergantungan yang hendak diredakan.

Pengalaman Inggris pada mini-budget 2022 memperlihatkan bahwa tekanan pasar dapat memaksa koreksi fiskal. Barthélemy, Mengus, dan Plantin (2025) menafsirkan kenaikan *yield* dan intervensi Bank of England yang terbatas sebagai bagian dari proses tersebut. Bank sentral menstabilkan fungsi pasar, sementara kebijakan fiskal yang kehilangan kepercayaan kemudian berubah. Bagi Indonesia, pelajarannya adalah bahwa mempertahankan harga pasar melalui dukungan tanpa koreksi anggaran justru dapat membuat biaya pemulihan kredibilitas lebih besar. Bisa jadi dukungan

BI yang lebih baik adalah ketika memberi waktu bagi penyesuaian, bukan menunda penyesuaian terus-menerus.



Gambar 42. Perkembangan IHSG dan Nilai Tukar Rupiah 2025–2026

Sumber: BI dan Beberapa Publikasi (2026), diolah

4.6 Respons Stabilisasi BI dan Batas Koordinasi

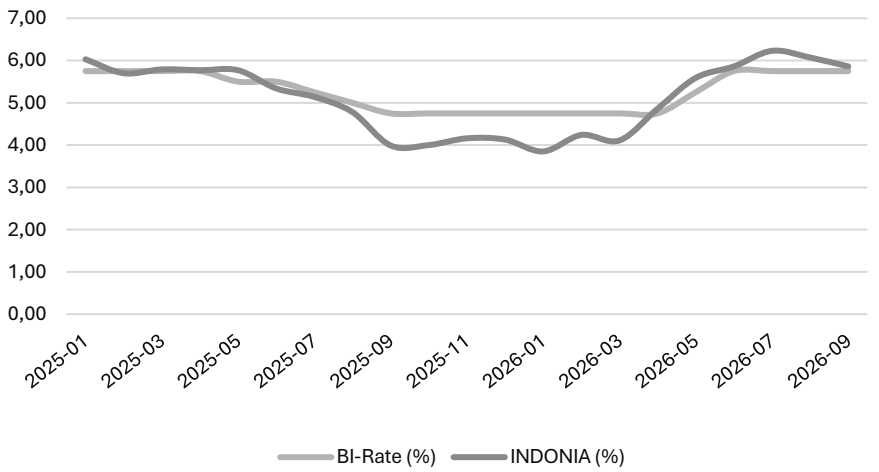
Pengetatan Berlangsung Bersama Tuntutan Ekspansi

BI menaikkan BI-Rate 50 basis poin menjadi 5,25 persen pada Mei 2026, kemudian menjadi 5,50 persen pada 9 Juni dan 5,75 persen pada RDG Juni. Tingkat bunga kebijakan itu dipertahankan hingga September. Rangkaian ini menunjukkan bahwa tekanan rupiah telah mengubah arah suku bunga setelah pelonggaran di 2025. BI menaikkan suku bunga untuk menjaga stabilitas rupiah ketika pemerintah tetap mendorong tambahan likuiditas dan pertumbuhan kredit. Benturan tujuan lebih jelas pada 2026 ini daripada ketika kedua otoritas sama-sama melonggarkan kebijakan di 2025 (BI, 2026a; KSSK, 2026).

Bauran tersebut dapat mempunyai alasan ekonomi. Bunga yang lebih tinggi menjaga daya tarik aset rupiah, sementara operasi tertentu mengatasi kekurangan atau segmentasi likuiditas. Namun, pemerintah dan bank penerima dukungan dapat menafsirkan kelonggaran jumlah sebagai komitmen pendanaan yang harus bertahan. Dalam rilis Mei, BI bahkan mempertahankan arah pertumbuhan uang primer di atas 10 persen bersamaan dengan kenaikan bunga. BI harus mengelola dua sasaran yang mempunyai konsekuensi biaya

berbeda: mempertahankan daya tarik rupiah dan menyediakan likuiditas untuk aktivitas domestik.

Inflasi Agustus 2026 sebesar 3,19 persen masih berada dalam sasaran 2,5±1 persen. Keberhasilan ini tidak menghilangkan konflik kebijakan karena tekanan eksternal dapat lebih dahulu terlihat pada rupiah dan harga pembiayaan. Kurs Rp17.855 per dolar AS pada 22 September tetap lebih lemah daripada observasi Desember 2025. BI harus menjaga kemungkinan rambatan depresiasi ke harga, sementara bunga yang lebih tinggi menambah biaya bagi pemerintah dan peminjam. Dengan ruang anggaran yang sempit, setiap langkah pengetatan semakin mudah menjadi objek keberatan fiskal.



Gambar 43. Perkembangan Suku Bunga Kebijakan dan Suku Bunga Pasar (2025–2026)

Sumber: BI dan Beberapa Publikasi (2026), diolah

Sinyal dominasi fiskal pada tahap ini terletak pada meningkatnya biaya untuk mempertahankan keputusan stabilisasi. BI masih dapat menaikkan bunga, tetapi pembagian biaya program, tekanan atas likuiditas, dan perubahan pengawasan membuat keputusan tersebut berhadapan dengan lebih banyak kepentingan yang telah terbentuk. Jika penyesuaian APBN tertunda, pemerintah mempunyai insentif meminta kompensasi berupa pembelian SBN, tambahan bunga rekening, atau likuiditas pengganti. Pengetatan dan akomodasi dapat berjalan bersamaan, dengan risiko bahwa dukungan fiskal akhirnya semakin membatasi pilihan moneter berikutnya.

Penyesuaian fiskal menentukan ruang stabilisasi

Kenaikan suku bunga memperbesar biaya pemerintah secara bertahap melalui utang baru, pembiayaan kembali, dan utang berbunga mengambang. Sargent dan Wallace (1981) menjelaskan bahwa pengetatan dapat menghadapi konsekuensi yang tidak menyenangkan ketika pemerintah mempertahankan jalur defisit dan membiarkan kewajiban bertambah. Persoalannya adalah siapa yang akhirnya mengubah kebijakan. Apabila fiskal tidak menyediakan penyesuaian, bank sentral akan menerima tekanan lebih besar untuk mendukung pembiayaan, atau perekonomian menanggung risiko stabilisasi yang makin mahal.

Leeper (2023) menunjukkan bahwa independensi operasional tidak memisahkan bank sentral dari konsekuensi keputusan fiskal. Pemerintah dapat menciptakan kewajiban yang membuat bank sentral harus memilih di antara mandat stabilitas yang berbeda. Dalam kasus Indonesia, penempatan kas yang sulit ditarik dapat berhadapan dengan stabilisasi rupiah; pengurangan dukungan SBN dapat berhadapan dengan kelancaran pembiayaan pemerintah; sedangkan kenaikan biaya operasi moneter dapat berhadapan dengan tuntutan efisiensi anggaran BI. Keputusan fiskal terdahulu membentuk batas bagi keputusan moneter saat ini.

Ali (2026) menyoroti keterkaitan defisit, klaim terhadap pemerintah, beban utang, dan independensi *de facto* bank sentral di Mesir. Dukungan dapat mengalir melalui bank sentral maupun sistem perbankan, sehingga tekanan tidak selalu terlihat sebagai satu transaksi pembiayaan langsung. Kasus Mesir ini relevan bagi Indonesia. Dalam konteks Indonesia, pembagian beban bunga antara pemerintah dan BI, pembelian SBN oleh BI, serta penempatan kas pemerintah di perbankan merupakan saluran dukungan yang berbeda. Pembagian beban bunga meringankan sebagian biaya bunga utang pemerintah yang terkait dengan program perumahan rakyat dan KDMP; pembelian SBN oleh BI menopang pasar surat utang; sedangkan penempatan kas pemerintah menambah likuiditas perbankan. Ketiganya dapat mempererat keterkaitan antara kebutuhan fiskal, kondisi likuiditas, dan keputusan kebijakan BI

Batas koordinasi yang sehat adalah kesediaan pemerintah menanggung konsekuensi fiskal dari stabilisasi. Ketika bunga dan harga energi naik, penyesuaian prioritas belanja serta penggunaan penyangga kas mengurangi kebutuhan meminta pengecualian moneter. Jika pemerintah justru

mempertahankan seluruh komitmennya dan menuntut BI meredakan biaya, sebagian beban berpindah ke inflasi, depresiasi, atau neraca bank sentral. Perlindungan keputusan BI karena itu memerlukan dukungan nyata dari anggaran, di samping aturan mengenai independensi dan pengawasan.

4.7 Risiko Dominasi Fiskal dan Pilihan Kebijakan 2027

Sinyal yang Telah Terbentuk dan Konsekuensinya

Rangkaian 2025–2026 menunjukkan sinyal risiko dominasi fiskal pada beberapa tingkat. Besarnya kewajiban pembayaran bunga utang dan kebutuhan membiayai kembali pokok utang yang jatuh tempo membuat pemerintah semakin berkepentingan memperoleh dukungan BI untuk menahan kenaikan biaya bunga utang baru serta mengurangi tekanan kebutuhan kas. Pembagian biaya program serta pertukaran utang memperpanjang keterkaitan pembiayaan antara Pemerintah dan Bank Indonesia. Pengelolaan kas memberi pemerintah pengaruh langsung terhadap likuiditas, disertai permintaan yang menyentuh operasi moneter. Perubahan pengawasan dan kepemimpinan memperbesar sensitivitas politik keputusan BI. Sinyal-sinyal tersebut saling memperkuat karena muncul ketika pemerintah ingin mempertahankan ekspansi dan bank sentral harus merespons tekanan nilai tukar rupiah.

Skenario kebijakan fiskal 2027 yang paling mendukung stabilitas harga dan nilai tukar rupiah adalah melalui penguatan penerimaan negara, efisiensi belanja, serta realokasi anggaran menuju program yang lebih produktif. Perbaikan keseimbangan primer perlu disertai pemeliharaan cadangan kas untuk memenuhi kewajiban pembayaran dan menghadapi ketidakpastian penerimaan. Pemerintah dapat mempertahankan program yang memberikan manfaat ekonomi dan sosial tinggi sambil mengurangi kegiatan yang manfaatnya rendah atau kebutuhan pendanaannya melampaui kemampuan anggaran.

Kebutuhan pembiayaan yang lebih terkendali akan mengurangi tekanan terhadap BI untuk terus menopang pembiayaan pemerintah. BI dengan demikian memiliki ruang lebih besar untuk menetapkan BI-Rate dan mengelola likuiditas sesuai kebutuhan pengendalian inflasi dan stabilisasi nilai tukar rupiah. Pembelian SBN oleh BI tetap diarahkan pada tujuan moneter dan stabilisasi pasar. Sementara itu, penempatan kas pemerintah di perbankan perlu mempertimbangkan kebutuhan kas negara dan kemampuan

bank mengganti sumber pendanaannya ketika dana pemerintah ditarik. Dengan pengaturan tersebut, dukungan likuiditas tidak berkembang menjadi ketergantungan yang menyulitkan penyesuaian kebijakan.

Skenario yang lebih berat muncul apabila penerimaan meleset ketika bunga global dan biaya energi tetap tinggi. Dengan rencana pembayaran bunga utang Rp650,31 triliun dan kebutuhan pembiayaan bruto pemerintah sekitar Rp1.473,77 triliun, perubahan kecil pada tingkat bunga utang baru dan pembiayaan kembali mempunyai konsekuensi nominal besar. Sebagai gambaran, setiap Rp100 triliun utang yang dibiayai kembali dengan bunga satu poin persentase lebih mahal menambah biaya sekitar Rp1 triliun per tahun. Pemerintah akan menghadapi tekanan untuk memilih antara koreksi anggaran dan tambahan dukungan BI. Jika koreksi terus ditunda, dukungan sementara semakin mudah menjadi kebutuhan permanen.

Tabel 11. Pilihan Koordinasi Fiskal dan Moneter pada 2027

Keadaan	Konsekuensi	Respons kebijakan
Penerimaan membaik dan penyesuaian primer berjalan	Tekanan pembiayaan berkurang; dukungan BI dapat dikurangi bertahap.	Jaga sebagian pemulihan penerimaan sebagai penyangga; kurangi ketergantungan program dan bank pada dukungan berulang.
Penerimaan meleset sementara bunga dan energi tetap mahal	Beban bunga, subsidi, dan kebutuhan kas saling menekan; tuntutan dukungan BI meningkat.	Sesuaikan prioritas dan skala program; kelola jadwal jatuh tempo serta kas; pertahankan respons BI terhadap inflasi dan rupiah.
Dukungan pembiayaan dipertahankan melalui tekanan politik	Kepercayaan pada independensi BI melemah; premi risiko dapat meniadakan penghematan pembiayaan.	Batasi rekomendasi politik pada akuntabilitas mandat; tempatkan biaya program secara terbuka dalam keputusan fiskal; lindungi pilihan instrumen moneter.

Sumber: INDEF

Skenario kelembagaan yang paling berisiko adalah ketika evaluasi politik digunakan untuk mempertahankan biaya pendanaan utang pemerintah rendah atau menghalangi penyerapan likuiditas. Investor kemudian mengantisipasi bahwa keputusan moneter akan lebih banyak mengikuti kebutuhan anggaran. Dalam teori fiskal tingkat harga, keraguan terhadap dukungan fiskal bagi kewajiban pemerintah dapat diterjemahkan menjadi tekanan harga; pada ekonomi terbuka, penyesuaian juga dapat terlihat pada kurs dan premi risiko. Konsekuensinya dirasakan oleh rumah tangga dan dunia usaha melalui biaya impor, bunga kredit, dan ketidakpastian investasi, meskipun dukungan BI untuk meringankan beban bunga program pemerintah semula ditujukan untuk meringankan beban masyarakat.

Mengembalikan Tanggung Jawab Penyesuaian pada Fiskal

Arah kebijakan 2027 harus dimulai dari anggaran. Pertama, pemerintah perlu menempatkan tambahan komitmen program dalam kerangka pembiayaan beberapa tahun, termasuk bunga, biaya pemeliharaan, dan kewajiban berulang. Penghematan yang diperoleh dari dukungan BI harus dapat memperbaiki kemampuan fiskal untuk menanggung kewajibannya sendiri. Program perumahan rakyat dan KDMP dapat mempunyai manfaat pembangunan, tetapi manfaat itu tetap harus bersaing dengan alokasi anggaran lainnya. Jika sebagian biaya ditanggung BI tanpa terlihat jelas dalam pilihan anggaran, disiplin penentuan prioritas menjadi lebih lemah.

Kedua, *burden sharing* dan pertukaran SBN membutuhkan batas waktu yang dikaitkan dengan berkurangnya kebutuhan dukungan. Pemerintah harus menjelaskan sumber pembiayaan pengganti ketika program berlanjut atau ketika utang kembali jatuh tempo. Kesepakatan sampai program berakhir akan mudah menjadi sebuah dukungan yang panjang apabila ukuran keberhasilan dan rencana pengurangannya tidak jelas. Keputusan fiskal perlu mencakup siapa yang menanggung biaya ketika bunga berubah, sehingga BI dapat menjaga stabilitas tanpa harus merundingkan kembali setiap langkah pengetatan dengan penerima manfaat program.

Ketiga, pengelolaan kas harus diselaraskan dengan kemampuan bank mengganti pendanaan. Penarikan bertahap dan jadwal yang dapat diperkirakan mengurangi risiko lonjakan bunga antarbank serta penjualan aset terpaksa. Pemerintah dapat mengaitkan kelanjutan penempatan dengan

kredit produktif dan kesehatan portofolio, sementara BI menentukan kondisi likuiditas sistem. OJK menjaga agar dorongan kredit tidak menghasilkan pelonggaran penilaian debitur yang berlebihan. Pemisahan tanggung jawab ini membuat tujuan pertumbuhan tetap memperoleh dukungan tanpa menjadikan bank sentral penanggung setiap kebutuhan dana bank penerima.

Keempat, pengawasan DPR perlu menjaga akuntabilitas keputusan BI tanpa mengubahnya menjadi pengendalian atas suku bunga dan operasi moneter. Evaluasi seharusnya berpusat pada pencapaian mandat, alasan keputusan, serta biaya dan risiko yang dijelaskan secara terbuka. Dalam situasi konflik tujuan, BI harus dapat menyampaikan alasan mengurangi dukungan atau menyerap likuiditas tanpa menghadapi tuntutan untuk mendahulukan biaya APBN. Kepemimpinan baru akan memperoleh kredibilitas apabila perlindungan tersebut terlihat dalam keputusan yang sulit, bukan hanya dalam pernyataan mengenai sinergi.

Keberhasilan koordinasi 2027 bergantung pada kemampuan fiskal memperkuat stabilisasi. APBN yang menyesuaikan penerimaan dan belanja mengurangi kebutuhan BI mengambil alih beban pembiayaan. Sebaliknya, dukungan BI yang terus diperpanjang sambil mempersempit ruang keputusan moneter akan membuat penghematan anggaran dibayar melalui risiko nilai tukar, harga, dan investasi. Sinyal pada 2025–2026 memberi alasan untuk memperbaiki batas koordinasi sekarang, ketika penyesuaian masih tersedia dan biaya kehilangan kredibilitas belum menjadi kewajiban yang harus ditanggung seluruh perekonomian.

Daftar Pustaka

Ali, Eid Ashri Gaber. 2026. Understanding Fiscal Dominance: A Comprehensive Review of Theory and Practice.

ANTARA. 2026a. Purbaya Nilai Rasio Utang RI yang Mencapai 40 Persen Masih Aman, 18 Februari.

ANTARA. 2026b. BI: Perry Warjiyo Mundur sebagai Gubernur karena Alasan Pribadi, 27 Juli.

Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan. 2025. Sinergi Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam Mendukung Pelaksanaan Program Pemerintah Mewujudkan Asta Cita Terkait Ekonomi Kerakyatan, 4 September.

Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan. 2026. Fiscal and Monetary Policy Coordination between the Ministry of Finance and Bank Indonesia in 2026, 20 Februari.

Bank Indonesia. 2020. Tinjauan Kebijakan Moneter Juli 2020.

Bank Indonesia. 2022. Laporan Kebijakan Moneter Triwulan IV 2021.

Bank Indonesia. 2024. Laporan Keuangan Tahunan Bank Indonesia Tahun 2023.

Bank Indonesia. 2025. Tinjauan Kebijakan Moneter Desember 2025.

Bank Indonesia. 2026a. Laporan Perekonomian Indonesia 2025, Bab 4.

Bank Indonesia. 2026b. Thomas A.M. Djiwandono Dilantik sebagai Deputi Gubernur Bank Indonesia, 9 Februari.

Bank Indonesia. 2026c. BI-Rate Naik 50 bps menjadi 5,25 Persen, 20 Mei.

Bank Indonesia. 2026d. BI-Rate Tetap 5,75 Persen, 22 Juli.

Bank Indonesia. 2026e. Pelantikan Anggota Dewan Gubernur Bank Indonesia, 2 September.

Bank Indonesia. 2026f. BI-Rate Tetap 5,75 Persen, 23 September.

Barthélemy, Jean, Eric Mengus, dan Guillaume Plantin. 2025. Fiscal Dominance: Implications for Bond Markets and Central Banking. Annual Review of Financial Economics 17: 113–132.

Bell, Sarah, Michael Chui, Tamara Gomes, Paul Moser-Boehm, dan Albert Pierres Tejada. 2023. Why Are Central Banks Reporting Losses? Does It Matter? BIS Bulletin 68.

Blanchard, Olivier. 2004. Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil. NBER Working Paper 10389.

Dewi, Mis Fransiska. 2026. UU PPSK: DPR Makin Kuasa Evaluasi BI, Kini Bersifat Mengikat. Bloomberg Technoz, 22 Juni.

Indraini, Anisa. 2026. Purbaya Ungkap Alasan Tarik Dana di Bank BUMN: BI Kode Jangan Ikut Campur. detikFinance, 15 Juli.

Kementerian Keuangan. 2025. Menkeu Terbitkan Aturan Penempatan Rp200 Triliun Uang Negara di Bank Umum Mitra. SP-22/KLI/2025, 12 September.

Kementerian Keuangan. 2026b. Siaran Pers APBN Menumbuhkan, Melindungi, dan Tetap Kredibel, 18 September; dimuat ulang DJKN Aceh pada 22 September.

Komite Stabilitas Sistem Keuangan. 2026. Siaran Pers Rapat Berkala III 2026, Agustus.

Lankester Campos, Valerie, dan Catalina Sandoval Alvarado. 2021. Interdependence between Fiscal and Monetary Policy: The Case for Costa Rica. Banco Central de Costa Rica Working Paper 05-2021.

Leeper, Eric M. 2023. Fiscal Dominance: How Worried Should We Be? Mercatus Center Policy Brief, Maret.

Republik Indonesia. UU Nomor 3 Tahun 2004; UU Nomor 9 Tahun 2016; UU Nomor 2 Tahun 2020; UU Nomor 4 Tahun 2023; dan UU Nomor 4 Tahun 2026.

Reuters. 2025. Indonesia Minister Says Will Use Government Funds to Add Liquidity to Banking System, 10 September.

Reuters. 2026a. Indonesian President's Nephew Appointed to Central Bank, Raising Independence Concerns, 27 Januari.

Reuters. 2026b. Indonesia Faces Test of Central Bank Independence after Governor's Shock Exit, 27 Juli.

Reuters. 2026c. Policy Tensions Grew before the Sudden Resignation of Indonesia's Central Bank Chief, Sources Say, 28 Juli.

Sargent, Thomas J., dan Neil Wallace. 1981. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review.

Sekretariat Negara. 2026. Pemerintah Resmi Terima Pengunduran Diri Perry Warjiyo, Destry Damayanti Jalankan Tugas Gubernur BI Sementara, 27 Juli.

Warta Ekonomi. 2026. BI Beberkan Strategi Jaga Rupiah, dari Likuiditas hingga Daya Tarik Aset, 30 September.

BAB V
TANTANGAN MONETER, PERBANKAN, DAN PASAR MODAL DALAM PEMBIAYAAN EKONOMI 2027

Perekonomian Indonesia tumbuh 5,47 persen secara tahunan pada triwulan III 2026. Konsumsi rumah tangga meningkat 5,04 persen, sementara pembentukan modal tetap bruto (PMTB) tumbuh 6,06 persen (Kementerian Keuangan, 2026). Untuk mendorong pertumbuhan pada 2027, akses pembiayaan bagi dunia usaha dan rumah tangga perlu diperluas. Namun, pelemahan rupiah dan kenaikan biaya pendanaan dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk menambah investasi maupun rumah tangga untuk meningkatkan belanja.

Ruang penurunan suku bunga masih terbatas karena Bank Indonesia (BI) harus menjaga stabilitas rupiah. Di perbankan, kenaikan bunga pasar uang dan deposito meningkatkan biaya dana atau *cost of fund* (CoF), sementara rata-rata bunga kredit menyesuaikan lebih lambat. Di sisi lain, BI menambah likuiditas bank melalui penurunan giro wajib minimum (GWM). Dampak tambahan likuiditas tersebut terhadap kegiatan ekonomi bergantung pada penyaluran kredit dan penyesuaian bunga yang dibayar debitur.

Dari sisi penyaluran, pertumbuhan kredit masih belum merata. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat kredit bank umum tumbuh 13,26 persen (yoy) pada September 2026, sedangkan kredit usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM) hanya tumbuh 2,68 persen (yoy). Perbedaan juga terlihat menurut penggunaan kredit. Kredit investasi tumbuh 23,20 persen (yoy), jauh di atas kredit konsumsi yang hanya sebesar 4,86 persen (yoy) (OJK, 2026a). Pembiayaan usaha kecil dan belanja rumah tangga melalui kredit masih tertinggal di tengah tingginya pertumbuhan kredit secara keseluruhan.

Kemampuan memperluas kredit juga bergantung pada kondisi pendanaan masing-masing bank. Dana pihak ketiga (DPK) bank persero meningkat, sedangkan DPK bank pembangunan daerah (BPD) terkontraksi. Rasio alat likuid terhadap DPK industri tercatat sebesar 24,08 persen pada September 2026, tetapi kondisi setiap bank berbeda. Bank yang simpanannya

menyusut harus mencari dana pengganti agar penyaluran kredit tidak ikut tertahan. Perbedaan kebutuhan pendanaan antarbank ini perlu diperhitungkan dalam kebijakan likuiditas.

Di pasar modal, konsultasi MSCI mengenai usulan perubahan klasifikasi Indonesia menjadi *Standalone Market* menambah ketidakpastian bagi perusahaan yang akan menghimpun dana. Jika usulan tersebut diterapkan, sebagian dana yang mengikuti indeks negara berkembang harus menyesuaikan portofolionya. Oleh karenanya, perbaikan keterbukaan kepemilikan saham dan pengawasan perdagangan berkaitan langsung dengan upaya menjaga kepercayaan investor serta akses perusahaan terhadap modal pada 2027.

5.1 Kebijakan Moneter dan Biaya Pendanaan

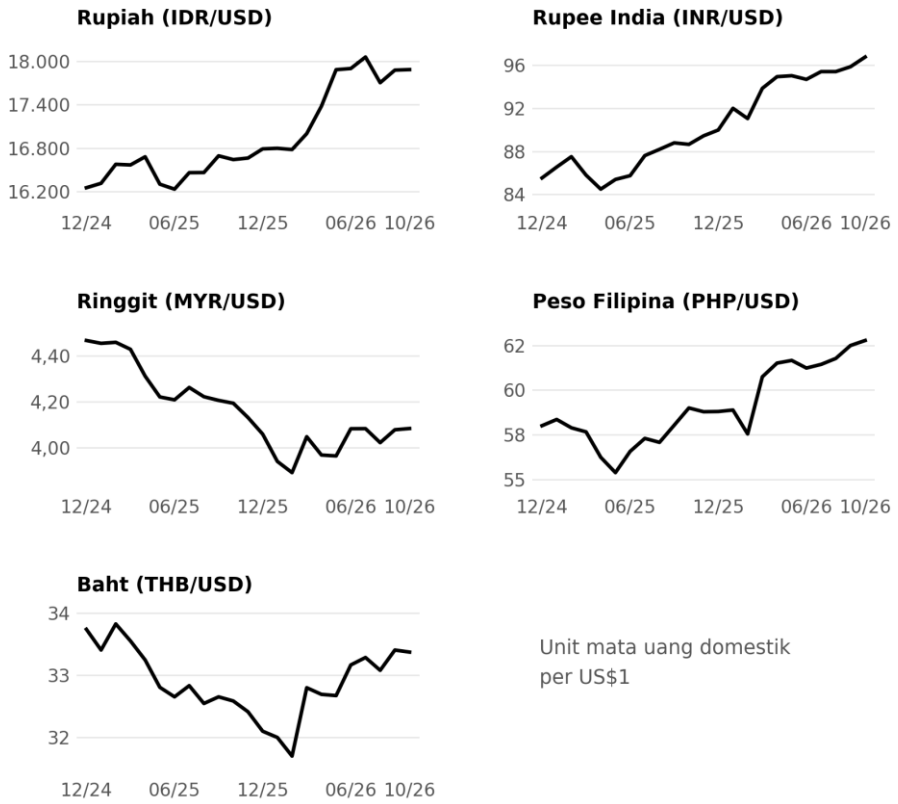
Menjaga Rupiah di Tengah Kebutuhan Devisa

Pelemahan rupiah menambah beban pembiayaan perusahaan yang menggunakan bahan baku impor atau memiliki utang dalam dolar AS. Pada akhir September 2026, kurs acuan Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (JISDOR) Bank Indonesia mencapai Rp17.877 per dolar AS, tertekan 6,92 persen dibandingkan akhir 2025. Kurs tersebut kembali terdepresiasi menjadi Rp18.052 pada 16 Oktober. Untuk membayar kewajiban valas yang sama, perusahaan harus menyediakan lebih banyak rupiah, sementara kenaikan biaya tersebut belum tentu dapat diteruskan ke harga jual. Arus kas perusahaan akan semakin tertekan jika pendapatannya tidak ikut meningkat.

Pelemahan rupiah lebih dalam dibandingkan sejumlah mata uang kawasan. Dibandingkan posisi akhir Desember 2024, rupiah terdepresiasi sekitar 10 persen hingga 9 Oktober 2026, sedangkan ringgit dan baht justru menguat (Gambar 44). Selain pengaruh dolar global, tekanan terhadap rupiah juga berkaitan dengan kondisi pasokan devisa, arus modal, dan penilaian investor terhadap risiko domestik.

Dari sisi arus modal, tingginya suku bunga luar negeri masih memengaruhi daya tarik penempatan dana di Indonesia. Rentang target suku bunga Federal Reserve berada pada 3,75–4,00 persen pada 16 Oktober 2026, sementara rata-rata *yield* US Treasury tenor sepuluh tahun pada September mendekati 4,99 persen. Investor membandingkan imbal hasil aset rupiah dan

aset dolar dengan memperhitungkan risiko kurs serta biaya lindung nilai. Ruang penurunan suku bunga domestik menjadi terbatas apabila langkah tersebut mengurangi daya tarik aset rupiah dan menambah tekanan arus modal.



**Data sampai 9 Oktober 2026; mata uang domestik per dolar AS.*

Gambar 44. Pergerakan Nilai Tukar Nominal Indonesia dan Negara *Peers* terhadap Dolar AS

Sumber: BI, Federal Reserve Board, dan Bangko Sentral ng Pilipinas melalui CEIC (2026), diolah

Dari perdagangan barang, surplus nonmigas membantu menyediakan devisa untuk membiayai impor migas. Neraca perdagangan sempat defisit US$0,45 miliar pada Juni 2026, kemudian kembali surplus US$0,12 miliar pada Juli dan US$3,55 miliar pada Agustus. Defisit migas masih tercatat sepanjang ketiga bulan tersebut dan baru dapat ditutup oleh surplus nonmigas

pada Juli dan Agustus. Pasokan devisa dari ekspor nonmigas bergantung pada harga ekspor dan permintaan negara tujuan, sedangkan kebutuhan pembayaran impor migas terus berjalan.

Neraca Pembayaran dan Pembiayaan Eksternal

Tekanan Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) muncul ketika surplus perdagangan barang tidak mampu menutup defisit jasa dan pendapatan primer, sementara pembiayaan dari arus modal berubah cepat. Pada triwulan I 2026, transaksi berjalan dan transaksi finansial sama-sama defisit. Pada triwulan II, defisit transaksi berjalan melebar dari US$3,58 miliar menjadi US$12,49 miliar. Surplus barang menyusut dari US$8,21 miliar menjadi US$1,32 miliar (BI, 2026; 2026m). Penyusutan surplus barang sebesar US$6,89 miliar merupakan penyumbang terbesar pelebaran defisit transaksi berjalan pada periode tersebut. Hal ini memperlihatkan besarnya pengaruh perubahan penerimaan ekspor dan kebutuhan impor terhadap ketersediaan devisa.

Di luar perdagangan barang, defisit jasa mencapai US$5,89 miliar dan pendapatan primer US$9,67 miliar pada triwulan II 2026. Pendapatan primer merupakan komponen defisit terbesar dalam transaksi berjalan; di dalamnya, pendapatan investasi langsung mencatat defisit US$5,74 miliar (BI, 2026m). Pendapatan tersebut berkaitan dengan modal yang telah terakumulasi dari investasi pada tahun-tahun sebelumnya. Karena itu, tambahan investasi asing pada satu triwulan tidak serta-merta menutup kebutuhan pembayaran pendapatan atas modal yang sudah tertanam. Pembayaran dividen dan bunga kepada nonresiden menimbulkan kebutuhan devisa ketika dibayarkan ke luar negeri. Penguatan ekspor dan kemampuan menghasilkan jasa di dalam negeri diperlukan agar penerimaan devisa dapat mengimbangi kebutuhan pembayaran eksternal yang berulang.

Pada sisi finansial, surplus investasi langsung dan portofolio pada triwulan I belum mampu menutup arus keluar neto investasi lainnya sebesar US$7,36 miliar. Pos investasi lainnya mencakup antara lain pinjaman, uang dan simpanan, serta kredit perdagangan. Pergerakannya dapat berasal dari penambahan aset penduduk di luar negeri maupun perubahan kewajiban

kepada nonresiden. Dengan demikian, tekanan pembiayaan eksternal juga berkaitan dengan transaksi perusahaan dan perbankan di luar pasar saham dan obligasi. Pada triwulan II, defisit investasi lainnya menyempit menjadi US$1,04 miliar, sementara investasi langsung dan portofolio masing-masing mencatat surplus US$2,79 miliar dan US$9,95 miliar (BI, 2026; 2026m).

Perubahan komposisi di atas membalik transaksi finansial dari defisit US$4,77 miliar menjadi surplus US$11,95 miliar. Setelah memperhitungkan transaksi modal dan selisih perhitungan bersih, defisit NPI turun dari US$9,15 miliar menjadi US$0,88 miliar (BI, 2026; 2026m). Perbaikan NPI terutama ditopang pulihnya pembiayaan dari arus modal, ketika transaksi berjalan masih memburuk. Besarnya kontribusi portofolio membuat pasokan pembiayaan peka terhadap perubahan imbal hasil dan persepsi risiko investor. Apabila arus masuk tersebut melemah ketika kebutuhan pembayaran eksternal masih besar, tekanan terhadap rupiah dapat kembali meningkat. Besarnya defisit NPI dan sumber pembiayaannya karena itu perlu dinilai bersama.

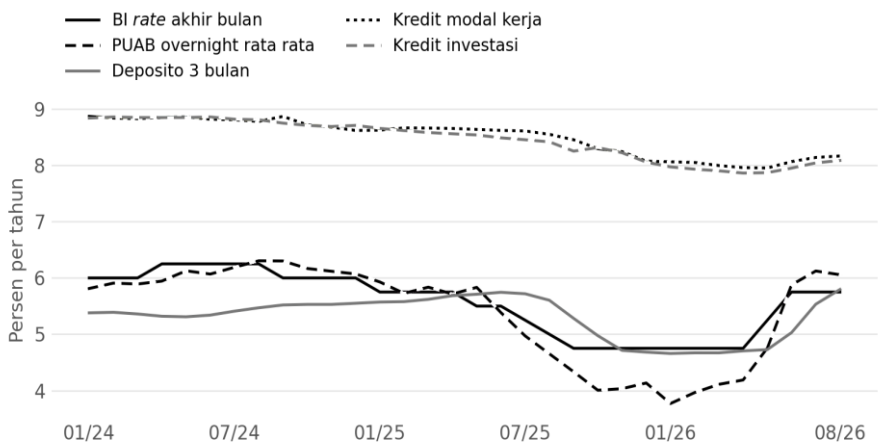
Bagi kebijakan moneter 2027, ketergantungan pada arus portofolio dapat mempersempit ruang penurunan bunga. Penurunan imbal hasil aset rupiah berisiko mengurangi minat investor pada saat devisa masih diperlukan untuk membiayai transaksi berjalan dan kewajiban yang jatuh tempo. Ruang pelonggaran akan lebih kuat apabila didukung penerimaan ekspor, penguatan jasa domestik, dan investasi langsung yang meningkatkan kapasitas produksi serta penerimaan devisa. Dalam menilai investasi, kontribusi terhadap ekspor dan kebutuhan impor selama operasi perlu diperhitungkan bersama kewajiban dividen dan bunga. Dengan perbaikan tersebut, stabilitas rupiah tidak harus terus bergantung pada imbal hasil tinggi yang menambah biaya pembiayaan domestik.

Cadangan devisa pada September 2026 tercatat US$146,32 miliar, turun dari US$156,47 miliar pada Desember 2025. Besarnya penurunan tersebut tidak seluruhnya mencerminkan penggunaan cadangan untuk intervensi BI karena posisi cadangan juga dipengaruhi pembayaran kewajiban pemerintah, penerimaan devisa, dan perubahan valuasi.

Cadangan devisa kembali meningkat pada Oktober menjadi US$146,8 miliar atau setara 5,3 bulan impor. Menurut BI, kenaikan tersebut ditopang penarikan pinjaman luar negeri pemerintah serta penerimaan pajak dan jasa di tengah pembayaran utang dan stabilisasi rupiah (BI, 2026e). Tambahan cadangan ini memperkuat kemampuan memenuhi kebutuhan devisa. Namun, bagian yang bersumber dari pinjaman juga membawa kewajiban pembayaran pada masa mendatang, sehingga penguatan cadangan tetap memerlukan penerimaan devisa yang berkelanjutan.

Transmisi Suku Bunga dan Biaya Dana Bank

Kenaikan BI-Rate lebih cepat diikuti bunga pasar uang dan deposito daripada bunga kredit. Sejak Desember 2025 sampai Agustus 2026, BI-Rate naik 100 basis poin. Rata-rata bunga pasar uang antarbank (PUAB) *overnight* naik dari 4,13 menjadi 6,06 persen dan deposito tiga bulan dari 4,68 menjadi 5,80 persen. Bunga kredit modal kerja pada periode yang sama hanya naik dari 8,08 menjadi 8,17 persen, sementara bunga investasi dari 8,06 menjadi 8,09 persen (Tabel 12). Perbedaan penyesuaian ini membuat bank menanggung kenaikan biaya simpanan sebelum bunga kredit berjalan disesuaikan.



Keterangan: PUAB menggunakan rata-rata bulanan; BI-Rate menggunakan posisi akhir bulan.

Gambar 45. Suku Bunga Kebijakan, Pasar Uang, dan Perbankan

Sumber: BI melalui CEIC (2026), diolah

Tabel 12. Perubahan Suku Bunga Desember 2025–Agustus 2026

Indikator	Des 2025	Agu 2026	Perubahan bp
BI-Rate	4,75	5,75	100,00
PUAB overnight rata-rata	4,13	6,06	192,25
Deposito 3 bulan	4,68	5,80	111,36
Kredit modal kerja	8,08	8,17	9,14
Kredit investasi	8,06	8,09	2,94

Sumber: BI melalui CEIC (2026), diolah

Spread bunga kredit modal kerja terhadap deposito tiga bulan menyempit dari 3,39 persen menjadi 2,37 persen. Tekanan biaya dana akan lebih cepat terasa pada bank yang mengandalkan deposito, terutama ketika simpanan telah memasuki masa jatuh tempo yang kemudian diperpanjang dengan bunga baru. Bank dapat meresponsnya melalui penyesuaian bunga pinjaman baru maupun bunga kredit berjalan sesuai perjanjian. Karena itu, kenaikan bunga yang dihadapi debitur tertentu dapat lebih besar daripada perubahan rata-rata bunga kredit industri.

Pada 16 Oktober, INDONIA tercatat 4,99 persen, seiring meredanya bunga pasar uang. Penurunan ini berpotensi mengurangi CoF bank, meskipun penyesuaian bunga deposito masih mengikuti jatuh tempo simpanan. Penurunan CoF baru mengurangi biaya pinjaman debitur apabila bank menurunkan bunga kredit. Perkembangan bunga kredit baru dan suku bunga dasar kredit (SBDK) dapat digunakan untuk menilai besarnya penyesuaian tersebut.

Perkembangan bunga Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI) juga memperlihatkan perubahan imbal hasil penempatan dana jangka pendek. Rata-rata tertimbang bunga pemenang lelang tenor 12 bulan turun dari 7,74 persen pada 19 Juni menjadi 7,59 persen pada 7 Agustus dan 6,60 persen pada 23 Oktober 2026 (Tabel 13). Bunga tenor enam dan sembilan bulan pada lelang terakhir masing-masing sebesar 6,49 dan 6,53 persen (BI, 2026j; 2026k; 2026l). Penurunan bunga SRBI mengubah imbal hasil alternatif penempatan dana bank, tetapi tidak langsung menurunkan bunga kredit yang dibayar debitur.

Tabel 13. Suku Bunga Pemenang Lelang SRBI

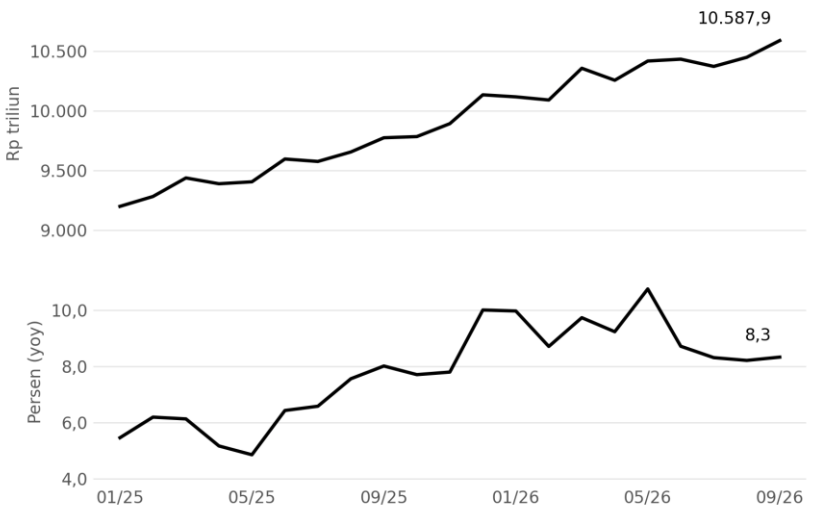
Tenor	19 Jun 2026	7 Agu 2026	23 Okt 2026
6 bulan	7,42	7,19	6,49
9 bulan	7,55	7,40	6,53
12 bulan	7,74	7,59	6,60

Keterangan: Rata-rata tertimbang pemenang lelang, persen per tahun.

Sumber: BI (2026j; 2026k; 2026l), diolah

Perkembangan Uang Beredar dan Ruang Kebijakan Moneter

Uang beredar dalam arti luas (M2) mencapai Rp10.587,9 triliun pada September 2026, tumbuh 8,3 persen (yoy) setelah 8,2 persen pada Agustus. Posisinya meningkat dari Rp10.133,1 triliun pada Desember 2025 dan Rp10.447,6 triliun pada Agustus 2026 (Gambar 46). Perkembangan ini antara lain dipengaruhi tagihan bersih kepada pemerintah pusat dan aktiva luar negeri bersih (BI, 2026b). Likuiditas perekonomian masih bertambah, tetapi pengaruhnya terhadap kegiatan usaha bergantung pada penyaluran kredit untuk memenuhi kebutuhan modal kerja.



Keterangan: Januari 2025–September 2026; angka September sementara.

Gambar 46. Perkembangan Uang Beredar dalam Arti Luas (M2)

Sumber: BI (2026b), diolah

Di tengah tekanan kurs, BI mempertahankan BI-Rate sebesar 5,75 persen pada 21 Oktober 2026 dan menaikkan bunga *Deposit Facility* menjadi 5,00 persen. Untuk mendukung pembiayaan, BI melonggarkan ketentuan likuiditas melalui GWM rata-rata bank umum konvensional yang disesuaikan dari 9 menjadi 8 persen sejak 1 November, dengan penurunan berikutnya menjadi 7 persen yang dijadwalkan mulai 1 Desember 2026. Penurunan kewajiban tersebut ditujukan agar perbankan memiliki likuiditas yang lebih longgar untuk mendorong peran intermediasinya. Di samping itu, batas Kebijakan Insentif Likuiditas Makroprudensial (KLM) juga berubah menjadi 5 persen mulai Desember, yang akan berpengaruh pada besaran ruang pendanaan yang dimiliki setiap bank (BI, 2026a).

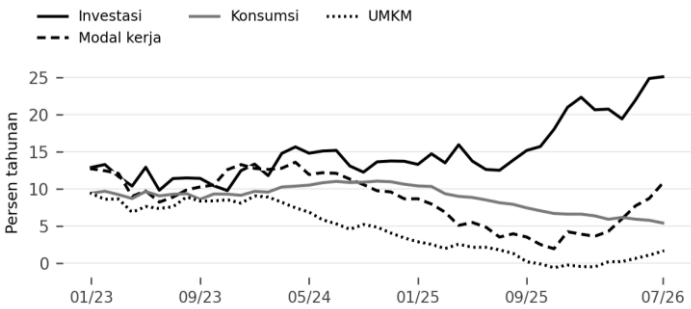
Tambahan dana di bank tidak serta-merta menjadi kredit baru. Pencairan dapat tertahan oleh kelayakan debitur atau pelaksanaan proyek meskipun dananya tersedia. Pemantauan CoF dan bunga kredit baru secara bulanan diperlukan agar BI dapat menilai besarnya pelonggaran yang diterima debitur serta waktu yang dibutuhkan untuk penyesuaian bunga.

5.2 Perbankan dan Penyaluran Kredit

Kredit Investasi sebagai Penopang Pertumbuhan

Dominasi kredit investasi masih terlihat pada September, dengan pertumbuhan 23,20 persen, dibandingkan modal kerja 11,89 persen dan konsumsi 4,86 persen. Kredit korporasi tumbuh 21,31 persen, sementara penyaluran bank BUMN meningkat 14,78 persen (OJK, 2026a). Kredit bank milik negara juga disalurkan kepada perusahaan swasta. Pertumbuhan penyalurannya karena itu perlu dibaca bersama komposisi kepemilikan debitur.

Pertumbuhan kredit investasi tersebut berlangsung ketika investasi riil masih bertambah, meskipun lajunya melambat. PMTB tumbuh 6,06 persen pada triwulan III 2026, setelah 6,87 persen pada triwulan II (Kementerian Keuangan, 2026). Bagi bank, penyaluran kredit perlu diikuti kemajuan proyek hingga aset yang dibiayai dapat digunakan dan menghasilkan pendapatan. Sekalipun investasi telah selesai, debitur masih berisiko kesulitan membayar apabila kegiatan usahanya belum menghasilkan arus kas.



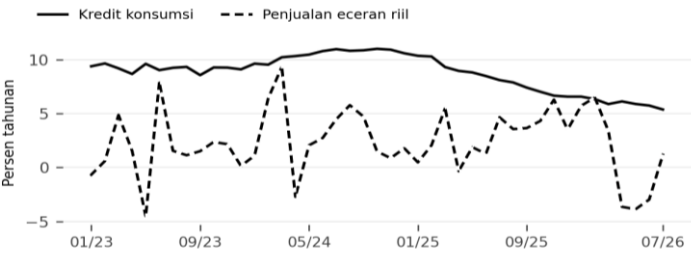
Keterangan: Kredit menurut penggunaan bersumber dari OJK; kredit UMKM bersumber dari BI (SEKI I.16).

Gambar 47. Pertumbuhan Kredit menurut Penggunaan dan UMKM

Sumber: OJK dan BI melalui CEIC (2026), diolah

Berdasarkan kepemilikan debitur, badan usaha swasta menerima bagian terbesar dari tambahan kredit. Kontribusinya mencapai 71,35 persen terhadap pertambahan nominal kredit bank umum dan bank perekonomian rakyat (BPR) antara Agustus 2025 dan Agustus 2026, dibandingkan 17,58 persen dari badan usaha milik negara dan daerah. Kedua kelompok tersebut mencakup perusahaan keuangan dan nonkeuangan (BI, 2026h). Kebutuhan investasi dan modal kerja swasta masih berperan besar dalam menopang ekspansi kredit nasional.

Perlambatan Kredit Konsumsi dan Pembelian Rumah



Keterangan: Kredit konsumsi bank umum dan penjualan eceran riil sampai Juli 2026.

Gambar 48. Kredit Konsumsi dan Penjualan Eceran Riil

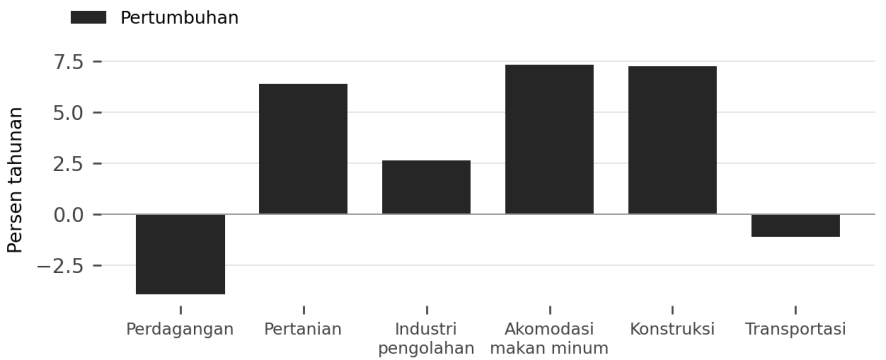
Sumber: OJK dan BI melalui CEIC (2026), diolah

Ketergantungan pada cicilan terlihat jelas di pasar perumahan. Sebanyak 70,68 persen pembelian properti primer pada triwulan III 2026

menggunakan kredit pemilikan rumah (KPR), sementara penjualannya turun 8,43 persen (BI, 2026c). Pada September, KPR dan kredit pemilikan apartemen (KPA) mencapai Rp863,1 triliun, tumbuh 4,3 persen setelah 4,2 persen pada Agustus, sedangkan kredit kendaraan bermotor masih terkontraksi 9,7 persen (BI, 2026b). Penurunan bunga dapat membantu pembelian rumah, tetapi pemulihan penjualan tetap bergantung pada pendapatan calon pembeli, keterjangkauan harga, dan persyaratan kredit.

Tekanan Pembiayaan UMKM Perdagangan

Di segmen UMKM, perdagangan menjadi sumber tekanan terhadap pertumbuhan kredit. Kredit UMKM pada Agustus 2026 mencapai Rp1.532,16 triliun, dengan pertumbuhan hanya 2,29 persen secara tahunan (Bank Indonesia, 2026). Kredit perdagangan, yang mencakup 42,69 persen dari total kredit UMKM, terkontraksi 3,92 persen. Besarnya pangsa perdagangan membuat kontraksi ini menahan pertumbuhan kredit UMKM secara keseluruhan, meskipun kredit pertanian masih tumbuh 6,39 persen dan industri pengolahan 2,64 persen (Gambar 49).



** Pertumbuhan tahunan pada Agustus 2026.*

Gambar 49. Pertumbuhan Kredit UMKM menurut Sektor Agustus 2026

Sumber: BI melalui CEIC (2026), diolah

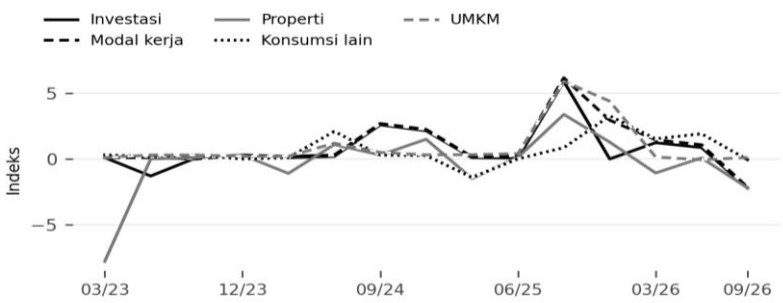
Kontraksi kredit perdagangan tersebut terjadi ketika PDB perdagangan riil masih tumbuh 6,39 persen pada triwulan II 2026. Pertumbuhan sektor secara agregat belum diikuti pemulihan pembiayaan UMKM perdagangan. Kondisi pelaku usaha dapat berbeda: sebagian mungkin masih memiliki

pesanan tetapi kekurangan modal kerja, sementara yang lain menghadapi penurunan penjualan. Bank perlu menilai perkembangan penjualan dan perputaran persediaan untuk menentukan bentuk dukungannya. Pedagang dengan pesanan yang dapat diverifikasi memerlukan modal kerja, sedangkan usaha yang penjualannya melemah membutuhkan jadwal pembayaran yang sesuai dengan kemampuan arus kasnya.

Risiko pembayaran ikut membatasi perluasan kredit UMKM. Rasio kredit bermasalah atau *non-performing loan* (NPL) UMKM hanya turun dari 4,54 persen pada Juni menjadi 4,53 persen pada Agustus 2026, atau setara 1 basis poin. NPL Kredit Usaha Rakyat (KUR) pada Agustus sebesar 2,23 persen (OJK, 2026b), sementara NPL bruto industri pada September 2,07 persen. Walaupun periode dan cakupannya berbeda, angka tersebut memperlihatkan tekanan kualitas kredit yang lebih besar pada UMKM. Penjaminan membantu mengurangi risiko bank, tetapi pemberian kredit tetap perlu didasarkan pada kelayakan usaha dan kemampuan membayar debitur.

Pelonggaran Persyaratan dan Pencairan Kredit

Pelonggaran persyaratan kredit belum merata antarsegmen. Pada triwulan III 2026, indeks standar kredit investasi yang tercatat minus 2,22 dan modal kerja minus 2,15 menunjukkan kecenderungan pelonggaran. Indeks UMKM masih positif 0,11 atau sedikit mengetat (Gambar 50). Indikator permintaan kredit baru mencapai 84,65, tetapi realisasi kredit tetap bergantung pada persetujuan bank dan kesiapan debitur menarik fasilitas.

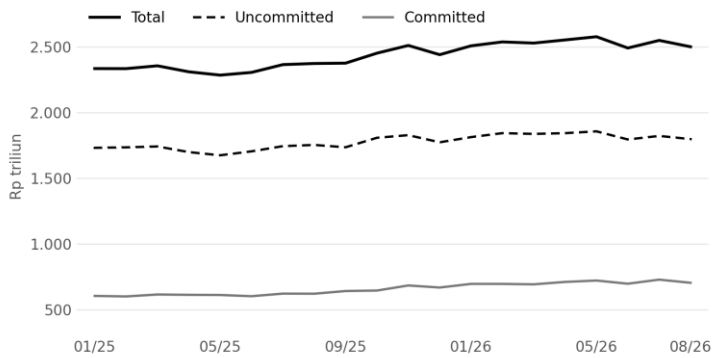


** Nilai positif menunjukkan pengetatan; negatif pelonggaran. Data sampai triwulan III 2026.*

Gambar 50. Standar Penyaluran Kredit menurut Segmen

Sumber: BI melalui CEIC (2026), diolah

Saldo *undisbursed loan* mencapai Rp2.499,51 triliun pada Agustus 2026. Saldo tersebut meningkat dari Rp2.439,23 triliun pada Desember 2025, meskipun turun dari Rp2.547,89 triliun pada Juli 2026 (Gambar 51). Dari jumlah pada Agustus tersebut, Rp702,87 triliun atau 28,12 persen berupa fasilitas *committed*, sedangkan sisanya *uncommitted*. Fasilitas yang tersedia belum seluruhnya digunakan. Pencairan fasilitas *committed* masih dapat menunggu kemajuan proyek dan pemenuhan syarat kredit, sementara fasilitas *uncommitted* tetap memerlukan persetujuan bank. Upaya mendorong pencairan perlu menelusuri hambatan proyek dan pemenuhan persyaratan pada masing-masing debitur.



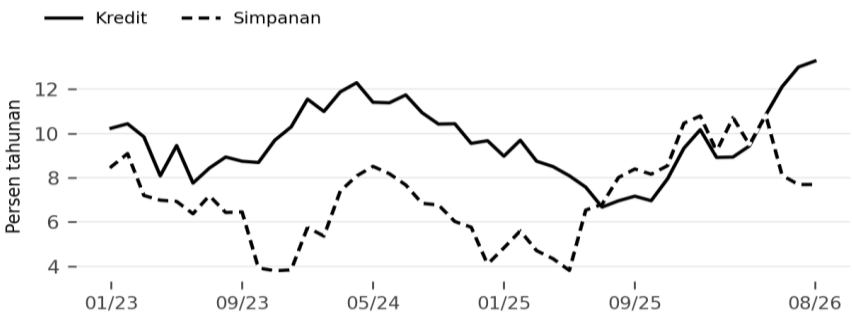
** Fasilitas kepada debitur, Januari 2025–Agustus 2026; Rp triliun.*

Gambar 51. Perkembangan Fasilitas Kredit yang Belum Ditarik

Sumber: OJK melalui CEIC (2026), diolah

Likuiditas dan Perbedaan Pendanaan Bank

Dari sisi pendanaan, pertumbuhan kredit lebih tinggi daripada pertumbuhan simpanan. Data BI yang mencakup bank umum dan BPR menunjukkan kredit Agustus 2026 tumbuh 13,27 persen, sedangkan simpanan 7,69 persen. Untuk bank umum, OJK mencatat kredit September tumbuh 13,26 persen dan DPK 8,22 persen. Rasio alat likuid terhadap DPK (AL/DPK) sebesar 24,08 persen serta *loan to deposit ratio* (LDR) 88,11 persen masih menunjukkan tersedianya likuiditas industri (Tabel 14). Namun, AL/DPK turun dari 29,30 persen pada September 2025 dan *liquidity coverage ratio* (LCR) turun dari 205,94 menjadi 181,91 persen (OJK, 2025; 2026a). *Buffer* untuk menghadapi penarikan dana menjadi lebih kecil, terutama bagi bank dengan simpanan yang terkonsentrasi pada sejumlah deposan besar.



**Bank umum dan BPR sampai Agustus 2026.*

Gambar 52. Pertumbuhan Kredit dan Simpanan Bank Umum dan BPR

Sumber: BI melalui CEIC (2026), diolah

Tabel 14. Pembaruan Kondisi Bank Umum September 2026

Indikator	Sep 2025	Sep 2026	Arti bagi pembiayaan
Pertumbuhan kredit	7,70%	13,26%	Ekspansi kredit meningkat
Pertumbuhan DPK	11,81%	8,22%	Pendanaan tumbuh lebih lambat
AL/DPK	29,30%	24,08%	Penyangga lebih kecil
CAR	26,15%	24,30%	Ruang menyerap kerugian
NPL bruto	2,24%	2,07%	Risiko agregat menurun
LCR	205,94%	181,91%	Penyangga arus keluar menipis

* *Cakupan bank umum.*

Sumber: KSSK (2026), diolah

Penempatan Dana Pemerintah dan Biaya Pendanaan

Ketentuan awal pada September 2025 mengalokasikan Rp200 triliun kepada lima bank mitra, yaitu Mandiri, BRI, dan BNI masing-masing Rp55 triliun, BTN Rp25 triliun, serta BSI Rp10 triliun. Dana ditempatkan sebagai *deposito on call* berjangka enam bulan yang dapat diperpanjang, dengan imbal hasil 80,476 persen dari BI-Rate. Penggunaannya diarahkan ke sektor riil dan tidak diperbolehkan untuk membeli surat berharga negara (SBN) (Kementerian Keuangan, 2025). Selama saldo penempatan tersedia, bank dapat mengurangi ketergantungan pada pendanaan yang lebih mahal.

Perpanjangan program tidak berarti saldo penempatan pada setiap bank akan tetap sama. Pada September 2026, Kementerian Keuangan menyampaikan bahwa kebijakan ini dilanjutkan sampai Juli 2027, dengan penarikan yang dikoordinasikan sesuai kebutuhan kas pemerintah (ANTARA, 2026). Dalam paparan triwulan III pada 27 Oktober, manajemen BNI menyebut deposito terkait saldo anggaran lebih (SAL) pernah mencapai Rp95 triliun, kemudian turun menjadi Rp75 triliun pada September dan direncanakan menjadi sekitar Rp55 triliun pada November. Menurut manajemen, ketidakpastian waktu penarikan mendorong persaingan mendapatkan simpanan pengganti (BNI, 2026b).

Perkembangan CoF bank penerima selama 2024 sampai 2026 menunjukkan bahwa tekanan pendanaan belum hilang (Tabel 15). Biaya DPK Mandiri naik dari 2,16 persen pada 2024 menjadi 2,33 persen pada 2025. Pada 2026, biayanya sempat turun ke 2,04 persen pada triwulan II, lalu naik menjadi 2,34 persen pada triwulan III. Biaya DPK BNI juga naik dari 2,63 persen pada triwulan II menjadi 3,16 persen pada triwulan III 2026. Biaya simpanan masing-masing naik 30 dan 53 basis poin meskipun kedua bank menerima penempatan dana pemerintah.

Tabel 15. Biaya Pendanaan Bank Penerima Dana Penempatan Pemerintah 2024–2026

Bank dan ukuran	2024	2025	2026
Mandiri Biaya DPK (%)	2,16 tahun	2,33 tahun	2,34 Q3
BNI Biaya DPK (%)	2,65 Q4	2,46 Q4	3,16 Q3
BRI CoF tanpa premi LPS (%)	3,20 tahun	2,90 tahun	2,40 H1
BTN CoF kumulatif (%)	4,10 tahun	3,90 tahun	3,01 H1
BSI CoF (%)	2,49 tahun	2,58 tahun	2,19 H1

**Persen per tahun; definisi biaya mengikuti masing-masing laporan. Q = triwulan; H1 = semester I.*

Sumber: Laporan resmi masing-masing bank (2024–2026), diolah

Laporan semester I 2026 menunjukkan penurunan CoF pada BRI, BTN, dan BSI. CoF BRI turun dari 3,20 persen pada 2024 menjadi 2,90 persen pada 2025 dan 2,40 persen pada semester I 2026. CoF kumulatif BTN sebesar 3,01 persen pada semester I 2026, setelah 3,90 persen pada 2025, sementara CoF BSI turun dari 2,58 persen sepanjang 2025 menjadi 2,19 persen pada semester I 2026. Penurunan biaya dana pada semester I tersebut belum mencakup perkembangan pada triwulan III.

Penurunan CoF di BRI berlangsung bersamaan dengan menyusutnya cadangan likuiditas relatif terhadap kebutuhan arus kas keluar dalam kondisi tekanan. Untuk BRI secara individual, LCR turun dari 160,7 persen pada akhir 2024 menjadi 136,9 persen pada akhir 2025 dan 124,5 persen pada Juni 2026, meskipun masih di atas 100 persen. Antara akhir 2024 dan Juni 2026, kredit naik dari Rp1.215,85 triliun menjadi Rp1.437,60 triliun, sementara DPK bertambah dari Rp1.360,13 triliun menjadi Rp1.574,56 triliun (BRI, 2026). Penurunan biaya dana tetap perlu disertai kecukupan cadangan likuiditas.

Perubahan biaya dana selama 2024 sampai 2026 perlu dilihat bersama kepastian saldo penempatan pemerintah. Dana ini dapat mengurangi ketergantungan pada simpanan mahal, tetapi bank harus mencari pengganti ketika pemerintah menariknya. Perubahan CoF Mandiri dan BNI juga dipengaruhi bunga acuan serta komposisi simpanan. Evaluasi dampak kebijakan memerlukan data saldo penempatan bulanan, biaya dana, dan pencairan kredit agar perubahan yang berkaitan dengan program dapat dibedakan dari perkembangan usaha yang sudah berlangsung sebelum penempatan.

Kementerian Keuangan dan bank penerima perlu menyepakati tahapan penarikan sesuai kebutuhan kas negara, dengan pemberitahuan lebih awal agar bank mempunyai waktu mencari dana pengganti. Penarikan mendadak dapat mendorong bank menawarkan bunga deposito yang lebih mahal. Evaluasi program perlu memuat saldo per bank, bunga yang dibayar, dan tambahan kredit kepada debitur swasta maupun BUMN. Data biaya DPK triwulanan diperlukan agar kenaikan pada triwulan terakhir tidak tersamarkan oleh rasio kumulatif.

Ketahanan permodalan bank perlu dinilai bersama kondisi arus kas debiturnya. *Capital adequacy ratio* (CAR) industri sebesar 24,30 persen pada

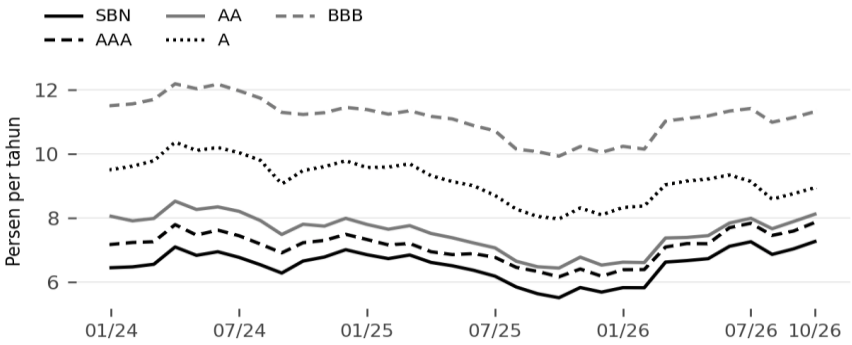
September memberi kemampuan menyerap kerugian. Di sisi debitur, perusahaan berpendapatan rupiah dengan utang dolar menghadapi tambahan beban ketika kurs melemah. Proyek yang terlambat beroperasi juga tetap harus memenuhi cicilan jatuh tempo. Tekanan arus kas dapat muncul sebelum tercermin dalam kenaikan NPL, sehingga pengawasan perlu menilai kemampuan pembayaran debitur ketika bunga dan kurs berubah.

5.3 Pasar Modal dan Pembiayaan Perusahaan

Pasar modal menyediakan pilihan pendanaan di luar kredit bank, tetapi perusahaan tetap menghadapi kenaikan biaya dan ketidakpastian permintaan investor. Kenaikan *yield* acuan memengaruhi biaya penerbitan obligasi, sementara risiko perubahan klasifikasi MSCI menambah ketidakpastian di pasar saham.

Yield Obligasi dan Kebutuhan Refinancing

Yield obligasi tenor lima tahun pada 16 Oktober berada pada 7,26 persen untuk SBN, 7,85 persen untuk AAA, 8,94 persen untuk A, dan 11,31 persen untuk BBB. Kenaikan *yield* acuan turut membebani emiten berperingkat tinggi. Sejak akhir 2025, *yield* SBN naik sekitar 158 basis poin dan AAA 168 basis poin, sementara *spread* keduanya hanya melebar sekitar 10 basis poin. Pada kelompok AAA, kenaikan biaya pendanaan banyak mengikuti pergerakan *yield* acuan.



**Yield pasar sekunder, posisi akhir bulan; Oktober sampai 16 Oktober 2026.*

Gambar 53. Imbal Hasil Obligasi Tenor Lima Tahun

Sumber: PHEI melalui CEIC (2026), diolah

Emiten berperingkat lebih rendah harus menghadapi *yield* yang lebih tinggi, baik untuk mencari dana baru maupun melakukan *refinancing* utang jatuh tempo. Biaya penerbitannya mengikuti tenor, peringkat, kondisi penawaran, dan biaya transaksi. Jika sebagian besar hasil penerbitan digunakan untuk melunasi utang lama, dana yang tersedia untuk belanja modal dan modal kerja menjadi terbatas. Penerbitan membantu menjaga kelangsungan pendanaan, tetapi kenaikan nilainya belum tentu menghasilkan tambahan investasi yang sebanding.

Penghimpunan Dana dan Kondisi Perdagangan Saham

Penghimpunan dana melalui penawaran umum masih bertambah di tengah pelemahan pasar saham. Selama Januari sampai Oktober 2026, nilainya mencapai Rp209,77 triliun, naik sekitar 2,55 persen dari Rp204,56 triliun pada periode yang sama 2025 (Tabel 16). Jumlah dana yang dapat digunakan untuk kegiatan usaha bergantung pada tujuan penerbitan. Pelunasan utang menjaga kelangsungan pembiayaan, sedangkan hasil penjualan saham lama diterima pemegang saham penjual.

Tabel 16. Penghimpunan Dana melalui Penawaran Umum Januari–Oktober 2025 dan 2026

Periode	Nilai Rp triliun	Perubahan tahunan
Jan–Okt 2025	204,56	—
Jan–Okt 2026	209,77	2,55%

**Nilai bruto penawaran umum saham, utang, dan sukuk berdasarkan RDK OJK Oktober 2025 dan Oktober 2026.*

Sumber: OJK (2025; 2026), diolah

Surat utang dan sukuk menjadi sumber utama penghimpunan tersebut. Hingga 28 Oktober, KSSK mencatat efek bersifat utang dan sukuk (EBUS) sebesar Rp150,43 triliun dari total Rp202,04 triliun, atau sekitar 74,46 persen. Besarnya porsi pembiayaan utang berarti perusahaan harus menyiapkan arus kas untuk pembayaran bunga dan pokok, terutama jika utang jatuh tempo perlu dibiayai kembali pada tingkat bunga yang lebih tinggi.

Di pasar sekunder, kenaikan aktivitas perdagangan belum disertai penyempitan *spread* harga beli dan jual. Rata-rata nilai transaksi harian naik dari Rp14,94 triliun pada September menjadi Rp16,31 triliun pada Oktober, dan secara bersamaan, *spread* justru melebar dari 1,20 menjadi 1,52 persen. Investor asing mencatat *net sell* saham sebesar Rp16,88 triliun pada Oktober, bersamaan dengan *net buy* SBN Rp9,55 triliun (OJK, 2026a). Transaksi asing pada kedua pasar bergerak berlawanan arah. Di pasar saham, pelebaran *spread* juga menambah biaya jual beli bagi investor.

Risiko Perubahan Klasifikasi MSCI Menjadi Standalone Market

Kepercayaan investor memengaruhi harga dan jumlah modal yang dapat dihimpun emiten. Riset INDEF menempatkan kondisi makroekonomi, valuasi saham, dan kelayakan pasar sebagai pertimbangan investasi (INDEF, 2026). Pertumbuhan ekonomi dapat mendukung laba perusahaan, tetapi investor juga membutuhkan kejelasan kepemilikan saham dan kewajaran perdagangan. Ketika keduanya diragukan, valuasi murah belum tentu menarik dana. Harga yang bersedia dibayar investor dalam penerbitan saham baru pun dapat lebih rendah.

Persoalan kepemilikan dan perdagangan tersebut menjadi perhatian dalam konsultasi MSCI yang dibuka pada 15 Oktober 2026 mengenai usulan pemindahan Indonesia dari *Emerging Market* ke *Standalone Market*. Masa tanggapan berlangsung hingga 30 April 2027, dengan keputusan dijadwalkan paling lambat 30 Juni 2027. MSCI menyoroti ketidakjelasan kepemilikan dan dugaan perdagangan terkoordinasi serta menyatakan akan melanjutkan usulan kecuali terdapat bukti perbaikan tata kelola dan fungsi pasar yang memadai (MSCI, 2026a). Risiko reklasifikasi menjadi tinggi jika pembenahan selama masa konsultasi dinilai belum memadai oleh MSCI.

Apabila reklasifikasi diterapkan, indeks Indonesia akan berada di luar gabungan *MSCI Emerging Markets* dan *Frontier Markets* (MSCI, 2026b). Dana pasif yang mengikuti indeks terkait harus menyesuaikan portofolionya, sedangkan manajer aktif akan mempertimbangkan batas mandat investasinya. Investor dengan mandat lebih luas masih dapat bertahan atau masuk jika harga dan risikonya dinilai menarik. Perubahan status ini terutama berdampak pada saham dan basis investornya. Kelayakan SBN dalam indeks obligasi tidak otomatis berubah.

Selama konsultasi, pembekuan sejumlah penyesuaian indeks membatasi peluang tambahan permintaan dari dana pengikut MSCI. Kenaikan *Foreign Inclusion Factor*, jumlah saham yang diperhitungkan, penambahan konstituen Investable Market Indexes (IMI), dan migrasi ke kelompok ukuran yang lebih besar tetap dibekukan. Informasi kepemilikan di atas 1 persen serta penandaan konsentrasi kepemilikan tinggi turut digunakan dalam penilaian saham publik (MSCI, 2026a). Penerbitan saham tetap dapat dilakukan, tetapi pertambahan saham dan kapitalisasi belum tentu diikuti pembelian oleh dana pengikut indeks.

Penyesuaian portofolio juga dapat berlangsung sebelum keputusan klasifikasi Indonesia. Dalam *index review* pada 11 November 2026, Barito Pacific dan Bumi Resources Minerals dihapus dari Global Standard. Bumi Resources Minerals masuk ke Small Cap dan tujuh saham lain keluar dari Small Cap. Perubahan dijadwalkan efektif setelah penutupan 30 November (MSCI, 2026c; 2026d). Perpindahan kelompok ukuran dapat mengubah komposisi dana pengikut indeks yang memiliki saham tersebut, sedangkan penghapusan mengurangi permintaan dari dana yang wajib mengikuti indeks terkait. *Index review* ini terpisah dari konsultasi status pasar Indonesia.

Bagi emiten yang akan mencari modal, perubahan permintaan investor dapat memengaruhi harga penerbitan saham. Pada harga yang lebih rendah, emiten perlu menerbitkan lebih banyak saham untuk memperoleh dana yang sama sehingga dilusi pemegang saham lama meningkat. Sebagian perusahaan dapat menunda ekspansi atau beralih ke kredit dan obligasi, dengan pilihan yang tetap dibatasi bunga serta kemampuan menambah utang. Tekanan harga di pasar sekunder dapat memengaruhi kegiatan usaha melalui keputusan pendanaan, penggunaan saham sebagai agunan, dan kebutuhan *refinancing*.

Besarnya arus keluar akibat reklasifikasi bergantung pada kepemilikan saham dan mandat investasi dana yang terdampak. Dana pasif wajib mengikuti indeks, sedangkan dana aktif memiliki keleluasaan memilih saham. Estimasi arus keluar perlu menggunakan kepemilikan aktual serta memperhitungkan kepemilikan berlapis antarproduk agar tidak terjadi penghitungan ganda. Penjualan akibat *index review* November juga harus dipisahkan dari potensi penyesuaian setelah keputusan klasifikasi 2027 agar potensi arus keluar tidak dihitung dua kali.

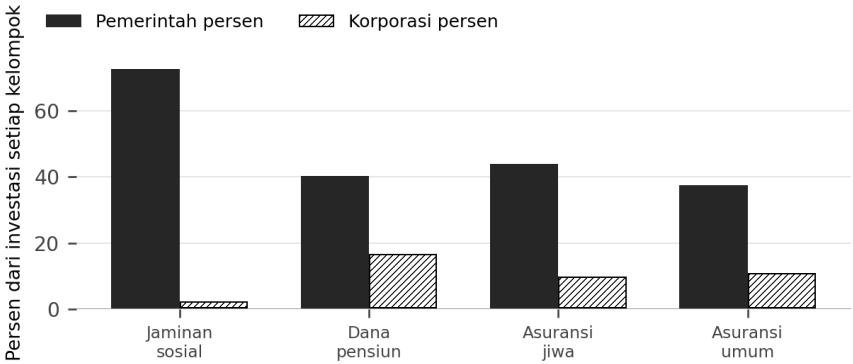
Penjualan saham dapat menekan rupiah apabila hasilnya dikonversi ke valas dan dibawa keluar negeri, terutama jika berlangsung bersamaan dengan kebutuhan impor serta pembayaran utang luar negeri. Tambahan permintaan devisa dapat mempersempit ruang penurunan bunga BI. Namun, sebagian dana asing dapat tetap berada dalam rupiah atau berpindah ke SBN sehingga *net sell* saham tidak seluruhnya langsung menekan kurs. Perusahaan berpendapatan rupiah dengan utang valas yang tidak dilindungi secara memadai tetap perlu mengantisipasi kenaikan beban pembayaran.

Pembenahan tata kelola perlu memastikan kepemilikan saham dapat ditelusuri dan menjaga kewajaran perdagangan saham publik. OJK melaporkan sanksi serta pembayaran denda pada Oktober dan perintah pengembalian keuntungan tidak sah terkait PANR pada 4 November (OJK, 2026a). Penindakan perlu diikuti pengawasan yang konsisten agar pelanggaran tidak berulang. Dalam memenuhi target *free float*, keterkaitan pemegang saham dengan pengendali juga harus diperiksa agar porsi saham publik mencerminkan saham yang benar-benar tersedia bagi investor.

Menjelang penutupan konsultasi pada April 2027, OJK, BEI, dan KSEI perlu memublikasikan kemajuan pembenahan sebagai dasar bagi investor untuk menilai kembali pasar Indonesia. Keterbukaan informasi mengenai pemilik manfaat membantu pemeriksaan *free float* efektif dan memperjelas keterkaitan antarpemegang saham. Hasil pemeriksaan perdagangan tidak wajar perlu dilaporkan bersama tindak lanjut sanksinya agar investor dapat menilai apakah perbaikan keterbukaan kepemilikan disertai penegakan aturan yang konsisten.

Peran Investor Domestik dalam Pembiayaan Perusahaan

Investor domestik dapat memperluas sumber pendanaan perusahaan, meskipun investasinya masih banyak ditempatkan pada surat pemerintah. Pada Juli 2026, porsi surat pemerintah sekitar 73 persen dalam seri jaminan sosial dan 40 persen pada dana pensiun (Gambar 54). Alokasi ini berkaitan dengan kebutuhan instrumen berjangka dan kualitas kredit. Perluasan investasi ke efek korporasi tetap harus menyesuaikan kewajiban pembayaran manfaat agar kebutuhan pendanaan emiten tidak menambah risiko bagi peserta.



**Jaminan sosial mengikuti seri Social Insurance.*

Gambar 54. Alokasi Investor Institusional pada Surat Utang Juli 2026

Sumber: OJK melalui CEIC (2026), diolah

Untuk menjangkau dana pensiun dan asuransi, penerbit obligasi korporasi perlu menawarkan tenor dan kualitas kredit yang sesuai dengan kebutuhan kedua kelompok investor tersebut. Keterbukaan arus kas membantu penilaian kemampuan pembayaran perusahaan, sementara nilai penerbitan yang memadai dapat mendukung perdagangan di pasar sekunder. Pertambahan *single investor identification* (SID) perlu diikuti penempatan dana jangka panjang. Basis investor yang beragam memberi emiten lebih banyak pilihan ketika permintaan dari salah satu kelompok melemah.

Pendanaan Perusahaan pada 2027

Pendanaan perusahaan pada 2027 akan dipengaruhi hasil pembenahan tata kelola dan keputusan MSCI. Apabila status *Emerging Market* bertahan dan pembatasan berkurang, peluang masuknya dana akan terbuka, meskipun minat investor tetap bergantung pada laba perusahaan, valuasi, dan kondisi global. Jika Indonesia beralih ke *Standalone Market*, emiten yang bergantung pada dana pengikut indeks akan menghadapi penyesuaian lebih besar. Sekalipun status *Emerging Market* bertahan, pembatasan indeks masih dapat diberlakukan, sehingga rencana penerbitan perlu mengantisipasi kemungkinan tersebut.

Emiten dengan kebutuhan modal pada semester pertama perlu menyiapkan investor utama, harga penawaran, dan pembiayaan pengganti sebelum keputusan MSCI yang dijadwalkan paling lambat Juni 2027. Persiapan ini harus memperhitungkan jatuh tempo kewajiban perusahaan. Pengembangan dana pensiun dan asuransi dapat mendukung pembiayaan berjangka, selama investasinya disesuaikan dengan kewajiban pembayaran kepada peserta dan didasarkan pada penilaian risiko yang independen. Pembelian efek semata-mata untuk menahan harga jangka pendek berisiko membebani peserta tanpa menyelesaikan kebutuhan modal emiten.

Tekanan pasar modal dapat memperbesar kebutuhan pendanaan bank dan perusahaan apabila konversi hasil penjualan saham ke valas berlangsung bersamaan dengan penarikan dana pemerintah serta jatuh tempo utang. Bank harus mencari dana pengganti ketika debiturnya juga menghadapi kenaikan bunga atau beban kurs. Perusahaan dengan margin tipis dan proyek yang belum menghasilkan kas akan lebih cepat tertekan. Persiapan pendanaan dan penyesuaian jadwal utang perlu dilakukan sebelum tunggakan bertambah, agar tekanan di pasar keuangan tidak semakin menghambat kegiatan usaha.

Daftar Pustaka

ANTARA. (2026, 18 September). *Kemenkeu sebut kebijakan SAL tetap dilanjutkan hingga Juli 2027*.

Badan Pusat Statistik. (2026). *Produk domestik bruto menurut pengeluaran dan lapangan usaha, indeks harga konsumen, serta statistik ekspor dan impor* [Kumpulan data]. CEIC.

Bank Indonesia. (2026). *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, statistik moneter, kurs, survei perbankan, neraca pembayaran, dan cadangan devisa* [Kumpulan data]. CEIC.

Bank Indonesia. (2026a, 21 Oktober). BI *rate tetap 5,75 persen: Memperkuat stabilitas, mendorong pertumbuhan ekonomi* (Siaran Pers No. 28/233/DKom).

Bank Indonesia. (2026b, 23 Oktober). *Analisis perkembangan uang beredar September 2026*.

Bank Indonesia. (2026c, 6 November). *Survei harga properti residensial triwulan III 2026* (Siaran Pers No. 28/244/DKom).

Bank Indonesia. (2026d, 2 November). *Inflasi IHK Oktober 2026 tetap terjaga* (Siaran Pers No. 28/238/DKom).

Bank Indonesia. (2026e, 6 November). *Cadangan devisa Oktober 2026 tetap terjaga* (Siaran Pers No. 28/242/DKom).

Bank Indonesia. (2026f, 9 November). *Survei konsumen Oktober 2026* (Siaran Pers No. 28/245/DKom).

Bank Indonesia. (2026g, 10 November). *Survei penjualan eceran September 2026* (Siaran Pers No. 28/246/DKom).

Bank Indonesia. (2026h). *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia: Tabel I.11. Posisi pinjaman/kredit menurut golongan debitur* [Data Agustus 2025 dan Agustus 2026].

Bank Indonesia. (2026i). *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia: Tabel I.4. Posisi pinjaman/kredit rupiah dan valas menurut kelompok bank dan lapangan usaha* [Data Agustus 2025 dan Agustus 2026].

Bank Indonesia. (2026j, 19 Juni). *Hasil lelang SRBI 19 Juni 2026*.

Bank Indonesia. (2026k, 7 Agustus). *Hasil lelang SRBI 7 Agustus 2026*.

Bank Indonesia. (2026l, 23 Oktober). *Hasil lelang SRBI 23 Oktober 2026*.

Bank Indonesia. (2026m, 21 Agustus). *Laporan neraca pembayaran Indonesia realisasi triwulan II 2026*.

Bank Mandiri. (2026, 23 Oktober). *3Q26 analyst meeting long form* [Presentasi].

Bank Negara Indonesia. (2025). *FY2024 corporate presentation* [Presentasi].

Bank Negara Indonesia. (2026a, 27 Oktober). *3Q26 corporate presentation* [Presentasi].

Bank Negara Indonesia. (2026b, 27 Oktober). *Paparan hasil triwulan III* [Transkrip paparan kinerja, Quartr]. Stock Analysis.

Bank Rakyat Indonesia. (2026). *1H2026 financial update presentation* [Presentasi].

Bank Syariah Indonesia. (2026a, 6 Februari). *Public expose 2026* [Presentasi].

Bank Syariah Indonesia. (2026b, 21 Agustus). *Tuntaskan transformasi teknologi, nasabah BSI capai rekor tertinggi*.

Bank Tabungan Negara. (2026a). *FY2025 results presentation* [Presentasi].

Bank Tabungan Negara. (2026b, 17 Juli). *Kinerja semester I 2026*.

Chui, M., Kuruc, E., & Turner, P. (2016). *A new dimension to currency mismatches in the emerging markets: Non-financial companies* (BIS Working Papers No. 550). Bank for International Settlements.

Hofmann, B., & Takáts, E. (2015). International monetary spillovers. *BIS Quarterly Review*, September, 105–118.

INDEF. (2026). *Indonesia's capital market draft v1.0* [Draf riset internal].

Kementerian Keuangan. (2025, 12 September). *Menkeu terbitkan aturan penempatan Rp200 triliun uang negara di bank umum mitra* (Siaran Pers No. 22/KLI/2025).

Kementerian Keuangan. (2026, 5 November). *Kinerja ekonomi Indonesia triwulan III 2026 tetap kuat di tengah meningkatnya risiko global* (Siaran Pers No. 196/KLI/2026).

Komite Stabilitas Sistem Keuangan. (2026, 3 November). *KSSK perkuat koordinasi dan sinergi kebijakan untuk menjaga fundamental ekonomi dan ketahanan sistem keuangan nasional* (Siaran Pers BI No. 28/240/DKom).

MSCI. (2026a, 15 Oktober). *MSCI launches a consultation on a proposal to reclassify Indonesia from Emerging Market to Standalone Market status*.

MSCI. (2026b). *Market classification*.

MSCI. (2026c, 11 November). *MSCI Global Standard Indexes: November 2026 index review*.

MSCI. (2026d, 11 November). *MSCI Global Small Cap Indexes: November 2026 index review*.

Otoritas Jasa Keuangan. (2025, 7 November). *Sektor jasa keuangan yang resilien untuk mendukung ketahanan ekonomi nasional* [Siaran pers RDK Oktober 2025].

Otoritas Jasa Keuangan. (2026a, November). *RDK Oktober 2026: Memperkuat ketahanan dan penegakan integritas sektor jasa keuangan* [Siaran pers].

Otoritas Jasa Keuangan. (2026b). *Data pembiayaan UMKM Juni dan Agustus 2026* [Infografis].

Otoritas Jasa Keuangan. (2026c). *Laporan surveillance perbankan Indonesia triwulan I 2026*.

Otoritas Jasa Keuangan, Bursa Efek Indonesia, Kustodian Sentral Efek Indonesia, & Penilai Harga Efek Indonesia. (2026). *Statistik perbankan, kelembagaan, investor, perdagangan, dan kurva obligasi* [Kumpulan data]. CEIC.

BAB VI
MENGUJI KETAHANAN SEKTOR RIIL: TANTANGAN DAN POTENSI TRANSFORMASI STRUKTURAL

Perkembangan sektor riil di tahun 2026 menunjukkan momentum pertumbuhan yang relatif terjaga. Namun, di sisi penawaran, ekonomi domestik menghadapi tantangan selama tahun 2026. Tekanan eksternal masih cukup kuat karena ketidakpastian global masih tinggi karena tekanan geopolitik, eskalasi konflik di Timur Tengah dan gangguan jalur logistik, serta perang dagang yang berimplikasi pada fragmentasi global dan kebijakan proteksionisme meningkat. Kondisi ekonomi global berdampak pada biaya energi dan biaya input, sehingga memengaruhi daya saing dan kinerja sektor riil. Sementara itu, tantangan ekonomi domestik dari sisi permintaan dipengaruhi oleh pelemahan daya beli, sehingga berdampak pada kinerja sektor riil, termasuk sektor industri manufaktur.

Melemahnya permintaan global, volatilitas harga komoditas, serta fragmentasi perdagangan dunia menjadi faktor penentu ketahanan dari sisi perdagangan internasional. Neraca perdagangan masih bertahan mencatat surplus, namun peningkatan nilai tambah dan kualitas komoditas ekspor, serta ketergantungan industri terhadap impor bahan baku dan barang modal menjadi tantangan terhadap posisi neraca eksternal

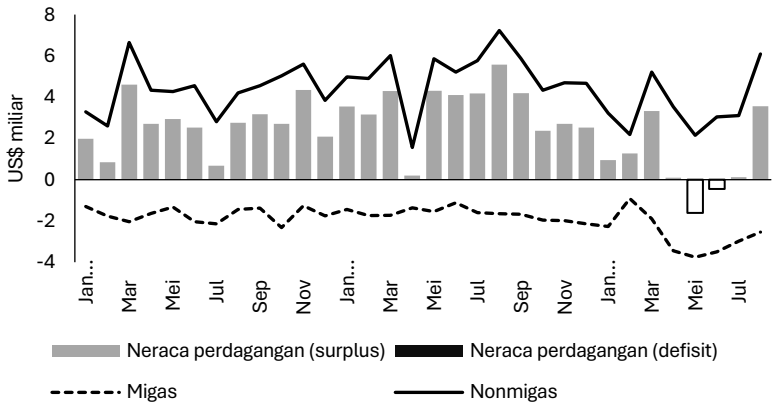
Secara struktural, ketahanan sektor riil dan pertumbuhan ekonomi masih menghadapi tantangan struktural, terutama terkait dengan produktivitas, daya saing industri, dan penciptaan lapangan kerja yang berkualitas. Pertumbuhan ekonomi berkualitas perlu didorong melalui transformasi struktural. Dalam jangka panjang, investasi dalam mendukung hilirisasi diarahkan memberikan dampak ekonomi, yaitu peningkatan produktivitas dan perluasan lapangan kerja. Namun, realisasi investasi saat ini masih menunjukkan konsentrasi pada sektor padat modal, terbatasnya keterkaitan terhadap industri domestik serta rantai pasok, dan penyerapan tenaga kerja yang belum optimal.

Ke depan, perekonomian Indonesia pada 2027 terus menghadapi peluang dan tantangan dalam mendorong akselerasi pertumbuhan, terutama di sektor riil. Penguatan produktivitas dan daya saing sektor riil menjadi kunci transformasi struktural yang memberikan efek pengganda, melalui penguatan basis industri, diversifikasi dan peningkatan nilai tambah ekspor, serta peningkatan investasi yang berkualitas. Bab ini menjabarkan evaluasi kinerja sektor riil, perdagangan internasional, investasi, dan potensi pertumbuhan baru di sektor riil untuk memperkuat produktivitas dan daya saing ekonomi menuju akselerasi pertumbuhan berkualitas.

6.1 Tekanan Eksternal dan Kinerja Perdagangan Internasional

Kinerja Perdagangan Internasional di Tengah Tekanan Geopolitik

Kinerja perdagangan internasional selama 2026 mendapat tekanan. Neraca perdagangan mengalami defisit pada Mei dan Juni 2026 untuk pertama kalinya, setelah berturut-turut mencatatkan surplus selama 72 bulan. Defisit neraca perdagangan sebesar US$1,61 miliar pada Mei dan US$0,45 miliar pada Juni 2026, setelah surplus dalam periode yang panjang sejak 2020. Surplus kembali tercatat pada Agustus (US$3,55 miliar) dan September (US$3,36 miliar). Dinamika menipisnya bantalan surplus terjadi ketika kebutuhan impor meningkat dan harga serta permintaan ekspor di tengah kerentanan terhadap tekanan eksternal.



Gambar 55. Neraca Perdagangan Indonesia, Januari 2024–Agustus 2026 (US$ miliar)

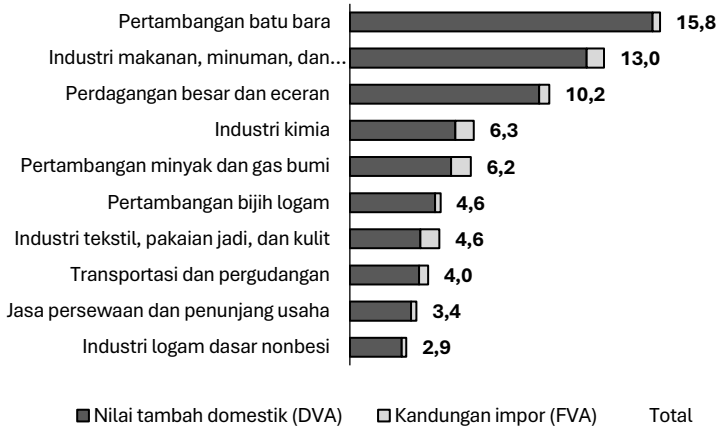
Sumber: BPS (2026)

Surplus perdagangan Indonesia menunjukkan tren menipis sejak 2025. Secara kumulatif Januari–September 2026, surplus perdagangan sebesar US$10,61 miliar, terdiri dari surplus nonmigas US$34,21 miliar, sedangkan migas mencatat defisit sekitar US$23,60 miliar. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketahanan eksternal didorong oleh kinerja perdagangan sektor nonmigas, di tengah tingginya kebutuhan impor energi dan tekanan kenaikan harga minyak dan gas secara global.

Di tengah ketidakpastian global dan tingginya fluktuasi harga komoditas internasional, ketahanan sisi eksternal dihadapkan tantangan jika masih bergantung pada ekspor migas, terutama pada komoditas berbasis sumber daya alam dan sensitif terhadap fluktuasi harga. Oleh karena itu, peningkatan ekspor nonmigas perlu ditopang oleh penguatan kapasitas produksi industri berorientasi ekspor, peningkatan daya saing dan nilai tambah ekspor melalui industrial upgrading, serta diversifikasi pasar tujuan ekspor. Selain itu, pengurangan ketergantungan terhadap impor energi melalui percepatan transisi menuju energi baru dan terbarukan menjadi langkah strategis untuk memperkuat ketahanan eksternal dan mengurangi tekanan terhadap neraca perdagangan maupun transaksi berjalan dalam jangka panjang.

Penguatan Struktur Ekspor dan Integrasi dalam Rantai Nilai Global

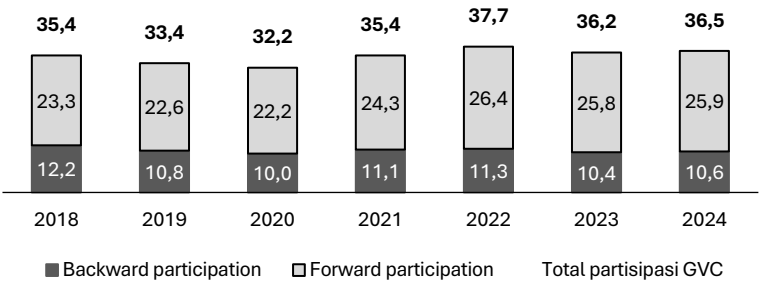
Struktur ekspor Indonesia masih didominasi oleh komoditas dan produk berbasis sumber daya alam, yang menunjukkan bahwa transformasi menuju ekspor manufaktur bernilai tambah tinggi belum berlangsung secara optimal. Nilai tambah domestik terkonsentrasi pada komoditas dan aktivitas sumber daya alam, yaitu sektor pertambangan dan penggalian menyumbang sekitar 25,2 persen dari total ekspor pada 2024 (OECD, 2026). Kontributor subsektor terbesar mencakup pertambangan batu bara dan lignit (15,4 persen), industri makanan dan minuman (12,1 persen), serta perdagangan besar dan eceran (9,6 persen). Data tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar nilai tambah ekspor Indonesia masih bersumber dari aktivitas berbasis komoditas dan pengolahan sumber daya alam, namun bukan dari manufaktur dengan kompleksitas dan teknologi tinggi. Oleh karena itu, kinerja hilirisasi perlu dievaluasi melalui perluasan industri turunan, penguatan hubungan pemasok dan pengguna industri, produktivitas, serta peningkatan penguasaan teknologi, serta penguatan rantai pasok global.



Gambar 56. Kontribusi Sektor terhadap Ekspor dan Nilai Tambah Indonesia, 2024 (Persen Total Ekspor)

Sumber: OECD (2026)

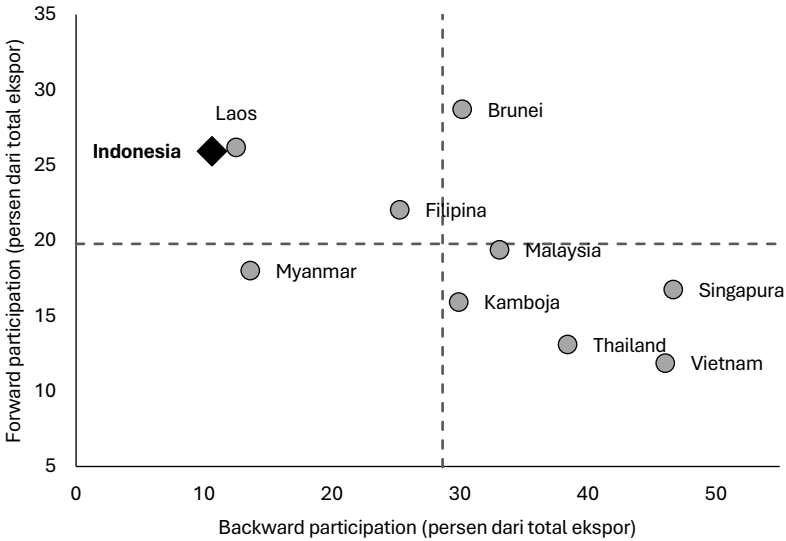
Keterlibatan Indonesia dalam rantai pasok global (GVC) secara total selama 2018 hingga 2024 menunjukkan tren peningkatan dari 35,4 persen pada 2018, menjadi 37,7 persen di tahun 2022, namun mengalami penurunan menjadi 36,5 persen pada tahun 2024. Keterlibatan dalam *forward participation* meningkat dari 23,3 persen (2018) menjadi 25,9 persen (2024). Namun, terdapat tren penurunan sejak tahun 2022, yaitu *forward participation* sebesar 26,4 persen. Hal ini menunjukkan bahwa keterlibatan Indonesia dalam GVC yang relatif lebih kuat sebagai penyedia nilai tambah untuk ekspor negara lain dibandingkan sebagai pengolahan input impor untuk menghasilkan ekspor.



Gambar 57. Partisipasi Indonesia dalam GVC, 2018–2024 (%)

Sumber: OECD (2026)

Keterlibatan Indonesia dalam rantai pasok global (GVC) dapat dilihat dari terbatasnya *backward participation* dan mengalami tren penurunan dalam *foreign value added content*. OECD (2026) mencatat *foreign value added* (FVA) dalam ekspor bruto Indonesia turun dari 12,2 persen pada 2010 menjadi 10,6 persen pada 2024, jauh di bawah rata-rata OECD 27,9 persen. Hal ini menunjukkan bahwa dominasi sektor ekstraktif pada struktur ekspor Indonesia yang cenderung minim penggunaan komponen asing, sehingga partisipasi pada *backward linkage* yang rendah.



Gambar 58. Posisi Negara ASEAN dalam GVC, 2024

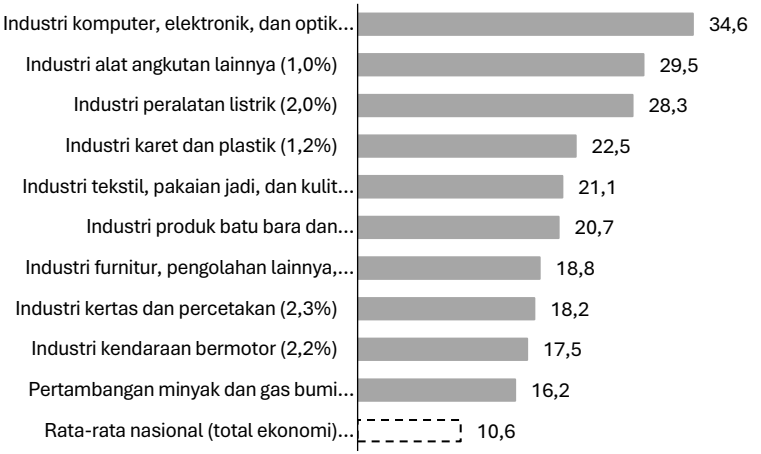
Sumber: OECD (2026)

Indonesia juga memiliki nilai FVA lebih rendah dibandingkan rata-rata ASEAN, yaitu 20,8 persen pada tahun 2024. Rendahnya indikator *backward participation* menunjukkan bahwa ekspor komoditas yang umumnya relatif minim input asing, bahkan terendah di antara negara ASEAN, seperti Singapura (46,7 persen), Vietnam (46,1 persen), Thailand (38,4 persen), dan Malaysia (33,1 persen). Gambar 58 menunjukkan bahwa Indonesia berada pada posisi *backward participation* rendah dan *forward participation* relatif tinggi, dengan kecenderungan sebagai kelompok pemasok input (hulu). Sedangkan Vietnam menunjukkan posisi sebaliknya, dengan nilai *backward participation* 46,1 persen dan *forward participation* sekitar 12 persen, yaitu memiliki peran sebagai basis perakitan (industri hilir). Posisi tersebut

menunjukkan perbedaan karakteristik integrasi rantai pasok antara Indonesia dan Vietnam. ADB (2026) menjelaskan keterlibatan dalam GVC tidak otomatis menghasilkan pertumbuhan yang berkelanjutan dan inklusif tanpa peningkatan produktivitas, kemampuan teknologi, serta kualitas lapangan kerja. Oleh karena itu, kebijakan pendalaman *industrial upgrading* dan peningkatan partisipasi rantai pasok global perlu didukung oleh peningkatan produktivitas, penggunaan teknologi tinggi, nilai tambah domestik, dan kualitas pekerjaan.

Pada sektor industri dengan teknologi dan nilai tambah tinggi, keterlibatan industri manufaktur Indonesia dalam rantai pasok global masih relatif terbatas. Berdasarkan OECD (2026), kandungan nilai tambah asing dalam ekspor industri TIK dan elektronik mencapai 34,5 persen pada 2024, diikuti industri produk logam fabrikasi (32,9 persen) dan alat angkutan lainnya (29,5 persen). Data OECD TiVA (2026) menunjukkan kontribusi subsektor industri komputer, elektronik, dan optik terhadap total ekspor nasional hanya sebesar 2,4 persen, sementara alat angkutan lainnya 1,0 persen dan peralatan listrik 2,0 persen. Hal ini menunjukkan bahwa industri yang lebih terintegrasi dalam jaringan produksi global justru belum menjadi penopang utama ekspor Indonesia. Selain itu, hanya 19,7 persen dari total impor barang dan jasa antara yang digunakan untuk menghasilkan ekspor, jauh di bawah rata-rata OECD sebesar 47,6 persen. Temuan ini menunjukkan bahwa tantangan daya saing ekspor manufaktur tidak hanya terletak pada kapasitas produksi, tetapi juga pada keterbatasan integrasi rantai pasok, akses input yang kompetitif, serta dukungan logistik dan teknologi.

Keterkaitan industri Indonesia dengan pasar global sangat tergantung dengan permintaan luar negeri, terutama pada komoditas berbasis sumber daya alam. OECD (2026) mencatat bahwa sekitar 20,2 persen nilai tambah domestik Indonesia pada 2024 ditopang oleh permintaan akhir luar negeri, sedangkan sebesar 75 persen dari nilai industri logam dasar menunjukkan ketergantungan yang lebih tinggi pada permintaan luar negeri. Hal ini menunjukkan bahwa ekspansi hilirisasi mineral masih sangat dipengaruhi dinamika permintaan global. Oleh karena itu, pengembangan industri turunan dan diversifikasi pasar menjadi semakin penting.



Gambar 59. Intensitas Kandungan Impor dalam Ekspor menurut Subsektor Indonesia, 2024

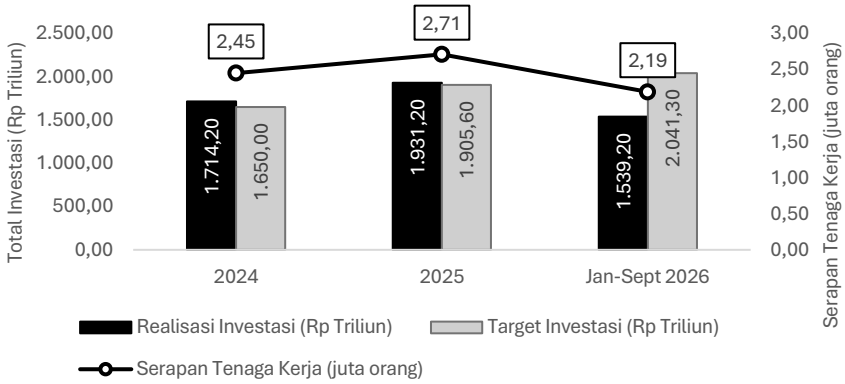
Sumber: OECD (2026)

Ketergantungan terhadap mitra dagang utama juga cukup besar, terutama China yang menyerap 22,4 persen ekspor bruto Indonesia sekaligus memasok 27,7 persen kebutuhan impor. Di tengah meningkatnya fragmentasi perdagangan dan perubahan rantai pasok global, peluang Indonesia menarik investasi manufaktur berorientasi ekspor akan semakin ditentukan oleh efisiensi logistik, ketersediaan energi, kepastian regulasi, serta kemampuan industri domestik memenuhi standar produksi internasional. Tanpa perbaikan faktor-faktor tersebut, investasi berisiko hanya memperluas aktivitas pengolahan dengan keterkaitan terbatas terhadap perekonomian domestik.

Ke depan, penguatan ekspor sebagai sumber pertumbuhan perlu diarahkan pada peningkatan dan penguatan integrasi industri dalam rantai nilai global, tidak hanya meningkatkan surplus perdagangan. Oleh karena itu, strategi industrialisasi Indonesia perlu mendorong *industrial upgrading* melalui pengembangan industri berorientasi ekspor, dengan memperkuat industri komponen dan produk antara, penguatan pemasok domestik, transfer teknologi, serta peningkatan kapasitas UMKM. Dengan begitu, UMKM dapat terintegrasi dalam rantai pasok dan jaringan produksi perusahaan besar dan multinasional. Kebijakan hilirisasi juga perlu diperluas dari pengolahan awal sumber daya alam menuju industri yang lebih kompleks dan bernilai tambah tinggi.

6.2 Investasi, Serapan Tenaga Kerja, dan Pertumbuhan Industri

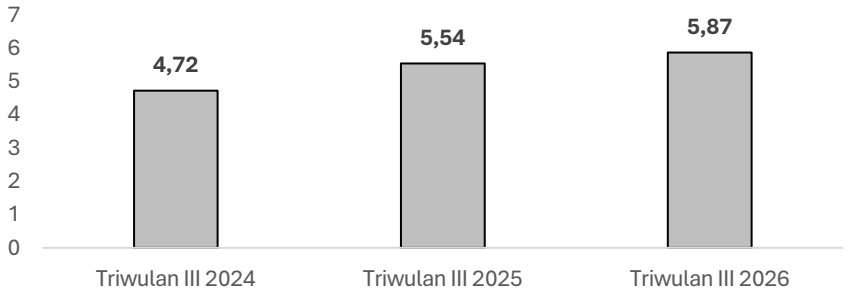
Kinerja investasi Indonesia dalam tiga tahun terakhir menyimpan sebuah paradoks. Dari sisi nilai, realisasi investasi terus meningkat dan melebihi target, serapan tenaga kerja yang dilaporkan juga ikut meningkat. Peningkatan ini diikuti oleh akselerasi pertumbuhan pada industri manufaktur. Namun, dari sisi kualitas, ekspansi tersebut belum secara optimal mengubah struktur pasar kerja yang masih didominasi pekerja informal. Penyebab utama kondisi ini diindikasikan terdapat pada komposisi investasi, yaitu realisasi investasi di Indonesia terkonsentrasi pada sektor-sektor industri yang tergolong padat modal, sementara sektor industri padat karya memperoleh porsi yang relatif kecil.



Gambar 60. Realisasi Investasi dan Serapan Tenaga Kerja, 2024–2026

Sumber: BKPM (2026)

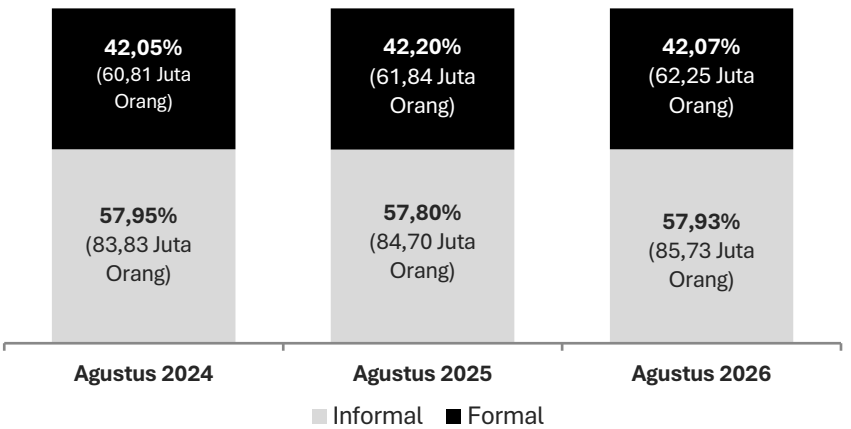
Gambar 60 menunjukkan bahwa realisasi investasi di Indonesia naik dari Rp1.714,2 triliun pada 2024 menjadi Rp1.931,2 triliun pada 2025, dengan jumlah tenaga kerja terserap bertambah dari 2,45 juta menjadi 2,71 juta orang. Pada periode Januari–September 2026, realisasi investasi telah mencapai Rp1.539,2 triliun, setara dengan 75,4 persen dari target investasi 2026 sebesar Rp2.041,3 triliun dan dengan serapan tenaga kerja mencapai 2,19 juta orang. Nilai investasi ini tumbuh 7,3 persen (yoy), lebih rendah dibandingkan periode yang sama tahun 2025 yang mencapai 13,7 persen (yoy), tetapi relatif stabil sepanjang 2026 (7,2 persen pada semester I dan 7,6 persen pada triwulan III). Artinya, target investasi tahun 2026 masih dalam jangkauan karena realisasi triwulan IV yang dibutuhkan sebesar Rp502,1 triliun, lebih rendah daripada realisasi triwulan III sebesar Rp528,7 triliun.



Gambar 61. Pertumbuhan Industri Manufaktur, Triwulan III 2024 – Triwulan III 2026 (%)

Sumber: BPS (2026)

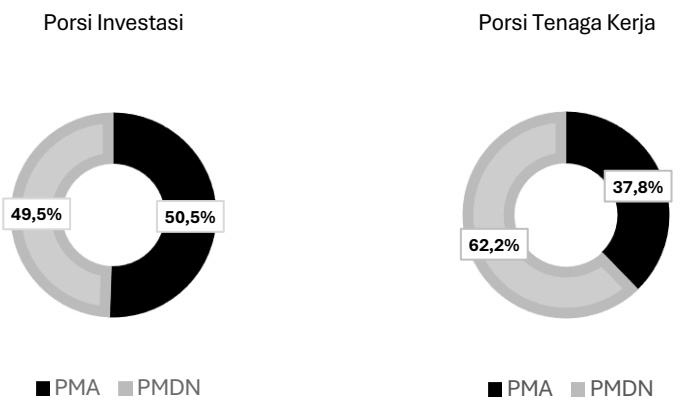
Tren peningkatan pada realisasi investasi juga diikuti oleh peningkatan pada laju pertumbuhan industri manufaktur. Gambar 61 menunjukkan bahwa pada triwulan III 2024, industri manufaktur tumbuh sebesar 4,72 persen yang kemudian meningkat menjadi 5,54 persen pada triwulan III 2025 dan meningkat kembali hingga 5,87 persen pada triwulan III 2026. Namun, peningkatan pada realisasi investasi, serapan tenaga kerja, dan laju pertumbuhan industri manufaktur belum secara optimal mendorong pekerjaan formal. Pekerja informal masih mendominasi pasar kerja (Gambar 62).



Gambar 62. Jumlah dan Persentase Tenaga Kerja Formal dan Informal, Agustus 2024 – Agustus 2026 (%)

Sumber: BPS (2026)

Gambar 62 memperlihatkan bahwa proporsi pekerja formal hampir tidak bergerak. Pada Agustus 2024 porsi pekerja formal sebesar 42,05 persen, kemudian naik tipis menjadi 42,20 persen pada Agustus 2025, dan justru turun menjadi 42,07 persen pada Agustus 2026. Selama Agustus 2025–Agustus 2026, jumlah penduduk bekerja bertambah sekitar 1,45 juta orang, tetapi hanya sekitar 0,41 juta di antaranya bekerja di sektor formal. Sisanya, sekitar 1,03 juta orang atau lebih dari 70 persen, masuk ke pekerjaan informal sehingga jumlah pekerja informal mencapai 85,73 juta orang (57,93 persen). Tenaga kerja terserap versi BKPM memang merupakan angka bruto yang dilaporkan proyek investasi, sehingga tidak dapat disandingkan langsung dengan perubahan bersih pekerja formal menurut Sakernas, apalagi periodenya tidak sama persis. Meski demikian, jarak yang lebar antara 2,19 juta tenaga kerja yang dilaporkan terserap dan tambahan 0,41 juta pekerja formal mengisyaratkan bahwa banyak pekerjaan dari investasi baru belum berwujud pekerjaan formal, atau tergerus oleh hilangnya pekerjaan formal di sektor lain. Persoalan ini krusial untuk segera diatasi karena pekerjaan formal menentukan stabilitas pendapatan, akses terhadap perlindungan sosial, dan produktivitas pekerja.



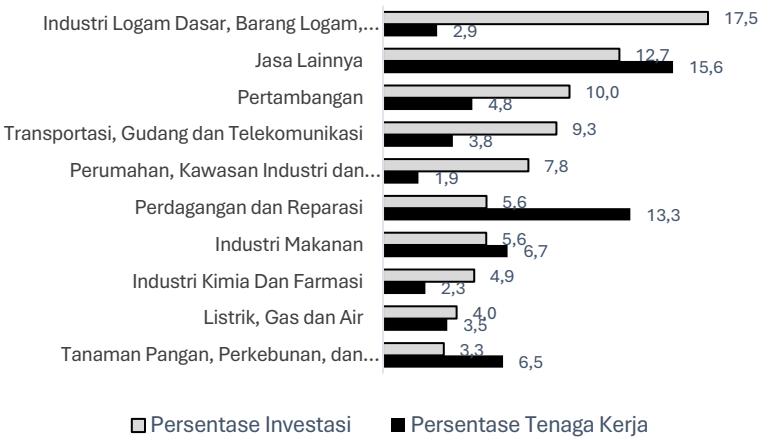
Gambar 63. Komposisi PMA dan PMDN pada Realisasi Investasi dan Serapan Tenaga Kerja Masing-Masing, Januari–September 2026

Sumber: BKPM (2026), diolah

Untuk menelusuri sumber paradoks tersebut, komposisi investasi perlu dilihat dari dua sisi, yaitu asal modal dan sektor tujuan. Dari sisi asal modal, komposisi antara penanaman modal asing (PMA) dan penanaman modal

dalam negeri (PMDN) pada periode Januari–September 2026 relatif berimbang, dengan PMA berkontribusi sebesar Rp777,8 triliun (50,5 persen) dan PMDN sebesar Rp761,4 triliun (49,5 persen). Komposisi ini bergeser dibandingkan Januari–September 2025, ketika PMDN mendominasi dengan porsi 55,1 persen (Rp789,7 triliun) dan PMA 44,9 persen (Rp644,6 triliun). Secara nominal, PMA tumbuh sekitar 20,7 persen, sedangkan PMDN turun sekitar 3,6 persen.

Namun, keseimbangan nilai antara PMA dan PMDN tidak tercermin pada penyerapan tenaga kerja. Dari 2.194.496 tenaga kerja yang terserap pada Januari–September 2026, PMDN berkontribusi sebesar 1.365.683 tenaga kerja (62,2 persen) sementara PMA berkontribusi sebesar 828.813 tenaga kerja (37,8 persen) (Gambar 63). Dengan kata lain, setiap Rp1 triliun investasi PMDN menyerap sekitar 1.790 tenaga kerja, sekitar 1,7 kali lipat PMA yang menyerap sekitar 1.070 tenaga kerja. Selisih ini mengindikasikan bahwa PMA cenderung lebih padat modal, namun untuk memastikannya perlu ditelaah lebih lanjut pada level sektoral.



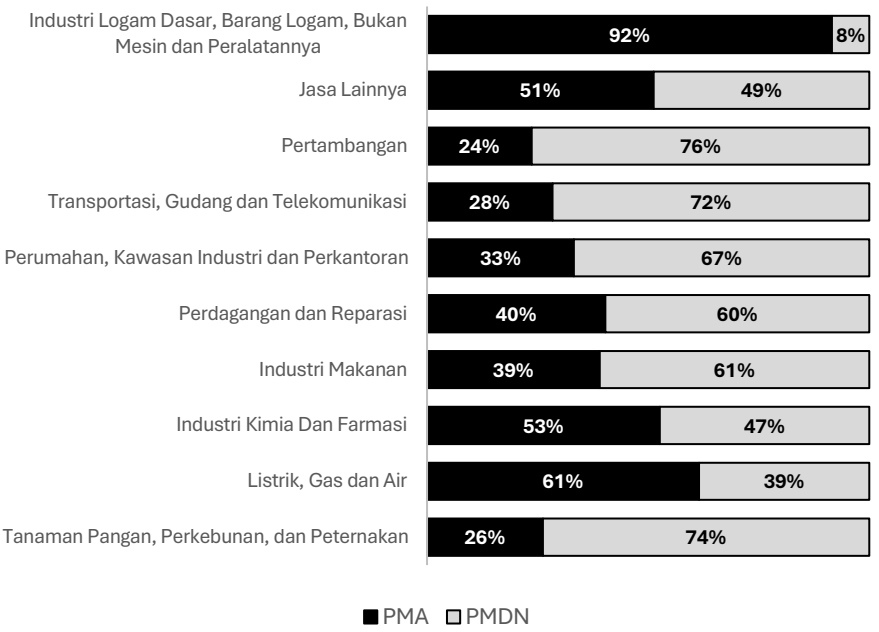
Keterangan: Jasa Lainnya mencakup Pusat Data, Penyewaan Mesin Pertambangan & Energi, dan RS Swasta

Gambar 64. Kontribusi Investasi dan Serapan Tenaga Kerja per Sektor, Januari–September 2026 (%)

Sumber: BKPM (2026), diolah

Pada level sektoral, kesenjangan antara porsi investasi dan porsi tenaga kerja tampak lebih tajam (Gambar 64). Industri Logam Dasar, Barang Logam,

Bukan Mesin dan Peralatannya, sektor yang paling erat kaitannya dengan hilirisasi mineral, memimpin dengan kontribusi 17,5 persen (sekitar Rp269 triliun) terhadap total investasi Januari–September 2026. Namun, sektor ini hanya mampu menyerap 63.771 tenaga kerja (2,9 persen). Sebaliknya, sektor Perdagangan dan Reparasi yang hanya berkontribusi sebesar 5,6 persen (sekitar Rp85,80 triliun) justru mampu menyerap tenaga kerja sebesar 292.038 (13,3 persen). Secara keseluruhan, sepuluh sektor penerima investasi terbesar menghimpun 80,7 persen investasi tetapi hanya 61,2 persen tenaga kerja, sementara sektor di luar sepuluh besar menyerap 38,8 persen tenaga kerja dengan hanya 19,3 persen investasi. Adapun Jasa Lainnya, yang menyerap porsi tenaga kerja terbesar (15,6 persen), perlu ditafsirkan secara hati-hati karena mencakup aktivitas yang sangat beragam, dari pusat data hingga rumah sakit swasta.

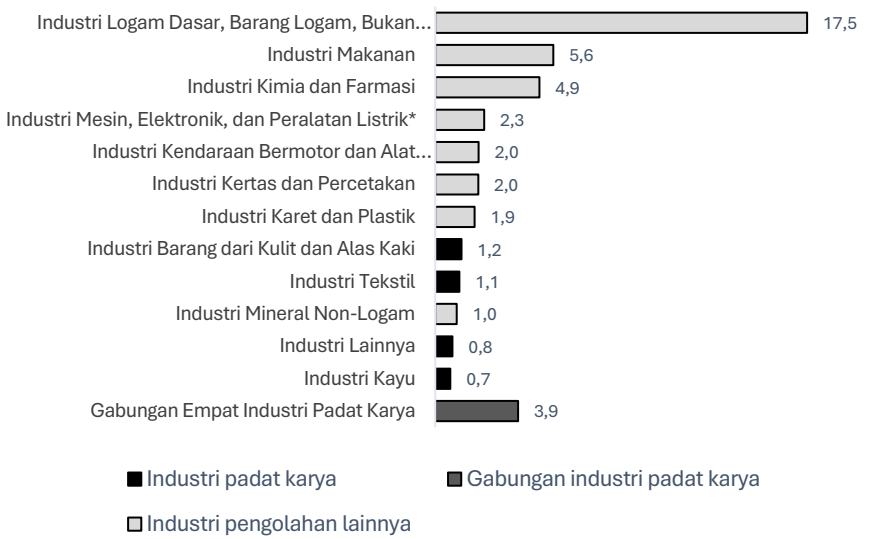


Keterangan: Jasa Lainnya mencakup Pusat Data, Penyewaan Mesin Pertambangan & Energi, RS Swasta

Gambar 65. Komposisi PMA dan PMDN pada Sektor Penyumbang Investasi Terbesar, Januari–September 2026

Sumber: BKPM (2026), diolah

Komposisi PMA dan PMDN per sektor (Gambar 65) konsisten dengan pola kesenjangan tersebut. Sektor industri logam dasar sangat didominasi oleh PMA hingga mencapai 92 persen dan sektor ini sendiri menampung sekitar sepertiga dari seluruh PMA. Sebaliknya, sektor Perdagangan dan Reparasi lebih banyak bersumber dari PMDN yang mencapai 60 persen. Namun, pola ini belum cukup untuk menyimpulkan bahwa PMA secara inheren lebih padat modal. Sektor Pertambangan dengan 76 persen PMDN dan sektor Transportasi, Gudang, dan Telekomunikasi dengan 72 persen PMDN juga memiliki serapan tenaga kerja yang relatif rendah terhadap porsi investasinya. Dengan demikian, karakteristik sektor tampaknya lebih menentukan intensitas tenaga kerja daripada asal modal. PMA terkesan padat modal terutama karena porsinya besar di sektor padat modal seperti industri logam dasar.



*Keterangan: Industri padat karya mengacu pada cakupan sektor padat karya dalam insentif PPh Pasal 21 DTP (PMK Nomor 10 Tahun 2025), yaitu tekstil dan pakaian jadi, alas kaki, kulit dan barang dari kulit, serta furnitur, yang dalam klasifikasi sektor BKPM didekati dengan Industri Tekstil (KBLI 13–14), Industri Barang dari Kulit dan Alas Kaki (KBLI 15), Industri Kayu (KBLI 16), dan Industri Lainnya (KBLI 31, 32, 37, dan 38, termasuk furnitur). *Nama lengkap: Industri Mesin, Elektronik, Instrumen Kedokteran, Peralatan Listrik, Presisi, Optik dan Jam.*

Gambar 66. Porsi Realisasi Investasi Subsektor Industri Pengolahan terhadap Total Investasi, Januari–September 2026 (%)

Sumber: BKPM (2026), diolah

Jika karakteristik sektor lebih menentukan, maka persoalan utamanya adalah ke mana investasi dialirkan, dan di sinilah letak kelemahan struktural investasi di Indonesia, yakni investasi ke industri padat karya masih sangat minim. Selama Januari–September 2026, empat sektor yang menjadi tulang punggung manufaktur padat karya, yaitu Industri Barang dari Kulit dan Alas Kaki (Rp18,9 triliun), Industri Tekstil yang mencakup pakaian jadi (Rp17,6 triliun), Industri Lainnya yang memuat furnitur (Rp12,5 triliun), dan Industri Kayu (Rp11,0 triliun), secara total hanya menerima Rp59,9 triliun. Angka ini setara 3,9 persen dari total investasi nasional (Gambar 66), atau kurang dari seperempat investasi yang mengalir ke Industri Logam Dasar, Barang Logam, Bukan Mesin dan Peralatannya (Rp269,2 triliun). Ketimpangan alokasi ini kontras dengan kemampuan keempat sektor tersebut menciptakan lapangan kerja. Dengan hanya 3,9 persen investasi, keempat sektor padat karya tersebut menyerap 367.949 tenaga kerja atau 16,8 persen dari total serapan, hampir enam kali lipat sektor logam dasar yang menyerap 63.771 orang (2,9 persen). Dengan kata lain, setiap Rp1 triliun investasi di keempat sektor padat karya menyerap sekitar 6.100 tenaga kerja, sekitar 26 kali lipat sektor logam dasar (sekitar 240 orang); di Industri Tekstil, angkanya mencapai sekitar 8.400 orang.

Persoalannya tidak berhenti pada kecilnya porsi investasi. Intensitas tenaga kerja di dalam industri padat karya itu sendiri juga menurun. Data BKPM menunjukkan bahwa setiap Rp1 triliun investasi industri pengolahan (KBLI 10–33) pada Januari–September 2026 menyerap sekitar 1.360 tenaga kerja, turun sekitar 15,5 persen dari sekitar 1.610 orang pada periode yang sama tahun 2024 (Wicaksono, 2026). Penurunan ini bukan disebabkan pergeseran komposisi antarsubsektor; seandainya intensitas tiap subsektor tetap seperti 2024, komposisi investasi 2026 justru menghasilkan sekitar 1.714 tenaga kerja per Rp1 triliun. Lebih dari 90 persen penurunan tersebut bersumber dari merosotnya intensitas tenaga kerja di kelompok industri padat karya. Industri kulit, barang dari kulit, dan alas kaki menjadi contoh paling nyata: investasinya naik sekitar 71 persen, dari Rp11,1 triliun pada Januari–September 2024 menjadi Rp18,9 triliun pada periode yang sama tahun 2026, tetapi tenaga kerja yang terserap justru turun dari sekitar 145 ribu menjadi 117.954 orang. Pola ini mengindikasikan bahwa investasi baru di industri padat karya pun cenderung lebih terotomatisasi dan padat modal, kemungkinan sebagai respons terhadap kenaikan biaya tenaga kerja dan tekanan daya saing. Dengan

demikian, agenda penciptaan lapangan kerja tidak cukup dijawab dengan menambah volume investasi. Kebijakan perlu secara sadar memengaruhi komposisi dan karakter investasi, antara lain dengan mengaitkan insentif fiskal pada jumlah dan kualitas pekerjaan yang tercipta, menekan biaya logistik dan energi yang menjadi beban utama industri padat karya, serta memastikan hilirisasi berlanjut ke industri turunan yang lebih banyak menyerap tenaga kerja.

Box 1.

Potensi dan Risiko AI dan AI Data Center sebagai Sumber Pertumbuhan Baru

Gelombang kecerdasan buatan (*artificial intelligence*/AI) mengangkat pertumbuhan ekonomi kawasan Asia Timur dan Pasifik, namun Indonesia belum menjadi bagian dari arus tersebut. Pertumbuhan ekonomi Indonesia lebih banyak ditopang oleh faktor domestik, bukan AI. Pembangunan pusat data (*data center*) berpotensi menjadi sumber pertumbuhan baru, namun investasi ini tergolong padat modal, bergantung pada pasokan listrik yang andal, serta membutuhkan sumber daya air dalam jumlah yang besar. Manfaat ekonominya bagi Indonesia baru akan optimal jika fondasi kebijakan (listrik, keterampilan, tata kelola, dan transparansi lingkungan) diperkuat terlebih dahulu. Di sisi lain, AI berpotensi menekan permintaan tenaga kerja di jenjang pekerjaan yang justru dibutuhkan Indonesia untuk mengoptimalkan bonus demografi.

Kawasan Melaju, Indonesia Belum Ikut Arus

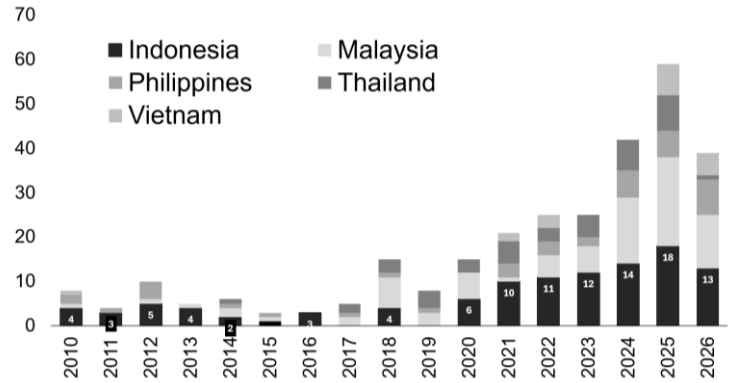
World Bank (2026a) menaikkan proyeksi pertumbuhan ekonomi kawasan Asia Timur dan Pasifik 2026 menjadi 4,5 persen (naik 0,3 poin dibanding April; rata-rata 4,4 persen pada 2026–2028), terutama karena investasi dan ekspor teknologi tinggi yang berkaitan dengan AI. Produk terkait AI menyumbang lebih dari 70 persen pertumbuhan ekspor Malaysia, Filipina, Thailand, dan Vietnam. IMF (2026) juga mencatat bahwa permintaan global atas semikonduktor dan infrastruktur AI mendorong ekspor kawasan, dan investasi pusat data, termasuk di Indonesia, ikut menyumbang pertumbuhan.

Minimnya keterkaitan Indonesia dengan rantai pasok AI memiliki dua mata pisau. Di satu sisi Indonesia relatif terlindung jika investasi AI global berbalik arah, sebuah risiko yang menurut IMF (2026) nyata karena meningkatnya *leverage* pada investasi terkait AI dan tingginya valuasi saham teknologi. Namun, di sisi lain, Indonesia juga kehilangan peluang pertumbuhan ekspor yang dinikmati negara tetangga dan ruang manuvernya sempit.

Potensi: Pusat Data sebagai Pintu Masuk

Data World Bank (2026a) menunjukkan bahwa pembangunan pusat data *cloud* di Indonesia meningkat dari 0–6 unit per tahun pada 2010–2020 menjadi 18 unit pada 2025, dengan total 110 unit selama 2010–2026, terbanyak di ASEAN. Investasi ini menyerap modal, menciptakan permintaan sektor konstruksi, peralatan listrik, jasa pendukung, serta menjadi fondasi bagi adopsi AI oleh dunia usaha dan pemerintah.

Jumlah Pusat Data Cloud Baru di Negara ASEAN, 2015–2026 (Unit)



Sumber: World Bank (2026a)

Namun, di samping potensi tersebut, terdapat beberapa risiko yang perlu diperhatikan:

Padat modal, minim serapan tenaga kerja. Di Malaysia, investasi pusat data sekitar RM4,6 juta per lapangan kerja, sedangkan sektor elektronik dan otomotif kurang dari RM1 juta (World Bank, 2026a). Kontribusi terhadap penyerapan tenaga kerja Indonesia kemungkinan serupa, sehingga manfaat utamanya harus dicari dari produktivitas pengguna, bukan dari jumlah pekerjaan.

Kesiapan pengguna belum mengejar. Adopsi GenAI baru 14,1 persen, di bawah rata-rata global yang mencapai 19,1 persen. Pekerja berketerampilan tinggi baru sekitar 11 persen (World Bank, 2026a).

Fondasi energi belum mendukung. Lebih dari separuh listrik Indonesia masih berbasis batu bara, sehingga setiap *kilowatt-hour* yang dipakai pusat data berdampak pada emisi karbon serta air yang lebih besar.

Risiko Pasar Tenaga Kerja

IMF (2026) melakukan analisis terhadap 40 juta lowongan kerja daring (*online job postings*) di 19 negara di Asia. Dalam analisis tersebut, mereka menemukan bahwa permintaan tenaga kerja di okupasi yang lebih terpapar AI turun hampir 10 persen relatif terhadap okupasi yang kurang terpapar AI sejak peluncuran ChatGPT pada November 2022. Dampak ini tampak stabil meski kemampuan AI meningkat pesat, karena sebagian perusahaan, sekitar 6 persen di Asia, mulai mencari pekerja berketerampilan AI. Dengan kata lain, AI lebih mengubah pekerjaan ketimbang menghilangkannya, tetapi pengurangan kuantitas

perekrutan masih lebih dominan dibandingkan peluang baru yang diciptakan oleh AI.

Implikasinya bagi Indonesia cukup serius:

Dalam estimasi IMF, dampak agregat AI terhadap permintaan tenaga kerja Indonesia berada di kisaran -3 persen hingga -4 persen, sementara penduduk usia kerja diproyeksikan tumbuh sekitar 6–7 persen pada 2025–2035. Artinya, kebutuhan penciptaan kerja meningkat justru ketika jalur pekerjaan produktif sedang menyempit.

Mobilitas pekerja rendah: hanya sekitar 5 persen pekerja berpindah okupasi per tahun, dan belum ada tanda perpindahan ke okupasi yang lebih rendah paparannya terhadap AI.

Risiko Lingkungan: Air, Energi, dan Emisi Karbon

Pusat data mengonsumsi air secara langsung (pendinginan) dan tidak langsung (pembangkitan listrik). Beberapa risiko utama terkait lingkungan dari adanya pusat data terangkum sebagai berikut:

IEA (2026) memperkirakan konsumsi air sektor pusat data sekitar 560 miliar liter pada 2023, dan laporan GDSA (2026) mencatat angka ini dapat mencapai 1.200 miliar liter pada 2030. Satu pusat data hiperskala (*hyperscale data centres*) 100 MW dapat mengonsumsi sekitar 2,5 miliar liter per tahun, setara kebutuhan sekitar 80.000 orang. Pada pendinginan evaporatif, sekitar 80 persen air hilang karena penguapan.

Para peneliti dari United Nations University (UNU), yakni Aczel et al. (2026) menyebut bahwa pusat data dapat menggunakan 945 TWh listrik per tahun pada 2030. Konsumsi air terkait AI dapat setara kebutuhan domestik dasar 1,3 miliar orang, dengan jejak lahan (*land footprints*) lebih dari 14.500 km^2, sekitar dua kali luas wilayah metropolitan Jakarta. Penggunaan harian AI, bukan pelatihan model, menyumbang sekitar 80–90 persen kebutuhan energi, dan efek *rebound* membuat peningkatan efisiensi saja tidak cukup menahan total konsumsi.

Aczel et al. (2026) juga menyebut bahwa lebih dari 90 persen kapasitas komputasi khusus AI terkonsentrasi di Amerika Serikat dan China, sehingga negara lain berisiko menanggung biaya lingkungan tanpa menikmati manfaat ekonomi secara optimal.

Bagi Indonesia, dua hal patut dicatat. Pertama, intensitas karbon listrik yang dipakai perusahaan teknologi AS berkisar 0,32–0,35 tCO_2/MWh, sedangkan perusahaan China (Baidu dan Tencent) 0,57–0,64 tCO_2/MWh. Dengan dominasi batu bara, pusat data di Indonesia kemungkinan lebih dekat ke angka yang

kedua, meskipun hal ini perlu diverifikasi dengan data jaringan Indonesia. Kedua, bahan rujukan yang tersedia tidak memuat estimasi konsumsi air pusat data di Indonesia, sehingga risiko tekanan air lokal, terutama di kawasan padat seperti Jabodetabek, perlu dikaji secara tersendiri.

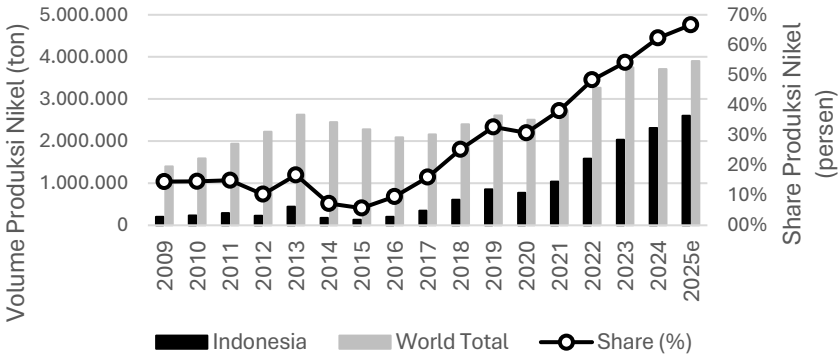
6.3 Hilirisasi dan Dampaknya bagi Perekonomian Nasional

BKPM mencatat dari total realisasi investasi Januari–September 2026 sebesar Rp1.539,2 triliun, kontribusi hilirisasi mencapai 31,2 persen (senilai Rp480,0 triliun), tumbuh 11,3 persen (yoy) dan secara komposisi didominasi oleh PMA yang mencapai 75 persen (senilai Rp357,6 triliun) sementara PMDN hanya 25 persen (senilai Rp122,4 triliun). Dengan kata lain, hilirisasi bukan hanya penopang utama investasi nasional, melainkan juga kanal utama masuknya modal asing, sekaligus kanal yang, sebagaimana ditunjukkan pada subbab 6.2, kandungan tenaga kerjanya termasuk paling rendah.

Struktur investasi hilirisasi masih sangat bertumpu pada mineral. Hampir 70 persen investasi hilirisasi (senilai Rp335,1 triliun) mengalir ke hilirisasi mineral, di antaranya: nikel Rp118,9 triliun, bauksit Rp115,7 triliun, besi baja Rp40,8 triliun, tembaga Rp39,5 triliun, pasir silika Rp7,0 triliun, dan mineral lainnya Rp13,2 triliun. Investasi bauksit yang kini hampir menyamai nikel menandakan diversifikasi di dalam hilirisasi mineral, tetapi belum diversifikasi ke luar mineral. Hilirisasi perkebunan, kehutanan, perikanan, dan kelautan, yang umumnya lebih padat karya dan lebih tersebar secara geografis, baru menerima kurang dari seperlima investasi hilirisasi: Perkebunan dan Kehutanan (Rp83,6 triliun); Perikanan dan Kelautan (Rp7,3 triliun).

Dampak Hilirisasi terhadap Ekspor Komoditas Mineral

Nikel merupakan contoh paling nyata dari capaian sekaligus keterbatasan hilirisasi. Indonesia merupakan negara dengan cadangan nikel terbesar di dunia. Data *United States Geological Survey* (USGS) menunjukkan bahwa volume dan pangsa produksi nikel Indonesia mengalami tren peningkatan yang signifikan dalam 15 tahun terakhir (Gambar 67).

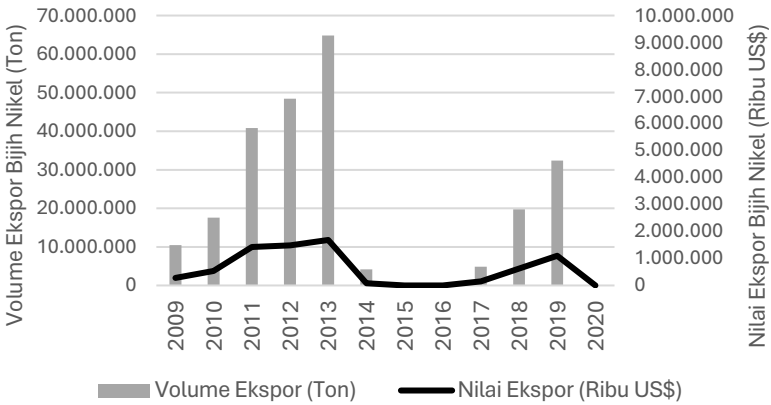


Keterangan: Tahun 2025e adalah angka estimasi

Gambar 67. Volume dan Pangsa Produksi Nikel Indonesia, 2009–2025

Sumber: USGS (2026), diolah

Berdasarkan Gambar 67, terlihat bahwa volume dan pangsa produksi nikel Indonesia mengalami peningkatan yang signifikan sepanjang periode 2010–2025. Pada tahun 2010, produksi nikel Indonesia berada di angka 232 ribu ton dengan kontribusi terhadap produksi global 14,6 persen. Sejak tahun 2020, tren peningkatan mengalami lonjakan yang sangat signifikan hingga 3,9 juta ton pada tahun 2025. Sejalan dengan peningkatan tersebut, pangsa produksi Indonesia terhadap produksi dunia juga meningkat drastis hingga 66,7 persen pada 2025.



Gambar 68. Perbandingan Volume dan Nilai Ekspor Bijih Nikel (Nickel Ores) Indonesia, Tahun 2009–2020

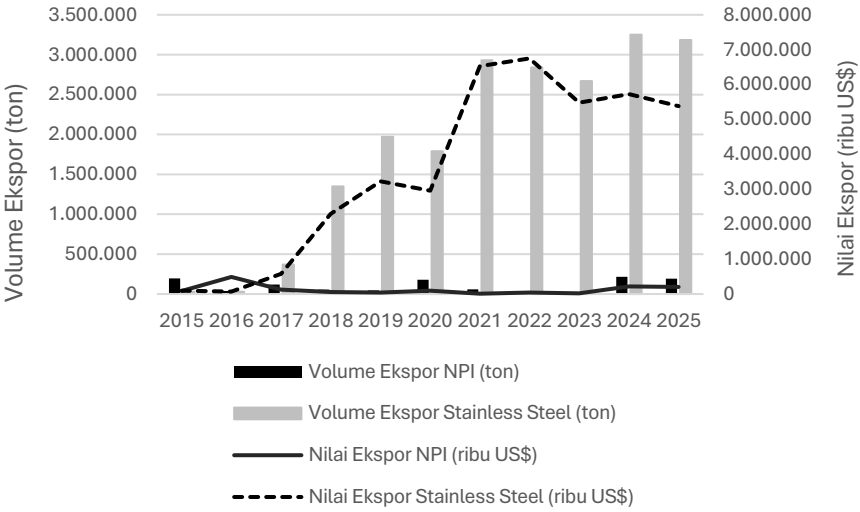
Sumber: Trade Map (2026)

Meskipun memiliki keunggulan dari sisi cadangan dan produksi, struktur ekspor Indonesia masih didominasi oleh ekspor bijih nikel (HS 2604). Gambar 68 memperlihatkan adanya ketimpangan antara volume dan nilai ekspor bijih nikel Indonesia selama periode 2009–2020 sebelum diberlakukannya kebijakan pembatasan ekspor. Pada tahun 2013, volume ekspor mengalami peningkatan yang sangat tajam hingga mencapai 64,8 juta ton. Namun, peningkatan volume tersebut tidak diikuti oleh peningkatan nilai ekspor yang proporsional. Hal ini menunjukkan bahwa Indonesia mengekspor dalam jumlah besar dengan harga per ton yang relatif rendah, sehingga nilai tambah yang dinikmati di dalam negeri relatif minim.

Sebagai upaya mengatasi persoalan tersebut, pemerintah Indonesia mengadopsi kebijakan hilirisasi mineral yang diperkuat secara regulatif. Kebijakan ini mengalami penguatan signifikan melalui Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020 perubahan atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara, yang mewajibkan optimalisasi nilai tambah mineral melalui pengolahan dan pemurnian di dalam negeri. Tujuan dari kebijakan ini adalah untuk meningkatkan nilai tambah domestik, memperkuat struktur industri, serta menggeser posisi Indonesia dari sekadar pemasok bahan mentah menjadi produsen produk bernilai tambah lebih tinggi.

Arah pengembangan industri nikel Indonesia semakin spesifik sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 14 Tahun 2015 mengenai Rencana Induk Pembangunan Industri Nasional (RIPIN). Regulasi tersebut menyatakan bahwa periode 2015–2020 difokuskan pada penguatan industri berbasis produk nikel salah satunya *Nickel Pig Iron* (NPI) sebagai tahapan awal hilirisasi, sedangkan periode 2020–2024 diarahkan pada pengembangan industri produk turunan yang lebih hilir salah satunya *stainless steel*.

Pembagian tahapan ini menunjukkan adanya strategi transformasi yang sistematis dalam hilirisasi, yaitu ekspor komoditas nikel secara bertahap beralih dari bijih nikel (HS 2604) menuju produk dengan nilai tambah yang lebih tinggi. Dengan demikian, pada fase awal hilirisasi, NPI (HS 720150) berperan sebagai produk transisi, sementara *stainless steel* (HS 7219) sebagai representasi penguatan industri hilir pada fase lanjutan.



Gambar 69. Perbandingan Volume Ekspor dengan Total Nilai Ekspor Nickel Pig Iron dan Stainless Steel Indonesia, Tahun 2015–2025

Sumber: Trade Map (2026)

Dampak kebijakan hilirisasi terhadap struktur industri dapat dilihat dari pergeseran komposisi ekspor. Gambar 69 memperlihatkan perbandingan volume dan nilai ekspor antara NPI (HS 720150) dan *stainless steel* (HS 7219) sebelum dan sesudah kebijakan hilirisasi diperkuat. Gambar tersebut menunjukkan bahwa nilai ekspor produk hilir *stainless steel* melonjak jauh lebih tinggi daripada produk hulunya, terutama pada periode 2020–2025. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai yang diperoleh dari setiap unit produk yang diekspor semakin besar.

Kebijakan hilirisasi telah mendorong transformasi struktur ekspor Indonesia, khususnya melalui pergeseran dari ekspor bijih nikel mentah menuju produk dengan nilai tambah yang lebih tinggi. Namun, peningkatan kapasitas produksi dan nilai tambah tersebut belum sepenuhnya diikuti oleh penguatan penguasaan teknologi dan kapabilitas industri domestik. Laporan C4ADS (2025) menunjukkan bahwa pada tahun 2023, lebih dari 75 persen kapasitas pemurnian (*refining capacity*) nikel di Indonesia dikuasai oleh perusahaan China. Dominasi tersebut mencerminkan besarnya peran modal dan teknologi asing dalam mendorong ekspansi industri pengolahan nikel nasional.

Sejalan dengan itu, Widyastuti et al. (2026) menemukan bahwa meskipun hilirisasi berhasil menarik investasi dan membangun basis pengolahan mineral domestik, peningkatan kapabilitas teknologi masih relatif terbatas, terutama akibat ketergantungan terhadap teknologi asing. Temuan ini diperkuat oleh Holga et al. (2026), yang menunjukkan bahwa transfer teknologi dalam investasi smelter nikel Indonesia-China sebagian besar masih terbatas pada aspek operasional, sementara penguasaan teknologi metalurgi inti masih didominasi perusahaan China. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan investasi dan kapasitas pengolahan belum secara otomatis menghasilkan peningkatan kemampuan teknologi domestik. Keterbatasan kualitas sumber daya manusia, infrastruktur penelitian dan pengembangan (R&D), serta belum kuatnya mekanisme transfer teknologi dalam kerja sama investasi menjadi sejumlah kendala dalam proses difusi teknologi dari investasi asing tersebut. Oleh karena itu, tantangan hilirisasi ke depan adalah bagaimana mengonversi investasi asing menjadi penguatan kapabilitas teknologi, inovasi, dan daya saing industri nasional.

6.4 Daya Saing dan Produktivitas

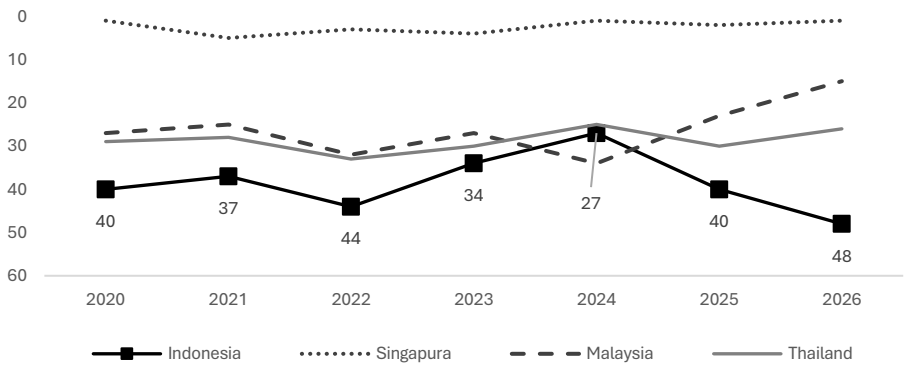
Daya saing Indonesia merosot tajam dalam dua tahun terakhir. Pada IMD World Competitiveness Ranking 2026, Indonesia berada di peringkat 48 dari 70 negara, turun dari peringkat 27 pada 2024. Penurunan ini mencerminkan fondasi sektor riil yang rapuh, yaitu produktivitas yang tumbuh lambat, tenaga kerja yang tertahan di sektor berproduktivitas rendah, peran manufaktur yang menyusut, serta biaya input industri yang tinggi. Subbab ini menguraikan posisi daya saing Indonesia, menelusuri akar masalahnya pada produktivitas, serta menggambarkan tekanan yang dihadapi sektor riil menjelang 2027.

Daya Saing Indonesia Melemah dan Tertinggal di ASEAN

Peringkat daya saing Indonesia dalam IMD WCR sempat membaik dari 44 (2022) menjadi 27 (2024), tetapi kemudian turun 21 posisi dalam dua tahun, menjadi 40 (2025) dan 48 (2026). Arah ini berlawanan dengan negara tetangga. Pada 2024, Indonesia masih berada di atas Malaysia (34) dan hanya dua tingkat di bawah Thailand (25). Dua tahun kemudian, Malaysia melesat ke peringkat 15 dan Thailand turun tipis ke peringkat 26, sementara Singapura

kembali ke posisi pertama. Indonesia kini tertinggal dari ketiganya, bahkan berada di bawah Vietnam (27) yang baru pertama kali masuk pemeringkatan dan Filipina (47).

Penurunan terutama berasal dari pilar efisiensi bisnis yang anjlok dari peringkat 14 (2024) menjadi 26 (2025) dan 50 (2026). Peringkat ini merupakan yang terendah di antara negara ASEAN yang dinilai. Pada 2026, seluruh subfaktor efisiensi bisnis memburuk dibanding 2025, terdalam pada sikap dan nilai, yaitu keterbukaan dan kemampuan adaptasi dunia usaha (turun 27 peringkat), serta praktik manajemen perusahaan (turun 25 peringkat). Efisiensi pemerintah juga melemah dari 23 (2024) menjadi 38 (2026), dan peringkat infrastruktur turun dari 52 (2024) menjadi 58 (2026). Hanya kinerja ekonomi yang bertahan di peringkat 24, bahkan membaik dari 42 pada 2022, ditopang besarnya pasar domestik.

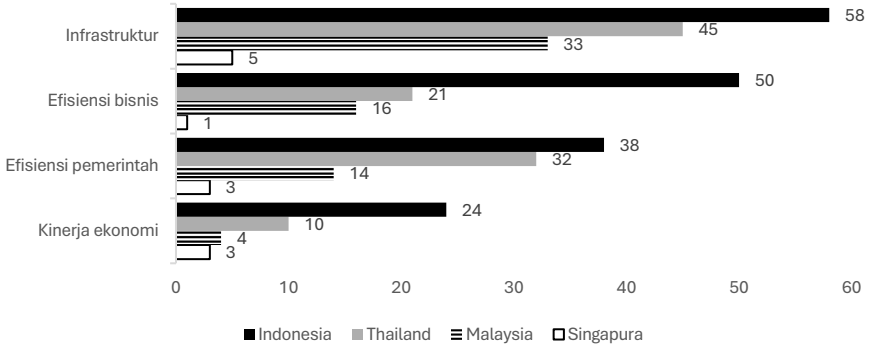


Keterangan: Jumlah negara yang dinilai berbeda tiap tahun, yaitu 63–70 negara. Angka lebih besar menunjukkan peringkat lebih rendah.

Gambar 70. Peringkat Daya Saing Indonesia dan Negara ASEAN Terpilih, IMD World Competitiveness Ranking 2020–2026

Sumber: IMD (2020, 2026), diolah

Dibandingkan Singapura, Malaysia, dan Thailand, Indonesia berada di posisi terbawah pada keempat pilar (Gambar 71). Kesenjangan paling lebar ada pada efisiensi bisnis (Indonesia 50; Malaysia 16; Thailand 21) dan infrastruktur (Indonesia 58; Malaysia 33; Thailand 45). Bahkan pada kinerja ekonomi, pilar terkuat Indonesia, peringkatnya (24) masih jauh di bawah Malaysia (4) dan Thailand (10).



Keterangan: Peringkat dari 70 negara; angka lebih besar menunjukkan peringkat lebih rendah.

Gambar 71. Peringkat Empat Pilar Daya Saing Indonesia dan Negara ASEAN Terpilih, IMD World Competitiveness Ranking 2026

Sumber: IMD (2026), diolah

Penurunan paling tajam pada efisiensi bisnis menunjukkan bahwa persoalan daya saing Indonesia tidak semata terletak pada kebijakan pemerintah dan infrastruktur yang memang tertinggal, tetapi juga pada kemampuan pelaku usaha dalam berproduksi secara efisien. Persoalan ini berakar pada rendahnya produktivitas tenaga kerja dan struktur ekonomi yang belum bertransformasi, sebagaimana diuraikan pada bagian berikut.

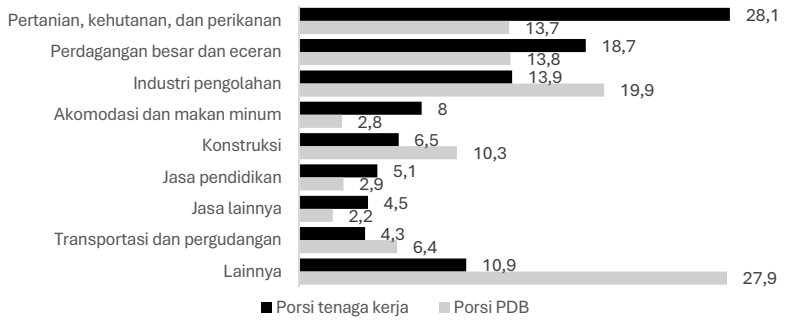
Produktivitas Rendah dan Transformasi Struktural yang Tersendat

Produktivitas tenaga kerja Indonesia tertinggal secara global. Pada 2025, PDB per pekerja Indonesia sebesar US$30,3 ribu (PPP 2021), peringkat 109 dari 168 negara atau sekitar 60 persen rata-rata dunia (US$50,7 ribu). Angka ini kurang dari separuh Malaysia (US$70,8 ribu) dan di bawah Thailand (US$39,6 ribu). Vietnam memang masih di bawah Indonesia (US$28,0 ribu), tetapi produktivitasnya tumbuh jauh lebih cepat, yaitu 5,4 persen per tahun selama 2010–2025, dibanding Indonesia yang hanya 3,0 persen. Jika tren ini berlanjut, Vietnam berpotensi melampaui Indonesia dalam beberapa tahun ke depan.

Kenaikan produktivitas Indonesia juga lebih banyak didorong oleh penambahan mesin, modal, dan jumlah pekerja, bukan oleh cara berproduksi yang makin efisien. Hal ini terlihat dari total factor productivity (TFP), yaitu ukuran efisiensi dalam menggunakan modal dan tenaga kerja. Dibandingkan

tahun 2010, TFP Indonesia pada 2024 justru turun sekitar 2 persen, sementara TFP Malaysia dan Vietnam naik sekitar 14 persen. Artinya, sejak 2010 Indonesia belum berhasil berproduksi dengan lebih efisien.

Akar masalahnya terletak pada struktur ekonomi. Pada 2025, lebih dari separuh pekerja (54,9 persen) berada di tiga sektor yang produktivitasnya di bawah rata-rata nasional, yaitu pertanian (28,1 persen), perdagangan (18,7 persen), serta akomodasi dan makan minum (8,0 persen). Ketiganya hanya menghasilkan 30,2 persen PDB. Sebaliknya, industri pengolahan yang menyerap 13,9 persen pekerja mampu menyumbang 19,9 persen PDB. Produktivitas nasional pun hanya tumbuh 2,2 persen per tahun pada 2021–2025, dan produktivitas pertanian justru turun 0,3 persen per tahun karena pekerjanya bertambah lebih cepat daripada outputnya.



Keterangan: Delapan lapangan usaha dengan porsi tenaga kerja terbesar; "Lainnya" mencakup sembilan lapangan usaha, termasuk pertambangan dan penggalian. PDB 2025 merupakan angka sangat sementara.

Gambar 72. Porsi Tenaga Kerja dan PDB menurut Lapangan Usaha di Indonesia, 2025 (%)

Sumber: BPS (2026f, 2026g), diolah

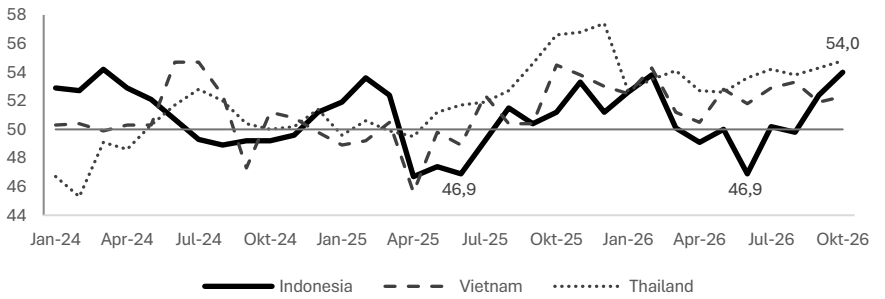
Idealnya, pekerja berpindah dari pertanian ke industri pengolahan (manufaktur) yang lebih produktif. Namun, yang terjadi di Indonesia justru sebaliknya, yakni peran manufaktur menyusut. Porsinya dalam PDB turun dari 20,7 persen pada 2018 menjadi 19,9 persen pada 2025, dan porsi pekerjanya juga turun dari 14,7 persen menjadi 13,9 persen. Pekerja yang keluar dari pertanian lebih banyak beralih ke usaha warung makan dan penginapan (akomodasi dan makan minum), sektor yang produktivitasnya rendah.

Rendahnya produktivitas berdampak langsung pada pekerja. Pertama, upah riil hampir tidak naik sejak 2022, hanya sekitar 0,6 persen dalam tiga tahun, padahal produktivitas pekerja naik sekitar 7 persen pada periode yang sama. Kedua, pekerjaan formal masih terbatas, yakni hanya sekitar 4 dari 10 pekerja yang bekerja di sektor formal pada Mei 2026. Ketiga, usaha kecil sulit berkembang. Berdasarkan data terakhir yang tersedia (2019), UMKM menyerap 97 persen tenaga kerja, tetapi hanya menghasilkan sekitar 61 persen PDB. Artinya, sisa 39 persen PDB dihasilkan oleh usaha besar yang hanya menyerap sekitar 3 persen tenaga kerja.

Momentum Sektor Riil Mulai Pulih di Tengah Tekanan Biaya Input

Purchasing Managers' Index (PMI) manufaktur menggambarkan kondisi industri berdasarkan survei kepada pelaku usaha. Angka di atas 50 berarti kondisi industri membaik, sedangkan di bawah 50 berarti memburuk. Sepanjang 2024–2026, PMI Indonesia beberapa kali turun di bawah 50, yaitu pada Juli–November 2024 dan April–Juni 2025. Pada Maret–Agustus 2026, PMI Indonesia kembali melemah dan bergerak di sekitar 50. Sementara itu, PMI Vietnam dan Thailand umumnya tetap di atas 50 (Gambar 73).

Kondisi industri Indonesia baru membaik pada akhir 2026. PMI naik menjadi 52,4 pada September dan 54,0 pada Oktober 2026, level tertinggi dalam dua setengah tahun terakhir. Kenaikan ini terutama didorong oleh meningkatnya pesanan dari luar negeri. Meski demikian, pabrik belum banyak menambah pekerja baru.

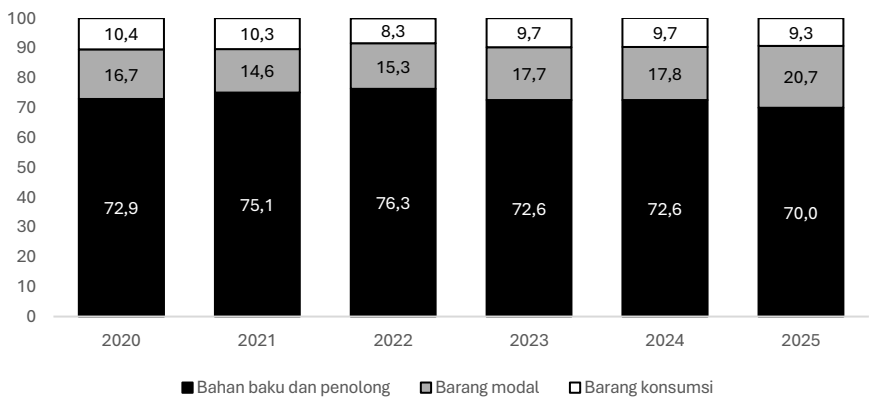


Gambar 73. PMI Manufaktur Indonesia, Vietnam, dan Thailand, Januari 2024–Oktober 2026

Sumber: S&P Global melalui CEIC (2026)

Data lain menunjukkan pola serupa. Menurut BPS, produksi industri besar dan sedang pada semester I 2026 masih tumbuh 4,2 persen dibanding periode yang sama tahun sebelumnya. Indeks Kondisi dan Prospek Bisnis Industri Manufaktur (IKBM) BPS juga naik dari 52,67 pada triwulan II menjadi 52,75 pada triwulan III 2026, didorong oleh produksi dan pesanan. Namun, komponen tenaga kerjanya hanya sedikit di atas 50 (50,14), yang berarti penambahan pekerja masih sangat terbatas. Dari sisi permintaan dalam negeri, Survei Penjualan Eceran Bank Indonesia mencatat penjualan eceran sempat turun 3,5 persen pada April–Juni 2026 dan baru tumbuh tipis sekitar 1,3 persen pada Juli–September.

Tantangan terbesar ada pada biaya produksi. Industri Indonesia sangat bergantung pada bahan baku impor. Sekitar 70 persen dari seluruh impor Indonesia berupa bahan baku dan penolong, dan porsinya tidak pernah kurang dari 70 persen sejak 2020 (Gambar 74). Akibatnya, biaya produksi langsung naik ketika rupiah melemah. Sejak Februari 2026, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS telah melemah sedikitnya 5 persen, sehingga harga bahan baku impor dalam rupiah ikut naik. Ketergantungan ini juga membuat produksi rentan terhadap gangguan pasokan. Ketika konflik di Timur Tengah pecah, survei PMI Maret 2026 mencatat waktu pengiriman bahan baku menjadi lebih lama. Pada Mei 2026, sebagian perusahaan bahkan terpaksa memakai stok bahan baku yang ada karena sulit memperoleh input baru.



Gambar 74. Komposisi Impor Indonesia menurut Golongan Penggunaan Barang, 2020–2025 (%)

Sumber: BPS (2026), diolah

Biaya energi menambah tekanan. Konflik di Timur Tengah sejak Februari 2026 sempat membuat harga minyak mentah hampir dua kali lipat. Subsidi pemerintah menahan harga bensin eceran sehingga dunia usaha relatif terlindungi, tetapi beban fiskal meningkat.

Kinerja laba perusahaan juga terbelah. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia per Oktober 2026, laba per saham emiten sektor barang konsumen nonprimer, seperti otomotif, pakaian, dan peralatan rumah tangga, turun 44 persen dibanding Oktober 2025, sejalan dengan lemahnya belanja masyarakat untuk barang bukan kebutuhan pokok. Laba sektor infrastruktur dan keuangan juga turun masing-masing 33 persen dan 24 persen. Sebaliknya, sektor transportasi dan logistik, perindustrian, serta barang baku mencatat kenaikan laba yang tinggi.

Implikasi Menuju 2027

Pulihnya PMI dan IKBM pada akhir 2026 merupakan sinyal positif, tetapi belum cukup untuk memperbaiki daya saing Indonesia. Pemulihan ini belum diikuti penambahan pekerja yang berarti, sementara industri masih bergantung pada bahan baku impor dan rentan terhadap pelemahan rupiah. Tanpa perbaikan produktivitas, pertumbuhan ekonomi 2027 akan terus bergantung pada konsumsi dan belanja pemerintah. Karena itu, kebijakan perlu diarahkan pada tiga hal. Pertama, memperbaiki efisiensi bisnis dan kepastian regulasi agar investasi masuk ke sektor produktif. Kedua, menghidupkan kembali manufaktur padat karya dan memperdalam industri bahan baku dalam negeri untuk mengurangi ketergantungan pada impor. Ketiga, mendorong perpindahan pekerja ke sektor formal yang lebih produktif melalui peningkatan keterampilan serta dukungan bagi usaha kecil untuk naik kelas.

Daftar Pustaka

Aczel, M., Chamanara, S., Matin, M., Farsi, A., Marwala, T., & Madani, K. (2026). *The Environmental Cost of AI's Energy Use: Carbon, Water and Land Footprints*. https://doi.org/10.53328/INR26RMA002

Asian Development Bank. (2026). Global Value Chains and Inclusive Development: Asian Development Policy Report 2026.

https://www.adb.org/publications/asian-development-policy-report-2026

Asian Productivity Organization. (2026). APO productivity database 2026 (Versi 1) [Data set]. Diakses 11 November 2026, dari https://www.apo-tokyo.org/productivitydatabook/

Badan Pusat Statistik. (2026a). Indeks harga konsumen [Data set]. Diakses 11 November 2026, dari https://www.bps.go.id

Badan Pusat Statistik. (2026b, 5 November). Indeks kondisi dan prospek bisnis industri manufaktur triwulan III 2026 [Berita resmi statistik]. https://www.bps.go.id

Badan Pusat Statistik. (2026c). Indeks produksi industri manufaktur besar dan sedang [Data set]. Diakses 11 November 2026, dari https://www.bps.go.id

Badan Pusat Statistik. (2026d, 5 Agustus). Keadaan ketenagakerjaan Indonesia Mei 2026 [Berita resmi statistik]. https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/08/05/2606/tingkat-pengangguran-terbuka--tpt--sebesar-4-65-persen---rata-rata-upah-buruh-sebesar-3-39-juta-rupiah-.html

Badan Pusat Statistik. (2026e). Nilai impor (nilai CIF) menurut golongan penggunaan barang [Data set]. Diakses 11 November 2026, dari https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/MTgzOCMy/nilai-impor-nilai-cif-menurut-golongan-penggunaan-barang.html

Badan Pusat Statistik. (2026f). Penduduk berumur 15 tahun ke atas yang bekerja menurut lapangan pekerjaan utama [Data set]. Diakses 11 November 2026, dari https://www.bps.go.id

Badan Pusat Statistik. (2026g). Produk domestik bruto menurut lapangan usaha [Data set]. Diakses 11 November 2026, dari https://www.bps.go.id

Badan Pusat Statistik. (2026h). Rata-rata upah/gaji bersih sebulan buruh/karyawan/pegawai menurut lapangan pekerjaan utama [Data set]. Diakses 11 November 2026, dari https://www.bps.go.id

Bank Indonesia. (2026). Survei penjualan eceran September 2026 [Siaran pers]. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2821726.aspx

Bursa Efek Indonesia. (2025). Summary financial ratio by industry, October 2025 [Data set]. https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/digital-statistic/

Bursa Efek Indonesia. (2026). Summary financial ratio by industry, October 2026 [Data set]. https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/digital-statistic/

C4ADS. (2025, February 4). *Refining Power*. https://c4ads.org/commentary/refining-power/

de Vries-Gao, A. (2026). The carbon and water footprints of data centers and what this could mean for artificial intelligence. *Patterns*, *7*(1). https://doi.org/10.1016/j.patter.2025.101430

GDSA. (2026). *Water use in AI and Data Centres*. https://assets.publishing.service.gov.uk/media/688cb407dc6688ed50878367/Water_use_in_data_centre_and_AI_report.pdf

Holga, Zidan Hasan, M., Evelina Buji, G., & Alexandro, R. (2026). Studi Literatur Perjanjian Investasi Smelter Nikel Indonesia-China: Peluang dan Tantangan Transfer Teknologi. *Edunomics Journal*, *7*(1), 1–8.

IEA. (2026). *World Energy Outlook Special Report: Key Questions on Energy and AI*. https://www.iea.org/reports/key-questions-on-energy-and-ai

IMD World Competitiveness Center. (2021). IMD world competitiveness ranking 2021. https://cedakenticomedia.blob.core.windows.net/cedamediacontainer/kentico/media/researchcataloguedocuments/pdfs/wcy2021_imd-ranking_2021.pdf

IMD World Competitiveness Center. (2026). 2026 IMD world competitiveness ranking. https://www.imd.org/centers/wcc/world-competitiveness-center/rankings/world-competitiveness-ranking/

IMF. (2026). *Regional economic outlook. Asia and Pacific: resilience amid uncertainty: can it be sustained?* International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798229030120.086

Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian. (2023, 24 Agustus). Dorong UMKM naik kelas dan go export, pemerintah siapkan ekosistem pembiayaan yang terintegrasi [Siaran pers].

https://ekon.go.id/unduh/publikasi/5318/dorong-umkm-naik-kelas-dan-go-export

OECD. (2026). Trade in Value Added: Indonesia. Country Note, TiVA 2026 edition (observasi hingga 2024). https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2026/06/trade-in-value-added-country-notes_b71e7fb9/indonesia_807f353f/68f2d487-en.pdf

S&P Global. (2026a). Manufacturing purchasing managers' index [Data set]. CEIC Data. Diakses 11 November 2026, dari https://www.ceicdata.com

S&P Global. (2026b, 1 April). S&P Global Indonesia manufacturing PMI, March 2026 [Siaran pers]. https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/ea447652919348e29a350d4c505becdb

S&P Global. (2026c). S&P Global Indonesia manufacturing PMI, May 2026 [Siaran pers]. https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/a7f1b471abcc45cfbd614dacc3aed248

S&P Global. (2026d, 2 November). S&P Global Indonesia manufacturing PMI, October 2026 [Siaran pers]. https://www.pmi.spglobal.com/Public/Release/PressReleases

Trade Map. (2026). *Indonesia's exports to World, by product*. https://www.trademap.org/en/goods/time-series/exports/c/360/c/000/p/ALL/byProduct/year/2025-2025/6/direct/values/USD/table

USGS. (2026). *Nickel Statistics and Information*. https://www.usgs.gov/centers/national-minerals-information-center/nickel-statistics-and-information

Wicaksono, E. (2026, 16 November). *Dari investasi Rp1 triliun, berapa kursi untuk pekerja Indonesia?* [Opini]. CNBC Indonesia. https://www.cnbcindonesia.com/opini/20261116175037-14-785727/dari-investasi-rp1-triliun-berapa-kursi-untuk-pekerja-indonesia

Widyastuti, N. L., Widiatmoko, U., & Nugroho, H. (2026). Downstream Industrialization and the Future of Indonesia's Resource-Based Economy: Resource Nationalism, Value Addition, and Structural Challenges. *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, *10*(1), 51–65. https://doi.org/10.36574/jpp.v10i1.836

World Bank. (2026a). East Asia and Pacific economic update, October 2026: Riding the AI wave. https://www.worldbank.org/en/publication/east-asia-and-pacific-economic-update

World Bank. (2026b). World development indicators [Data set]. Diakses 11 November 2026, dari https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators

BAB VII
EVALUASI EKONOMI 2026 DAN PROYEKSI EKONOMI INDONESIA 2027

Prospek ekonomi Indonesia 2027 bertumpu pada kualitas pertumbuhan dan ketahanan ekonomi sepanjang 2026. Pertumbuhan yang menguat perlu dinilai dari sumber penopangnya, keberlanjutannya, serta kemampuannya untuk meningkatkan daya beli dan menciptakan lapangan kerja produktif. Ketika ekspansi ekonomi masih bergantung pada dorongan belanja pemerintah, penguatan konsumsi rumah tangga dan investasi swasta menjadi penentu keberlanjutan pertumbuhan.

Evaluasi tersebut semakin penting karena tekanan nilai tukar, biaya pendanaan, dan ketidakpastian global dapat membatasi ruang kebijakan. Kebijakan fiskal menghadapi tuntutan untuk menjaga stimulus sekaligus kredibilitas anggaran, sementara kebijakan moneter harus menjaga stabilitas tanpa menambah tekanan pada sektor riil. Efektivitas koordinasi keduanya akan menentukan kemampuan ekonomi untuk menghadapi guncangan dan mempertahankan pertumbuhan.

Bab ini menempatkan evaluasi ekonomi 2026 sebagai landasan untuk menyusun proyeksi ekonomi tahun 2027. Pembahasan diarahkan pada keterkaitan antara sumber pertumbuhan, stabilitas makroekonomi, ruang kebijakan, dan faktor risiko. Melalui skenario dasar, optimistis, dan moderat, proyeksi disusun untuk menilai kemungkinan arah ekonomi sekaligus mengidentifikasi prioritas kebijakan agar pertumbuhan lebih produktif, inklusif, dan berkelanjutan.

7.1 Evaluasi Ekonomi 2026

Berdasarkan data BPS (2026b), ekonomi Indonesia tumbuh 5,47 persen pada triwulan III 2026, dengan pertumbuhan kumulatif Januari–September sebesar 5,45 persen. Namun, pencapaian tersebut belum diikuti oleh akselerasi konsumsi rumah tangga yang hanya tumbuh 5,04 persen, sementara investasi tumbuh 6,06 persen dan konsumsi pemerintah tumbuh 8,95 persen. Persoalannya adalah bagaimana kemampuan ekspansi tersebut untuk meningkatkan pendapatan dan kesejahteraan secara merata.

Inflasi Oktober 2026 sebesar 3,23 persen secara tahunan (BPS, 2026e) belum berarti tekanan biaya hidup telah mereda. Inflasi yang melandai hanya menunjukkan kenaikan harga lebih lambat, sementara keterjangkauan tetap bergantung pada pendapatan. Ketika penghasilan tertinggal dari harga kebutuhan dasar, masyarakat terpaksa mengurangi belanja atau menguras tabungan. Stabilitas harga harus tercermin pada kemampuan membeli, bukan hanya berhenti pada angka agregat. Di balik inflasi IHK sebesar 3,23 persen, inflasi harga bergejolak (volatile food) justru mencapai 5,81 persen dan inflasi bahan makanan 5,61 persen.

Rupiah masih menjadi sumber kerentanan ekonomi. Kurs JISDOR bergerak dari Rp18.138 per dolar AS pada 30 Oktober menjadi Rp18.059 pada 10 November 2026. Meski sedikit menguat dalam periode tersebut, rupiah tetap terdepresiasi sekitar 8 persen sepanjang 2026. Depresiasi ini memberikan tekanan berat, bagi pemerintah dan swasta melalui beban utang valas, bagi industri, serta bagi masyarakat luas. Ketergantungan industri pada bahan baku dan barang modal impor membuat pelemahan kurs membebani produksi dan investasi. Sementara itu, stabilisasi melalui suku bunga tinggi berisiko mempermahal biaya pembiayaan. Ketahanan rupiah membutuhkan kepastian kebijakan, kredibilitas fiskal, dan penguatan sumber devisa.

Penurunan TPT menjadi 4,75 persen pada Agustus 2026 (BPS, 2026g) merupakan kemajuan, tetapi kualitas penyerapan tenaga kerja masih lemah. Pekerja informal mencapai 57,93 persen, sedangkan proporsi pekerja formal turun tipis menjadi 42,07 persen. Sebanyak 12,84 juta orang juga masih tergolong setengah menganggur. Artinya, bertambahnya jumlah penduduk bekerja belum menjamin kecukupan jam kerja, penghasilan, dan perlindungan sosial. Pertumbuhan harus dinilai dari kemampuannya menciptakan pekerjaan produktif dengan pendapatan yang layak.

Berdasarkan data BPS (2026f), kemiskinan Maret 2026 turun menjadi 8,07 persen atau 22,93 juta orang, tetapi kerentanan masyarakat belum sepenuhnya hilang. Kemiskinan perdesaan masih mencapai 10,67 persen, sedangkan di perkotaan 6,34 persen. Dengan makanan menyumbang 74,70 persen terhadap garis kemiskinan, kenaikan harga pangan dapat menghambat kemajuan tersebut. Keluar dari garis kemiskinan belum menjamin rumah tangga aman dari guncangan. Data Maret juga belum mencerminkan dampak tekanan ekonomi sepanjang semester II.

Evaluasi ekonomi 2026 secara singkat menunjukkan bahwa masih terdapat kesenjangan antara capaian pertumbuhan dan ketahanan ekonomi masyarakat. Pengangguran dan kemiskinan menurun, tetapi tekanan harga, kurs, serta dominasi pekerjaan informal membatasi perbaikan kesejahteraan. Prioritas kebijakan harus memperkuat pendapatan riil melalui investasi produktif, pekerjaan formal, pangan terjangkau, serta perlindungan sosial yang tepat sasaran. Belanja pemerintah perlu diukur berdasarkan dampaknya terhadap produktivitas dan kesejahteraan. Tanpa perbaikan tersebut, pertumbuhan PDB akan terus berjalan seiring dengan kerentanan rumah tangga.

7.2 Proyeksi Ekonomi Indonesia 2027

Prospek ekonomi global 2027 masih bergantung pada meredanya konflik geopolitik. IMF dalam *World Economic Outlook* Oktober 2026 memproyeksikan pertumbuhan meningkat dari 3,1 persen pada 2026 menjadi 3,4 persen pada 2027, dengan asumsi Selat Hormuz dibuka kembali mulai Maret dan normalisasi terjadi sekitar Oktober 2027. Harga minyak diperkirakan turun dari rata-rata US$95,74 menjadi US$87,39 per barel, tetapi berpotensi mencapai US$130 dalam skenario konflik yang berkepanjangan. Bagi Indonesia, penurunan harga energi dapat memperbaiki neraca perdagangan, meredakan inflasi, dan mengurangi tekanan rupiah. Namun, manfaat tersebut masih bersyarat dan belum layak menjadi tumpuan utama stabilitas ekonomi.

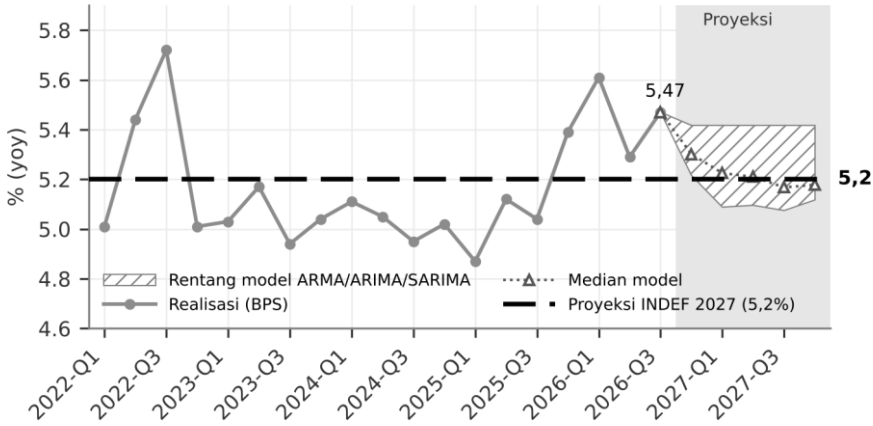
Tekanan moneter global diperkirakan akan tetap membatasi ruang kebijakan domestik. Inflasi AS sebesar 3,7 persen pada September 2026 menahan peluang pelonggaran, sementara The Fed mempertahankan suku bunga pada kisaran 3,75-4,00 persen pada Oktober. Imbal hasil US Treasury tenor 10 tahun di kisaran 4,9-5,3 persen memperketat persaingan menarik modal dan membatasi ruang penurunan BI-Rate. INDEF mengasumsikan suku bunga The Fed tetap tinggi sepanjang semester I 2027 dan BI-Rate bertahan pada 5,75-6,00 persen. Konsekuensinya, stabilisasi rupiah masih harus dihadapkan pada mahalnya pembiayaan dan risiko tertahannya investasi.

Di dalam negeri, empat faktor menentukan arah ekonomi 2027, yakni kapasitas fiskal, gangguan iklim, keputusan MSCI, serta stabilitas politik dan kelembagaan. Kenaikan biaya bunga mempersempit ruang belanja produktif, sedangkan risiko El Niño dan peralihan menuju La Niña dapat mengganggu produksi pangan serta meningkatkan kebutuhan intervensi harga. Keputusan MSCI atas status pasar modal Indonesia menjadi ujian bagi kepercayaan investor dan ketahanan arus modal. Dalam situasi tersebut, ketidakpastian politik maupun inkonsistensi kebijakan dapat meningkatkan premi risiko. Pemerintah perlu memastikan kepastian aturan dan efektivitas belanja agar tekanan tersebut tidak saling memperkuat.

Risiko struktural juga membatasi kemampuan Indonesia untuk menangkap pemulihan global. Lonjakan investasi AI belum otomatis memberikan manfaat besar karena keterlibatan Indonesia dalam rantai pasoknya masih terbatas, sementara otomatisasi berpotensi menekan pekerjaan rutin tanpa peningkatan keterampilan yang memadai. Pada sektor keuangan, tekanan terhadap pendapatan rumah tangga dan arus kas usaha dapat menurunkan kemampuan untuk membayar kredit. Kerentanan ini dapat memburuk dengan cepat apabila disertai hilangnya kepercayaan dan tekanan likuiditas. Karena itu, ketahanan ekonomi 2027 bergantung pada produktivitas, kualitas pekerjaan, dan pengelolaan risiko keuangan, selain dukungan pemulihan global.

7.3 Pertumbuhan Ekonomi/PDB sebesar 5,2 Persen

INDEF memproyeksikan ekonomi Indonesia tumbuh sebesar 5,2 persen pada 2027, melambat dibandingkan estimasi 5,42 persen pada 2026. Angka tersebut lebih rendah daripada asumsi APBN 2027 sebesar 6,0 persen dan berada pada batas atas kisaran proyeksi lembaga internasional sebesar 5,1–5,2 persen. Perlambatan ini mencerminkan normalisasi setelah ekspansi fiskal yang besar pada 2026, di tengah meningkatnya biaya pendanaan dan risiko yang terkonsentrasi pada semester I 2027. Tahun depan, penguatan konsumsi rumah tangga dan investasi produktif sangat krusial bukan saja untuk menjaga pertumbuhan tetapi juga fiskal.



Gambar 75. Proyeksi Pertumbuhan PDB 2022–2027

Sumber: BPS (2026a, 2026b), diolah; estimasi dan proyeksi INDEF (2026–2027)

Sebagai landasan proyeksi, INDEF mengestimasi enam spesifikasi model deret waktu ARMA, ARIMA, dan SARIMA menggunakan data pertumbuhan PDB triwulanan 2015–2026, dengan variabel dummy untuk memperhitungkan dampak pandemi. Pengujian pada delapan triwulan terakhir, yakni triwulan IV 2024 hingga triwulan III 2026, menghasilkan akar rata-rata kuadrat galat (RMSE) sebesar 0,25–0,31 poin persentase, lebih rendah daripada metode pembanding sederhana yang mengasumsikan pertumbuhan sama dengan triwulan sebelumnya (0,36 poin persentase). Meskipun lebih akurat, seluruh model masih cenderung memproyeksikan pertumbuhan yang lebih rendah daripada realisasi. Untuk 2027, hasil estimasi berada pada rentang 5,09–5,42 persen dengan median 5,18 persen (Gambar 75). Model tersebut menangkap momentum pertumbuhan 2026, tetapi belum secara eksplisit memperhitungkan perubahan arah kebijakan fiskal. Oleh karena itu, hasil estimasi diuji silang melalui pendekatan permintaan agregat untuk menilai konsistensinya dengan prospek konsumsi, investasi, belanja pemerintah, dan perdagangan luar negeri (Tabel 17).

Dari sisi permintaan, tergambar pada Tabel 17, perlambatan pada 2027 terutama berasal dari konsumsi pemerintah. Setelah tumbuh rata-rata 15,6 persen pada triwulan I–III 2026 dengan sumbangan sekitar 1,2 poin persentase, konsumsi pemerintah diperkirakan hanya tumbuh sekitar 4 persen pada 2027 karena program MBG telah berjalan penuh, basis belanja

pegawai sudah tinggi, dan ruang fiskal tergerus kenaikan biaya bunga. Efek basis ini saja mengurangi pertumbuhan PDB sekitar 0,9 poin persentase. Sebagian dikompensasi oleh membaiknya ekspor seiring pemulihan permintaan global dan normalisasi harga energi pada semester II, serta investasi yang tetap tumbuh di kisaran 6,0 persen, ditopang proyek Danantara, hilirisasi, dan program perumahan, meskipun tertahan oleh suku bunga tinggi dan ketidakpastian politik.

Tabel 17. Pertumbuhan dan Sumber Pertumbuhan PDB Sisi Pengeluaran, 2025–2027

Komponen	Laju 2025 (%)	Laju 2026* (%)	Proyeksi 2027 (%)	Sumber 2026 (pp)	Sumber 2027 (pp)
Konsumsi rumah tangga	4,98	5,21	5,0	2,74	2,63
Konsumsi LNPRT	5,13	5,97	5,5	0,08	0,08
Konsumsi pemerintah	2,50	15,58	4,0	1,18	0,30
PMTB (investasi)	5,09	6,30	6,0	1,95	1,86
Ekspor barang dan jasa	7,03	3,21	4,8	0,77	1,15
Impor barang dan jasa	4,77	7,77	5,5	-1,75	-1,24
Inventori, diskrepansi, dan lainnya	-	-	-	0,45	0,42
PDB	**5,11**	**5,42**	**5,2**	**5,42**	**5,2**

Sumber: BPS (2026b), diolah; proyeksi INDEF. *Rata-rata pertumbuhan yoy triwulan I-III 2026 (LNPRT: triwulan II-III). Sumber pertumbuhan dihitung dengan bobot riil implisit 2025; impor ditandai negatif.

Konsumsi rumah tangga tetap menjadi sumber pertumbuhan terbesar, meskipun diproyeksikan melambat dari 5,21 persen menjadi 5,0 persen. Kontribusinya turun dari 2,74 menjadi 2,63 poin persentase, menunjukkan bahwa penguatan permintaan domestik masih terbatas. Tekanan harga, mahalnya kredit, dan lemahnya penciptaan pekerjaan produktif membatasi pertumbuhan pendapatan riil. Perlindungan sosial dan MBG membantu menjaga konsumsi kelompok bawah, sementara sebagian kelompok menengah menghadapi tekanan pengeluaran tanpa perlindungan yang memadai. Konsumsi lembaga nonprofit yang melayani rumah tangga diperkirakan tumbuh 5,5 persen, tetapi kontribusinya tetap sekitar 0,08 poin persentase karena bobotnya relatif kecil.

Investasi menjadi penopang utama berikutnya, tetapi belum cukup kuat menggantikan berkurangnya dorongan fiskal. Pertumbuhan PMTB diproyeksikan melambat dari 6,30 persen menjadi 6,0 persen, dengan

kontribusi turun dari 1,95 menjadi 1,86 poin persentase. Proyek Danantara, hilirisasi, dan perumahan diperkirakan menjaga aktivitas investasi, tetapi realisasinya menghadapi kendala biaya pendanaan, ketidakpastian kebijakan, dan prospek permintaan. Dampak investasi terhadap ekonomi juga bergantung pada kandungan domestik dan penyerapan tenaga kerja. Investasi yang bertumpu pada barang modal impor dan kegiatan padat modal dapat meningkatkan kapasitas produksi tanpa memberikan tambahan pendapatan rumah tangga yang sebanding.

Perbaikan perdagangan luar negeri diperkirakan dapat mengimbangi sebagian pelemahan permintaan domestik. Ekspor barang dan jasa diproyeksikan tumbuh 4,8 persen, meningkat dari 3,21 persen, sehingga kontribusinya naik dari 0,77 menjadi 1,15 poin persentase. Sementara itu, pertumbuhan impor melambat dari 7,77 persen menjadi 5,5 persen, sehingga kontribusi pengurangnya terhadap PDB mengecil dari 1,75 menjadi 1,24 poin persentase. Secara keseluruhan, kontribusi ekspor neto membaik dari minus 0,98 menjadi minus 0,09 poin persentase, atau meningkat sekitar 0,89 poin persentase. Namun, perlambatan impor perlu dicermati karena jika mencerminkan tertahannya kebutuhan bahan baku dan barang modal, maka perbaikan ekspor neto juga mengandung sinyal lemahnya ekspansi produksi. Normalisasi harga energi membantu menekan tagihan impor, tetapi tidak otomatis meningkatkan pertumbuhan ekspor riil.

Dengan demikian, perlambatan dari estimasi 5,42 persen pada 2026, yang sejalan dengan perkiraan pemerintah sebesar 5,4–5,6 persen, menjadi 5,2 persen pada 2027 terutama bersumber dari berakhirnya dorongan fiskal yang bersifat satu kali. Sumbangan konsumsi pemerintah turun dari 1,18 menjadi 0,30 poin persentase, atau berkurang sekitar 0,9 poin persentase, sedangkan perbaikan ekspor neto menambah sekitar 0,9 poin persentase. Selisih sekitar 0,2 poin persentase berasal dari melambatnya konsumsi rumah tangga dan investasi akibat suku bunga tinggi dan pelemahan rupiah, sementara dari sisi penawaran pertanian dan pertambangan tumbuh terbatas. Hasil ini konsisten dengan median model deret waktu sebesar 5,18 persen. Proyeksi 5,2 persen dengan demikian lebih mencerminkan normalisasi setelah ekspansi fiskal 2026 daripada pelemahan fundamental ekonomi.

Tabel 18. Pertumbuhan PDB Sisi Lapangan Usaha, 2025–2027 (%)

Lapangan usaha	2025	TW II-2026	Proyeksi 2027	Bobot (%)
Pertanian, kehutanan, perikanan	5,33	3,80	2,3	11,3
Pertambangan dan penggalian	-0,66	-1,64	1,0	7,6
Industri pengolahan	5,30	4,52	5,1	20,2
Konstruksi	3,81	6,68	5,5	9,7
Perdagangan besar dan eceran	5,49	6,39	5,6	13,1
Transportasi dan pergudangan	8,78	5,65	7,0	4,7
Informasi dan komunikasi	8,35	6,97	7,5	6,7
Jasa keuangan dan asuransi	3,96	3,11	4,0	4,0
Lapangan usaha lainnya*	-	-	6,9	22,7
PDB	**5,11**	**5,29**	**5,2**	**100,0**

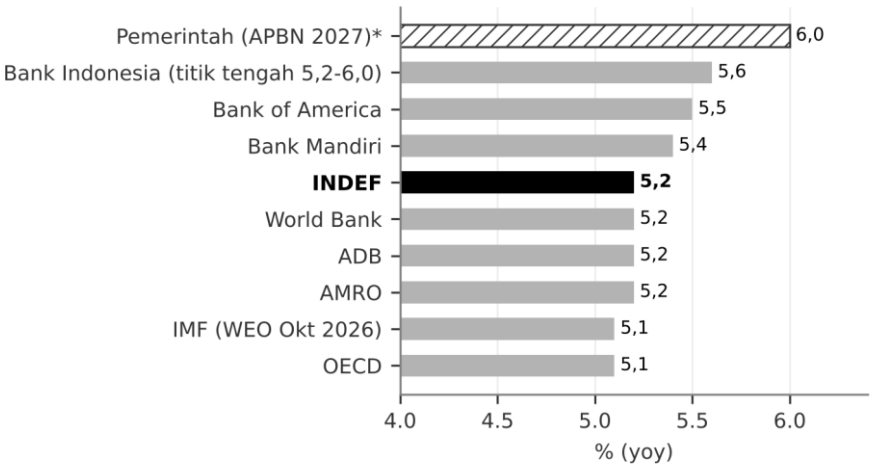
Sumber: BPS (2026b), diolah; proyeksi INDEF. Bobot = porsi riil implisit 2025. *Gabungan sebelas lapangan usaha lainnya (akomodasi dan makan minum, jasa perusahaan, administrasi pemerintahan, jasa pendidikan, jasa kesehatan, real estat, listrik dan gas, air, dan jasa lainnya).

Dari sisi penawaran, Tabel 18 menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi 2027 masih menghadapi ketimpangan kinerja antarsektor. Pertanian diproyeksikan hanya tumbuh 2,3 persen akibat risiko El Niño terhadap musim tanam dan panen raya, sementara pertambangan tumbuh terbatas sebesar 1,0 persen karena produksi batu bara masih tertahan. Dengan bobot gabungan mencapai 18,9 persen, lemahnya kedua sektor tersebut membatasi akselerasi ekonomi. Tekanan pertanian juga memiliki dampak yang lebih luas melalui penurunan pendapatan di perdesaan dan meningkatnya risiko inflasi pangan. Pemulihan pertambangan dari kontraksi belum menjadi sumber pertumbuhan kuat. Kondisi ini menegaskan pentingnya menjaga kapasitas produksi pangan sekaligus mengurangi ketergantungan sektor primer.

Industri pengolahan tetap menjadi penopang utama dengan bobot 20,2 persen dan proyeksi pertumbuhan 5,1 persen, tetapi penguatannya belum merata. Hilirisasi logam serta industri makanan dan minuman diperkirakan akan menopang produksi, sementara tekstil dan alas kaki menghadapi kenaikan biaya bahan baku impor akibat pelemahan rupiah. Perbedaan ini berisiko membuat pertumbuhan industri lebih terkonsentrasi pada kegiatan padat modal, sehingga tambahan output tidak diikuti penyerapan tenaga kerja yang sebanding. Konstruksi dan perdagangan diproyeksikan tumbuh masing-masing 5,5 persen dan 5,6 persen, tetapi keberlanjutannya bergantung pada realisasi investasi, pembiayaan, dan daya beli. Oleh karena itu, keberhasilan

ekspansi sektor-sektor besar perlu diukur dari keterkaitannya dengan pemasok domestik, produktivitas, dan penciptaan lapangan kerja.

Sektor jasa menjadi sumber pertumbuhan yang relatif lebih dinamis, terutama informasi dan komunikasi sebesar 7,5 persen serta transportasi dan pergudangan sebesar 7,0 persen. Sebaliknya, jasa keuangan dan asuransi diproyeksikan tumbuh 4,0 persen, menunjukkan bahwa pertumbuhan jasa juga tidak merata. Tantangannya adalah memastikan bahwa perkembangan layanan digital dan logistik meningkatkan efisiensi sektor produksi serta memperluas peluang usaha. Dengan kenaikan deflator PDB sekitar 3,8 persen, PDB nominal 2027 diperkirakan mencapai Rp28,7 kuadriliun, naik dari estimasi Rp26,2 kuadriliun pada 2026. Namun, sebagian kenaikan tersebut berasal dari perubahan harga. Kemajuan ekonomi terletak pada peningkatan produksi riil, produktivitas, dan pendapatan masyarakat, bukan pada nilai nominal PDB.



Gambar 76. Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2027 Berbagai Lembaga (%)

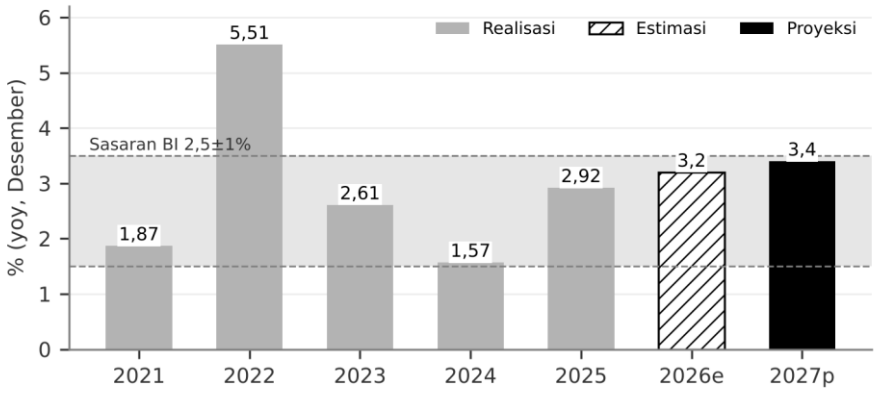
Sumber: International Monetary Fund (2026); World Bank (2026); Asian Development Bank (2026); OECD (2026); AMRO (2026); Bank Indonesia dalam Badan Kebijakan Fiskal (2026); Bank Mandiri dalam Stockwatch (t.t.); Bank of America dalam Bisnis.com (2026b); APBN 2027 dalam Media Keuangan (2026), diolah. *Asumsi/target, bukan proyeksi.

Sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 76, proyeksi pertumbuhan INDEF sebesar 5,2 persen sejalan dengan Bank Dunia, ADB, dan AMRO, serta sedikit di atas IMF dan OECD sebesar 5,1 persen. Bank Mandiri dan Bank of

America memperkirakan pertumbuhan lebih tinggi, masing-masing 5,4 persen dan 5,5 persen, sementara titik tengah kisaran Bank Indonesia mencapai 5,6 persen. Dibandingkan dengan seluruh proyeksi tersebut, target APBN 2027 sebesar 6,0 persen membutuhkan akselerasi ekonomi yang jauh lebih kuat.

7.4 Inflasi 3,4 Persen

Inflasi akhir 2027 diproyeksikan mencapai 3,4 persen secara tahunan, meningkat dari estimasi 3,2 persen pada 2026, mendekati batas atas sasaran Bank Indonesia sebesar 3,5 persen, dan melampaui asumsi APBN 2027 sebesar 2,5 persen. Tekanan terutama bersumber dari sisi penawaran, melalui risiko gangguan produksi pangan, kenaikan biaya distribusi, dan rambatan pelemahan rupiah terhadap harga barang impor.



Gambar 77. Inflasi Indonesia, 2021–2027 (%, yoy Desember)

Sumber: BPS (2026d, 2026e), diolah; estimasi dan proyeksi INDEF (2026–2027)

Kondisi ini berpotensi menekan daya beli sekaligus margin usaha ketika permintaan belum cukup kuat. Rumah tangga berpendapatan rendah menghadapi beban lebih besar karena sebagian besar pengeluarannya terserap untuk kebutuhan pokok. Ruang kebijakan moneter pun menyempit: pengetatan suku bunga dapat membantu menjaga ekspektasi inflasi dan kurs, tetapi efektivitasnya terbatas untuk mengatasi gangguan pasokan. Oleh karena itu, pengendalian inflasi perlu bertumpu pada pengamanan produksi dan stok pangan, kelancaran distribusi, serta perlindungan daya beli yang tepat sasaran.

Tabel 19. Inflasi Menurut Komponen, 2025–2027 (%, yoy)

Periode	Inflasi IHK	Inflasi Inti	Administered	Volatile	Energi	Bahan Makanan
Desember 2025	2,92	2,38	1,93	6,21	-	-
Oktober 2026	3,23	2,56	3,24	5,81	3,27	5,61
Desember 2026*	3,2	2,6	3,2	5,6	3,2	5,4
Desember 2027**	3,4	3,1	3,0	5,2	3,0	5,0

Sumber: BPS (2026d, 2026e); CNBC Indonesia (2026b), diolah; estimasi dan proyeksi INDEF. *Estimasi. **Proyeksi. Administered = harga diatur pemerintah; Volatile = harga bergejolak. Data energi dan bahan makanan Desember 2025 tidak tersedia dalam bahan yang digunakan.

Secara komponen (Tabel 19), sumber tekanan inflasi 2027 diperkirakan bergeser dari pangan ke inflasi inti. Inflasi inti diproyeksikan naik dari 2,56 persen pada Oktober 2026 menjadi 3,1 persen pada akhir 2027 seiring rambatan depresiasi rupiah ke harga barang impor, bahan baku, dan barang tahan lama. Inflasi harga bergejolak diperkirakan tetap tinggi di kisaran 5,2 persen, dengan inflasi bahan makanan 5,0 persen, karena dampak El Niño pada semester I dan La Niña pada komoditas hortikultura, meskipun sedikit melandai dari 2026 karena basis yang sudah tinggi. Inflasi harga yang diatur pemerintah diperkirakan 3,0 persen dan inflasi energi 3,0 persen: penurunan harga minyak dunia pada semester II menjadi peredam, tetapi beban subsidi yang membesar akibat pelemahan rupiah membuka ruang penyesuaian harga BBM nonsubsidi dan tarif. Proyeksi per komponen disusun konsisten dengan inflasi IHK 3,4 persen menggunakan bobot andil komponen pada Oktober 2026, yaitu inti sekitar 64 persen, harga diatur pemerintah 19 persen, dan harga bergejolak 17 persen.

*Pertama, t*erkait dengan inflasi pangan. El Niño kuat yang bertahan hingga triwulan I 2027 berisiko menunda musim tanam dan menurunkan produksi padi pada panen raya, sehingga harga beras dan komoditas pangan tetap bergejolak dan tinggi pada semester I 2027. Pola historis menunjukkan bahwa El Niño umumnya diikuti oleh La Niña, yang berdampak pada produksi dan distribusi komoditas hortikultura seperti cabai dan bawang.

Kedua, imported inflation. Rata-rata rupiah yang diproyeksikan melemah sekitar 8,5 persen dibandingkan rata-rata 2026 akan merambat ke harga

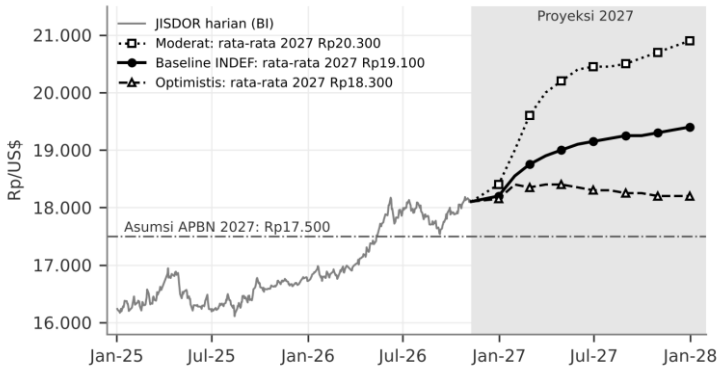
barang impor, bahan baku, dan barang tahan lama, sehingga inflasi inti diperkirakan naik dari 2,56 persen saat ini. *Ketiga*, harga energi: penurunan harga minyak dunia pada semester II 2027 menjadi faktor peredam, tetapi beban subsidi energi yang membesar akibat pelemahan rupiah membuka kemungkinan penyesuaian harga BBM atau tarif listrik yang diatur pemerintah.

Berdasarkan perhitungan model, estimasi model statistik berbasis inflasi tahunan 2010–2025 menghasilkan rentang proyeksi 2027 yang cukup lebar, yakni 2,7–4,1 persen. Hasil ini menunjukkan keterbatasan pola historis dalam menangkap guncangan pangan dan penyesuaian harga yang diatur oleh pemerintah. Estimasi sebelumnya—ARMA 2,92 persen, ARIMA 2,88 persen, dan SARIMA 3,05 persen—juga belum memasukkan dampak El Niño dan depresiasi rupiah. Untuk itu, hasil model perlu dilengkapi skenario tekanan pasokan dan nilai tukar agar tidak meremehkan risiko inflasi.

Proyeksi INDEF sebesar 3,4 persen mencerminkan risiko tersebut. Sebagai pembanding, proyeksi lembaga lain berkisar 2,8–3,5 persen, tetapi perbandingannya perlu disamakan. Proyeksi INDEF merupakan inflasi akhir tahun, sedangkan angka IMF sebesar 2,8 persen merupakan rata-rata tahunan. Inflasi yang mendekati batas atas sasaran BI sebesar 3,5 persen berpotensi mempersempit ruang penurunan suku bunga, terutama jika tekanan kurs dan ekspektasi harga bertahan. Dampaknya paling berat bagi kelompok berpendapatan rendah karena besarnya porsi belanja pangan membuat kenaikan harga langsung menggerus kemampuan mereka untuk memenuhi kebutuhan dasar.

7.5 Nilai Tukar Rupiah Rp19.100 per Dolar AS

INDEF memproyeksikan rata-rata nilai tukar rupiah 2027 sebesar Rp19.100 per dolar AS, dengan posisi akhir tahun sekitar Rp19.400. Proyeksi rata-rata tersebut lebih lemah Rp1.600 dibandingkan asumsi APBN sebesar Rp17.500 dan berada di luar kisaran proyeksi Bank Indonesia Rp17.300–17.800. Selisih ini menunjukkan risiko tekanan kurs yang perlu diperhitungkan dalam perencanaan fiskal dan pembiayaan usaha. Rupiah yang lebih lemah akan meningkatkan biaya impor energi, bahan baku, serta pembayaran kewajiban valas, sekaligus berpotensi memperbesar subsidi dan kompensasi energi.



Gambar 78. Kurs JISDOR 2025–2026 dan Skenario Proyeksi 2027 (Rp/US$)

Sumber: Bank Indonesia (2026a), diolah (JISDOR harian hingga 9 November 2026); proyeksi INDEF.

Tambahan penerimaan berbasis dolar dapat mengimbangi sebagian tekanan, tetapi dampak netonya bergantung pada struktur penerimaan dan belanja negara. Bagi dunia usaha, kenaikan biaya produksi berisiko menekan margin atau diteruskan ke harga konsumen, sehingga memperberat upaya menjaga daya beli. Karena itu, asumsi kurs APBN perlu disertai uji sensitivitas dan kesiapan untuk penyesuaian anggaran. Perbandingan ini menggunakan rata-rata tahunan; proyeksi akhir tahun Rp19.400 menunjukkan risiko tekanan yang berlanjut menjelang penutupan 2027.

Penetapan angka dilakukan dalam tiga tahap. *Pertama*, hitung titik awal: rupiah telah terdepresiasi 8,27 persen sepanjang 2026, dari Rp16.720 ke Rp18.103. *Kedua* adalah memproyeksikan tren. Jika laju depresiasi 12 bulan terakhir (0,68 persen per bulan) berlanjut, rata-rata 2027 menjadi Rp19.080; dengan laju rata-rata sejak awal 2025 (0,49 persen per bulan), rata-ratanya Rp18.802; dan dengan laju 2026 (0,78 persen per bulan), rata-ratanya Rp19.216. Model ARIMA dengan *drift* pada data mingguan menghasilkan rata-rata sekitar Rp18.797, sedangkan model ARMA tanpa tren (Rp17.923) tidak digunakan karena mengasumsikan kurs kembali ke rata-rata historis, yang tidak didukung oleh kondisi fundamental saat ini. Dengan demikian, pendekatan statistik memberikan rentang Rp18.800–19.200.

Ketiga adalah menilai apakah faktor penekan rupiah pada 2027 sekuat pada 2026. Faktor yang memperberat adalah: (i) keputusan MSCI yang baru

final pada pertengahan 2027 (MSCI, 2026), dengan potensi arus keluar yang belum terealisasi diperkirakan mencapai dua pertiga dari total potensi sekitar US$15 miliar; (ii) suku bunga The Fed yang bertahan tinggi; (iii) persepsi risiko fiskal yang tercermin dari imbal hasil SBN; (iv) arus keluar dari instrumen SRBI ketika imbal hasilnya tidak lagi kompetitif; dan (v) tahun politik. Faktor yang meringankan adalah normalisasi harga minyak pada semester II 2027, cadangan devisa yang memadai, dan kesiapan Bank Indonesia untuk melakukan stabilisasi. Karena sebagian besar risiko terkonsentrasi pada semester I, INDEF menempatkan proyeksi pada sisi atas rentang statistik, yaitu Rp19.100.

Angka Rp19.100 merupakan hasil perhitungan, bukan pembulatan. Asumsi APBN ditetapkan dalam angka bulat karena berfungsi sebagai dasar penyusunan anggaran, sedangkan proyeksi INDEF merupakan perkiraan titik yang ditempatkan pada sisi atas rentang statistik Rp18.800–19.200. Selisih Rp100 terhadap angka bulat Rp19.000 hanya sekitar 0,5 persen dan masih berada dalam rentang ketidakpastian proyeksi. Namun, angka tersebut tetap dipertahankan untuk mencerminkan penilaian bahwa risiko pelemahan pada semester I 2027 lebih besar daripada peluang penguatan.

Rupiah di level Rp19.100 berimplikasi luas, yakni beban bunga dan pokok utang luar negeri pemerintah dan korporasi membengkak, biaya bahan baku industri naik, dan asumsi APBN 2027 yang dipatok Rp17.500 berisiko membuat belanja subsidi energi dan pembayaran bunga melampaui pagu. Sementara itu, proyeksi kurs rupiah 2027 sebesar Rp19.100 membawa konsekuensi langsung bagi APBN, dunia usaha, dan daya beli. Selisih Rp1.600 dari asumsi APBN Rp17.500 berpotensi meningkatkan kebutuhan subsidi energi dan pembayaran kewajiban valas, sehingga mengurangi ruang belanja produktif. Bagi industri, kenaikan biaya bahan baku impor dapat menekan margin, menunda ekspansi, atau diteruskan ke harga konsumen. Eksportir berpotensi memperoleh tambahan penerimaan rupiah, tetapi manfaatnya bergantung pada kandungan impor dan kewajiban dolar. Dengan demikian, pelemahan kurs berisiko mempertemukan tekanan harga dengan perlambatan aktivitas usaha, sehingga kepastian kebijakan, penguatan pasokan domestik, dan efektivitas belanja menjadi semakin menentukan.

7.6 Imbal Hasil SBN 10 Tahun 7,4 Persen

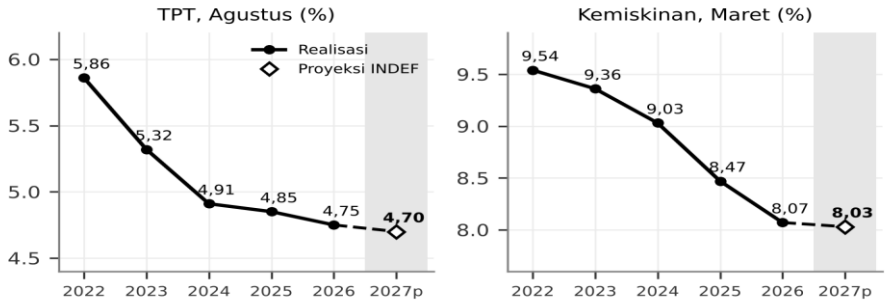
INDEF memproyeksikan rata-rata imbal hasil SBN tenor 10 tahun sebesar 7,4 persen pada 2027, melampaui asumsi APBN sebesar 6,9 persen. Proyeksi ini mencerminkan biaya pembiayaan negara yang masih tinggi akibat suku bunga global dan premi risiko aset rupiah. Besarnya kebutuhan pembiayaan defisit, berkurangnya kepemilikan SBN oleh BI, serta potensi rambatan sentimen MSCI dapat meningkatkan imbal hasil yang diminta investor. Pembelian perbankan domestik membantu menopang permintaan, tetapi kapasitasnya tetap bergantung pada likuiditas dan kebutuhan penyaluran kredit. Sementara itu, normalisasi harga minyak berpotensi meredakan tekanan fiskal dan memperbaiki persepsi risiko.

Selisih 0,5 poin persentase terhadap asumsi APBN menunjukkan adanya risiko tambahan biaya utang yang perlu diantisipasi. Dengan asumsi sensitivitas Rp1,8 triliun per kenaikan 10 basis poin, deviasi tersebut mengindikasikan tambahan beban bunga sekitar Rp9 triliun. Realisasinya bergantung pada nilai, tenor, dan waktu penerbitan utang, serta kebutuhan pembiayaan kembali; kenaikan imbal hasil pasar tidak secara langsung mengubah bunga seluruh utang yang beredar. Namun, arahnya jelas: pembiayaan yang semakin mahal mempersempit ruang untuk belanja produktif. Menjaga kredibilitas fiskal melalui penerimaan yang realistis, belanja yang efektif, dan pengelolaan utang yang transparan menjadi penentu agar kebutuhan pembiayaan tidak terus dibebani premi risiko yang lebih tinggi.

7.7 Tingkat Pengangguran Terbuka 4,70 Persen

TPT Agustus 2027 diproyeksikan turun tipis menjadi 4,70 persen dari 4,75 persen pada Agustus 2026, berada dalam rentang sasaran APBN 2027 (4,30-4,87 persen) dan sejalan dengan proyeksi IMF (4,7 persen). Penurunan yang melambat ini konsisten dengan perlambatan pertumbuhan ekonomi dan rendahnya elastisitas penyerapan tenaga kerja. Estimasi hubungan antara pertumbuhan dan perubahan TPT (hukum Okun) pada data 2015–2026 tidak menghasilkan koefisien yang stabil, sehingga proyeksi disusun berdasarkan tren penurunan tahunan dan penilaian terhadap faktor-faktor penyerapan tenaga kerja.

Penurunan hanya 0,05 poin persentase menunjukkan terbatasnya perbaikan pasar kerja di tengah perlambatan pertumbuhan dan lemahnya kemampuan ekonomi untuk berekspansi dalam menyerap tenaga kerja. Tambahan investasi belum tentu menghasilkan tambahan pekerjaan yang sebanding, terutama jika terkonsentrasi pada kegiatan padat modal. Oleh karena itu, pencapaian sasaran TPT perlu dibaca bersama dengan perkembangan pekerjaan formal, jam kerja, dan upah riil. Proyeksi ini mencerminkan perbaikan bertahap, dengan tantangan utama memastikan pekerjaan yang tercipta memberikan pendapatan layak dan kepastian kerja.



Gambar 79. Tingkat Pengangguran Terbuka dan Tingkat Kemiskinan, 2022–2027 (%)

Sumber: BPS (2026f, 2026g), diolah; proyeksi INDEF (2027)

Penurunan TPT pada 2027 diperkirakan terbatas karena pertumbuhan belum cukup kuat untuk menciptakan pekerjaan secara luas. Pergeseran penopang pertumbuhan dari belanja pemerintah dan rantai pasok MBG menuju investasi serta ekspor yang cenderung padat modal berpotensi membatasi penyerapan tenaga kerja. Industri padat karya juga menghadapi kenaikan biaya bahan baku impor yang menekan ruang untuk ekspansi dan perekrutan. Pada saat yang sama, otomatisasi dan adopsi AI berpotensi mengurangi kebutuhan akan pekerjaan administratif rutin di sektor jasa. Dengan tingkat setengah pengangguran sebesar 8,68 persen pada Agustus 2026 dan tambahan pekerjaan didominasi oleh sektor informal, penurunan TPT belum cukup menjadi ukuran keberhasilan. Artinya, perbaikan pasar kerja harus tercermin pada kecukupan jam kerja, kepastian pendapatan, dan perluasan pekerjaan formal.

Arah penurunan TPT tetap dipertahankan karena pertumbuhan 5,2 persen masih menciptakan tambahan lapangan kerja, meskipun sebagian besar berada di sektor informal dan jasa. Proyeksi ini tidak didasarkan pada asumsi bahwa daya beli meningkat lebih cepat daripada inflasi. Apabila berbagai tekanan terjadi bersamaan sebagaimana dalam skenario moderat, pertumbuhan yang turun ke 4,7 persen diperkirakan menaikkan TPT menjadi 4,90 persen, lebih tinggi daripada Agustus 2026.

7.8 Tingkat Kemiskinan 8,03 Persen dan Rasio Gini 0,366

Tingkat kemiskinan Maret 2027 diproyeksikan turun tipis menjadi 8,03 persen dari 8,07 persen pada Maret 2026, atau berkurang 0,04 poin persentase. Proyeksi disusun dalam dua langkah. Pertama, menetapkan tren dasar. Laju penurunan kemiskinan seri Maret telah melambat dari 0,56 poin persentase pada 2025 menjadi 0,40 poin persentase pada 2026, atau sekitar 70 persen dari laju tahun sebelumnya. Jika perlambatan tersebut berlanjut, kemiskinan Maret 2027 turun sekitar 0,29 poin persentase menjadi 7,78 persen. Kedua, menyesuaikan tren dasar dengan kondisi 2027 yang lebih berat. Puncak dampak El Niño terhadap harga beras dan pangan bertepatan dengan pencacahan Susenas Maret 2027, padahal makanan menyumbang hampir tiga perempat garis kemiskinan. Sebagai pembanding, kenaikan harga BBM pada 2022 membuat tingkat kemiskinan September 2022 naik 0,03 poin persentase, padahal pada semester sebelumnya turun 0,17 poin persentase. Dengan adanya stok beras pemerintah dan operasi pasar, tekanan El Niño diperkirakan lebih kecil, yaitu menahan penurunan sekitar 0,15 poin persentase. Selain itu, bantuan sosial dan MBG sudah berjalan penuh sehingga tambahan dampaknya terbatas, sementara pertumbuhan ekonomi melambat ke 5,2 persen dan penyerapan tenaga kerja didominasi sektor informal. Kedua faktor ini diperkirakan menahan penurunan sekitar 0,10 poin persentase. Hasilnya, kemiskinan tetap mengikuti arah tren jangka menengah yang menurun, tetapi dengan laju yang jauh lebih lambat. Angka tersebut masih jauh di atas sasaran APBN 2027 sebesar 6,0-6,5 persen.

Proyeksi kemiskinan ini perlu dibaca bersama kenaikan inflasi. Penurunan kemiskinan tidak didasarkan pada asumsi bahwa pendapatan kelompok bawah tumbuh lebih cepat daripada inflasi. Sebaliknya, inflasi

pangan justru menjadi faktor utama yang menahan penurunan: inflasi bahan makanan yang diproyeksikan 5,0 persen, lebih tinggi daripada inflasi umum 3,4 persen, akan menaikkan garis kemiskinan lebih cepat daripada harga rata-rata. Arah penurunan masih bertahan karena tiga hal, yaitu pertumbuhan ekonomi yang tetap di atas laju pertumbuhan penduduk sehingga pendapatan riil rata-rata masih meningkat, bantuan sosial dan MBG yang menahan beban pengeluaran rumah tangga miskin, serta tren jangka menengah yang masih menurun. Penurunan sebesar 0,04 poin persentase pada dasarnya menunjukkan tingkat kemiskinan yang nyaris stagnan. Dalam skenario moderat, ketika inflasi naik ke 4,3 persen dan pertumbuhan melambat ke 4,7 persen, tingkat kemiskinan diperkirakan naik menjadi 8,15 persen.

Rasio Gini Maret 2027 diproyeksikan 0,366, hanya sedikit lebih rendah dari 0,368 pada Maret 2026, dengan Gini perkotaan 0,385 dan perdesaan 0,295. Tren seri Maret menunjukkan penurunan sekitar 0,005 poin per tahun, tetapi kenaikan ketimpangan pada September 2025–Maret 2026 menjadi sinyal bahwa perbaikan distribusi mulai tertahan. Inflasi pangan yang lebih tinggi, pelemahan rupiah yang menguntungkan pemegang aset valas dan emas, serta suku bunga tinggi yang lebih menguntungkan kelompok berpendapatan tinggi pemilik simpanan cenderung menahan penurunan ketimpangan, terutama di perkotaan. Proyeksi ini berada pada batas atas sasaran APBN 2027 (0,360-0,367).

Di sisi lain, arah penurunan rasio Gini terutama ditopang oleh tren jangka menengah dan transfer kepada kelompok bawah. Bantuan sosial dan MBG mengurangi beban pengeluaran rumah tangga berpendapatan rendah, sementara ketimpangan perdesaan relatif stabil. Namun, penurunan yang hanya 0,002 poin menunjukkan bahwa secara praktis ketimpangan diperkirakan relatif tidak berubah. Dalam skenario moderat, tekanan harga pangan dan pelemahan rupiah yang lebih dalam diperkirakan menaikkan rasio Gini menjadi 0,371.

7.9 Asumsi Skenario dan Ringkasan Proyeksi 2027

INDEF menyusun skenario optimistis, *baseline,* dan moderat untuk menguji ketahanan proyeksi dasar 2027 terhadap lima faktor: keputusan MSCI dan arus modal, harga minyak dan kondisi Selat Hormuz, kebijakan The Fed,

stabilitas politik dan fiskal domestik, serta perubahan iklim (lihat Tabel 20). Kelima faktor tersebut dapat saling memperkuat. Gangguan energi dan pangan berpotensi meningkatkan inflasi, sementara arus modal keluar menekan rupiah dan mempermahal biaya pembiayaan. Skenario ini menunjukkan potensi pergeseran proyeksi sekaligus menjadi dasar untuk mengantisipasi kebijakan apabila asumsi utama berubah.

Tabel 20. Asumsi Skenario Proyeksi 2027

Pemicu	*Baseline*	Moderat	Optimistis
MSCI dan arus modal	Keputusan final pertengahan 2027, arus keluar bertahap	Penurunan status, arus keluar besar pada semester I	Status emerging market dipertahankan, arus masuk kembali
Harga minyak dan Hormuz	Pembukaan bertahap mulai Maret, rata-rata ±US$87	Konflik berlanjut, minyak >US$110	Hormuz dibuka triwulan I, minyak <US$80
The Fed dan suku bunga global	Bertahan tinggi sepanjang semester I	Kenaikan lanjutan	Pelonggaran mulai semester II
Politik dan fiskal domestik	Dinamika terkendali, defisit mendekati 3 persen	Gejolak politik, defisit berisiko melampaui 3 persen	Pembenahan kelembagaan, disiplin fiskal
Iklim	El Niño hingga triwulan I, La Niña moderat	El Niño berkepanjangan, gagal panen	El Niño berakhir triwulan I, produksi pulih

Sumber: Analisis INDEF (2026)

Dalam skenario dasar, pertumbuhan 5,2 persen mencerminkan ekonomi yang tetap berkembang dengan ruang kebijakan yang terbatas. Ketidakpastian pasar modal, suku bunga global yang bertahan tinggi pada semester I, serta gangguan produksi pangan menahan penguatan konsumsi dan investasi. Normalisasi harga minyak secara bertahap membantu meredakan tekanan, tetapi belum cukup untuk mengembalikan stabilitas dengan cepat. Proyeksi inflasi 3,4 persen dan rata-rata kurs Rp19.100 per dolar AS menunjukkan bahwa pertumbuhan masih harus dicapai di tengah biaya produksi dan pendanaan yang relatif mahal.

Skenario moderat menggambarkan tekanan yang terjadi secara bersamaan: penurunan status pasar modal memicu arus keluar, konflik berkepanjangan yang mempertahankan harga energi yang tinggi, dan gejolak politik yang memperburuk persepsi risiko. Gangguan iklim dapat meningkatkan tekanan harga pangan ketika daya beli melemah. Kombinasi ini berpotensi menurunkan pertumbuhan menjadi 4,7 persen, meningkatkan

inflasi menjadi 4,3 persen, dan melemahkan rata-rata rupiah ke Rp20.300 per dolar AS. Tekanan terhadap pendapatan rumah tangga dan arus kas usaha kemudian dapat menurunkan kemampuan untuk membayar kredit. Jika tidak ditangani dengan baik, kenaikan kredit bermasalah dapat berkembang menjadi tekanan kepercayaan dan likuiditas perbankan.

Skenario optimistis membutuhkan perbaikan eksternal yang disertai dengan penguatan kebijakan domestik. Dipertahankannya status *emerging market*, pulihnya pasokan energi dan pangan, serta pelonggaran moneter global dapat mengurangi tekanan kurs dan biaya pembiayaan. Namun, peluang tersebut baru mendukung pertumbuhan secara lebih kuat apabila pembenahan kelembagaan dan disiplin fiskal meningkatkan kepercayaan investor. Pertumbuhan 5,4 persen dan rata-rata kurs Rp18.300 per dolar AS dengan demikian bergantung pada kemampuan Indonesia mengubah perbaikan sentimen menjadi investasi, produksi, dan penciptaan pekerjaan.

Tabel 21. Ringkasan Proyeksi Ekonomi Indonesia 2027

Indikator	Pertumbuhan ekonomi (%, yoy)	Inflasi (%, yoy)	Nilai tukar (Rp/US$, rata-rata)	Imbal hasil SBN 10 tahun (%, rata-rata)	Tingkat pengangguran terbuka (%)	Tingkat kemiskinan (%)	Rasio Gini nasional
Real. 2025	5,11	2,9	16.478	±6,7*	4,85	8,47	0,375
APBN 2027	6,0	2,5	17.500	6,9	4,30-4,87	6,0-6,5	0,360-0,367
PEI 2027	5,2	3,4	19.100	7,4	4,7	8,03	0,366

Sumber: BPS (2026a–2026g); Bank Indonesia (2026a, 2026b); Media Keuangan (2026), diolah; proyeksi INDEF.

Ringkasan PEI 2027 pada Tabel 21 menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia pada 2027 diproyeksikan tetap tumbuh di tengah tekanan biaya produksi dan pembiayaan. INDEF memperkirakan kurs rata-rata sebesar Rp19.100 per dolar AS, sekitar 9,1 persen lebih lemah daripada asumsi APBN sebesar Rp17.500 per dolar AS. Pelemahan rupiah meningkatkan biaya impor energi, bahan baku, dan barang modal. Jika kenaikan biaya tersebut diteruskan ke konsumen dan pasokan pangan terganggu, maka inflasi dapat mencapai 3,4 persen meskipun permintaan domestik melambat. Risiko nilai tukar dan tingginya imbal hasil obligasi pemerintah AS turut mendorong proyeksi rata-rata imbal hasil SBN tenor 10 tahun menjadi 7,4 persen, atau 50 basis poin di atas asumsi APBN.

Kondisi tersebut mendasari proyeksi pertumbuhan ekonomi sebesar 5,2 persen pada 2027, di bawah perkiraan pertumbuhan 2026 sebesar 5,4–5,6 persen dan target APBN 2027 sebesar 6,0 persen. Suku bunga kredit yang tinggi dapat menunda pembelian kendaraan dan barang tahan lama, sedangkan kenaikan biaya modal dan harga mesin impor membuat perusahaan lebih selektif dalam berekspansi. Dengan dorongan belanja pemerintah yang diperkirakan lebih kecil daripada tahun sebelumnya, pertumbuhan konsumsi rumah tangga dan investasi swasta belum cukup kuat untuk membawa ekonomi mencapai target 6,0 persen.

Dengan demikian, perbaikan indikator sosial diproyeksikan terbatas, dengan tingkat pengangguran terbuka sebesar 4,70 persen, tingkat kemiskinan 8,03 persen, dan rasio Gini 0,366. Pengangguran dapat turun jika penciptaan lapangan kerja melampaui pertambahan angkatan kerja, meskipun pekerjaan baru belum tentu memberikan pendapatan yang stabil. Penurunan kemiskinan dari 8,07 persen pada Maret 2026 hanya sebesar 0,04 poin persentase dan bergantung pada kemampuan pendapatan kerja serta bantuan sosial untuk mengimbangi kenaikan biaya kebutuhan pokok. Rasio Gini dapat turun jika pengeluaran kelompok bawah relatif lebih terjaga. Perbaikan pemerataan akan lebih berarti apabila pengeluaran riil 40 persen penduduk terbawah juga meningkat.

Daftar Pustaka

ASEAN+3 Macroeconomic Research Office [AMRO]. (2026, 5 Oktober). ASEAN+3 Regional Economic Outlook 2026: October Update. https://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2026/10/AREO2026_October_Update_Clean_for-publication.pdf

Asian Development Bank. (2026). Asian Development Outlook September 2026. https://www.adb.org/sites/default/files/publication/1174871/developing-southeast-asia-ado-september-2026.pdf

Badan Kebijakan Fiskal. (2026, 1 September). Pemerintah dan DPR bahas asumsi dasar makroekonomi dan target pembangunan RAPBN 2027. Kementerian Keuangan Republik Indonesia.

https://fiskal.kemenkeu.go.id/baca/2026/09/01/4613-pemerintah-dan-dpr-bahas-asumsi-dasar-makroekonomi-dan-target-pembangunan-rapbn-2027

Badan Pusat Statistik [BPS]. (2026a, 5 Februari). Ekonomi Indonesia tahun 2025 tumbuh 5,11 persen. https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/02/05/2546/ekonomi-indonesia-tahun-2025-tumbuh-5-11-persen

Badan Pusat Statistik [BPS]. (2026b, 5 November). Ekonomi Indonesia triwulan III-2026 tumbuh 5,47 persen (y-on-y). https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/11/05/169700/ekonomi-indonesia-triwulan-iii-2026-tumbuh-5-47-persen--y-on-y-.html

Badan Pusat Statistik [BPS]. (2026c, 5 Agustus). Gini ratio Maret 2026 tercatat sebesar 0,368. https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/08/05/2595/gini-ratio-maret-2026-tercatat-sebesar-0-368-.html

Badan Pusat Statistik [BPS]. (2026d, 5 Januari). Inflasi year-on-year (y-on-y) pada Desember 2025 sebesar 2,92 persen. https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/01/05/2527/inflasi-year-on-year--y-on-y--pada-desember-2025-sebesar-2-92-persen.html

Badan Pusat Statistik [BPS]. (2026e, 2 November). Inflasi year-on-year (y-on-y) pada Oktober 2026 sebesar 3,23 persen. https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/11/02/170347/inflasi-year-on-year--y-on-y--pada-oktober-2026-sebesar-3-23-persen-.html

Badan Pusat Statistik [BPS]. (2026f, 5 Agustus). Persentase penduduk miskin Maret 2026 turun menjadi 8,07 persen. https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/08/05/2594/persentase-penduduk-miskin-maret-2026-turun-menjadi-8-07-persen-.html

Badan Pusat Statistik [BPS]. (2026g, 5 November). Tingkat Pengangguran Terbuka (TPT) sebesar 4,75 persen: Rata-rata upah buruh sebesar 3,42 juta rupiah. https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/11/05/169961/tingkat-

pengangguran-terbuka--tpt--sebesar-4-75-persen---rata-rata-upah-buruh-sebesar-3-42-juta-rupiah.html

Bank Indonesia. (2025). Pertemuan Tahunan Bank Indonesia 2025. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2728525.aspx

Bank Indonesia. (2026a). Kurs Referensi Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (JISDOR) [Data set]. https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/jisdor/default.aspx

Bank Indonesia. (2026b, 21 Oktober). BI-Rate tetap 5,75%: Memperkuat stabilitas, mendorong pertumbuhan ekonomi. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2823326.aspx

Bisnis.com. (2026a, 26 Juli). Pemerintah tarik utang lewat SBN Rp501,2 triliun per Juni 2026, melonjak 62,4%. https://ekonomi.bisnis.com/read/20260726/10/1991103/pemerintah-tarik-utang-lewat-sbn-rp5012-triliun-per-juni-2026-melonjak-624

Bisnis.com. (2026b, 9 Oktober). Proyeksi ekonomi RI 2027 dari Bank of America: Pertumbuhan ekonomi 5,5%, rupiah ke Rp18.200. https://ekonomi.bisnis.com/read/20261009/9/2011266/proyeksi-ekonomi-ri-2027-dari-bank-of-america-pertumbuhan-ekonomi-55-rupiah-ke-rp18200

CNBC Indonesia. (2026a, 31 Juli). BMKG kasih update El Nino, kapan musim kemarau di RI berakhir. https://www.cnbcindonesia.com/news/20260731105703-4-755369/bmkg-kasih-update-el-nino-kapan-musim-kemarau-di-ri-berakhir

CNBC Indonesia. (2026b, 3 November). Inflasi bahan makanan tembus 5,61% Oktober 2026. https://www.cnbcindonesia.com/news/20261103091030-4-781777/inflasi-bahan-makanan-tembus-561-oktober-2026

Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia. (2026, September). APBN 2027 harus hadirkan pertumbuhan tinggi yang merata.

https://www.dpr.go.id/kegiatan-dpr/berita/APBN-2027-Harus-Hadirkan-Pertumbuhan-Tinggi-yang-Merata-69609

Federal Reserve. (2026, 28 Oktober). Federal Reserve issues FOMC statement. https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20261028a.htm

International Monetary Fund. (2026). World Economic Outlook, October 2026. https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2026/october/english/ch1.pdf

Investortrust. (2025). Tok! DPR sepakat asumsi makro, indikator kesejahteraan, dan postur APBN 2026 jadi undang-undang. https://investortrust.id/macro/79864/tok-dpr-sepakat-asumsi-makro-indikator-kesejahteraan-dan-postur-apbn-2026-jadi-undang-undang

Katadata. (2026). Imbal hasil SBN tertinggi sejak 2020, Menkeu pastikan APBN tetap kredibel. https://katadata.co.id/finansial/makro/6ae490d8a8758/imbal-hasil-sbn-tertinggi-sejak-2020-menkeu-pastikan-apbn-tetap-kredibel

Media Keuangan. (2026). APBN 2027 disahkan, ini kesepakatan DPR RI dan Pemerintah atas postur RAPBN 2027. Kementerian Keuangan Republik Indonesia. https://mediakeuangan.kemenkeu.go.id/article/show/apbn-2027-disahkan-ini-kesepakatan-dpr-ri-dan-pemerintah-atas-postur-rapbn-2027

MSCI. (2026, Oktober). MSCI launches a consultation on a proposal to reclassify Indonesia from Emerging Market to Standalone Market status. https://www.msci.com/downloads/documents/press-releases/media-room/Indonesia_PR_Oct_26.pdf

Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD]. (2026). OECD Economic Outlook, Interim Report September 2026. OECD Publishing. https://www.oecd.org/en/publications/2026/09/oecd-economic-outlook-interim-report-september-2026_8312492f/full-report.html

Republika. (2026). BI proyeksikan ekonomi Indonesia tumbuh 5,26 persen pada 2027. https://ekonomi.republika.co.id/berita/tlchmw423/bi-proyeksikan-ekonomi-indonesia-tumbuh-526-persen-pada-2027

Stockwatch. (t.t.). Prospek ekonomi Indonesia 2026–2027: Bank Mandiri soroti prospek SBN. https://stockwatch.id/prospek-ekonomi-indonesia-2026-2027-bank-mandiri-soroti-prospek-sbn/

World Bank. (2026). Macro Poverty Outlook: Indonesia (Oktober 2026). https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c6aceb75bed03729ef4ff9404dd7f125-0500012021/related/mpo-idn.pdf

Tahun 2026 meninggalkan paradoks bagi perekonomian Indonesia. Pertumbuhan menguat, tetapi tekanan justru makin terasa di kantong rumah tangga, APBN, dan pasar keuangan. Buku Proyeksi Ekonomi Indonesia 2027: Gejolak Global dan Tekanan Ekonomi Domestik membedah paradoks tersebut di tengah lanskap global yang belum menentu. Penutupan Selat Hormuz mendorong lonjakan harga energi dan mengganggu rantai pasok. Di saat yang sama, suku bunga global yang tinggi terus menekan arus modal ke negara berkembang. Pemulihan dunia pada 2027 pun masih bergantung pada meredanya konflik geopolitik.

Di dalam negeri, ekspansi ekonomi 2026 lebih banyak ditopang oleh belanja pemerintah, sementara konsumsi rumah tangga belum berakselerasi. Pelemahan rupiah, inflasi pangan, dan dominasi pekerjaan informal membuat kelas menengah kian terhimpit. Pertumbuhan dan kesejahteraan seolah berjalan di dua koridor yang berbeda.

Tekanan paling krusial muncul di sektor fiskal. Penerimaan pajak belum solid ketika belanja prioritas meningkat, dan bunga utang telah menyerap hampir seperlima pendapatan negara. Batas antara kebijakan fiskal dan moneter juga mulai kabur seiring makin dalamnya keterlibatan Bank Indonesia dalam pembiayaan dan pengelolaan likuiditas pemerintah. Isu dominasi fiskal yang menguat menjadi risiko yang perlu diperhatikan sebagai ujian kredibilitas ekonomi Indonesia 2027.

Tekanan tersebut merambat ke pembiayaan dan sektor riil. Biaya dana yang mahal membuat kredit UMKM dan konsumsi tertinggal. Investasi dan hilirisasi masih terkonsentrasi pada kegiatan padat modal yang minim keterkaitan dengan industri domestik, sehingga tambahan output belum diikuti penciptaan lapangan kerja yang sebanding. Upaya keluar dari jebakan pertumbuhan 5 persen melalui sumber-sumber pertumbuhan baru pun masih tertahan.

Proyeksi ekonomi 2027 bukan sekadar gambaran mengenai angka pertumbuhan dan indikator makroekonomi, melainkan juga peringatan mengenai risiko yang perlu diantisipasi dan agenda transformasi yang harus dipercepat. Indonesia perlu memastikan bahwa stabilitas ekonomi tidak dicapai dengan mengorbankan daya beli masyarakat, ruang fiskal, dan keberlanjutan sektor riil. Pada akhirnya, tantangan terbesar ekonomi Indonesia bukan hanya mempertahankan pertumbuhan di tengah gejolak global, tetapi memastikan pertumbuhan tersebut benar-benar dirasakan masyarakat dan menjadi fondasi bagi perekonomian yang lebih tangguh, produktif, inklusif, dan berkelanjutan.

INDEF
Batumerah No.45, Pejaten Timur
Jakarta Selatan, 12510
www.indef.or.id