

POLICY RESEARCH REPORT | JUNI 2026

DEPRESIASI RUPIAH: AKAR PERMASALAHAN, SIMULASI, DAN LANGKAH PENGUATAN

ADRIAN NALENDRA PERWIRA, YOSHI MARTINO, TRISHA DEVITA INDRASWARI, & ANI ASRIYAH



Policy Research Report

Depresiasi Rupiah: Akar Permasalahan, Simulasi, dan Langkah Penguatan

Adrian Nalendra Perwira, Yossi Martino, Trisha Devita Indraswari, & Ani Asriyah



GREAT Institute
GREAT THINKING, GREAT NATION

**DEPRESIASI RUPIAH:
Akar Permasalahan, Simulasi, dan Langkah Penguatan**

@All Rights Reserved 2026

Lead Author

Adrian Nalendra Perwira

Contributing Authors

Yossi Martino

Trisha Devita Indraswari

Research Support

Ani Asriyah

Reviewer

Prof. Perdana Wahyu Santosa

GREAT Institute

Jalan Taman Gunawarman Timur No.15, Jakarta Selatan 12110.

Diterbitkan di Jakarta, Juni 2026

Daftar Isi

- Ringkasan Eksekutif5
- 1. Konteks dan Urgensi Masalah6
- 2. Cara Membaca Tekanan Rupiah9
- 3. Penyebab Depresiasi Rupiah: Shock Global Bertemu Kerentanan Domestik ..11
 - 3.1 Faktor Eksternal: Dolar Menguat, Risiko Global Naik, dan Harga Energi Menekan. 13
 - 3.2 Faktor Internal: Mengapa Tekanan Eksternal Menjadi Lebih Persisten di Indonesia 16
- 4. Dari Depresiasi ke Inflasi, Fiskal, dan Daya Beli: Simulasi Tekanan Rupiah...20
 - 4.1 Dampak terhadap Inflasi: Risiko Perubahan Rezim Pass-Through...22
 - 4.2 Dampak Fiskal: Ketika Inflasi Ditahan, APBN Menanggung25
 - 4.3 Dampak terhadap Kelas Menengah: Daya Beli dan Risiko Turun Kelas.....33
- 5. Paket Kebijakan39
- 6. Peta Jalan Implementasi.....44
- 7. Kesimpulan47
- Referensi48

100000

მედიის განვითარების
საქართველოს ფონდი

საერთაშორისო
საინფორმაციო ცენტრი

საერთაშორისო
საინფორმაციო ცენტრი

საერთაშორისო
საინფორმაციო ცენტრი

საერთაშორისო
საინფორმაციო ცენტრი

Ringkasan Eksekutif

Pelemahan nilai tukar rupiah sepanjang paruh pertama 2026 mencerminkan tekanan yang tidak hanya bersumber dari faktor global—seperti penguatan dolar AS dan suku bunga Federal Reserve yang tinggi—tetapi juga dari kerentanan domestik yang dipersepsikan pasar. Defisit neraca eksternal, ketergantungan pada impor energi, kebutuhan valas korporasi yang tinggi, serta meningkatnya kekhawatiran terhadap kredibilitas kebijakan fiskal telah memperdalam tekanan terhadap rupiah. Dalam konteks ini, depresiasi rupiah tidak lagi bersifat hanya siklikal semata, melainkan menunjukkan terdapat tekanan pada dimensi struktural.

Analisis dalam laporan ini menunjukkan bahwa simulasi dampak depresiasi perlu dikombinasikan dengan harga minyak dan keduanya sangat bergantung pada durasi serta intensitas kejadian. Pada skenario tekanan di *baseline* pasar (sekitar Rp18.000/US\$), risiko terhadap inflasi dan fiskal sudah menunjukkan tekanan nyata jika bertahan hingga akhir 2026. Namun, pada skenario tekanan ekstrem (mendekati Rp25.000/US\$), terdapat risiko perubahan rezim *pass-through*, peningkatan tajam beban subsidi energi, serta kenaikan premi risiko yang dapat memperkuat tekanan terhadap rupiah.

Kebijakan penahan inflasi melalui subsidi energi menghadirkan *trade-off* yang signifikan. Di satu sisi, kebijakan ini mampu meredam tekanan harga dalam jangka pendek. Namun di sisi lain, hal tersebut meningkatkan beban fiskal, mempersempit ruang belanja produktif, dan berpotensi memperburuk persepsi risiko di pasar keuangan. Risiko ini menjadi semakin relevan mengingat populasi Indonesia didominasi oleh kelompok rentan dan menuju kelas menengah yang sangat sensitif terhadap tekanan harga.

Dalam jangka pendek, instrumen moneter seperti penyesuaian suku bunga dan intervensi pasar valas tetap diperlukan untuk meredam volatilitas. Namun, temuan utama laporan ini menegaskan bahwa instrumen tersebut tidak cukup untuk membalikkan tren depresiasi tanpa dukungan kebijakan yang lebih luas dan terkoordinasi. Stabilisasi rupiah membutuhkan penguatan kredibilitas kebijakan secara menyeluruh.

Prioritas kebijakan diarahkan pada tiga pilar utama. Pertama, memperkuat jangkar moneter dan stabilitas pasar keuangan melalui koordinasi erat antara otoritas moneter dan fiskal, komunikasi kebijakan yang konsisten, serta pengelolaan imbal hasil aset rupiah agar tetap kompetitif. Kedua, menjaga disiplin fiskal dan mengurangi tekanan eksternal melalui penjadwalan ulang belanja berintensitas impor tinggi serta pengendalian program prioritas agar tetap da-

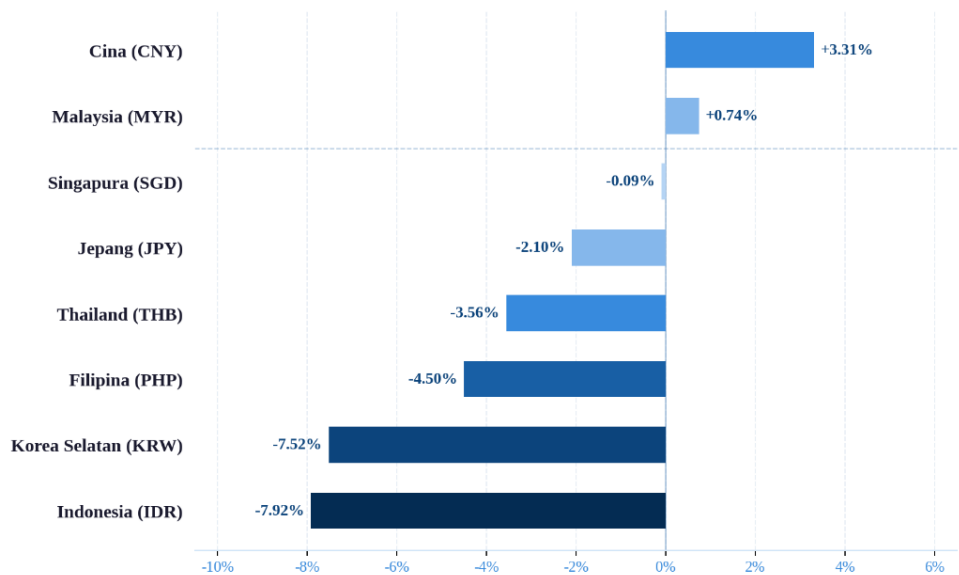
lam batas defisit yang kredibel. Ketiga, mendorong reformasi struktural melalui transformasi subsidi energi menjadi berbasis penerima, optimalisasi retensi devisa hasil ekspor, pendalaman pasar lindung nilai domestik, serta penguatan ketahanan rumah tangga, khususnya kelompok rentan dan kelas menengah.

Secara keseluruhan, stabilitas rupiah pada akhirnya merupakan refleksi dari kepercayaan terhadap arah kebijakan ekonomi. Tanpa konsistensi dan koordinasi kebijakan yang kredibel, tekanan nilai tukar berisiko berlanjut dan memperluas dampaknya terhadap inflasi, fiskal, dan kesejahteraan rumah tangga. Sebaliknya, dengan bauran kebijakan yang tepat, episode depresiasi ini dapat dimanfaatkan sebagai momentum untuk memperkuat fondasi ekonomi Indonesia agar lebih tahan terhadap guncangan global di masa depan.

1. Konteks dan Urgensi Masalah

Memasuki paruh pertama tahun 2026, perekonomian Indonesia dihadapkan pada tekanan nilai tukar yang tidak hanya berasal dari penguatan dolar AS, tetapi juga dari kombinasi harga energi, arus modal, kebutuhan valas domestik, dan persepsi risiko kebijakan. Tekanan ini membuat pelemahan rupiah perlu dibaca bukan sekadar sebagai pergerakan kurs harian, melainkan sebagai sinyal bahwa keseimbangan eksternal dan kredibilitas kebijakan domestik sedang diuji.

Gambar 1. Perubahan Nilai Tukar Mata Uang Asia terhadap Dolar AS di 2026



Sumber: Investing.com (2026), diolah oleh penulis.

Berdasarkan data pergerakan harian sejak 31 Desember 2025 hingga awal Juni 2026, rupiah mengalami tren depresiasi yang lebih persisten dibanding sejumlah mata uang Asia. Jika dilakukan analisis komparatif regional dengan memasukkan ASEAN5 ditambah Cina, Jepang, dan Korea Selatan, terlihat adanya disparitas kinerja nilai tukar masing-masing negara. Di saat rupiah melemah cukup dalam, beberapa mata uang negara tetangga seperti baht Thailand dan peso Filipina mencatat pelemahan yang lebih rendah, sementara ringgit Malaysia dan yuan Cina bahkan sempat menunjukkan kinerja yang lebih kuat. Disparitas ini mengindikasikan bahwa pelemahan rupiah tidak dapat dibaca semata-mata sebagai reaksi pasar terhadap risiko global, tetapi juga sebagai cerminan dari kerentanan neraca eksternal dan kredibilitas kebijakan domestik.

Indikasi tersebut juga terlihat pada pasar risiko *sovereign*. Credit Default Swap (CDS) 5Y Indonesia mulai bergerak naik sejak awal Januari 2026, lebih awal dibanding beberapa negara ASEAN lain yang tekanan CDS-nya baru terlihat lebih jelas pada Maret 2026 setelah eskalasi konflik Timur Tengah muncul. CDS Indonesia yang pada 5 Januari 2026 masih berada di level 67,26 meningkat menjadi 76,06 pada akhir Januari, 82,72 pada akhir Februari, dan menembus 103,65 pada akhir Maret. Perbedaan waktu kenaikan ini menunjukkan bahwa pasar telah melakukan *repricing* risiko terhadap Indonesia bahkan sebelum faktor geopolitik menjadi tekanan dominan. Dengan demikian, tekanan rupiah tidak hanya mencerminkan *shock* eksternal, tetapi juga persepsi pasar terhadap fundamental dan konsistensi kebijakan domestik.

Dalam konteks eksternal, dinamika AS-Iran sempat memberi ruang napas bagi pasar. Kabar *peace agreement* AS-Iran pada pertengahan Juni 2026 menurunkan risiko geopolitik, meredakan tekanan harga minyak, dan memperbaiki sentimen terhadap aset berisiko. Reuters melaporkan bahwa harga minyak sempat turun setelah muncul harapan pembukaan kembali Selat Hormuz dan normalisasi sebagian pasokan energi global (Reuters, 2026i). Namun perkembangan ini belum dapat diinterpretasikan sebagai berakhirnya risiko geopolitik secara permanen. Kesepakatan tersebut masih membutuhkan implementasi lanjutan, pemulihan jalur energi, serta stabilisasi konflik regional yang lebih luas.

Kerentanan tersebut terlihat dari perkembangan berikutnya. Pada 19 Juni 2026, agenda pembicaraan lanjutan AS-Iran di Swiss dilaporkan terganggu oleh meningkatnya kembali eskalasi Israel-Lebanon/Hezbollah, sementara laporan lain menunjukkan bahwa diskusi tetap berlangsung secara tertutup di Swiss dengan rincian yang belum dibuka ke publik (Reuters, 2026a). Artinya, *relief* geopolitik memang menurunkan probabilitas skenario ekstrem, tetapi belum

menghapus *tail risk*. Bagi Indonesia, risiko ini tetap relevan karena tekanan geopolitik dapat masuk melalui harga minyak, biaya pengapalan, premi asuransi, kebutuhan dolar migas, inflasi impor, dan beban subsidi energi.

Di sisi domestik, rupiah tetap rentan karena Indonesia masih menghadapi defisit Neraca Pembayaran Indonesia (NPI), defisit migas, pembayaran pendapatan primer, kebutuhan valas korporasi, dan tekanan fiskal akibat subsidi energi. Kondisi ini menekankan bahwa isu utama bukan hanya apakah tekanan eksternal mereda, tetapi apakah struktur domestik cukup kuat untuk memanfaatkan ruang napas tersebut. Jika momentum *relief* hanya dibaca sebagai normalisasi pasar jangka pendek, maka risiko struktural yang menekan rupiah dapat kembali muncul ketika terjadi *shock* eksternal berikutnya.

Situasi ini memicu urgensi bagi pemerintah dan Bank Indonesia untuk mengambil langkah stabilisasi yang lebih efektif dan terkoordinasi. Bank Indonesia telah menaikkan BI-Rate sebesar 50 basis poin dari 4,75% menjadi 5,25% pada Mei 2026, kemudian menaikkannya kembali sebesar 25 basis poin menjadi 5,50% pada 9 Juni 2026, dan kembali menaikkan suku bunga sebesar 25 basis poin menjadi 5,75% pada 18 Juni 2026. Pengetatan moneter tersebut diperlukan untuk menjaga ekspektasi, memperkuat daya tarik aset rupiah, dan meredam tekanan pasar valas. Namun, tekanan rupiah yang belum sepenuhnya mereda menunjukkan bahwa stabilisasi nilai tukar tidak cukup hanya bertumpu pada suku bunga dan intervensi valas (BI, 2026a; Reuters, 2026a).

Pelemahan nilai tukar rupiah selalu menjadi memori kolektif karena secara historis depresiasi yang berkelanjutan dapat menjadi katalisator bagi tekanan ekonomi, sosial, dan politik yang lebih luas. Namun, situasi 2026 tidak identik dengan krisis 1998, krisis 2008, atau taper tantrum 2013. Perbedaan utamanya terletak pada kombinasi era suku bunga global yang masih tinggi atau *higher for longer*, tekanan fiskal domestik, status Indonesia sebagai *net oil importer*, kebutuhan valas untuk impor energi dan pembayaran pendapatan primer, serta penyesuaian ekspektasi pasar terhadap kredibilitas kebijakan.

Tanpa intervensi kebijakan yang lebih struktural, pelemahan rupiah berisiko berkembang dari guncangan pasar keuangan menjadi tekanan yang lebih luas terhadap inflasi, fiskal, sektor riil, dan kepercayaan investor. Pembuat kebijakan tidak dapat hanya mengandalkan intervensi valas atau kenaikan suku bunga yang berbiaya tinggi bagi sektor riil. Diperlukan konsolidasi fiskal yang kredibel, penajaman belanja yang kurang produktif, reformasi subsidi energi, pendalaman pasar lindung nilai, dan penguatan sumber devisa domestik.

Dengan demikian, konteks kebijakan saat ini bukan sekadar “rupiah melemah karena tekanan global”, melainkan “rupiah mendapat ruang napas dari mere-danya risiko geopolitik, tetapi tetap rentan karena struktur domestik belum cukup kuat.” Inilah alasan mengapa laporan ini tetap relevan setelah kabar perdamaian AS-Iran: bukan untuk membangun narasi krisis, melainkan untuk menunjukkan bahwa momentum *relief* perlu digunakan untuk memperkuat fondasi rupiah sebelum tekanan eksternal berikutnya muncul.

2. Cara Membaca Tekanan Rupiah

Tekanan terhadap rupiah tidak bisa sekadar dimaknai sebagai riak pergerakan kurs harian atau sebatas membandingkan angka ekspor dan impor. Mengacu pada triwulan I 2026, kita melihat realitas yang lebih kompleks di mana Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) mencatat defisit sekitar US\$9,1 miliar. Di dalamnya, transaksi berjalan mengalami defisit US\$4,0 miliar atau 1,1% dari Produk Domestik Bruto (PDB); dan transaksi modal-finansial berbalik menjadi defisit US\$4,9 miliar setelah pada triwulan IV 2025 mencatat surplus US\$9,0 miliar (BI, 2026d).

Tabel 1. Tiga Kerangka Analisis untuk Membaca Tekanan Rupiah

Kerangka	Identitas	Makna untuk rupiah
Neraca Pembayaran Indonesia (NPI)	$CA + KA/FA + KA = \Delta_{Res}$	Tekanan kurs dapat muncul dari transaksi berjalan, arus modal-finansial, <i>errors and omissions</i> , atau penggunaan cadangan devisa; bukan hanya dari neraca barang (IMF, 2009).
Transaksi berjalan / <i>saving-investment balance</i>	$CA = S - I$ $CA = (X - M) + NY + NCT$	Defisit transaksi berjalan merefleksikan kebutuhan pembiayaan eksternal ketika tabungan nasional tidak cukup menutup investasi dan belanja domestik (Artis & Bayoumi, 1998; IMF, 1998)
<i>Uncovered Interest Rate Parity</i> (UIP) yang diperluas	$i_{IDR} = i_{USD} + E(\Delta_S) + \rho$	Aset rupiah harus mengompensasi imbal hasil dolar, ekspektasi depresiasi, dan premi risiko; literatur menunjukkan penyimpangan UIP sering terkait premi risiko yang berubah-ubah (BIS, 2012; Fama, 1984)

Sumber: Artis & Bayoumi (1998), BIS (2012), Fama (1984), IMF (1998), IMF (2009); diolah oleh penulis.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tekanan terhadap rupiah tidak hanya berasal dari perdagangan barang, tetapi juga dari defisit jasa, pembayaran pendapatan primer, kebutuhan valas korporasi, arus finansial, dan perubahan persepsi risiko investor; struktur Neraca Pembayaran menurut *Balance of Payments and International Investment Position Manual Sixth Edition* (BPM6) memang mencatat transaksi berjalan, transaksi modal, transaksi finansial, *errors and omissions*, dan perubahan cadangan devisa sebagai komponen yang saling menyeimbangkan dalam neraca eksternal (IMF, 2009). Oleh karena itu, laporan ini membaca kerentanan rupiah melalui tiga lapis keseimbangan yang saling terkait: arus devisa makro, struktur sektor riil, dan penilaian pasar atas aset rupiah.

Pertama, NPI digunakan sebagai peta besar arus valas. Dalam bentuk sederhana, transaksi berjalan, transaksi modal dan finansial, *errors and omissions*, serta perubahan cadangan devisa harus membentuk keseimbangan; karena itu, rupiah dapat melemah walaupun neraca dagang barang masih surplus jika pos eksternal lain bergerak negatif (IMF, 2009). Surplus barang dapat terki-kis oleh defisit jasa, pembayaran pendapatan primer seperti dividen dan bunga ke luar negeri, arus portofolio keluar, pembayaran utang luar negeri, atau penempatan aset valas di luar negeri, sebagaimana juga terlihat dalam penjelasan BI mengenai tekanan transaksi berjalan dan transaksi modal-finansial pada triwulan I 2026 (BI, 2026d).

Kedua, transaksi berjalan digunakan untuk melihat struktur sektor riil yang menentukan apakah perekonomian menghasilkan devisa neto atau justru menyerap devisa. Secara identitas makroekonomi, transaksi berjalan sama dengan selisih antara tabungan nasional dan investasi domestik; dengan kata lain, defisit transaksi berjalan merefleksikan kebutuhan pembiayaan eksternal (Artis & Bayoumi, 1998; IMF, 1998). Dalam konteks Indonesia, maknanya lebih praktis: pertumbuhan ekonomi yang membutuhkan impor energi, barang modal, bahan baku, dan jasa terkait perdagangan internasional dapat meningkatkan kebutuhan valas, sementara pembayaran pendapatan primer seperti dividen dan bunga ke luar negeri tetap menjadi beban transaksi berjalan (BI, 2026a; BPS, 2026).

Ketiga, UIP yang diperluas digunakan untuk membaca rupiah sebagai harga aset. Dalam kerangka ini, investor memegang aset rupiah jika imbal hasil rupiah cukup untuk mengompensasi imbal hasil dolar, ekspektasi depresiasi, dan premi risiko Indonesia. Karena itu, kenaikan BI-Rate tidak otomatis menguatkan rupiah jika pasar memperkirakan depresiasi rupiah akan berlanjut, atau meminta premi risiko lebih tinggi karena ketidakpastian fiskal,

moneter, dan kelembagaan. Logika ini juga konsisten dengan pernyataan BI dan Kementerian Keuangan bahwa daya tarik *yield* aset domestik perlu diperkuat untuk menarik kembali *inflow* portofolio (BI, 2026a) tiga kerangka tersebut perlu dibaca dalam batasan trilema ekonomi terbuka. Suatu negara tidak dapat secara bersamaan memaksimalkan stabilitas kurs, independensi kebijakan moneter, dan mobilitas modal yang tinggi tanpa *trade-off* (Aizenman & Ito, 2012; Obstfeld et al., 2005). Dalam konteks siklus keuangan global, arus modal dan harga aset *emerging markets* juga dipengaruhi oleh kondisi keuangan global dan *risk appetite* yang tidak selalu sejalan dengan kondisi domestik masing-masing negara (Rey, 2015). Karena itu, stabilisasi rupiah selalu melibatkan *trade-off* antara penggunaan cadangan devisa, penyesuaian suku bunga, pengelolaan likuiditas valas, kredibilitas fiskal, dan toleransi terhadap fleksibilitas nilai tukar (Obstfeld et al., 2005; Rey, 2015).

3. Penyebab Depresiasi Rupiah: Shock Global Bertemu Kerentanan Domestik

Bagian sebelumnya menempatkan rupiah dalam tiga lapis keseimbangan: Neraca Pembayaran Indonesia (NPI), transaksi berjalan, dan *Uncovered Interest Parity* (UIP) yang diperluas dengan premi risiko. Dengan kerangka tersebut, depresiasi rupiah lebih tepat dipahami sebagai hasil interaksi antara *shock* eksternal yang menaikkan daya tarik aset dolar, pelemahan neraca valas domestik, serta *repricing* premi risiko terhadap aset rupiah.

Secara eksternal, perekonomian global sedang bergerak ke arah yang kurang ramah bagi mata uang *emerging markets*. Federal Reserve mempertahankan target *federal funds rate* pada kisaran 3,50-3,75% pada April 2026 atau *higher for longer*, sementara data tenaga kerja Amerika Serikat yang kuat pada Juni 2026 memperkuat ekspektasi pasar bahwa pelonggaran moneter AS tidak segera terjadi (Federal Reserve, 2026; Reuters, 2026b). Risiko geopolitik dan harga energi juga memperkuat permintaan terhadap aset *safe haven*, sementara siklus keuangan global membuat kondisi likuiditas dolar dan *risk appetite* global memengaruhi arus modal ke negara berkembang (Reuters, 2026a; Rey, 2015).

Indeks Dollar AS di sepanjang 2026 menunjukkan tren penguatan yang dimulai sejak Januari 2026 hingga April 2026. Meski sempat terkoreksi, tren penguatan ini kembali berlanjut hingga Juni 2026. Penguatan ini menunjukkan bahwa nilai dolar AS relatif lebih kuat dibanding mata uang dunia lainnya sekaligus

Gambar 2. Indeks Dollar AS di 2026



Sumber: Investing.com (2026b), diolah penulis.

Gambar 3. Harga Brent di 2026



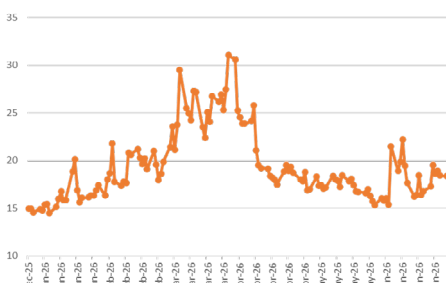
Sumber: Investing.com (2026a), diolah penulis.

Gambar 4. Yield Obligasi AS 10T di 2026



Sumber: Investing.com (2026e), diolah penulis.

Gambar 5. Indeks Volatilitas (VIX) di 2026



Sumber: Investing.com (2026c), diolah penulis.

menjadi katalis bagi pasar dalam memilih aset berbasis dolar AS dibanding mata uang negara lain.

Dari sisi energi, harga Brent menunjukkan tren kenaikan sejak Februari 2026. Kenaikan ini dipicu oleh meningkatnya eskalasi konflik antara Iran dengan AS dan Israel yang mengakibatkan ditutupnya Selat Hormuz sebagai salah satu jalur energi dunia. Harga Brent mulai terkoreksi di Juni 2026 lewat kabar adanya gencatan senjata antara Iran dan AS.

Pada saat yang sama, *yield* Obligasi AS untuk tenor 10 tahun di sepanjang 2026 juga menunjukkan tren peningkatan, utamanya dimulai sejak Februari 2026. Peningkatan ini salah satunya didukung oleh ekspektasi pasar atas kebijakan The Fed yang cenderung mempertahankan suku bunga sampai dengan akhir tahun, bahkan diperkuat dengan sinyal *hawkish hold* di bulan Juni 2026. Kondisi ini meningkatkan daya tarik aset keuangan AS dan cenderung menaikkan insentif aliran modal keluar dari *emerging markets*, termasuk Indonesia.

Indeks Volatilitas (VIX) atau yang biasa dikenal sebagai “*fear index*” juga menunjukkan adanya tren penguatan di sepanjang bulan Januari hingga Maret 2026. Penguatan ini mengindikasikan bahwa pasar memiliki ketakutan imbas konflik yang mengganggu pasokan energi dunia dan cenderung menempatkan investasinya pada *safe haven* berbasis dolar AS. Lewat disrupsi energi di Selat Hormuz, pasar menilai bahwa kenaikan harga energi akan mendorong pelemahan ekonomi global.

Keseluruhan indikator pasar memang menunjukkan bahwa terdapat tekanan eksternal yang signifikan menekan nilai rupiah. Namun, tekanan eksternal tersebut tidak otomatis menghasilkan depresiasi rupiah yang sebesar dan sepersisten sekarang. Besarnya tekanan terhadap rupiah juga ditentukan oleh kondisi domestik: defisit NPI pada triwulan I 2026, transaksi berjalan yang melebar, defisit migas yang besar, kebutuhan valas untuk dividen dan utang luar negeri, serta meningkatnya sensitivitas pasar terhadap kredibilitas fiskal, independensi BI, dan kepastian kebijakan ekspor komoditas (BI, 2026d; BPS, 2026; Reuters, 2026b; Reuters, 2026c). Artinya, rupiah melemah memang karena *shock* global bertemu dengan neraca valas domestik yang sedang melemah.

3.1 Faktor Eksternal: Dolar Menguat, Risiko Global Naik, dan Harga Energi Menekan

Faktor eksternal menekan rupiah melalui tiga kanal yang sejalan dengan kerangka pada bagian sebelumnya. Pertama, melalui kanal UIP, kenaikan imbal hasil aset dolar membuat aset rupiah harus menawarkan kompensasi yang lebih besar kepada pemilik modal (BIS, 2012; Fama, 1984). Kedua, melalui kanal NPI, perubahan *risk appetite* global dapat mendorong arus portofolio keluar atau membuat investor lebih selektif masuk ke pasar obligasi dan saham domestik (IMF, 2009; Rey, 2015). Ketiga, melalui kanal transaksi berjalan, kenaikan harga energi memperbesar kebutuhan dolar untuk impor migas dan dapat menekan APBN melalui subsidi dan kompensasi energi (BPS, 2026b; World Bank, 2014).

Kanal pertama adalah meningkatnya daya tarik aset dolar Amerika Serikat. Ketika data ekonomi Amerika Serikat masih kuat dan pasar memperkirakan The Fed mempertahankan suku bunga tinggi lebih lama (*higher for longer*), imbal hasil aset dolar menjadi lebih menarik; data ketenagakerjaan AS yang kuat pada Juni 2026 mendorong ekspektasi pengetatan/penundaan pemangkasan

suku bunga dan memperkuat dolar (Reuters, 2026c). Dalam kerangka UIP, kondisi ini menaikkan *baseline return* yang harus dikompensasi oleh aset rupiah, sehingga investor akan memegang aset rupiah hanya jika imbal hasil rupiah cukup untuk menutup imbal hasil dolar, ekspektasi depresiasi rupiah, dan premi risiko Indonesia. Jika kompensasi itu tidak terpenuhi, investor cenderung memilih aset dengan risiko lebih rendah atau *hard currency* seperti dolar AS.

Kenaikan BI-Rate sebesar 50 basis poin menjadi 5,25% pada Mei 2026 menunjukkan bahwa BI membaca pelemahan rupiah sebagai risiko stabilitas yang serius; BI menyatakan kenaikan suku bunga tersebut diarahkan untuk memperkuat stabilitas rupiah dan mengendalikan ekspektasi inflasi (BI, 2026a). Namun, kenaikan suku bunga tidak bekerja di ruang hampa karena efektivitasnya bergantung pada perbandingan relatif dengan imbal hasil dolar dan persepsi risiko Indonesia. BI dan Kementerian Keuangan kemudian menyatakan perlunya meningkatkan daya tarik *yield* aset domestik untuk menarik kembali arus portofolio (Reuters, 2026e).

Kanal kedua adalah *risk-off* sentiment dan siklus arus modal global. Pada periode ketidakpastian global, investor cenderung mengurangi eksposur terhadap aset berisiko, termasuk obligasi dan saham *emerging markets*. Literatur menunjukkan bahwa arus modal, harga aset, dan pertumbuhan kredit global bergerak bersama dengan ukuran *risk aversion* seperti indeks volatilitas atau biasa disebut VIX dan dipengaruhi oleh kebijakan moneter negara (Rey, 2015). Mekanisme ini masuk ke rupiah melalui NPI, terutama transaksi modal dan finansial, karena arus portofolio asing tercatat sebagai bagian dari transaksi finansial dalam neraca eksternal (IMF, 2009).

Kanal ketiga adalah harga energi dan risiko geopolitik. Indonesia bukan lagi eksportir minyak neto; World Bank mencatat bahwa Indonesia telah bergeser dari *net exporter* menjadi *net importer* minyak mentah dan produk olahan karena produksi menurun dan konsumsi meningkat (World Bank, 2014), sementara U.S. Energy Information Administration juga mencatat Indonesia sebagai *net importer petroleum* meskipun memiliki produksi energi domestik (EIA, 2025). Dalam lensa transaksi berjalan, kenaikan harga energi memperbesar impor migas dan kebutuhan dolar; dalam lensa NPI, kenaikan impor migas memperlemah pasokan valas neto karena surplus nonmigas harus digunakan untuk menutup defisit energi (BPS, 2026; IMF, 2009).

Data perdagangan menunjukkan kerentanan energi ini. Pada Januari-April 2026, Indonesia masih mencatat surplus neraca perdagangan sebesar

US\$5,64 miliar, tetapi surplus tersebut ditopang oleh surplus nonmigas sebesar US\$14,16 miliar sementara sektor migas mencatat defisit US\$8,52 miliar (BPS, 2026b). Artinya, bantalan perdagangan Indonesia masih ada, tetapi sebagian besar terkikis oleh kebutuhan energi; dalam kondisi harga energi global naik atau rupiah melemah, defisit migas dapat mempercepat permintaan dolar dan memperlemah daya tahan neraca eksternal (BPS, 2026; World Bank, 2014).

Kanal energi juga penting karena dampaknya tidak berhenti pada transaksi berjalan. Jika harga energi global naik sementara rupiah melemah, biaya impor bahan bakar, *liquefied petroleum gas* (LPG), dan input energi lain meningkat dalam rupiah. Pada 2024 Indonesia mengimpor 6,9 juta ton LPG dari total pasar domestik 8,7 juta ton, sehingga ketergantungan LPG impor menjadi salah satu sumber kerentanan energi (Reuters, 2024). Pemerintah kemudian menghadapi pilihan antara membiarkan harga energi domestik naik dan menambah tekanan inflasi atau menahan harga melalui subsidi dan kompensasi yang memperbesar beban APBN. Dalam kerangka UIP, tekanan fiskal semacam ini turut serta menaikkan premi risiko jika pasar menilai defisit dan kebutuhan pembiayaan pemerintah menjadi kurang kredibel. Dengan demikian, *shock* energi menghubungkan tiga lensa sekaligus: transaksi berjalan, NPI, dan premi risiko dalam UIP.

Kanal keempat adalah *global financial cycle*. Dalam ekonomi dengan mobilitas modal yang relatif terbuka, likuiditas dolar global, imbal hasil US Treasury, dan *risk appetite* investor memengaruhi pasar domestik melalui *yield* Surat Berharga Negara (SBN), arus portofolio, nilai tukar, dan biaya pembiayaan korporasi (Obstfeld et al., 2015; Rey, 2015). Rezim kurs mengambang tidak membuat Indonesia kebal dari siklus keuangan global; literatur menekankan bahwa kurs fleksibel memberi ruang penyesuaian, tetapi tidak sepenuhnya mengisolasi ekonomi domestik dari *shock* keuangan global ketika mobilitas modal tinggi (Obstfeld et al., 2015; Rey, 2015).

Dalam situasi seperti ini, rupiah menjadi salah satu variabel penyesuaian utama ketika tekanan global bertemu dengan kebutuhan valas domestik. Ini juga menjelaskan mengapa trilemma itu penting sebagai batas kebijakan: Indonesia tidak dapat sekaligus menjaga mobilitas modal yang relatif terbuka, independensi moneter, dan stabilitas kurs yang ketat tanpa biaya (Aizenman & Ito, 2012; Obstfeld et al., 2005). Faktor eksternal bekerja melalui daya tarik aset dolar, arus modal dalam NPI, harga energi dalam transaksi berjalan, dan batas kebijakan dalam konsep trilema.

3.2 Faktor Internal: Mengapa Tekanan Eksternal Menjadi Lebih Persisten di Indonesia

Jika faktor eksternal menjelaskan mengapa tekanan terhadap rupiah muncul, faktor internal menjelaskan mengapa tekanan tersebut menjadi lebih persisten di Indonesia. Faktor internal bekerja melalui tiga lensa yang sama: pelemahan neraca valas dalam NPI, struktur transaksi berjalan yang masih menyerap valas, serta kenaikan ekspektasi depresiasi dan premi risiko dalam kerangka UIP (BI, 2026d; BPS, 2026; Fama, 1984).

Kanal pertama adalah melemahnya posisi NPI. Pada triwulan I 2026, NPI mencatat defisit US\$9,1 miliar; transaksi berjalan mencatat defisit US\$4,0 miliar atau 1,1% PDB; dan transaksi modal-finansial berbalik defisit US\$4,9 miliar setelah pada triwulan IV 2025 mencatat surplus US\$9,0 miliar (BI, 2026d). Perubahan ini menunjukkan bahwa tekanan valas muncul bersamaan dari sektor riil dan sektor finansial; kesimpulan ini mengikuti struktur BPM6 yang memisahkan transaksi berjalan, transaksi modal, transaksi finansial, dan cadangan devisa dalam neraca eksternal (IMF, 2009).

Struktur NPI tersebut menunjukkan jika surplus barang tidak selalu cukup untuk menahan rupiah jika pos lain dalam neraca eksternal bergerak negatif. Defisit jasa, pembayaran pendapatan primer, pembayaran utang luar negeri, penempatan kas dan simpanan di luar negeri, serta arus portofolio keluar dapat menggerus pasokan valas. Karena itu, rupiah bisa melemah walaupun *headline* neraca perdagangan masih surplus. Tekanan kurs harus dilihat dari keseluruhan neraca eksternal, bukan hanya ekspor-impor barang bulanan.

Kanal kedua adalah melemahnya kualitas surplus perdagangan. BPS menunjukkan bahwa pada Januari-April 2026 nilai ekspor Indonesia mencapai US\$92,15 miliar atau naik 5,48% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya, sementara impor meningkat jauh lebih cepat, yaitu 13,40% menjadi US\$86,51 miliar (BPS, 2026b). Kesenjangan laju pertumbuhan ini menunjukkan bahwa surplus perdagangan masih ada, tetapi bantalan eksternalnya menipis; dari perspektif kurs, persoalannya bukan hanya apakah neraca dagang masih surplus, melainkan apakah surplus tersebut cukup besar untuk menutup kebutuhan valas dari impor, jasa, pendapatan primer, utang luar negeri, dan arus finansial (BI, 2026d; BPS, 2026).

Kenaikan impor juga perlu dibaca secara lebih hati-hati. Di satu sisi, impor yang naik dapat mencerminkan aktivitas produksi dan permintaan domestik yang masih berjalan. Di sisi lain, jika impor didominasi oleh energi, bahan baku, barang modal, dan input antara, maka pelemahan rupiah tidak serta-merta

menurunkan permintaan impor dalam jangka pendek. Banyak impor tersebut bersifat sulit disubstitusi cepat karena dibutuhkan oleh industri, transportasi, energi, dan konsumsi strategis (BPS, 2026b). Akibatnya, depresiasi rupiah dapat menaikkan nilai impor dalam rupiah tanpa segera menekan volume impor secara signifikan. Inilah yang membuat transaksi berjalan Indonesia cenderung rentan ketika pertumbuhan domestik berjalan bersamaan dengan pelemahan kurs.

Kanal ketiga adalah beban pendapatan primer dan kebutuhan valas neraca korporasi. Dalam transaksi berjalan, pembayaran pendapatan primer seperti dividen, kupon, dan bunga ke luar negeri merupakan kanal penting; BI mencatat bahwa defisit pendapatan primer meningkat pada triwulan I 2026, antara lain dipengaruhi oleh kenaikan pembayaran kupon dan bunga (BI, 2026d). Di luar transaksi berjalan, pembayaran pokok utang luar negeri, penempatan kas dan simpanan di luar negeri, serta kebutuhan lindung nilai menciptakan permintaan dolar melalui transaksi finansial; BI melaporkan posisi Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia pada triwulan I 2026 sebesar US\$433,4 miliar, yang menunjukkan relevansi kanal neraca valas bagi perekonomian (BI, 2026e).

Permintaan valas domestik juga memiliki pola musiman dan *balance sheet driven*. Pada 2026, BI menyebut tekanan jangka pendek antara lain terkait pembayaran dividen, pembayaran utang luar negeri, dan kebutuhan dolar untuk musim haji. Secara makro, tekanan semacam ini bukan sekadar transaksi rutin. Ketika kurs sudah melemah, korporasi yang memiliki kewajiban valas cenderung mempercepat pembelian dolar untuk mengurangi risiko depresiasi lanjutan. Importir juga dapat melakukan *frontloading* pembelian dolar untuk mengamankan biaya barang. Eksportir, sebaliknya, dapat menunda konversi devisa jika mereka memperkirakan rupiah masih akan melemah. Perilaku ini memperbesar permintaan dolar hari ini dan membuat depresiasi menjadi *self-reinforcing*.

Cadangan devisa menunjukkan bahwa Indonesia masih memiliki *buffer*, tetapi *buffer* tersebut mulai bekerja lebih keras. Cadangan devisa Indonesia turun dari US\$148,2 miliar pada akhir Maret 2026 menjadi US\$146,2 miliar pada akhir April 2026; posisi April tersebut setara dengan 5,8 bulan impor atau 5,6 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah, jauh di atas standar kecukupan internasional sekitar tiga bulan impor (BI, 2026a). Cadangan devisa bukan penyebab depresiasi rupiah, melainkan indikator kapasitas respons dan sinyal bahwa BI menggunakan sebagian buffer untuk meredam volatilitas; literatur juga menempatkan cadangan devisa sebagai instrumen *self-insurance* dalam ekonomi terbuka (Obstfeld et al., 2010).

Kanal keempat adalah *repricing* premi risiko kebijakan. Dalam kerangka UIP, investor tidak hanya membandingkan suku bunga rupiah dan dolar, tetapi juga memperhitungkan ekspektasi depresiasi dan premi risiko; literatur empiris tentang *forward premium puzzle* menunjukkan bahwa premi risiko yang berubah-ubah dapat membuat selisih suku bunga gagal menjelaskan arah kurs secara mekanis (Fama, 1984; BIS, 2012). Jika investor menilai risiko kebijakan meningkat, aset rupiah memerlukan kompensasi imbal hasil yang lebih tinggi; jika kompensasi tersebut tidak cukup, rupiah dapat tetap melemah meskipun BI menaikkan suku bunga (Fama, 1984; Reuters, 2026b).

Sejak 2025-2026, pasar menjadi lebih sensitif terhadap beberapa isu domestik: arah defisit fiskal dan pembiayaan program prioritas, independensi BI, transparansi pasar keuangan, tata kelola Danantara, serta kepastian aturan ekspor komoditas strategis. Investor juga mengaitkan tekanan pasar Indonesia dengan kekhawatiran atas rencana belanja pemerintah, independensi bank sentral, dan perubahan kebijakan yang serba cepat serta tak terprediksi, sementara laporan lain mencatat bahwa BI dan Kementerian Keuangan berupaya meningkatkan daya tarik *yield* aset domestik untuk memulihkan *inflow* portofolio (Reuters, 2026b; Reuters, 2026e). Ini tidak berarti fundamental Indonesia runtuh; istilah yang lebih tepat adalah *credibility repricing*, yaitu pasar meminta premi risiko lebih tinggi karena ketidakpastian terhadap rezim kebijakan meningkat (Fama, 1984; Reuters, 2026e).

Kanal kelima adalah ekspektasi depresiasi yang memperkuat dirinya sendiri. Ketika rupiah melemah secara bertahap tetapi persisten, pelaku ekonomi dapat mengubah perilaku neraca kasnya: korporasi mempercepat pembelian dolar, importir melakukan pembayaran lebih awal, eksportir menahan konversi devisa, investor asing meminta *yield* lebih tinggi, dan rumah tangga menengah-atas meningkatkan kepemilikan aset dolar sebagai lindung nilai; perilaku ini konsisten dengan kerangka UIP yang menempatkan ekspektasi depresiasi sebagai determinan keputusan memegang aset mata uang tertentu (Fama, 1984; BIS, 2012). Dalam praktik pasar, perubahan perilaku mikro tersebut memperbesar tekanan dalam pasar *spot*; karena itu, stabilisasi rupiah bukan hanya soal menyediakan dolar di pasar, tetapi juga memutus ekspektasi bahwa rupiah akan terus melemah (BI, 2026a; BIS, 2012).

Kombinasi faktor-faktor tersebut menunjukkan bahwa depresiasi rupiah saat ini bersifat berlapis. Faktor eksternal menjelaskan pemicu awal: dolar kuat, *yield* global tinggi, risiko geopolitik meningkat, dan harga energi semakin mahal (Federal Reserve, 2026; Reuters, 2026a; Rey, 2015). Faktor internal menjelaskan mengapa tekanan menjadi lebih berat: NPI defisit, surplus

perdagangan menipis, defisit migas besar, kebutuhan valas korporasi meningkat, cadangan devisa mulai digunakan sebagai *buffer*, dan premi risiko kebijakan naik (BI, 2026a; BPS, 2026b; Reuters, 2026c; Reuters, 2026e). Karena itu, respons kebijakan tidak cukup bila hanya bertumpu pada intervensi valas atau kenaikan BI-Rate; kebijakan moneter perlu didukung kredibilitas fiskal, kepastian aturan ekspor, transparansi tata kelola DSI, insentif retensi devisa yang tidak merusak kontrak bisnis, dan komunikasi kebijakan yang konsisten (Obstfeld et al., 2005; Reuters, 2026b; Reuters, 2026c; Rey, 2015).

Tabel 2. Hubungan antara penyebab, lensa analisis, mekanisme, dan implikasi kebijakannya.

Penyebab	Lensa utama	Mekanisme ke rupiah	Implikasi kebijakan
Dolar AS kuat dan <i>yield</i> global tinggi	UIP	Imbal hasil dolar naik; rupiah membutuhkan kompensasi lebih tinggi melalui <i>yield</i> , stabilitas ekspektasi, atau premi risiko lebih rendah.	BI perlu menjaga daya tarik aset rupiah, tetapi kenaikan suku bunga harus didukung kredibilitas fiskal dan komunikasi kebijakan.
<i>Risk-off emerging markets</i>	UIP, NPI, dan trilemma	Investor mengurangi eksposur ke aset emerging markets; arus portofolio menjadi lebih selektif.	Intervensi perlu menahan volatilitas, bukan mempertahankan level kurs secara kaku.
Harga energi dan geopolitik	Transaksi berjalan, NPI, dan fiskal	Impor migas, inflasi, dan subsidi/kompensasi energi meningkat; Indonesia memiliki kerentanan sebagai <i>net oil importer</i> .	Strategi energi dan efisiensi impor perlu masuk agenda stabilisasi rupiah.
Defisit NPI	NPI	Pasokan valas neto tidak cukup menutup seluruh kebutuhan valas; cadangan devisa menjadi <i>buffer</i> .	Perlu bauran kebijakan moneter, fiskal, dan valas untuk memperbaiki keseimbangan eksternal.
Surplus perdagangan yang menipis	Transaksi berjalan	Impor tumbuh lebih cepat daripada ekspor; surplus barang makin kecil sebagai bantalan kurs.	Dorong ekspor bernilai tambah, substitusi impor strategis, dan retensi devisa berbasis insentif.

Dividen, bunga, utang luar negeri, dan <i>hedging</i>	NPI dan <i>market microstructure</i>	Permintaan dolar meningkat melalui pembayaran pendapatan primer, pelunasan utang, dan lindung nilai.	Sediakan instrumen <i>hedging</i> yang dalam, transparan, dan terjangkau bagi korporasi.
Premi risiko kebijakan	UIP yang diperluas	Investor meminta kompensasi lebih besar untuk memegang aset rupiah ketika ketidakpastian kebijakan meningkat.	Pulihkan kredibilitas fiskal, independensi BI, tata kelola Danantara/DSI, dan kepastian regulasi.
Ekspektasi depresiasi	UIP dan perilaku pasar	<i>Frontloading</i> pembelian dolar dan <i>delayed conversion</i> memperbesar tekanan <i>spot</i> .	Komunikasi krisis, insentif konversi valas, dan koordinasi kebijakan perlu memutuskan ekspektasi depresiasi lanjutan.

Sumber: BPS (2026), BI (2026c), Fama (1984), IMF (2009), Rey (2015), EIA (2025), World Bank (2014); diolah oleh penulis.

4. Dari Depresiasi ke Inflasi, Fiskal, dan Daya Beli: Simulasi Tekanan Rupiah

Setelah mengidentifikasi sumber tekanan rupiah dari sisi eksternal dan domestik, pertanyaan kebijakan berikutnya adalah seberapa besar konsekuensi pelemahan tersebut apabila tekanan berlangsung lebih lama. Depresiasi nilai tukar tidak hanya mencerminkan perubahan harga di pasar valas, tetapi juga dapat merambat ke inflasi impor, beban subsidi energi, biaya produksi sektor riil, pembayaran utang valas, serta ekspektasi pelaku pasar terhadap kredibilitas kebijakan.

Karena itu, simulasi dalam bagian ini digunakan sebagai *static stress test* untuk membaca sensitivitas ekonomi Indonesia terhadap beberapa kemungkinan level kurs. **Simulasi ini tidak dimaksudkan sebagai proyeksi kurs, inflasi, defisit, atau pertumbuhan ekonomi, melainkan sebagai alat untuk memperkirakan distribusi dari pelemahan rupiah:** bagian mana yang berpotensi muncul sebagai inflasi konsumen, bagian mana yang tertahan oleh subsidi dan *administered prices*, serta bagian mana yang diserap oleh margin pelaku usaha dan neraca sektor publik.

Baseline Rp18.000/US\$ dipilih karena mendekati posisi pasar pada awal Juni 2026. JISDOR Bank Indonesia mencatat kurs Rp17.883/US\$ pada 29 Mei 2026, Rp18.039/US\$ pada 5 Juni 2026, dan Rp18.141/US\$ pada 9 Juni 2026 (BI, 2026b). Pemilihan skenario kurs Rp20.000/US\$ dan Rp25.000/US\$ didasarkan pada pengalaman historis pelemahan rupiah. Pendekatan ini menggunakan deviasi historis, misalnya saat taper tantrum 2013, rupiah melemah dari sekitar Rp9.700 menjadi di atas Rp12.000 per dolar AS dan mendekati Rp15.000 pada 2015. Karena itu, skenario Rp20.000/US\$—depresiasi 11,1% dari *baseline* Rp18.000—masih tergolong *stress scenario* yang berat tetapi relatif dapat dikelola, sedangkan Rp25.000/US\$—depresiasi 38,9% dari *baseline* Rp18.000—lebih tepat diperlakukan sebagai skenario *tail-risk*.

Selain dibandingkan dengan *baseline* pasar Rp18.000/US\$, simulasi juga dibandingkan dengan asumsi fiskal dalam Nota Keuangan RAPBN 2026 sebesar Rp16.500/US\$. Perbandingan ini penting karena sebagian pos APBN, terutama subsidi dan kompensasi energi, sangat sensitif terhadap selisih antara asumsi kurs anggaran dan kurs realisasi. Anggaran subsidi energi dan kompensasi 2026 sekitar Rp381,3 triliun disusun dengan asumsi ICP US\$70/barel dan kurs Rp16.500/US\$.

Tabel 3. Daftar Skenario Depresiasi Rupiah

Skenario	Kurs	Depresiasi dari Rp18.000	Depresiasi dari asumsi fiskal Rp16.500
<i>Baseline pasar</i>	Rp18.000/US\$	-	9,1%
<i>Stress scenario</i>	Rp20.000/US\$	11,1%	21,2%
<i>Severe stress / tail-risk scenario</i>	Rp25.000/US\$	38,9%	51,5%

Sumber: BI, (2026b), Kemenkeu (2026a); diolah penulis.

Skenario Rp20.000/US\$ diperlakukan sebagai *stress scenario* yang berat tetapi masih mungkin dikelola apabila ekspektasi inflasi tetap terjaga, harga energi strategis masih dapat ditahan tanpa merusak kredibilitas fiskal, dan respons kebijakan moneter-fiskal tetap konsisten. Sementara itu, skenario Rp25.000/US\$ ditempatkan sebagai *severe stress* atau *tail-risk scenario*, bukan *baseline* baru, karena depresiasi sebesar itu berpotensi mengubah rezim *pass-through*, memperbesar beban fiskal, dan memicu ekspektasi depresiasi lanjutan.

4.1 Dampak terhadap Inflasi: Risiko Perubahan Rezim *Pass-Through*

Dampak inflasi dari depresiasi rupiah diukur menggunakan konsep *exchange-rate pass-through* atau ERPT. Secara sederhana, ERPT menunjukkan seberapa besar perubahan nilai tukar diteruskan ke harga domestik. Jika ERPT sebesar 0,20, maka depresiasi rupiah 10% berpotensi menambah tekanan inflasi sekitar 2,0 poin persen. Namun, ERPT bukan angka tetap. Besarnya dapat berubah **tergantung ukuran depresiasi, kondisi permintaan, kredibilitas kebijakan moneter, subsidi energi, struktur impor, ekspektasi inflasi, serta kemampuan pelaku usaha menyerap kenaikan biaya melalui margin.**

Dalam konteks Indonesia, ERPT ke inflasi konsumen cenderung tidak penuh karena sebagian harga strategis masih dikendalikan pemerintah. Ketika harga BBM bersubsidi, LPG, listrik, dan tarif tertentu ditahan, tekanan kurs tidak langsung muncul sebagai inflasi *headline*. Namun, tekanan tersebut tidak hilang; sebagian berpindah ke APBN, BUMN energi, atau margin pelaku usaha.

Penelitian Widarjono et al. (2023) penting untuk bagian ini karena menunjukkan bahwa ERPT di Indonesia dan beberapa negara ASEAN bersifat asimetris dan tidak penuh. Artinya, depresiasi cenderung memberi tekanan inflasi yang lebih kuat dibanding apresiasi, tetapi pelemahan kurs tidak diteruskan satu banding satu ke harga konsumen. Koefisien depresiasi jangka panjang Indonesia yang sekitar 0,69 dalam studi tersebut tidak digunakan sebagai *baseline* jangka pendek, melainkan sebagai penanda *upper-bound* risiko jangka panjang apabila depresiasi menetap dan sistem harga menyesuaikan lebih penuh.

Studi Caselli & Roitman (2016) digunakan untuk mengkalibrasi horizon tekanan karena studi tersebut menunjukkan bahwa ERPT di *emerging markets* bersifat non-linear dan meningkat pada episode depresiasi besar. Mereka menemukan bahwa setelah satu bulan, ERPT pada episode depresiasi di atas 10% mencapai sekitar 18%, sedangkan pada episode depresiasi di atas 20% mencapai sekitar 25%. Namun, penelitian yang sama juga menunjukkan bahwa jika depresiasi bertahan lebih lama, *pass-through* dapat meningkat: pada episode depresiasi di atas 10%, ERPT mencapai sekitar 40% setelah 6 bulan dan 57% setelah 12 bulan; pada episode depresiasi di atas 20%, ERPT mencapai sekitar 44% setelah 6 bulan dan 45% setelah 12 bulan.

Implikasinya, angka 0,18 dan 0,25 tidak boleh dibaca sebagai *multiplier* tunggal untuk seluruh tahun. Keduanya lebih tepat diperlakukan sebagai tekanan

awal dalam horizon satu bulan. Jika depresiasi berlangsung lebih lama, simulasi perlu menggunakan horizon 6 bulan dan 12 bulan agar tidak meremehkan risiko *pass-through*. Sebaliknya, koefisien Widarjono et al. (2023) sebesar sekitar 0,69 hanya digunakan sebagai *upper-bound long-run* yang spesifik untuk Indonesia saja.

Tabel 4. Koefisien ERPT Menurut Horizon dan Dasar Kalibrasi Simulasi

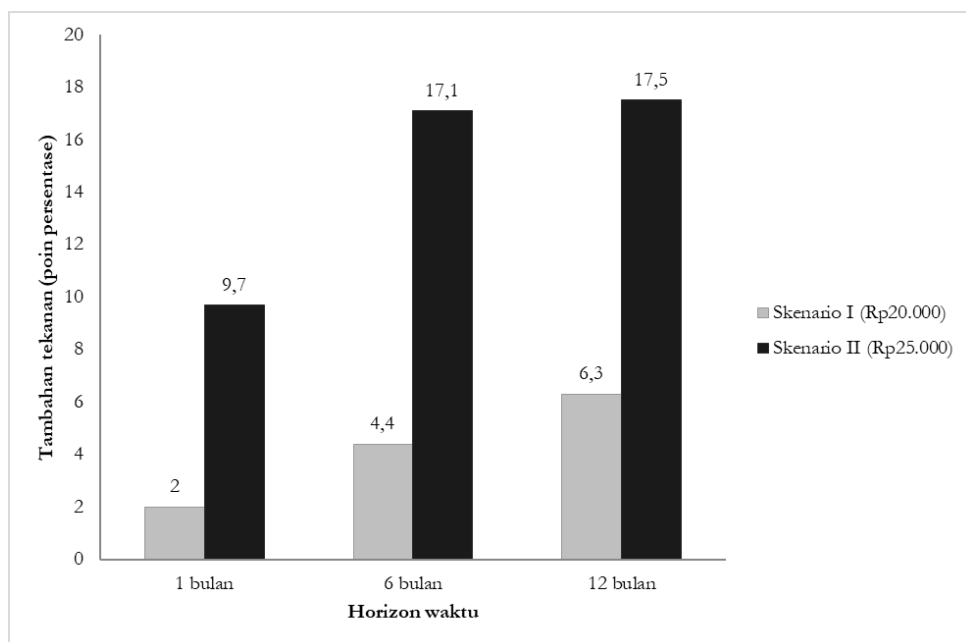
Sumber / rezim	Horizon	ERPT	Fungsi dalam simulasi
Caselli & Roitman: depresiasi >10%	1 bulan	0,18	Tekanan awal untuk skenario Rp20.000
Caselli & Roitman: depresiasi >10%	6 bulan	0,40	Tekanan jika depresiasi >10% bertahan lebih lama
Caselli & Roitman: depresiasi >10%	12 bulan	0,57	Risiko pass-through persisten untuk depresiasi >10%
Caselli & Roitman: depresiasi >20%	1 bulan	0,25	Tekanan awal untuk skenario Rp25.000
Caselli & Roitman: depresiasi >20%	6 bulan	0,44	Tekanan persisten pada episode depresiasi besar
Caselli & Roitman: depresiasi >20%	12 bulan	0,45	Tekanan persisten pada episode depresiasi besar

Sumber: Caselli & Roitman (2016), Widarjono et al., (2023); diolah oleh penulis

Dengan baseline Rp18.000/US\$, pelemahan ke Rp20.000 berarti tambahan depresiasi 11,1%. Sementara itu, pelemahan ke Rp25.000 berarti tambahan depresiasi 38,9%. Berdasarkan empat rezim ERPT di atas, tekanan inflasi setara dari masing-masing skenario adalah sebagai berikut.

Angka dalam Gambar 6 adalah ukuran tekanan harga kotor dari kanal kurs apabila tambahan depresiasi diteruskan ke harga domestik sesuai koefisien ERPT pada horizon tertentu. Realisasi inflasi dapat lebih rendah apabila BI berhasil menahan ekspektasi, pemerintah menahan *administered prices*, subsidi energi tetap berjalan, permintaan domestik melemah, pelaku usaha menyerap biaya melalui margin, atau *pass-through* tertunda karena stok dan kontrak harga.

Gambar 6. Tekanan Inflasi dengan Horizon Eksplisit



Sumber: Caselli & Roitman (2016), perhitungan penulis.

Untuk skenario Rp20.000/US\$, tekanan satu bulan sebesar +2,0 poin persentase dapat dibaca sebagai tekanan awal. Namun, jika depresiasi bertahan selama beberapa bulan, tekanan inflasi setara dapat meningkat menjadi sekitar +4,4 poin persentase dalam horizon 6 bulan dan +6,3 poin persentase dalam horizon 12 bulan. Dengan demikian, risiko utama pada skenario ini bukan hanya titik kurs Rp20.000, tetapi lamanya rupiah bertahan pada level tekanan tersebut.

Untuk skenario Rp25.000/US\$, tekanan awal sudah jauh lebih besar karena tambahan depresiasi mencapai 38,9% dari baseline Rp18.000. Pada horizon satu bulan, tekanan inflasi setara mencapai sekitar +9,7 poin persentase hasil Caselli & Roitman (2016) mengindikasikan tekanan dapat bergerak ke sekitar +17 poin persentase dalam horizon 6-12 bulan. Karena itu, skenario Rp25.000 perlu dibaca sebagai *severe stress* atau *tail-risk scenario* yang menguji daya tahan kebijakan, bukan sebagai prediksi kurs.

Sebagai pembanding jangka panjang, jika koefisien jangka panjang dari Widarjono et al. (2023) sebesar sekitar 0,69 diterapkan secara mekanis, depresiasi tambahan dari Rp18.000 ke Rp20.000 akan setara dengan tekanan sekitar +7,7 poin persentase, sedangkan depresiasi ke Rp25.000 akan setara dengan tekanan sekitar +26,8 poin persentase. Angka ini digunakan sebagai penging-

at bahwa risiko *pass-through* Indonesia dapat lebih tinggi apabila depresiasi menjadi persisten dan bantalan kebijakan ekonomi semakin menipis.

Inflasi aktual yang masih relatif terkendali sampai Mei 2026 menunjukkan bahwa *pass-through* sejauh ini belum penuh, tetapi hal tersebut tidak boleh dibaca sebagai bukti bahwa tekanan kurs telah hilang. Dalam ekonomi dengan subsidi energi dan *administered prices*, sebagian tekanan dapat tersembunyi di APBN, BUMN energi, dan margin usaha. Karena itu, pesan kebijakan dari simulasi inflasi adalah bahwa tekanan kurs harus dikelola sebelum berubah menjadi kombinasi inflasi yang lebih tinggi, beban fiskal yang lebih besar, dan ekspektasi depresiasi lanjutan.

4.2 Dampak Fiskal: Ketika Inflasi Ditahan, APBN Menanggung

Simulasi inflasi pada bagian sebelumnya menunjukkan bahwa tekanan kurs tidak selalu muncul penuh dalam *headline inflation*. Dalam konteks Indonesia, sebagian dampak depresiasi rupiah dapat ditahan melalui *administered prices*, subsidi, dan kompensasi energi. Namun, tekanan tersebut tidak hilang. Jika harga BBM bersubsidi, LPG, listrik, dan tarif strategis tidak disesuaikan, beban depresiasi akan berpindah dari konsumen ke APBN, Pertamina, dan PLN.

Dengan kata lain, rendahnya *pass-through* ke inflasi dapat berarti meningkatnya *pass-through* ke fiskal. Inilah *trade-off* utama dalam skenario rupiah Rp20.000 dan Rp25.000: pemerintah dapat menahan inflasi jangka pendek, tetapi dengan konsekuensi peningkatan kebutuhan subsidi dan kompensasi, risiko pelebaran defisit, serta potensi kenaikan premi risiko jika pasar menilai tekanan fiskal tidak dikelola secara kredibel.

Risiko ini perlu dibaca dari posisi APBN berjalan. Hingga 31 Mei 2026, pendapatan negara mencapai Rp1.185,0 triliun atau tumbuh 19,1% yoy, sementara belanja negara mencapai Rp1.365,4 triliun atau tumbuh 34,4% yoy. Dengan demikian, APBN mencatat defisit Rp180,4 triliun atau 0,70% PDB. Target defisit APBN 2026 sendiri sebesar Rp689,1 triliun atau 2,68% PDB. Artinya, sampai Mei 2026, ruang defisit yang tersisa terhadap target APBN sekitar Rp508,7 triliun atau sekitar 1,98% PDB.

Posisi tersebut menunjukkan bahwa APBN masih berada dalam batas aman secara formal. Namun, tekanan subsidi dan kompensasi sudah meningkat

cepat. Hingga Mei 2026, realisasi subsidi dan kompensasi mencapai Rp203,7 triliun. Angka ini setara dengan 53,4% apabila dibandingkan dengan pagu subsidi energi dan kompensasi energi sebesar Rp381,3 triliun. Kementerian Keuangan juga mencatat bahwa realisasi subsidi dan kompensasi dipengaruhi oleh fluktuasi ICP, depresiasi rupiah, pembayaran uang muka subsidi pupuk, serta peningkatan volume BBM, LPG, dan listrik.

Simulasi Defisit Fiskal

Simulasi fiskal dalam bagian ini menggunakan pendekatan sensitivitas APBN terhadap dua variabel utama: nilai tukar rupiah dan *Indonesian Crude Price* atau ICP. Pendekatan ini dipilih karena tekanan fiskal dari pelemahan rupiah tidak berdiri sendiri. Dalam konteks Indonesia sebagai *net oil importer*, tekanan rupiah menjadi lebih berat ketika terjadi bersamaan dengan kenaikan harga minyak. Kurs yang melemah menaikkan nilai rupiah dari impor energi dan kewajiban valas, sementara ICP yang lebih tinggi menaikkan harga ke-ekonomian BBM, LPG, dan listrik.

Simulasi ini mencoba mengukur apa yang terjadi ketika rupiah berangsur tertekan hingga level tertentu dan bagaimana posisi defisit fiskal saat hal itu terjadi. Meski pada posisi Mei 2026 defisit masih berada di level 0,70% dari PDB, pemerintah tetap harus berhati-hati karena sekurang-kurangnya dua hal.

Pertama, di tahun 2025 defisit hanya 1,35% dari PDB pada Agustus dan 1,56% pada akhir Triwulan III, tetapi melonjak ke 2,92% pada akhir tahun. Di tahun ini, pemerintah menerapkan kebijakan belanja *frontloading* di Triwulan I, sementara penerimaan negara dari sisi pajak belum menunjukkan pertumbuhan yang signifikan. Simulasi ini tetap menggunakan asumsi target penerimaan yang ada. Namun, kita perlu berkaca pada pengalaman tahun 2025: saat itu realisasi penerimaan hanya mencapai 91,7%, yang akhirnya menjadi penyebab utama melebarnya defisit. Berangkat dari kondisi 2025, jika target penerimaan tahun ini tidak tercapai, dampaknya akan menciptakan tekanan baru yang justru memperparah tekanan dari nilai tukar rupiah dan harga ICP.

Kedua, belanja subsidi dan kompensasi mencapai Rp203,7 triliun hingga Mei, melonjak 208,2% dibanding periode sama tahun lalu. Sebagian lonjakan ini adalah dampak dari kenaikan kurs dan perubahan kebijakan penyaluran kompensasi. Sebanyak 70% kompensasi dibayar bulanan, bukan ditumpuk di akhir tahun seperti tahun-tahun sebelumnya. Namun 30 persen sisanya—atas lonjakan ICP Maret hingga Mei yang tinggi—sebagian belum muncul dalam realisasi, sehingga posisi Mei kemungkinan justru sedikit menutupi

tekanan yang telah terkunci dalam *pipeline*. Sisa kompensasi tersebut, kurs yang masih melemah di atas asumsi APBN, serta ketidapastian konflik di Timur Tengah akan menekan beban fiskal hingga akhir tahun 2026 nanti.

Sebagai pengingat, pemerintah menggunakan asumsi kurs sekitar Rp16.500/US\$ dan ICP sekitar US\$70 per barel dalam Nota Keuangan RAPBN 2026, sementara anggaran subsidi dan kompensasi energi 2026 berada pada kisaran Rp381,3 triliun. Dengan struktur seperti ini, pelemahan rupiah dan kenaikan harga minyak tidak hanya menekan inflasi, tetapi juga langsung menguji daya tahan fiskal dari sisi belanja pemerintah.

Model yang digunakan dalam simulasi ini bersandar pada dua sensitivitas resmi APBN 2026 yang dilontarkan oleh Wakil Menteri Keuangan Junda Agung, yakni (1) setiap pelemahan Rp100/US\$ menambah defisit Rp0,8 triliun setahun penuh, dan (2) setiap kenaikan US\$1/barel ICP menambah Rp6,8 triliun. Kedua sensitivitas telah dikonfirmasi bersifat neto, yakni sudah memperhitungkan kenaikan penerimaan migas (PNBP SDA dan PPh migas) saat ICP naik serta nilai rupiah penerimaan valas saat kurs melemah (Kemenkeu, 2026).

Mensimulasikan pelemahan rupiah terhadap defisit secara tunggal saja tidak dapat menangkap sepenuhnya potensi eksposur terhadap defisit karena saat ini tekanan fiskal datang dari pelemahan rupiah dan mahalannya harga minyak. (Ryan & Michieka, 2025) menegaskan bahwa guncangan dari sisi pasokan minyak yang bersamaan dengan pengetatan moneter global—tipologi 2018 dan 2022—dapat menekan APBN dari dua sisi sekaligus, yakni ICP naik dan rupiah melemah secara serentak. Berangkat dari temuan studi itu, simulasi ini akan mengkombinasikan pengaruh pelemahan rupiah dan kenaikan ICP terhadap defisit fiskal secara bersamaan.

Simulasi ini menggunakan dua titik acuan. Pertama, skenario *baseline* dengan menggunakan asumsi APBN 2026 sebesar Rp16.500/US\$ dan ICP US\$70/barel untuk membaca deviasi terhadap desain anggaran awal. Kedua, *baseline* pasar sekitar Rp18.000/US\$ untuk membaca tekanan tambahan dari posisi rupiah saat ini. Dengan demikian, skenario Rp20.000 dan Rp25.000 tidak dibaca sebagai pelemahan dari kondisi normal, tetapi sebagai tekanan tambahan dari level rupiah yang sudah melemah.

Tabel berikut menunjukkan tekanan fiskal jika dalam tujuh bulan tersisa kurs dan ICP berada pada level skenario tertentu. Skenario Rp18.000/US\$ dimasukkan sebagai gambaran bahwa APBN sudah menghadapi tekanan dibanding asumsi awal Rp16.500/US\$. Skenario Rp20.000, Rp23.000, dan

Rp25.000 menunjukkan tekanan yang lebih berat apabila pelemahan rupiah dan harga minyak meningkat bersamaan.

Tabel 5. Skenario Depresiasi Rupiah dan Tambahan Defisit

Skenario	Kurs	ICP	Tambahan defisit setelah realisasi Jan-Mei dan skenario Jun-Des	Defisit tahun penuh 2026
Baseline terko-reksi Jan-Mei	Rp16.500/US\$	US\$70/barel	Rp47,2 T	2,86% PDB
Baseline Pasar	Rp18.000/US\$	US\$85/barel	Rp113,7 T	3,12% PDB
Moderat	Rp20.000/US\$	US\$95/barel	Rp162,7 T	3,31% PDB
Berat	Rp23.000/US\$	US\$105/barel	Rp216,4 T	3,51% PDB
Ekstrem	Rp25.000/US\$	US\$115/barel	Rp265,4 T	3,70% PDB

Sumber: [Antaranews \(2026\)](#), [BI \(2026b\)](#), [Kemenkeu \(2025\)](#), [Kemenkeu \(2026a\)](#); diolah penulis.

Kombinasi rupiah lemah dan ICP tinggi dapat dengan cepat mengikis ruang fiskal. Tekanan ini menjadi lebih relevan karena realisasi subsidi dan kompensasi energi per Mei 2026 sudah mencapai Rp203,7 triliun atau 53,4% dari pagu energi Rp381,3 triliun — sudah melewati separuh pagu pada bulan kelima — sementara konsumsi barang bersubsidi juga meningkat: volume BBM bersubsidi naik 8,6% yoy, LPG 3 kg naik 2,7% yoy, dan pelanggan listrik bersubsidi naik 2,1% yoy.

Jika rata-rata ICP untuk 7 bulan ke depan bertahan di level yang sama dengan rata-rata selama Januari hingga Mei 2026 di level 86 Dolar AS per barel sesuai keterangan Kepala SKK Migas Djoko Siswanto dalam RDP Komisi XII DPR RI ([Antaranews, 2026](#)) dan nilai tukar rupiah bertahan di kisaran Rp18.000-an hingga akhir tahun 2026, defisit di tahun penuh disimulasikan menembus 3,12% PDB, di atas batas 3% PDB berdasarkan UU 17/2003 tentang Keuangan Negara.

Ketiga skenario berikutnya (moderat, berat, dan eskترم) menunjukkan bahwa kombinasi pelemahan rupiah dan kenaikan ICP berpotensi menembus batas defisit 3% dari PDB bila bertahan sampai dengan akhir tahun 2026— dengan asumsi pemerintah tidak mengeluarkan intervensi kebijakan apapun untuk menanggulangi dua sumber tekanan defisit tersebut, konflik Timur Tengah belum mereda setidaknya hingga akhir tahun, dan tidak terdapat *shock*

baru. Agar APBN tetap di bawah batas, ICP rata-rata pada sisa tahun harus turun ke sekitar 77 Dolar AS per barel—level yang sepanjang 2026 hanya terjadi pada Januari dan Februari. Sedangkan dari sisi rupiah, skenario ini menegaskan bahwa meski ICP merupakan faktor penekan defisit paling besar, sesuai dengan perhitungan sensitivitas Kemenkeu, kurs rupiah tetap harus diprioritaskan untuk turun mendekati asumsi APBN di Rp16.500 per Dolar AS demi stabilitas perekonomian.

Sebagai catatan dalam simulasi di atas, untuk skenario “ekstrem” (saat kurs menyentuh Rp25.000 dan ICP mencapai 115 Dolar AS), angka di skenario ini sebaiknya dilihat sebagai gambaran kasar atau perkiraan skala saja, bukan angka pasti. Sebaliknya, skenario “tekanan berjalan” jauh lebih bisa diandalkan karena kondisinya lebih mendekati situasi saat ini. Namun, pesan intinya tetap sama. Kombinasi antara melemahnya rupiah dan naiknya harga minyak, jika dibiarkan tanpa intervensi, jelas akan membuat defisit fiskal melampaui batas aman 3% PDB.

Tekanan Tambahan dari Posisi Pasar Saat Ini

Dari perspektif kebijakan hari ini, pertanyaan yang dapat dikemukakan lebih lanjut adalah: jika rupiah saat ini sudah berada di sekitar Rp18.000/US\$, berapa tambahan tekanan fiskal jika rupiah melemah lagi ke Rp20.000 atau bahkan lebih?

Untuk menjawab pertanyaan tersebut, skenario Rp18.000/US\$ dan ICP US\$85/barel digunakan sebagai *baseline* pasar karena mencerminkan situasi aktual saat ini. Skenario berikutnya dibaca sebagai tekanan tambahan dari kondisi tersebut.

Tabel 6. Skenario Tambahan Defisit Terhadap Posisi Pasar Saat Ini

Skenario tambahan dari posisi pasar	Kurs	ICP	Tambahan tekanan 7 bulan dari <i>baseline</i> Rp18.000/US\$ dan ICP US\$85
<i>Baseline</i> pasar	Rp18.000/US\$	US\$85/barel	-
Memburuk ke Rp20.000	Rp20.000/US\$	US\$95/barel	Rp49,0 T
Memburuk ke Rp23.000	Rp23.000/US\$	US\$105/barel	Rp102,7 T
Memburuk ke Rp25.000	Rp25.000/US\$	US\$115/barel	Rp151,7 T

Sumber: Antaranews (2026), BI (2026b), Kemenkeu (2025), Kemenkeu (2026a); diolah penulis.

Dalam pembacaan marginal ini, pelemahan dari Rp18.000 ke Rp20.000 dengan ICP naik dari US\$85 ke US\$95 dapat menambah tekanan fiskal sekitar Rp49,0 triliun untuk tujuh bulan tersisa. Jika rupiah melemah ke Rp25.000 dan ICP naik ke US\$115, tambahan tekanan dari posisi pasar saat ini dapat mencapai sekitar Rp151,7 triliun. Angka ini belum memasukkan respons kebijakan seperti realokasi belanja, pengendalian volume subsidi, penyesuaian harga energi, penggunaan Saldo Anggaran Lebih (SAL), atau tambahan penerimaan. Angka marginal ini tidak memasukkan lagi tekanan yang sudah terkunci dari realisasi Januari-Mei agar tidak terjadi penghitungan ganda.

Risiko Tambahan dari Migrasi Pertamina ke Peralite

Selain sensitivitas langsung APBN terhadap kurs dan ICP, terdapat risiko fiskal tambahan melalui perubahan perilaku konsumsi energi. Kenaikan BBM nonsubsidi pada Juni 2026 perlu dibaca dalam konteks ini. Pertamina naik dari Rp12.300 menjadi Rp16.250/liter, sedangkan Pertamina Green naik dari Rp12.900 menjadi Rp17.000/liter. Sementara itu, Peralite sebagai BBM bersubsidi tetap berada di Rp10.000/liter. Pertamina mencapai 32,1%, sementara Pertamina Green naik 31,8%; pemerintah menyatakan dampaknya terbatas karena BBM tersebut bukan bahan bakar utama transportasi publik.

Dampak langsung kenaikan Pertamina terhadap inflasi memang relatif lebih terbatas dibandingkan jika pemerintah menaikkan harga BBM subsidi. Namun, risiko fiskalnya muncul melalui *substitution effect*. Ketika selisih harga Pertamina dan Peralite melebar dari Rp2.300/liter menjadi Rp6.250/liter, sebagian konsumen memiliki insentif lebih besar untuk berpindah ke Peralite. Jika perpindahan ini terjadi dalam skala besar, konsumsi BBM subsidi meningkat, kuota Peralite tertekan, dan beban fiskal implisit naik.

Estimasi indikatif dapat dibuat dari data stok Pertamina yang dilaporkan BPH Migas. Kumparan (2026) mengutip paparan Kepala BPH Migas Wahyudi Anas dalam RDP bersama Komisi XII DPR RI pada 19 Mei 2026, stok Pertamina per 18 Mei 2026 tercatat sekitar 561 ribu KL dengan ketahanan 27,8 hari. Angka ini mengimplikasikan konsumsi Pertamina sekitar 20,2 ribu KL per hari, atau sekitar 7,37 juta KL per tahun.

Karena kenaikan harga Pertamina terjadi pada 10 Juni 2026, dampak fiskal tahun berjalan sebaiknya dihitung hanya untuk periode Juni-Desember, bukan setahun penuh. Dengan pendekatan 7 per 12 bulan, konsumsi Pertamina yang relevan untuk sisa 2026 sekitar 4,30 juta KL.

Dengan selisih harga Pertamina-Pertalite Rp6.250/liter, estimasi berikut perlu dibaca sebagai indikasi tekanan kuota dan kompensasi. Selisih harga antarproduk tidak identik dengan subsidi per liter karena beban fiskal aktual bergantung pada harga keekonomian Pertalite, formula kompensasi, volume realisasi, kebijakan pembatasan, dan mekanisme pembayaran pemerintah kepada badan usaha.

Tabel 7. Skenario Migrasi Pertamina ke Pertalite

Skenario migrasi Pertamina ke Pertalite	Tambahan konsumsi Pertalite sisa 2026	Tambahan terhadap kuota Pertalite 2026	Beban fiskal implisit sisa 2026
10% volume Pertamina	0,43 juta KL	1,5% kuota	Rp2,7 T
15% volume Pertamina	0,65 juta KL	2,2% kuota	Rp4,0 T
25% volume Pertamina	1,08 juta KL	3,7% kuota	Rp6,7 T
40% volume Pertamina	1,72 juta KL	5,9% kuota	Rp10,8 T

Sumber: Antaranews (2026), Kumparan (2026), Reuters (2026f); asumsi kuota Pertalite, diolah penulis.

Sebagai ilustrasi, migrasi 15-25% dari volume Pertamina ke Pertalite pada sisa 2026 dapat menambah konsumsi Pertalite sekitar 0,65-1,08 juta KL, atau sekitar 2,2-3,7% dari kuota Pertalite 2026. Dengan menggunakan selisih harga Pertamina-Pertalite sebagai proxy kasar, tekanan fiskal indikatifnya sekitar Rp4,0-6,7 triliun pada sisa 2026.

Jika pola migrasi yang sama berlangsung setahun penuh, eksposur tahunannya lebih besar. Pada basis *annualized*, migrasi 15-25% dari konsumsi Pertamina setara dengan tambahan konsumsi Pertalite sekitar 1,10-1,84 juta KL, atau sekitar 3,8-6,3% dari kuota Pertalite 2026. Dengan *proxy* selisih harga yang sama, tekanan indikatifnya sekitar Rp6,9-11,5 triliun. Namun, angka tahunan ini sebaiknya ditempatkan sebagai risiko 2027 apabila struktur harga dan pembatasan konsumsi tidak berubah.

Atas kondisi tersebut, kenaikan Pertamina dapat terlihat kecil dalam inflasi, tetapi tidak otomatis kecil bagi fiskal. Jika konsumen berpindah ke Pertalite, pemerintah menghadapi pilihan: memperketat pembatasan konsumsi Pertalite, menambah kuota atau kompensasi, atau membiarkan risiko kelangkaan dan antrian muncul. Masing-masing pilihan memiliki biaya ekonomi dan politik.

Implikasi terhadap Defisit, Belanja Prioritas, dan Premi Risiko

Dampak fiskal dari rupiah lemah tidak berhenti pada tambahan subsidi energi. Ada tiga implikasi lanjutan yang perlu diperhatikan.

Pertama, ruang belanja non-energi dapat menyempit. Jika subsidi dan kompensasi energi meningkat, pemerintah harus memilih antara menambah defisit, mengurangi belanja lain atau mencari penerimaan tambahan. Dalam situasi ketika belanja prioritas pemerintah juga meningkat, tekanan subsidi dapat menciptakan *crowding out* terhadap belanja produktif seperti infrastruktur, perlindungan sosial yang lebih tepat sasaran, pendidikan, kesehatan, atau dukungan bagi sektor riil.

Kedua, kredibilitas asumsi makro-fiskal diuji. Ketika APBN menggunakan asumsi kurs Rp16.500 dan ICP US\$70 per barel, sementara kurs pasar dan harga minyak bergerak jauh di atas asumsi tersebut, pasar akan menilai apakah pemerintah memiliki strategi penyesuaian yang kredibel. Jika pemerintah menahan harga energi tanpa strategi pembiayaan dan pengendalian volume yang jelas, risiko fiskal dapat dipersepsikan meningkat.

Ketiga, tekanan fiskal dapat kembali menekan rupiah melalui premi risiko. Dalam kerangka UIP, investor tidak hanya melihat selisih suku bunga rupiah dan dolar, tetapi juga ekspektasi depresiasi dan premi risiko kebijakan. Jika subsidi energi membesar dan defisit dipersepsikan kurang kredibel, investor dapat meminta *yield* lebih tinggi untuk memegang aset rupiah. Dengan demikian, subsidi yang awalnya dimaksudkan untuk menahan inflasi dapat memperburuk tekanan kurs apabila tidak dikelola dalam kerangka fiskal yang jelas.

Skenario rupiah Rp20.000 bukan hanya masalah inflasi, melainkan juga masalah distribusi beban antara konsumen, APBN, BUMN energi, dan pelaku usaha. Jika harga energi ditahan, inflasi dapat tetap lebih rendah, tetapi APBN menanggung tekanan lebih besar. Jika harga energi dilepas, APBN lebih ringan, tetapi inflasi dan daya beli masyarakat tertekan. Risiko migrasi Pertamina ke Ptalite menambah lapisan tekanan tersebut: dampaknya terhadap inflasi langsung mungkin terbatas, tetapi dampaknya terhadap kuota dan kompensasi BBM subsidi dapat menjadi signifikan jika berlangsung terus-menerus.

Karena itu, respons kebijakan tidak cukup hanya menahan harga. Pemerintah perlu menyiapkan strategi subsidi yang lebih tepat sasaran, membatasi

leakage ke kelompok mampu, menjaga pembayaran kompensasi kepada Pertamina dan PLN tetap transparan, serta mengomunikasikan batas fiskal secara kredibel agar tekanan subsidi tidak berubah menjadi kenaikan premi risiko terhadap rupiah.

4.3 Dampak terhadap Kelas Menengah: Daya Beli dan Risiko Turun Kelas

Bagian 4.2 menunjukkan bahwa ketika pemerintah menahan harga energi melalui subsidi dan *administered prices*, sebagian beban depresiasi berpindah ke APBN. Namun, tidak semua tekanan harga dapat ditahan oleh kebijakan harga. Harga pangan, transportasi nonsubsidi, barang konsumsi harian, dan biaya jasa tertentu tetap bergerak mengikuti pasar. Pada titik ini, tekanan rupiah mulai berpindah dari neraca pemerintah ke arus kas rumah tangga.

Kelompok yang perlu mendapat perhatian khusus bukan hanya rumah tangga miskin, tetapi juga rumah tangga rentan miskin, kelompok menuju kelas menengah atau *aspiring middle class*, dan kelas menengah bawah. Kelompok ini sering berada di atas batas penerima bantuan sosial, tetapi belum memiliki bantalan tabungan dan pendapatan yang cukup untuk menyerap kenaikan harga berulang. Untuk melihat besarnya kelompok rentan tersebut, klasifikasi penduduk berbasis kelipatan garis kemiskinan menjadi penting.

Tabel 8. Klasifikasi Kelompok Pengeluaran Penduduk Indonesia (Badan Pusat Statistik, 2024)

	Rentang (x garis kemiskinan)	% Populasi	Jumlah (juta jiwa)
Miskin	<1,0x	8,57%	24,06
Rentan miskin	1,0-1,5x	24,42%	68,51
Menuju kelas menengah	1,5-3,5x	49,29%	138,31
Kelas menengah	3,5-17x	17,25%	48,41
Kelas atas	>17x	0,46%	1,29

Sumber: BPS (2025); garis kemiskinan September 2024 sebesar Rp595.242/kapita/bulan.

Tabel tersebut menunjukkan bahwa kelompok rentan jauh lebih besar daripada angka kemiskinan resmi. Jika kelompok miskin, rentan miskin, dan menuju kelas menengah digabung, sekitar 82,28% penduduk Indonesia masih berada di bawah ambang kelas menengah yang stabil. Kelompok menuju kelas menengah sendiri mencakup hampir separuh populasi, yaitu 49,29% atau sekitar 138,31 juta jiwa. Artinya, sebagian besar rumah tangga Indonesia berada dalam posisi yang sensitif terhadap guncangan harga pangan, energi, transportasi, dan biaya hidup.

Kerentanan kelompok menengah bawah terhadap tekanan rupiah tidak bersifat acak; ia mengikuti struktur pengeluaran rumah tangga. Secara teoritis, hal ini sejalan dengan hukum Engel: semakin rendah tingkat kesejahteraan rumah tangga, semakin besar proporsi pengeluarannya untuk kebutuhan pangan. Karena itu, tambahan inflasi yang tampak moderat secara agregat dapat terasa lebih berat bagi rumah tangga rentan miskin dan menuju kelas menengah dibandingkan kelompok berpendapatan tinggi (Chai & Moneta, 2010).

Kanal pangan menjadi penting karena depresiasi rupiah dapat menaikkan biaya bahan baku impor, pupuk, energi, logistik, dan kemasan. Tekanan tersebut tidak hanya muncul pada barang impor langsung, tetapi juga pada harga kebutuhan pokok yang rantai pasoknya menggunakan input impor atau energi. Bagi rumah tangga menengah bawah, tekanan pangan menjadi lebih sensitif karena sebagian besar pengeluaran mereka sudah terserap untuk kebutuhan yang sulit ditunda.

Kanal kedua adalah transportasi dan logistik antarwilayah. Depresiasi rupiah dapat menaikkan harga BBM nonsubsidi, suku cadang impor, biaya distribusi, dan biaya logistik antarpulau. Dalam konteks Indonesia sebagai negara kepulauan, kenaikan biaya transportasi dan logistik dapat merambat ke harga pangan dan barang kebutuhan pokok, terutama di wilayah yang bergantung pada pasokan dari daerah lain. Dengan demikian, pelemahan rupiah dapat memengaruhi daya beli kelas menengah rentan bukan hanya melalui inflasi impor, tetapi juga melalui kenaikan biaya distribusi domestik.

Survei Konsumen Bank Indonesia Mei 2026 memperkuat pembacaan bahwa bantalan rumah tangga tidak terlalu tebal. Pada Mei 2026, rata-rata proporsi pendapatan konsumen untuk konsumsi tercatat 72,3%, sementara porsi cicilan naik menjadi 10,2% dan porsi pendapatan yang disimpan turun menjadi 17,5%. Pada kelompok pengeluaran Rp1-2 juta, rasio konsumsi terhadap

pendapatan bahkan mencapai 76,7%, sedangkan pada kelompok Rp3,1-4 juta mencapai 72,2%. Artinya, sebagian rumah tangga bawah-menengah sudah menggunakan sebagian besar pendapatannya untuk konsumsi, sementara ruang tabungan menyempit dan beban cicilan meningkat (BI, 2026c).

Dengan demikian, tekanan rupiah terhadap kelas menengah rentan bekerja melalui tiga lapis sekaligus: kenaikan harga kebutuhan pokok, kenaikan biaya transportasi dan logistik, serta penurunan bantalan tabungan. Inilah alasan mengapa inflasi agregat yang terlihat terkendali belum tentu mencerminkan tekanan yang dirasakan rumah tangga menengah bawah.

Simulasi Tekanan terhadap Pengeluaran Rumah Tangga

Simulasi pada bagian ini menerapkan tekanan inflasi setara dari Bagian 4.1 terhadap tiga rumah tangga ilustratif. Tabel komposisi populasi pada bagian sebelumnya menggunakan basis September 2024 karena data distribusi penduduknya tersedia lengkap. Namun, untuk simulasi nominal pengeluaran rumah tangga, bagian ini menggunakan garis kemiskinan Maret 2025 sebesar Rp609.160 per kapita per bulan agar ambang pengeluaran yang digunakan lebih mutakhir (BPS, 2025).

Tabel 9. Rumah Tangga Ilustratif Berdasarkan Garis Kemiskinan Maret 2025

Kelompok simulasi	Kelipatan garis kemiskinan	Pengeluaran per kapita/bulan	Pengeluaran rumah tangga/bulan
RT A: ambang rentan miskin/ menuju kelas menengah	1,5× GK	Rp913.740	Rp3.654.960
RT B: tengah kelompok menuju kelas menengah	2,5× GK	Rp1.522.900	Rp6.091.600
RT C: ambang bawah kelas menengah	3,5× GK	Rp2.132.060	Rp8.528.240

Sumber: BPS (2025), Caselli & Roitman (2016), World Bank, (2025); diolah penulis.

Dengan asumsi satu rumah tangga terdiri dari empat orang, tiga titik simulasi ditetapkan sebagai berikut: 1,5 kali garis kemiskinan sebagai ambang bawah kelompok menuju kelas menengah, 2,5 kali garis kemiskinan sebagai titik tengah kelompok menuju kelas menengah, dan 3,5 kali garis kemiskinan sebagai ambang bawah kelas menengah.

Tabel 10. Tambahan Beban Bulanan Rumah Tangga pada Tingkat Harga Baru, Skenario Rp20.000/US\$

Rumah tangga ilustratif	1 bulan: +2,0 pp	6 bulan: +4,4 pp	12 bulan: +6,3 pp
RT A: Rp3,65 juta/bulan	Rp73 ribu	Rp161 ribu	Rp230 ribu
RT B: Rp6,09 juta/bulan	Rp122 ribu	Rp268 ribu	Rp384 ribu
RT C: Rp8,53 juta/bulan	Rp171 ribu	Rp375 ribu	Rp537 ribu

Sumber: BPS (2025), Caselli & Roitman (2016), World Bank (2025); diolah penulis.

Pada skenario Rp20.000/US\$, tekanan awal terhadap rumah tangga menuju kelas menengah terlihat relatif terbatas jika hanya dibaca dalam horizon satu bulan. Namun, jika depresiasi berlangsung lebih lama dan *pass-through* meningkat, tambahan beban bulanan dapat menjadi jauh lebih besar. Untuk rumah tangga di tengah kelompok menuju kelas menengah, tambahan beban naik dari sekitar Rp122 ribu pada horizon satu bulan menjadi sekitar Rp384 ribu pada horizon 12 bulan. Bagi rumah tangga dengan tabungan terbatas, beban sebesar ini dapat mendorong penyesuaian konsumsi, terutama pada pangan, transportasi, pulsa/internet, pendidikan nonformal, dan barang tahan lama.

Tabel 11. Tambahan Beban Bulanan Rumah Tangga pada Tingkat Harga Baru, Skenario Rp25.000/US\$

Rumah tangga ilustratif	1 bulan: +9,7 pp	6 bulan: +17,1 pp	12 bulan: +17,5 pp
RT A: Rp3,65 juta/bulan	Rp355 ribu	Rp625 ribu	Rp640 ribu
RT B: Rp6,09 juta/bulan	Rp591 ribu	Rp1,04 juta	Rp1,07 juta
RT C: Rp8,53 juta/bulan	Rp827 ribu	Rp1,46 juta	Rp1,49 juta

Sumber: BPS (2025), Caselli & Roitman (2016), World Bank (2025); diolah penulis.

Catatan: angka tekanan inflasi pada tabel merupakan tekanan harga setara dari kanal kurs berdasarkan koefisien ERPT pada Bagian 4.1. Angka ini bukan proyeksi inflasi aktual, melainkan ukuran tekanan kas apabila rumah tangga mempertahankan keranjang konsumsi yang sama.

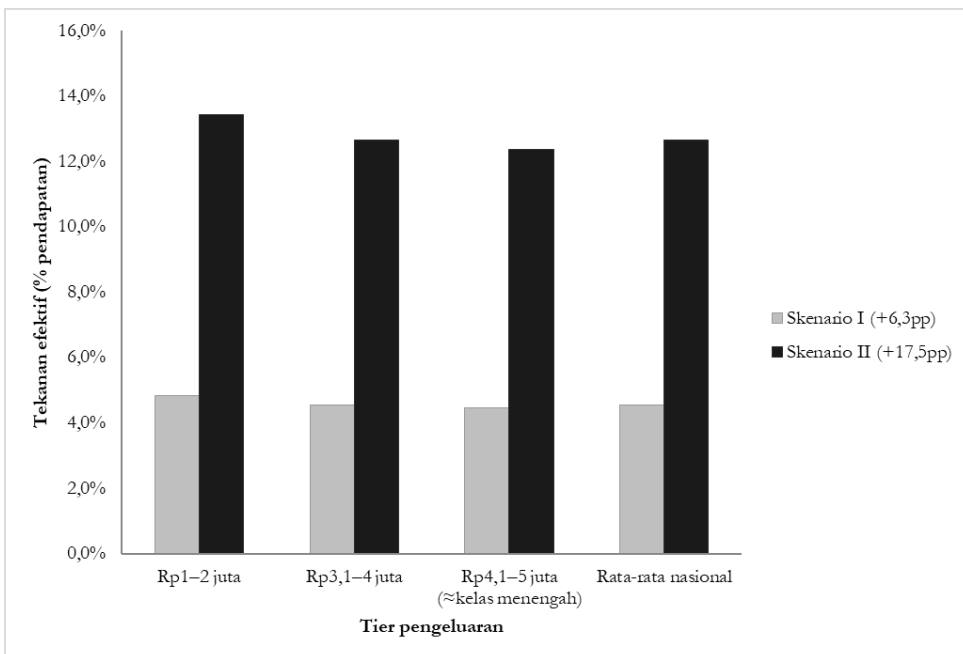
Skenario Rp25.000/US\$ menunjukkan risiko yang jauh lebih berat. Pada rumah tangga di ambang rentan miskin/menunggu kelas menengah, tambahan beban bulanan dapat mencapai sekitar Rp625-640 ribu jika tekanan bertahan 6-12

bulan. Pada rumah tangga di ambang bawah kelas menengah, tekanannya dapat mencapai sekitar Rp1,46-1,49 juta per bulan. Angka ini tidak berarti seluruh rumah tangga pasti mengalami kenaikan pengeluaran sebesar itu, karena realisasi inflasi aktual tetap dipengaruhi subsidi, *administered prices*, respons BI, perubahan konsumsi, dan kemampuan pelaku usaha menyerap biaya. Namun, tabel ini secara konsisten menunjukkan skala tekanan kas yang mungkin muncul jika depresiasi besar masuk ke harga konsumen secara lebih luas.

Untuk membaca kemampuan rumah tangga menyerap tekanan tersebut, simulasi pengeluaran perlu dikaitkan dengan rasio konsumsi terhadap pendapatan atau *average propensity to consume* (APC). Semakin tinggi APC, semakin besar bagian pendapatan yang sudah habis untuk konsumsi, dan semakin kecil ruang untuk menyerap kenaikan harga tanpa mengurangi konsumsi lain atau menurunkan tabungan.

Data Survei Konsumen BI digunakan sebagai indikator kemampuan rumah tangga menyerap tekanan harga, terutama melalui rasio konsumsi terhadap pendapatan, cicilan, dan tabungan.

Gambar 7. Tekanan Efektif terhadap Pendapatan Berdasarkan APC BI, Horizon 12 Bulan



Sumber: BI (2026c), Reuters (2026f); diolah penulis.

Gambar 7 menunjukkan bahwa tekanan harga yang sama dapat terasa besar ketika dibaca terhadap pendapatan. Pada kelompok pengeluaran Rp3,1–4 juta, misalnya, tekanan harga setara +17,5 pp pada skenario Rp25.000/US\$ setara dengan sekitar 12,6% pendapatan. Artinya, jika pendapatan tidak meningkat, tekanan tersebut harus diserap melalui kombinasi penurunan konsumsi lain, penurunan tabungan, kenaikan utang, atau perubahan pola belanja.

Perbedaan antar-*tier* menunjukkan bahwa tekanan yang sama tidak dirasakan secara merata. Pada skenario Rp25.000/US\$, tekanan efektif terhadap pendapatan kelompok Rp1-2 juta mencapai 13,4%, lebih tinggi dibanding kelompok Rp4,1-5 juta sebesar 12,4%. Selisih ini mencerminkan bahwa kelompok pengeluaran lebih rendah memiliki APC lebih tinggi, sehingga ruang untuk menyerap kenaikan harga melalui tabungan atau pengurangan belanja non-esensial lebih sempit.

Implikasi: Risiko Turun Kelas dan Efek Balik ke Konsumsi

Tabel 10-11 serta gambar 7 menunjukkan bahwa tekanan rupiah dapat menjadi tekanan arus kas yang signifikan bagi rumah tangga menuju kelas menengah, terutama jika depresiasi berlangsung cukup lama dan pass-through meningkat. Risiko tersebut muncul ketika bantalan rumah tangga sudah terbatas: Survei Konsumen BI menunjukkan tekanan ini datang ketika porsi tabungan rumah tangga menurun dan porsi cicilan meningkat. Dalam situasi ini, tambahan beban akibat harga pangan, transportasi, energi, atau cicilan tidak selalu dapat diserap dari tabungan; sebagian dapat memaksa rumah tangga mengurangi konsumsi lainnya, menunda belanja, atau meningkatkan penggunaan utang konsumtif.

Implikasinya, risiko utama bukan hanya kenaikan inflasi, tetapi juga risiko turun kelas dan konsumsi defensif. Rumah tangga yang merasa daya belinya tertekan dapat menahan pembelian barang tahan lama, mengurangi rekreasi, menunda renovasi, menurunkan kualitas konsumsi pangan, mengurangi belanja pendidikan atau kesehatan tambahan, dan lebih bergantung pada utang konsumtif. Jika perilaku ini terjadi luas pada kelompok menuju kelas menengah dan kelas menengah bawah, depresiasi rupiah dapat merambat ke pertumbuhan ekonomi melalui pelemahan konsumsi rumah tangga.

Secara makro, tekanan terhadap kelompok menuju kelas menengah dan kelas menengah bawah penting karena konsumsi rumah tangga masih menjadi penopang utama pertumbuhan ekonomi Indonesia. Ketika rumah tangga menahan pembelian barang tahan lama, mengurangi rekreasi, menunda re-

novasi, atau menurunkan kualitas konsumsi, dampaknya tidak berhenti pada kesejahteraan rumah tangga, tetapi dapat menekan permintaan domestik. Karena itu, depresiasi rupiah dapat merambat ke pertumbuhan ekonomi bukan hanya melalui inflasi dan APBN, tetapi juga melalui perubahan perilaku konsumsi.

Stabilisasi rupiah bukan hanya agenda pasar keuangan, tetapi juga agenda perlindungan daya beli kelas menengah rentan. Kebijakan yang relevan tidak harus selalu berupa bantuan tunai universal. Yang lebih penting adalah menjaga harga pangan strategis, memperbaiki transportasi publik, mengurangi kebocoran subsidi energi, memperluas akses pendidikan dan kesehatan terjangkau, serta memastikan stimulus kelas menengah bersifat temporer, terukur, dan tidak menciptakan beban fiskal permanen.

5. Paket Kebijakan

Mengacu pada tiga lapis kerangka analisis yang telah dibahas sebelumnya, tekanan persisten terhadap rupiah di sepanjang tahun 2026 tidak dapat diselesaikan hanya dengan mengandalkan instrumen moneter konvensional. Defisit Neraca Pembayaran Indonesia (NPI), pelebaran defisit transaksi berjalan akibat impor energi, serta fenomena *credibility repricing* menuntut adanya bauran kebijakan yang agresif dan lintas sektoral. Untuk memutus tren depresiasi rupiah, pemerintah bersama Bank Indonesia harus mengintervensi titik-titik kerentanan struktural tersebut secara simultan dengan mengimplementasikan paket kebijakan berikut:

a. Penguatan Jangkar Moneter dan Stabilisasi Pasar Keuangan

Pemerintah dan Bank Indonesia (BI) wajib membangun jangkar moneter-keuangan yang solid. BI harus memberikan sinyal arah kebijakan yang lugas dalam bentuk *forward guidance* dan menjaga selisih imbal hasil aset rupiah tetap kompetitif terhadap pasar global. Selain itu, BI harus aktif menstabilkan pasar sekunder SBN untuk meredam lonjakan *yield* dan menahan pelarian modal lebih lanjut oleh investor asing. Pada saat yang sama, BI dan Kementerian Keuangan harus mengeluarkan komunikasi kebijakan satu pintu yang sinkron. Di mata investor, kredibilitas tidak lagi diukur dari seberapa besar intervensi pasar yang dilakukan, melainkan dari kekompakan dan kesatuan koordinasi fiskal-moneter sebagai langkah penguatan ekspektasi pasar.

Di luar koordinasi tersebut, penguatan ke jaring pengaman likuiditas valas juga perlu diperhatikan. Kerja sama transaksi mata uang lokal atau *Local Currency Transaction* (LCT) Indonesia dengan negara seperti Malaysia, Thailand, Jepang, Tiongkok, Korea Selatan, dan Uni Emirat Arab perlu terus diperkuat. Memasuki Juni 2026, perluasan transaksi rupiah-yuan dengan Tiongkok dan Hong Kong juga sudah mulai dilakukan oleh Indonesia. Tujuan utama LCT adalah mengurangi ketergantungan pada dolar dalam transaksi ekonomi sehari-hari. Meski dampaknya tidak langsung besar, semakin banyak transaksi menggunakan mata uang lokal akan membantu mengurangi tekanan permintaan dolar secara bertahap.

b. Kebijakan Penjadwalan Ulang Belanja Modal Berkonten Impor Tinggi

Rekalibrasi belanja diarahkan untuk menunda secara selektif program pemerintah yang bersifat jangka panjang dan memiliki kandungan impor tinggi saat rupiah mengalami tekanan terhadap dolar AS. Kebijakan ini dapat diaktifkan terutama dalam kondisi depresiasi tajam—misalnya ketika nilai tukar bergerak melampaui skenario moderat (di atas Rp20.000/US\$) dengan peningkatan volatilitas pasar keuangan dan tekanan neraca eksternal. Implementasi difokuskan pada proyek yang belum memiliki kontrak dan memiliki fleksibilitas penjadwalan—khususnya proyek dengan progres fisik di bawah 50%—melalui mekanisme penyesuaian bertahap dan adendum. Dalam jangka menengah, kebijakan ini perlu diiringi dengan strategi dedolarisasi perdagangan untuk mengurangi ketergantungan terhadap dolar AS. Penundaan belanja modal memang berpotensi menahan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek dan mengurangi *multiplier effect* dari investasi publik sehingga implementasinya harus selektif dengan prioritas pada proyek dengan dampak ekonomi relatif rendah serta memiliki kandungan impor tinggi.

c. Transformasi Subsidi Energi Menjadi Bantuan Langsung Tunai (BLT)

Mengubah skema subsidi harga komoditas (BBM dan Listrik) yang bersifat terbuka menjadi bantuan langsung tunai (BLT) berbasis data dengan mengandalkan DTKS (Data Terpadu Kesejahteraan Sosial) Kemensos beserta data P3KE (Percepatan Penghapusan Kemiskinan Ekstrem) dari Kemenko PMK. Ini sudah pernah dilakukan saat krisis 2013 berlangsung

di mana pemerintah berani melakukan reformasi subsidi saat rupiah sedang tertekan. Kuota BBM bersubsidi bagi kendaraan pribadi roda empat non-angkutan umum harus dihentikan sepenuhnya melalui pembatasan secara digital di SPBU. Rasionalisasi dari kebijakan ini ialah subsidi harga komoditas menciptakan distorsi pasar dan memperlebar *Current Account Deficit* (CAD) melalui pembengkakan impor migas. Dengan mengubahnya menjadi BLT, pemerintah dapat menghemat ruang fiskal, sekaligus meredam guncangan daya beli riil masyarakat oleh tekanan inflasi.

Pendekatan reformasi subsidi juga perlu diterapkan pada subsidi listrik, yang dalam APBN 2026 mencapai Rp104,64 triliun. Subsidi listrik saat ini masih dinikmati kelompok yang tidak berhak. Pemerintah perlu mengurangi subsidi listrik secara bertahap untuk kelompok mampu dengan menggunakan data DTKS agar penyalurannya lebih akurat. Langkah ini dapat membantu penghematan anggaran dalam waktu relatif cepat, tetapi keberhasilannya sangat bergantung pada keakuratan data, komunikasi publik yang baik, dan paket bantuan yang tepat.

d. Memperkuat Ketahanan Kelas Menengah ke Bawah

Penghematan dari reformasi subsidi energi perlu diarahkan kembali untuk memperkuat perlindungan bagi kelompok rentan miskin dan masyarakat menuju kelas menengah. Kelompok ini mencakup lebih dari 82% populasi Indonesia (lihat Tabel 9) dan paling mudah terdampak kenaikan harga maupun guncangan ekonomi baru. Agar manfaatnya cepat dirasakan, alokasi anggaran sebaiknya difokuskan pada program yang sudah memiliki sistem dan kelembagaan yang berjalan, tanpa perlu membuat skema baru.

Salah satu prioritasnya adalah memperbaiki ketepatan sasaran subsidi iuran Jaminan Kesehatan Nasional (PBI-JKN). Saat ini program tersebut mencakup hampir 97 juta peserta, tetapi pemerintah menemukan masih ada penerimanya yang berasal dari kelompok mampu, sementara sebagian masyarakat rentan yang seharusnya menerima bantuan justru belum terdaftar. Selain itu, subsidi transportasi umum perkotaan melalui program *Buy The Service* (BTS) juga perlu diperkuat kembali setelah anggarannya dipangkas pada 2025. Langkah ini dapat sekaligus meringankan biaya transportasi masyarakat perkotaan dan mengurangi konsumsi BBM bersubsidi dengan mendorong penggunaan transportasi umum.

e. Optimalisasi *Term Deposit* Valas Devisa Hasil Ekspor (DHE) Melalui Insentif *Swap Rate* Berjenjang BI

Sejak berlakunya PP 21/2026 pada 1 Juni 2026, kewajiban retensi devisa hasil ekspor sumber daya alam (DHE SDA) sudah berada pada tingkat yang sangat tinggi: eksportir nonmigas wajib menempatkan 100% DHE pada rekening khusus dalam negeri selama minimal 12 bulan—eksportir migas minimal 30% selama 3 bulan—melalui bank Himbara, dengan konversi valas ke rupiah dibatasi maksimal 50%. Kebijakan ini membuat peran BI semakin sentral. BI perlu memperdalam dan membuat lebih atraktif instrumen *Term Deposit* (TD) Valas DHE dengan menawarkan *swap rate* berjenjang yang kompetitif sesuai tenor penempatan. Melalui skema ini, eksportir yang menahan 100% devisanya selama 12 bulan tetap dapat memperoleh likuiditas rupiah untuk kebutuhan operasional domestik melalui *swap* dengan BI, tanpa harus melepas posisi dolarnya ke pasar. Retensi devisa tetap terjaga dan konversi tetap berada di bawah batas 50%, sementara arus kas eksportir tidak terhambat. BI bahkan sudah membangun mekanisme yang dapat mendukung langkah penguatan ini melalui instrumen SVBI/SUVBI. Melalui instrumen ini, eksportir dapat melakukan lindung nilai (*hedging*) atas risiko kurs sekaligus memperoleh akses likuiditas rupiah jika dibutuhkan. BI juga menawarkan skema pinjaman bagi eksportir yang memerlukan tambahan dana rupiah.

f. *Refocusing Target Bantuan & Jaring Pengaman Fiskal* untuk Program Makan Bergizi Gratis (MBG)

Sebelum program MBG diperbaiki, pemerintah perlu memastikan kembali bahwa tata kelolanya sudah dijalankan dengan benar. Sepanjang awal 2026, ditemukan berbagai masalah pada Satuan Pelayanan Pemenuhan Gizi (SPPG), mulai dari standar sanitasi yang buruk, jual beli titik, hingga dugaan unit fiktif. Kondisi ini menunjukkan bahwa masalah utama bukan hanya pada besarnya program, tetapi juga pada pengawasan dan pengelolaannya. Jika perbaikan dilakukan tanpa audit menyeluruh, risiko salah sasaran, penyalahgunaan, dan sengketa dengan mitra swasta bisa semakin besar. Langkah audit total dapur MBG yang mulai dilakukan BGN dan BPKP pada Juni 2026 perlu dijadikan prosedur wajib sebelum ada perubahan distribusi atau penyesuaian target penerima manfaat.

Program MBG sering kali terjebak dalam *inclusion error* (masyarakat mampu ikut menikmati) dan *exclusion error* (masyarakat miskin terlewat). Atas dasar itu, pemerintah perlu membatasi penerima manfaat hanya pada penerima manfaat yang berada di daerah dengan prevalensi stunting tinggi (Zona Merah Stunting) berdasarkan data DTKS Kemensos dan Survei Status Gizi Indonesia (SSGI) Kemenkes. Perubahan skema distribusi ini perlu dilakukans secara hati-hati karena secara besaran anggaran, program ini berpeluang menghantam defisit APBN jika dilaksanakan secara universal tanpa kehati-hatian dan disiplin anggaran. Pendanaan MBG di tahun 2027 harus diambil dari pemangkasan pos belanja birokrasi (perjalanan dinas, rapat hotel, seminar, dan lain-lain) dan penghentian subsidi energi (BBM) bagi kelas atas. Pemerintah wajib mencantumkan klausul pengamanan dalam UU APBN: jika penerimaan negara turun 5% dari target, anggaran MBG otomatis dikurangi secara proporsional hingga penerimaan negara pulih kembali untuk menjaga defisit di bawah 3%.

g. Fasilitas Lindung Nilai BI sebagai Pelengkap Insentif Fiskal

Untuk mengurangi tekanan pelemahan rupiah akibat strategi korporasi dalam membeli dolar lebih awal untuk mengantisipasi kenaikan kurs di masa mendatang, BI perlu memperkuat pasar valas domestik melalui instrumen *Domestic Non-Deliverable Forward* (DNDF). Instrumen ini membantu perusahaan melindungi diri dari risiko kurs tanpa harus membeli dolar langsung di pasar spot. Akses DNDF perlu diperluas, terutama bagi importir bahan baku strategis dan BUMN yang memiliki utang luar negeri jatuh tempo di sisa tahun 2026. Pemerintah juga dapat memberi insentif pajak atas biaya lindung nilai (*hedging*) agar penggunaannya lebih menarik minat korporasi. Langkah ini diambil agar kebutuhan dolar dapat dialihkan ke pasar derivatif sehingga volatilitas rupiah bisa ditekan tanpa banyak menguras cadangan devisa.

Agar insentif lindung nilai (*hedging*) tepat sasaran, pemerintah dan BI perlu memastikan kesiapan data terpadu mengenai eksposur valas korporasi non-bank dan BUMN, termasuk besaran utang dan jadwal jatuh temponya. BI memang sudah memperkuat sistem pemantauan lalu lintas devisa (LLD), tetapi integrasi data antarentitas untuk melihat risiko tiap korporasi secara lebih rinci masih perlu ditingkatkan keakuratannya. Dengan kesiapan arsitektur data terpadu ini, insentif tidak diberikan secara merata, melainkan diprioritaskan pada perusahaan dengan risiko valas terbesar.

6. Peta Jalan Implementasi

Sebagai jembatan antara analisis kebijakan dan paket kebijakan penguatan rupiah ke depan, bagian ini secara khusus menyajikan peta jalan implementasi sebagai alat eksekusi dengan memasukkan 12 program yang dikelompokkan ke dalam enam klaster intervensi. Klaster tersebut mencakup penguatan koordinasi otoritas moneter, rekalisasi belanja modal, transformasi subsidi energi, ketahanan kelas menengah ke bawah, *refocusing* program MBG, serta pendalaman pasar valuta asing dari sisi permintaan korporasi.

Setiap program dipetakan berdasarkan status kebijakannya saat ini, mulai dari kebijakan yang belum diatur, sudah diatur namun belum optimal, hingga usulan kebijakan baru. Pendekatan ini bertujuan memastikan implementasi dapat dikerjakan dan difokuskan pada celah kebijakan yang benar-benar membutuhkan peran aktif pemerintah, alih-alih menduplikasi kebijakan yang telah berjalan dan memakan waktu atas birokrasi yang tidak efektif.

Dalam rencana aksi, laporan ini merinci siapa aktor pelaksana, baik lembaga pemrakarsa maupun pendukung, beserta kerangka waktu implementasi dan landasan hukum masing-masing program. Dasar hukum tersebut mencakup regulasi pada tingkat undang-undang sebagai sumber kewenangan hingga aturan teknis operasional yang relevan.

Dari seluruh program yang diusulkan, ada beberapa program yang dapat segera dieksekusi sebagai *quick wins* karena tidak memerlukan proses legislasi baru, yaitu protokol komunikasi satu pintu antara BI dan Kemenkeu, audit dan rekonsiliasi data SPPG, dan penajaman sasaran subsidi PBI-JKN. Ketiga program ini memiliki waktu implementasi sekitar 0-3 bulan dan dapat dilaksanakan melalui keputusan bersama maupun penugasan antarlembaga. Dalam implementasinya, audit data SPPG perlu ditempatkan sebagai fondasi awal sebelum penajaman targeting program MBG dilakukan, sehingga proses penentuan wilayah prioritas dan penerima manfaat telah menggunakan basis data yang lebih akurat dan minim kesalahan sasaran.

Meskipun peta jalan implementasi di atas memuat program-program yang dinilai paling relevan terhadap tekanan rupiah saat ini, pemerintah tetap perlu menjaga fleksibilitas respons kebijakan sesuai dengan dinamika global dan kondisi ekonomi domestik. Apabila terdapat instrumen atau langkah lain di luar program-program yang diusulkan di atas yang secara empiris mampu memperkuat stabilitas nilai tukar, pemerintah perlu mengeksekusinya secara cakap, sepanjang tetap konsisten dengan kredibilitas fiskal, tata kelola kelembagaan, dan kerangka hukum yang berlaku.

Tabel 14. Peta Jalan Penguatan Rupiah

No	Program	Status	Jangka Waktu	Aktor	Landasan Hukum
A. JANGKAR MONETER & KOORDINASI OTORITAS					
1	Protokol komunikasi kebijakan satu pintu (<i>joint communication</i>) BI–Kemenkeu	Sudah diatur, belum optimal	0–3 bulan	KSSK / BI–Kemenkeu	UU No. 4 Tahun 2026 (P2SK) Operasional/teknis: Keputusan Bersama Menkeu–Gubernur BI; Nota Kesepahaman/protokol komunikasi KSSK.
2	Pendalaman Local Currency Transaction (LCT) untuk mengurangi permintaan spot harian	Sudah diatur, belum optimal	3–12 bulan	Bank Indonesia	UU No. 4 Tahun 2026 (P2SK); UU No. 24 Tahun 1999 (Lalu Lintas Devisa). Operasional/teknis: PBI No. 22/12/PBI/2020 jo. PBI No. 6 Tahun 2024 (Penyelesaian Transaksi Bilateral Mata Uang Lokal); PBI No. 24/2/PBI/2022; PADG per-negara (mis. 22/34/PADG/2020 Thailand, 23/12/PADG/2021 Malaysia); MoU/BSA bilateral antarbank sentral.
B. REKALIBRASI BELANJA MODAL BERKONTEN IMPOR TINGGI					
3	Pemetaan & penjadwalan ulang belanja modal berkonten impor tinggi	Belum diatur	0–3 bln (asesmen); 3–12 bln (implementasi)	Kemenkeu	UU No. 17 Tahun 2003 (Keuangan Negara) Psl 12(3); UU APBN TA 2026.
					Operasional/teknis: PMK No. 56 Tahun 2025 (Efisiensi Belanja dalam APBN); PMK No. 32 Tahun 2025 (Tata Cara Revisi Anggaran); Perpres Rincian APBN TA 2026.
C. TRANSFORMASI SUBSIDI ENERGI					
4	Konversi subsidi energi terbuka menjadi bantuan langsung berbasis DTSEN	Belum diatur	3–12 bulan	Kemenko PMK, Kemenkeu, Kemen ESDM, Kemensos	UU No. 13 Tahun 2011 (Penanganan Fakir Miskin); UU APBN TA 2026.
					Operasional/teknis: Inpres No. 4 Tahun 2025 (DTSEN); Permen PPN/Bappenas No. 7 Tahun 2025; Perpres No. 63 Tahun 2017 (penyaluran bansos non-tunai).
5	Strategi keluar lewat penurunan bertahap subsidi listrik bagi golongan mampu	Sudah diatur, belum optimal	3–12 bln / >1 tahun	Kemen ESDM	UU No. 30 Tahun 2009 (Ketenagalistrikan) Psl 4.
					Operasional/teknis: Permen ESDM No. 3 Tahun 2024 (Subsidi Tarif Listrik RT); PMK No. 20 Tahun 2025 (Tata Cara Subsidi Listrik); tindak lanjut LHP BPK No. 48/T/LHP/DJPKN-VII/PBN.02/08/2025.
D. KETAHANAN KELAS MENENGAH KE BAWAH					
6	Penajaman sasaran subsidi iuran PBI-JKN berbasis data Kemensos	Sudah diatur, belum optimal	0–12 bulan	Kemenkes, BPJS Kesehatan, Kemensos	UU No. 40 Tahun 2004 (SJSN); UU No. 24 Tahun 2011 (BPJS).
					Operasional/teknis: Perpres No. 82 Tahun 2018 jo. Perpres No. 63 Tahun 2022 (Jaminan Kesehatan); sinkronisasi data PBI-JKN dengan Inpres No. 4 Tahun 2025 (DTSEN), mengikuti kerangka koordinasi BPS–Kemensos.

7	Pemulihan anggaran subsidi transportasi umum perkotaan (Buy The Service)	Sudah diatur, belum optimal	3–12 bln	Kemenkeu, Kemenhub, Kemen ESDM	UU No. 22 Tahun 2009 (LLAJ) Psl 138.
					Operasional/teknis: Permenhub PM No. 9 Tahun 2020 (Pemberian Subsidi Angkutan Penumpang Umum Perkotaan); usulan pemulihan pagu pada pembahasan RAPBN/APBN-P berikutnya.
E. REFOCUSING MBG & JARING PENGAMAN FISKAL					
8	Audit & rekonsiliasi data SPPG sebagai prasyarat penajaman sasaran & tata kelola MBG	Sedang berjalan	0–3 / 3–12 bulan	Badan Gizi Nasional	Perpres No. 83 Tahun 2024 (BGN); UU No. 15 Tahun 2004 (Pemeriksaan Keuangan Negara).
					Operasional/teknis: Peraturan BGN tata kelola SPPG; PP No. 60 Tahun 2008 (SPIP) sebagai dasar penugasan audit BPKP/APIP.
9	Penajaman targeting MBG: prioritas wilayah	Belum optimal	0–3 / 3–12 bulan	Badan Gizi Nasional	Perpres No. 83 Tahun 2024 (BGN).
					Operasional/teknis: Inpres No. 4 Tahun 2025 (DTSEN); Permen PPN/Bappe nas No. 7 Tahun 2025; Peraturan BGNjuknis penetapan wilayah & penerima.
10	Klausul <i>automatic stabilizer</i> fiskal untuk anggaran MBG	Usulan baru	>1 tahun (siklus legislasi APBN)	Kemenkeu	UU No. 17 Tahun 2003 (Keuangan Negara) Psl 12(3); UU APBN.
					Operasional/teknis: Klausul (pasal) baru dalam UU APBN-P 2026 atau UU APBN TA berikutnya — instrumen legislasi bersama DPR.
F. PENDALAMAN PASAR VALAS — SISI PERMINTAAN KORPORASI					
11	Insentif fiskal untuk mendorong rasio <i>hedging</i> korporasi di atas batas wajib	Belum diatur	3–12 bulan	Kemenkeu	UU No. 36 Tahun 2008 (PPh) jo. UU No. 7 Tahun 2021 (HPP).
					Operasional/teknis: PMK perlakuan pajak biaya premi hedging (perlu diterbitkan). Konteks: PBI No. 16/20/PBI/2014 (kehati-hatian ULN korporasi non-bank); PADG No. 7 & 8 Tahun 2026 (threshold DNDF); PBI No. 16/18/PBI/2014 jo. PBI No. 15/8/PBI/2013 (transaksi lindung nilai).
12	Basis data terpadu eksposur valas korporasi non-bank/ BUMN	Belum optimal	3–12 bulan	Bank Indonesia	UU No. 24 Tahun 1999 (LLD & Sistem Nilai Tukar); UU No. 4 Tahun 2026 (P2SK).
					Operasional/teknis: PADG No. 21/28/PADG/2019 (Pemantauan Kegiatan Lalu Lintas Devisa Bank dan Nasabah) beserta perubahannya; PBI pelaporan LLDLN.

Kesimpulan

Tanpa jangkar moneter yang kredibel dan konsistensi kebijakan makro, instrumen teknis seperti intervensi valas, DNDF, maupun pengelolaan likuiditas hanya mampu memperlambat depresiasi, bukan membalikkan arahnya. Temuan utama analisis ini menunjukkan bahwa tekanan terhadap rupiah pada 2026 bersifat struktural: berasal dari kombinasi defisit eksternal, tekanan fiskal, ketergantungan impor energi, serta meningkatnya premi risiko kebijakan. Dalam konteks ini, depresiasi rupiah tidak dapat dipahami sebagai fenomena siklikal semata, melainkan sebagai refleksi dari keterbatasan fundamental ekonomi domestik dalam mengantisipasi *shock* global.

Simulasi dalam laporan ini menunjukkan bahwa risiko utama bukan hanya level nilai tukar, tetapi kenaikan harga minyak ICP dan durasi kedua tekanan tersebut berlangsung. Jika nilai tukar dan harga ICP disimulasikan semakin tertekan di sepanjang 2026, jauh melampaui asumsi dalam Nota Keuangan RAPBN 2026 di Rp16.500/US\$ dan US\$70 per barel, hasilnya secara konsisten dapat meningkatkan inflasi, menekan batas defisit APBN di 3% PDB, menciptakan migrasi perilaku konsumsi dari BBM Nonsubsidi ke BBM Subsidi, dan mendorong risiko penurunan kelas dalam struktur sosial Indonesia.

Dalam kerangka ini, kebijakan penahan inflasi melalui subsidi energi menciptakan *trade-off* yang tidak dapat dihindari. Menahan harga energi dapat meredam inflasi jangka pendek, tetapi memindahkan tekanan ke APBN, mempersempit ruang fiskal, dan berpotensi meningkatkan premi risiko di pasar keuangan. Risiko ini menjadi lebih signifikan mengingat struktur sosial Indonesia berdasarkan pengeluaran didominasi oleh kelompok rentan dan menuju kelas menengah. Artinya, tekanan rupiah berpotensi menaikkan harga dan berpeluang mendorong penurunan kelas sosial dalam skala yang masif mengingat sekitar 82,28% penduduk Indonesia masih berada di bawah ambang kelas menengah yang stabil.

Stabilisasi rupiah ke depan memerlukan respons jangka pendek hingga reformasi kebijakan secara struktural. Prioritas tersebut meliputi penguatan koordinasi otoritas moneter, rekalisasi belanja modal, transformasi subsidi energi, ketahanan kelas menengah ke bawah, *refocusing* program MBG, serta pendalaman pasar valuta asing dari sisi permintaan korporasi.

Pada akhirnya, stabilitas rupiah merupakan cerminan kepercayaan terhadap arah kebijakan ekonomi. Tanpa konsistensi dan koordinasi kebijakan, tekanan nilai tukar berisiko berkembang menjadi kombinasi inflasi yang lebih tinggi,

pelemahan fiskal, dan penurunan daya beli yang lebih luas. Sebaliknya, jika momentum reformasi dimanfaatkan, episode depresiasi ini dapat menjadi titik masuk untuk memperkuat fondasi ekonomi Indonesia agar lebih tahan terhadap guncangan global di masa depan.

Referensi

- Aizenman, J., & Ito, H. (2012). *Trilemma Policy Convergence Patterns and Output Volatility*. <http://www.nber.org/papers/w17806>
- Antaranews. (2026, June 3). *SKK Migas proyeksikan ICP 2027 di level 80 dolar AS per barel*. <https://www.antaranews.com/berita/5592421/skk-migas-proyeksikan-icp-2027-di-level-80-dolar-as-per-barel>
- Artis, M., & Bayoumi, T. (1998). *Saving, Investment, Financial Integration, and the balance of Payments*. International monetary Fund. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781451943818/ch02.xml>
- Badan Pusat Statistik. (2024, September). *Pengeluaran untuk Konsumsi Penduduk Indonesia, September 2024 - Badan Pusat Statistik Indonesia*. Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/id/publication/2025/05/28/b67b4702334f3123221372ba/pengeluaran-untuk-konsumsi-penduduk-indonesia-september-2024.html>
- Badan Pusat Statistik. (2025, October). *Membaca Garis Kemiskinan antara Standar Global dan Realitas Indonesia*. <https://jakutkota.bps.go.id/id/news/2025/11/06/318/membaca-garis-kemiskinan-antara-standar-global-dan-realitas-indonesia.html>
- Badan Pusat Statistik. (2026a). *Perkembangan Ekspor dan Impor Indonesia*. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/06/02/2583/ekspor-dan-impor-indonesia-april-2026-masing-masing-tercatat-usd-25-30-miliar-dan-usd-25-21-miliar.html>
- Badan Pusat Statistik. (2026b). *Perkembangan Ekspor dan Impor Indonesia*. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/06/02/2583/ekspor-dan-impor-indonesia-april-2026-masing-masing-tercatat-usd-25-30-miliar-dan-usd-25-21-miliar.html>
- Bank Indonesia. (2026a). *BI-Rate Naik 50 Bps Menjadi 5,25%: Memperkuat Stabilitas, Mendorong Pertumbuhan Ekonomi*. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2810726.aspx
- Bank Indonesia. (2026b). *JISDOR (Jakarta Interbank Spot Dollar Rate)*. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/jisdor/default.aspx>
- Bank Indonesia. (2026c). *Survei Konsumen Mei 2026*. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/SK-Mei-2026.aspx>
- Bank Indonesia. (2026d, May). *Neraca Pembayaran Indonesia Triwulan I 2026 Tetap Terjaga Di Tengah Meningkatnya Ketidakpastian Global*. Bank Indonesia. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2810926.aspx

- Bank Indonesia. (2026e, May). *Utang Luar Negeri Indonesia Triwulan I 2026 Tumbuh Melambat*. Bank Indonesia. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2810626.aspx
- BIS. (2012). *Systematic Monetary Policy and the Forward Premium Puzzle*. www.bis.org
- Caselli, F. G., & Roitman, A. (2016). *Non-Linear Exchange Rate Pass-Through in Emerging Markets* (WP/16/1). <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2016/12/31/non-linear-exchange-rate-pass-through-in-emerging-markets-43539>
- Chai, A., & Moneta, A. (2010). Retrospectives: Engel curves. *Journal of Economic Perspectives*, 24(1), 225-240. <https://doi.org/10.1257/jep.24.1.225>
- Fama, E. F. (1984). Forward and Spot Exchange Rates. *Journal of Monetary Economics*, 14, 319-338.
- Federal Reserve. (2026). *Minutes of the Federal Open Market Committee, April 28-29, 2026*. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260520a.htm>
- IMF. (1998). Current Account: What Is Their Relevance for Economic Policymaking? In *Working Paper of the International Monetary Fund* (WP/98/71). <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/1998/071/article-A001-en.xml>
- IMF. (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual* (Sixth Edition (BPM6)). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/publications/manuals-guides/issues/2016/12/31/balance-of-payments-manual-sixth-edition-22588>
- Investing.com. (2026a). *Harga Minyak Brent Crude*. Investing.Com. <https://id.investing.com/commodities/brent-oil>
- Investing.com. (2026b). *Indeks Dolar AS (DXY)*. Investing.Com. <https://id.investing.com/indices/usdollar>
- Investing.com. (2026c). *Indeks Volatilitas (VIX)*. Investing.Com. <https://id.investing.com/indices/usdollar> Investing.com.
- Investing.com. (2026d). *Kurs Mata Uang*. Investing.Com. <https://id.investing.com/currencies/>
- Investing.com. (2026e). *US 10 Year Treasury Yield*. Investing.Com. <https://www.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield>
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2025). *Nota keuangan beserta RAPBN TA 2026 (Buku II)*. <https://media.kemenkeu.go.id/getmedia/0d55974c-45ad-48f4-8db3-3804b37d195e/Buku-II-Nota-Kuangan-RAPBN-TA-2026.pdf>
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2026a). *APBN*. <https://www.kemenkeu.go.id/home>
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2026b, May). *Wamenkeu Juda Agung Tegaskan Defisit APBN Tetap di Bawah Ambang Batas*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia. <https://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/publikasi/berita-utama/Wamen-Juda-Te>

gaskan-Defisit-APBN-Terjaga

- Kumparan. (2026). *BPH Migas Pastikan Stok BBM Nasional Aman, Peralite Masih 1,37 Juta Kiloliter*. kumparan.com. Kumparan. <https://kumparan.com/kumparanbisnis/bph-migas-pastikan-stok-bbm-nasional-aman-peralite-masih-1-37-juta-kiloliter-27QehWVg-gLe/full>
- Obstfeld, M., Issing, O., & Ito, T. (2015). *Trilemmas and trade-offs: living with financial globalisation* (480). www.bis.org
- Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., & Taylor, A. M. (2005). The Trilemma in History: Tradeoffs Among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility. *The Review of Economics and Statistics*, 87(3), 423-438. <https://direct.mit.edu/rest/article-abstract/87/3/423/57557/The-Trilemma-in-History-Tradeoffs-Among-Exchange>
- Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., & Taylor, A. M. (2010). Financial stability, the trilemma, and international reserves. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2(2), 57-94. <https://doi.org/10.1257/mac.2.2.57>
- Reuters. (2024, October 29). *Indonesia Targets Additional Liquefied Petroleum Gas Output, Regulator Says*. Reuters. <https://www.reuters.com/business/energy/indonesia-targets-additional-liquefied-petroleum-gas-output-regulator-says-2024-10-29/>
- Reuters. (2026a, May 19). *With Lebanon ceasefire set, Trump envoy heads to Switzerland for U.S.-Iran talks*. <https://www.reuters.com/world/europe/us-iran-peace-talks-postponed-clouding-prospects-lasting-truce-2026-06-19/>
- Reuters. (2026b, May 20). *Indonesia Central Bank Delivers Hefty Interest Rate Rise as it Looks to Stem Battered Rupiah's Fall*. Reuters. <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/indonesia-central-bank-raises-interest-rates-by-more-than-expected-2026-05-20/>
- Reuters. (2026c, June 5). *Dollar firms after strong US jobs data, pushes yen through 160 level*. Reuters. <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/yen-hits-key-160-level-third-session-dollar-buoyed-by-gulf-woes-2026-06-05/>
- Reuters. (2026d, June 5). *Indonesia Issues Regulation to Bring Strategic Commodity Exports Under Central Control*. Reuters. <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/indonesia-issues-regulation-bring-strategic-commodity-exports-under-central-2026-06-05/>
- Reuters. (2026e, June 6). *Indonesia Central Bank, Finance Minister Agree to Boost Asset Yields to Aid Rupiah*. Reuters. <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/indonesia-central-bank-finance-minister-agree-boost-asset-yields-aid-rupiah-2026-06-06/>
- Reuters. (2026f, June 8). *Prabowo's populist policies propel a "doom-loop" in Indonesian markets*. <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/prabowos-populist-policies-propel-doom-loop-indonesian-markets-2026-06-08/>
- Reuters. (2026g, June 10). *Indonesia raises price of widely used fuel by 32%, adds to cost-of-living concerns*. Reuters. <https://www.reuters.com/business/energy/indonesia-raises-price-widely-used-fuel-by-32-adds-cost-of-living-concerns-2026-06-10/>

- Reuters. (2026h, June 15). *US and Iran sign ceasefire agreement, details remain unclear*. Reuters. <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/iran-us-agree-halt-war-reopen-hormuz-sending-oil-prices-tumbling-2026-06-15/>
- Reuters. (2026i, June 16). *Oil prices fall 5% to 3-month low on hopes Strait of Hormuz will open*. Reuters. <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/oil-rebounds-concerns-about-us-iran-peace-deal-restoration-supply-2026-06-16/>
- Rey, H. (2015). *Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence* (21162). <https://www.nber.org/papers/w21162>
- Ryan, R., & Michieka, N. (2025). *Not All Oil Price Shocks Are Alike. A Replication of Kilian (American Economic Review, 2009)*. <http://arxiv.org/abs/2409.00769>
- US Energy Information Administration, I. E. S. (2025). *Country Analysis Brief: Indonesia*. www.eia.gov
- Widarjono, A., Alam, M. M., Atmadji, E., Suseno, P., & Artiani, L. E. (2023). The Asymmetric Exchange Rate Pass-Through to Inflation in the Selected ASEAN Countries. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan/Monetary and Banking Economics Bulletin*, 26(1), 105-124. <https://doi.org/10.59091/1410-8046.2047>
- World Bank. (2014). *Indonesia: Avoiding The Trap*. <https://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/EAP/Indonesia/Indonesia-development-policy-review-2014-english.pdf>
- World Bank. (2025, June). *The World Bank's Updated Global Poverty Lines_ Indonesia*. World Bank. <https://www.worldbank.org/in/news/factsheet/2025/06/13/updated-global-poverty-lines-indonesia>

GREAT Institute

Telp : +62 813-2490-8859

Website : www.greatinstitute.id

Email : greatinstituteonline@gmail.com

Alamat : Jalan Taman Gunawarman Timur No.15, Jakarta Selatan 12110.