



GREAT Institute
GREAT THINKING, GREAT NATION

GREAT Mid-Year **ECONOMIC OUTLOOK 2026**

**Membangun Kembali Kepercayaan,
Menumbuhkan Optimisme**

Agustus 2026

Great Mid-Year Economic Outlook 2026:

Membangun Kembali Kepercayaan, Menumbuhkan Optimisme

All Rights Reserved

Pengarah:

Dr. Syahganda Nainggolan (Ketua Dewan Direktur GREAT Institute)

Ir. Hendry Harmen, MT (Dewan Penasehat GREAT Institute)

Dr. Sudarto (Direktur Eksekutif GREAT Institute)

Prof. Dr. Perdana Wahyu Santosa (Direktur Riset GREAT Institute)

Penulis:

Ir. Adhamaski Pangeran, M.E.

Adrian Nalendra Perwira, M.S.E.

Yossi Martino, S.P., M.S.E.

Dr. Hastuti

Trisha Devita Indraswari, M.Pub.Pol.

Ani Asriyah, M.Sc.

Annisa Haycal, S.Kom., S.Stat.

Design dan Editing:

Bonny P Halim, S.H., M.I.Kom & Denny N. JA

Penerbit:

Global Research on Economics, Advance Technology, and Politics
(GREAT) Institute

Jl. Taman Gunawarman Timur No.15,

Kebayoran Baru, Jakarta 12110

Email: greatinstituteonline@gmail.com

Website: greatinstitute.id

Diterbitkan di Jakarta, Indonesia

Agustus, 2026

Hak cipta dilindungi undang-undang. Dilarang mereproduksi sebagian atau seluruh isi buku ini tanpa izin tertulis dari penerbit.

Pendiri GREAT Institute



Moh Jumhur Hidayat



Ir. Wahyono



Sawalluddin Lubis, S.T., M.S.E.



Ir. H. Abdullah Rasyid, M.E.



Dr. Syahganda Nainggolan



Dr. Sudarto



Khalid Zabidi



L. Abdullah



Dr. Teguh Santosa



Ir. Turino Yulianto, M.Si



**Ir. Fandi Wijaya, ST., MSM.,
IPU**



Bonny P. Halim, S.H., M.I.Kom.

Tentang GREAT Institute



Global Research on Economics, Advance Technology, and Politics (GREAT) Institute merupakan lembaga riset (*think tank*) yang lahir dari kepedulian terhadap kemajuan bangsa melalui pengembangan gagasan dan rekomendasi kebijakan yang berbasis bukti (*evidence-based policy*).

Gagasan pendirian lembaga ini bermula dari kegelisahan para aktivis melihat kondisi kebangsaan, yang kemudian berkumpul dalam sebuah *retreat* yang diikuti oleh akademisi, peneliti, profesional, dan aktivis dari berbagai disiplin ilmu di kawasan Puncak, Bogor, pada 25 Januari 2025. Pada pertemuan tersebut disepakati pembentukan GREAT Institute dengan Dr. Syahganda Nainggolan sebagai Ketua Dewan Direktur dan Dr. Sudarto sebagai Direktur Eksekutif.

Secara resmi diluncurkan pada 3 Juni 2025, GREAT Institute hadir sebagai laboratorium gagasan (*laboratory of ideas*) yang memiliki visi menjadi lembaga kajian terkemuka yang progresif dan terpercaya dalam melakukan riset yang menghasilkan pemikiran di bidang ekonomi, teknologi mutakhir dan politik.

Berlandaskan nilai-nilai Pancasila, GREAT Institute mendorong kolaborasi antara pemerintah, akademisi, dunia usaha, masyarakat sipil, dan mitra internasional dalam merumuskan solusi atas berbagai tantangan pembangunan. Melalui penelitian, *policy brief*, *economic outlook*, dan forum dialog publik, GREAT Institute berupaya menghadirkan pemikiran yang objektif, konstruktif, dan berorientasi pada kemajuan Indonesia.

Pengarah GREAT Mid-Year Economic Outlook 2026



Dr. Syahganda Nainggolan
Ketua Dewan Direktur GREAT Institute



Ir. Hendry Harmen, MT
Dewan Penasehat GREAT Institute



Prof. Dr. Perdana Wahyu Santosa
Direktur Riset GREAT Institute



Dr. Sudarto
Direktur Eksekutif GREAT Institute

Desk Ekonomi GREAT Institute

Desk Ekonomi GREAT Institute merupakan unit kajian di bawah GREAT Institute yang berfokus pada penelitian, konsultasi, dan advokasi di bidang ekonomi makro, keuangan, ketenagakerjaan, industri, kebijakan publik, dan perencanaan pembangunan. Dengan perspektif ekonomi yang progresif, Desk Ekonomi GREAT Institute memiliki visi untuk mendorong terwujudnya Indonesia yang berdaulat di bidang ekonomi melalui kajian yang komprehensif, objektif, dan berbasis bukti. Berikut adalah profil singkat para peneliti di Desk Ekonomi GREAT Institute:

Ir. Adhamaski Pangeran, M.E.

Adhamaski Pangeran adalah pakar perencanaan wilayah dan kota serta ekonom kebijakan publik. Saat ini ia menjabat sebagai Peneliti Ekonomi di GREAT Institute dengan fokus kajian pada ekonomi makro, pembangunan perkotaan, kebijakan perumahan, dan pembiayaan infrastruktur. Lulusan Institut Teknologi Bandung (ITB) dan Universitas Indonesia (UI) ini aktif menulis berbagai artikel dan opini di media nasional.

Adrian Nalendra Perwira, M.S.E.

Adrian Nalendra Perwira adalah Peneliti Ekonomi di GREAT Institute. Ia merupakan lulusan Sarjana Ilmu Ekonomi Universitas Gadjah Mada dan Magister Sains Ekonomi Universitas Indonesia. Sebelum bergabung dengan GREAT Institute, ia bekerja sebagai Asisten Peneliti di Sekolah Ilmu Lingkungan (SIL) Universitas Indonesia. Fokus penelitiannya meliputi ketenagakerjaan, industrialisasi, dan ekonomi pembangunan.

Yossi Martino, S.P., M.S.E.

Yossi Martino adalah Peneliti Ekonomi di GREAT Institute. Ia memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Pertanian dari Universitas Gadjah Mada dan Magister Sains Ekonomi dari Universitas Indonesia. Sebelum bergabung dengan GREAT Institute, ia bekerja sebagai Asisten Peneliti di *Center for Climate and Sustainable Finance* (CCSF) Universitas Indonesia. Ia juga pernah berkarier di bidang treasury pada salah satu bank pembangunan daerah. Fokus penelitiannya mencakup kebijakan publik, pembangunan berkelanjutan, serta ekonomi sumber daya alam dan lingkungan.

Dr. Hastuti

Hastuti adalah Peneliti Ekonomi di GREAT Institute dengan fokus kajian pada ekonomi pertanian, kebijakan pangan, perdagangan internasional, dan ekonomi sumber daya alam dan lingkungan. Beliau merupakan lulusan Sarjana Ekonomi Pertanian dan Sumberdaya serta dua gelar Magister Sains (Manajemen Pembangunan Daerah dan Ilmu Ekonomi Pertanian) dari Institut Pertanian Bogor (IPB), dan meraih gelar Doktor Ilmu Ekonomi dari Universitas Indonesia. Sebagai dosen dan peneliti di Departemen Ekonomi Sumberdaya dan Lingkungan, Fakultas Ekonomi dan Manajemen, IPB.

Trisha Devita Indraswari, M.Pub.Pol.

Trisha Devita Indraswari adalah Peneliti Ekonomi di GREAT Institute dengan fokus kajian pada ekonomi pembangunan, kebijakan publik, perlindungan sosial, kebijakan fiskal, dan isu-isu sosioekonomi di Indonesia. Ia menyelesaikan studi *Master of Public Policy di The Australian National University (ANU)*, Australia, dengan konsentrasi pada analisis kebijakan berbasis data dan metode kuantitatif.

Ani Asriyah, M.Sc.

Ani Asriyah adalah Asisten Peneliti Ekonomi di GREAT Institute. Ia merupakan lulusan Sarjana Ekonomi Pembangunan Universitas Lampung dan Magister Sains Ilmu Ekonomi Universitas Gadjah Mada. Fokus penelitiannya meliputi perdagangan internasional, nilai tukar, serta kebijakan ekonomi global dan nasional.

Annisa Haycal, S.Kom., S.Stat.

Annisa Haycal merupakan Asisten Peneliti Ekonomi di GREAT Institute. Ia merupakan lulusan Ilmu Komputer dan Statistika dari Bina Nusantara *University*. Fokus penelitiannya meliputi perdagangan internasional, daya saing ekspor, rantai pasok global, serta analisis data kuantitatif untuk mendukung penelitian ekonomi dan perumusan kebijakan publik.

Kata Pengantar Ketua Dewan Direktur



Dalam perjalanan sebuah bangsa, terdapat satu modal yang sering kali luput dari perhatian, padahal menentukan hampir seluruh aktivitas ekonomi dan kehidupan sosial, yaitu kepercayaan. Kepercayaan kepada institusi, kepada data, kepada kebijakan, kepada sesama warga negara, dan pada akhirnya kepada masa depan bangsa itu sendiri. Ketika kepercayaan tumbuh, masyarakat berani berinvestasi, dunia usaha memperluas kegiatan ekonominya, pasar merespons secara positif, dan pemerintah memiliki ruang yang lebih besar untuk menjalankan agenda pembangunan. Sebaliknya, ketika kepe-

cayaan melemah, sentimen berkembang lebih cepat daripada fakta, ruang dialog menjadi semakin sempit, dan optimisme perlahan berganti dengan keraguan.

Fenomena itulah yang banyak mewarnai perkembangan ekonomi Indonesia sepanjang semester pertama tahun 2026. Dunia menghadapi ketidakpastian yang semakin kompleks akibat meningkatnya ketegangan geopolitik, perubahan arsitektur perdagangan internasional, serta dinamika pasar keuangan global yang bergerak sangat cepat. Di dalam negeri, berbagai perkembangan ekonomi tidak hanya diuji oleh realitas objektif, tetapi juga oleh cara masyarakat memaknainya. Tidak sedikit perdebatan publik yang kemudian berkembang bukan berdasarkan pembacaan yang utuh terhadap data, melainkan oleh persepsi yang terbentuk di ruang publik.

Dalam situasi seperti itu, saya meyakini bahwa bangsa ini memerlukan lebih banyak ruang untuk berpikir secara jernih. Kita membutuhkan keberanian untuk membaca persoalan secara utuh, melihat tantangan tanpa kehilangan harapan, serta membangun optimisme yang berakar pada fakta, bukan sekadar pada keinginan. Optimisme yang demikian bukan berarti menutup mata terhadap berbagai persoalan yang masih kita hadapi. Sebaliknya, optimisme adalah keyakinan bahwa setiap tantangan selalu dapat diatasi apabila bangsa ini mampu menjaga kualitas institusinya, memperkuat kolaborasi, dan terus menghasilkan kebijakan yang berpijak pada pengetahuan.

Atas dasar itulah GREAT Institute memilih tema “Membangun Kembali Kepercayaan, Menumbuhkan Optimisme.” Tema ini bukan sekadar judul sebuah laporan ekonomi, melainkan sebuah ajakan untuk mengembalikan diskursus publik pada fondasi yang semestinya: data, argumentasi, dan

dialog yang sehat. Sebagai lembaga riset independen, kami memandang bahwa tugas sebuah *think tank* bukanlah membenarkan siapa pun ataupun memperkuat pesimisme. Tugas kami adalah menghadirkan perspektif yang objektif, menawarkan alternatif kebijakan, serta menjaga agar perdebatan publik tetap berpijak pada nalar dan bukti empiris.

Indonesia memiliki modal yang besar untuk terus tumbuh. Namun, seluruh potensi tersebut hanya akan memberikan manfaat apabila diiringi oleh kepercayaan yang kuat terhadap institusi, kepastian kebijakan, dan kemampuan kita membangun kerja sama lintas sektor.

Saya berharap publikasi ini dapat memberikan kontribusi bagi para pengambil kebijakan, pelaku usaha, akademisi, media, maupun masyarakat luas dalam memahami dinamika ekonomi Indonesia secara lebih utuh. Lebih dari itu, saya berharap laporan ini dapat menjadi bagian dari ikhtiar bersama untuk membangun optimisme yang rasional, memperkuat kualitas dialog publik, dan mendorong lahirnya berbagai kebijakan yang semakin berpihak pada kemajuan bangsa.

Akhirnya, saya menyampaikan penghargaan kepada seluruh peneliti dari tim GREAT Institute yang telah bekerja keras menyusun laporan ini. Semoga ikhtiar kecil ini dapat menjadi bagian dari kontribusi bersama dalam membangun Indonesia yang lebih maju, lebih tangguh, dan lebih percaya diri menghadapi perubahan dunia.

Jakarta, Agustus 2026

Dr. Syahganda Nainggolan

Ketua Dewan Direktur GREAT Institute

Kata Pengantar Direktur Eksekutif



Setiap gagasan akan memiliki arti ketika mampu menjadi dasar dialog, memperkaya proses pengambilan keputusan, dan menghadirkan manfaat bagi masyarakat. Atas semangat tersebut, GREAT Institute terus berkomitmen menghadirkan kajian yang tidak hanya kuat secara akademik, tetapi juga relevan bagi kebutuhan pembangunan nasional.

GREAT Mid-Year Economic Outlook 2026 merupakan bagian dari ikhtiar tersebut. Kami berharap publikasi ini dapat menjadi jembatan antara hasil penelitian dengan kebutuhan para pengambil kebijakan, pelaku

usaha, akademisi, media, dan masyarakat dalam memahami dinamika ekonomi Indonesia secara lebih utuh.

Namun, kami meyakini bahwa tantangan pembangunan tidak dapat diselesaikan oleh satu institusi saja. Diperlukan kolaborasi yang erat antara pemerintah, dunia usaha, perguruan tinggi, organisasi masyarakat sipil, lembaga donor, komunitas riset, dan berbagai pemangku kepentingan lainnya. Sebagai sebuah *think tank*, GREAT Institute ingin menjadi ruang bertemunya pengetahuan, pengalaman, dan gagasan untuk menghasilkan solusi yang berdampak bagi pembangunan Indonesia.

Oleh karena itu, kami membuka diri untuk membangun berbagai kemitraan strategis melalui penelitian, dialog kebijakan, pengembangan kapasitas, maupun bentuk kolaborasi lainnya. Kami percaya bahwa kebijakan yang baik lahir dari komunikasi yang baik, riset yang kuat, dan kolaborasi yang saling menguatkan.

Semoga publikasi ini menjadi awal dari semakin banyak percakapan, kerja sama, dan inovasi kebijakan demi mewujudkan Indonesia yang lebih maju, inklusif, dan berdaya saing.

Jakarta, Agustus 2026

Dr. Sudarto

Direktur Eksekutif GREAT Institute

Daftar Isi

Pendiri GREAT Institute	3
Tentang GREAT Institute	4
Kata Pengantar Ketua Dewan Direktur	8
Kata Pengantar Direktur Eksekutif	10
Daftar Isi	11
Bagian 1 Optimis Pada Indonesia	13
Menjaga Nalar, Menjernihkan Diskursus Publik	18
Proyeksi Ekonomi 2026	22
Bagian 2 Situasi Dunia	24
Berkali-Kali Konflik Mereda, Tetapi Belum Normal Jua	27
Amerika Serikat: Harga Modal Tinggi, Akses Pasar Makin Bersyarat.....	29
Rezim Dagang Baru Section 301	32
Tiongkok: Mesin Produksi Melaju, Permintaan Domestik Tertinggal.....	35
Gelombang AI: Dunia Mendapat Penopang, Indonesia Baru Menangkap	
Tepiannya.....	39
Indonesia di Persilangan Arus Global.....	42
Bagian 3 Tinjauan dan Perkiraan Indonesia 2026.....	44
Daya Beli Masih Dalam Tekanan	47
Tekanan Mulai Menjalar ke Pembelian Aset Bernilai Besar	52
Gelombang Pergeseran Investasi Global, Peluang di Tengah Geopolitik ..	56
Menyoal Fiskal: Dari ‘Spending More’ Menjadi ‘Spending Better’	59
Jaga Kredibilitas, Optimalkan Transmisi Kebijakan Moneter	68
Nilai Tukar Tertekan, Tapi Bukan Penanda Krisis	76
Risiko Tekanan Eksternal Tetap Terkendali.....	78
Inflasi Masih Dalam Rentang Kendali.....	80

Bagian 4: Outlook Sektor Strategis 82

 Industri Semikonduktor: Membangun Magnet Investasi Pada Sektor
 Strategis Masa Depan 82

 Sektor Pertanian Komoditas Padi: Mewaspada El Nino 2026..... 88

 Ekonomi Perawatan dan Masa Depan Indonesia 94

Bagian 5: Membaca Arah Ekonomi Indonesia di Tahun 2027: Saatnya Swasta
Mengambil Peran Lebih Besar 102

Refleksi Akhir: Menjaga Kepercayaan, Membangun Masa Depan..... 106

BAGIAN 1

OPTIMIS PADA INDONESIA

Belum genap setahun berjalan, tetapi tahun 2026 telah menghadirkan begitu banyak perubahan yang menguji ketahanan ekonomi dunia dan Indonesia. Semua negara memasuki era *volatility, uncertainty, complexity, and ambiguity* (VUCA) dengan gejolak dan dinamika yang tinggi.

Ketidakpastian yang pada awal tahun masih dipandang sebagai risiko, perlahan berubah menjadi kondisi realitas yang harus dihadapi hampir setiap negara. Ketegangan geopolitik kembali memanaskan di berbagai kawasan, arsitektur perdagangan internasional mengalami perubahan yang semakin sulit diprediksi, sementara pasar keuangan global terus bergerak mengikuti ekspektasi terhadap arah kebijakan moneter Amerika Serikat. Dalam waktu yang relatif singkat, dunia kembali diingatkan bahwa stabilitas ekonomi tidak pernah dapat dipisahkan dari dinamika politik, keamanan, maupun perubahan tatanan global, dan semua ini menjadi batu ujian kebijakan setiap negara.

Di tengah situasi tersebut, satu pertanyaan mulai mengemuka, baik di kalangan pelaku usaha, investor, akademisi, maupun masyarakat luas: *in this economy, is there still room for optimism?*

Pertanyaan itulah yang sesungguhnya menjadi titik berangkat penyusunan *GREAT Mid-Year Economic Outlook 2026* ini.

Pada Januari 2026, GREAT Institute menerbitkan *GREAT Full-Year Economic Outlook 2026: Melangkah Maju di Tengah Ketidakpastian*. Ketika itu kami memandang bahwa dunia sedang memasuki fase baru ketidakpastian global. Meningkatnya rivalitas geopolitik, fragmentasi geoeкономи, tren proteksionisme perdagangan, disrupsi rantai pasok, hingga meningkatnya risiko perubahan iklim diperkirakan akan menjadi faktor utama yang memperlambat pertumbuhan ekonomi dunia sepanjang tahun 2026. Namun demikian, kami juga berpandangan bahwa Indonesia memiliki modal yang cukup kuat untuk tetap menjaga stabilitas ekonomi di tengah lingkungan global yang semakin tidak menentu.

Optimisme tersebut bukanlah optimisme yang lahir dari harapan kosong. Sebaliknya, ia dibangun di atas keyakinan bahwa stabilitas makroekonomi Indonesia harus dimanfaatkan sebagai pijakan untuk mempercepat agenda transformasi ekonomi nasional. Karena itu, pada awal tahun 2026 ini, melalui *GREAT Economic Outlook 2026*, kami juga menawarkan empat agenda transformasi pembangunan: (1) reformasi struktural dalam perizinan berusaha: *copy with pride*, (2) manajemen utang untuk penguatan belanja daerah, (3)

reformasi ketenagakerjaan: urgensi penciptaan lapangan kerja formal untuk pekerjaan berkualitas (*good jobs*), (4) pemantapan program strategis.

Tapi tujuh bulan kemudian, dunia banyak berubah. Bahkan mungkin lebih cepat daripada yang diperkirakan banyak pihak.

Ketegangan geopolitik di kawasan Teluk kembali meningkat ketika konflik antara Iran dengan Amerika Serikat beserta sekutunya memicu gangguan terhadap jalur pelayaran strategis di Selat Hormuz. Sebagai salah satu jalur distribusi energi terpenting di dunia, setiap eskalasi di kawasan tersebut segera tercermin pada lonjakan harga minyak internasional, meningkatnya biaya logistik, serta bertambahnya ketidakpastian di pasar keuangan global. Bagi negara pengimpor minyak seperti Indonesia, tekanan tersebut bukan sekadar persoalan harga energi, melainkan juga membawa konsekuensi terhadap inflasi, subsidi energi, nilai tukar, hingga keseimbangan fiskal. Pemerintah pada akhirnya harus melakukan berbagai penyesuaian kebijakan untuk menjaga stabilitas ekonomi nasional di tengah tekanan eksternal yang semakin besar.

Namun tekanan terhadap Indonesia tidak hanya datang dari kawasan Timur Tengah. Perubahan besar juga terjadi pada lanskap perdagangan internasional.

Pada 19 Februari 2026, Pemerintah Republik Indonesia dan Pemerintah Amerika Serikat menandatangani *Agreement on Reciprocal Trade (ART)* sebagai bagian dari penataan ulang hubungan perdagangan kedua negara. Dilalahnya, tidak lama setelah kesepakatan tersebut dicapai, Mahkamah Agung Amerika Serikat memutuskan bahwa *International Emergency Economic Powers Act (IEEPA)* tidak dapat dijadikan dasar hukum untuk pengenaan tarif global. Pemerintah Amerika Serikat kemudian mengubah pendekatan kebijakannya dengan mengganti rezim tarif berbasis IEEPA menjadi *temporary surcharge* melalui *Section 122 Trade Act*. Perubahan tersebut menunjukkan bahwa ketidakpastian perdagangan internasional pada era sekarang tidak lagi semata-mata berkaitan dengan besaran tarif, tetapi juga menyangkut perubahan kerangka hukum, kepastian akses pasar, hingga ruang kebijakan domestik setiap negara.

Meski demikian, dalam kajian GREAT Institute¹, ART tidak kami baca sebagai *Free Trade Agreement* konvensional yang sekadar menurunkan tarif perdagangan. Lebih dari itu, ART merupakan bentuk *deep trade agreement* yang mencakup harmonisasi regulasi, tata kelola ekonomi digital, integritas rantai pasok, hingga pengaturan berbagai instrumen kebijakan domestik. Oleh karena itu, manfaat ekonominya tidak hanya ditentukan oleh besarnya penurunan

1 GREAT Institute. (2026). *Agreement on Reciprocal Trade (ART) Indonesia–Amerika Serikat: Dampak Struktural dan Implikasi Kebijakan Ekonomi*. GREAT Institute.

tarif, tetapi juga oleh kemampuan Indonesia mengelola implikasi struktural yang menyertainya. Sebaliknya, jika implementasinya tidak dikelola secara hati-hati, peluang komersial yang terbuka justru dapat diikuti oleh menyempitnya ruang kebijakan nasional di berbagai sektor strategis.

Tekanan berikutnya datang dari pasar keuangan global. Sepanjang semester pertama 2026, meningkatnya imbal hasil obligasi pemerintah Amerika Serikat, ekspektasi bahwa Federal Reserve akan mempertahankan suku bunga tinggi lebih lama (*higher for longer*), serta menguatnya daya tarik aset-aset dolar mendorong arus modal kembali ke Amerika Serikat. Tekanan eksternal tersebut kemudian bertemu dengan berbagai kerentanan domestik sehingga memberikan tekanan yang semakin besar terhadap nilai tukar rupiah.

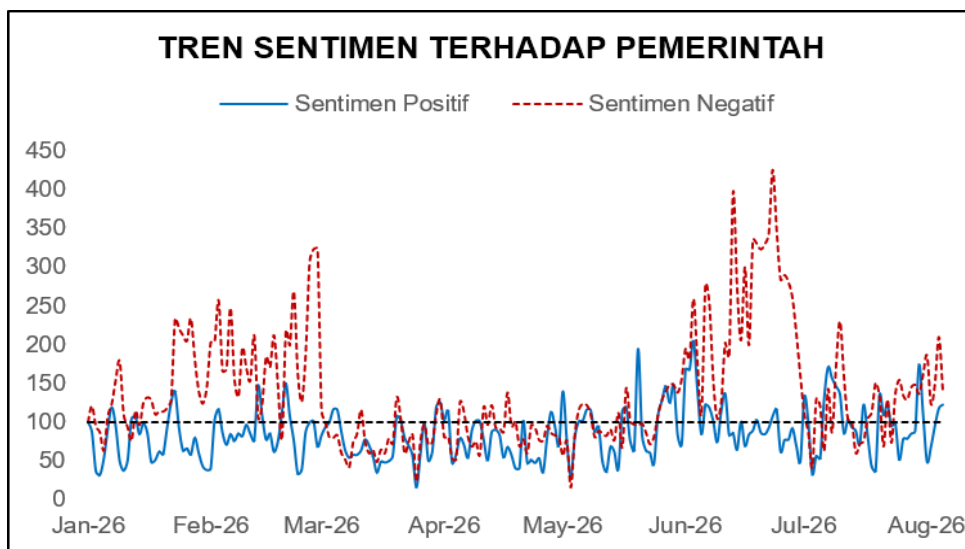
Dalam kajian mengenai depresiasi rupiah, GREAT Institute² menunjukkan bahwa pelemahan rupiah sepanjang semester pertama 2026 tidak dapat dipahami hanya sebagai konsekuensi dari menguatnya dolar Amerika Serikat. Tekanan tersebut juga dipengaruhi oleh kombinasi defisit neraca eksternal, tingginya kebutuhan valuta asing korporasi, ketergantungan terhadap impor energi, serta persepsi pasar terhadap kredibilitas kebijakan ekonomi domestik. Dengan demikian, stabilisasi nilai tukar tidak cukup hanya mengandalkan intervensi pasar maupun penyesuaian suku bunga, tetapi juga membutuhkan koordinasi kebijakan fiskal, moneter, dan reformasi struktural secara simultan.

Tekanan bagi ekonomi Indonesia juga tidak hanya datang dari luar, tapi juga dari dinamika di dalam negeri yang juga tidak kalah kompleks. Pada 28 Januari 2026, terjadi pemberhentian sementara perdagangan (*trading halt*) pada bursa saham Indonesia, setelah MSCI membekukan (menangguhkan) *rebalancing* dan seluruh perubahan indeks untuk Indonesia. Begitu juga evaluasi dari lembaga pemeringkat internasional seperti Moody's (pada 5 Februari 2026) dan Fitch Ratings (pada 4 Maret 2026), yang kedua lembaga tersebut sama-sama memberikan *outlook* negatif. Alhasil terjadi perubahan persepsi pasar terhadap Indonesia. Perubahan tersebut kemudian turut membentuk sentimen publik mengenai kondisi perekonomian nasional. Sebagai gambaran misalnya, Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) yang terus merosot dari 127 di Januari 2026 menjadi 117 di bulan Juni 2026.

Begitu juga pantauan dari Desk Big Data GREAT Institute yang menunjukkan bahwa sentimen negatif cenderung lebih dominan dan lebih persisten dibandingkan sentimen positif. Polanya juga tidak berlangsung dalam satu episode, melainkan berkembang dalam dua periode utama dengan sumber isu yang berbeda.

2 GREAT Institute. (2026). *Depresiasi Rupiah: Akar Permasalahan, Simulasi, dan Langkah Penguatan*. GREAT Institute.

Periode pertama ditandai oleh menguatnya sentimen negatif yang berkaitan dengan isu geopolitik dan posisi Indonesia dalam percaturan global. Perdebatan publik terutama muncul seputar kebijakan dan sikap Indonesia terhadap konflik Israel–Palestina, keputusan Indonesia untuk bergabung dalam *Board of Peace*, serta kebijakan perdagangan melalui ART dengan Amerika Serikat. Isu-isu tersebut memiliki karakter yang berbeda dari persoalan ekonomi domestik sehari-hari, tetapi sama-sama menyentuh pertanyaan yang lebih luas mengenai arah politik luar negeri, kepentingan nasional, dan posisi Indonesia dalam tatanan global.



Sumber: Desk Big Data dan Sains Informasi GREAT Institute, diolah.

Memasuki periode kedua, pola tersebut berubah. Sejak 4 Juni hingga 5 Agustus 2026, sentimen negatif kembali meningkat dan mencapai puncaknya pada 30 Juni. Kali ini, sumber keresahan lebih banyak berasal dari isu-isu domestik yang bersentuhan langsung dengan kualitas tata kelola pemerintahan dan pelaksanaan program strategis nasional. Di antaranya adalah kasus dugaan korupsi dalam program Makan Bergizi Gratis (MBG), meninggalnya calon manajer Koperasi Desa/Kelurahan Merah Putih dalam kegiatan latsarnil, terus melemahnya kinerja IHSG, serta demonstrasi mahasiswa yang merespons berbagai persoalan tersebut. Dengan demikian, isu yang sebelumnya lebih banyak bersifat eksternal dan geopolitik bergeser menjadi isu domestik yang secara langsung memengaruhi persepsi publik terhadap kapasitas dan kredibilitas pemerintah.

Pada periode kedua inilah terlihat beberapa lonjakan sentimen negatif yang sangat kuat. Tiga lonjakan tertinggi tercatat pada 13 Juni dengan volume sentimen negatif sebesar 12.418, 23 Juni sebesar 13.320, dan 24 Juni sebesar 10.889. Lonjakan pada 13 Juni beriringan dengan demonstrasi terkait kenaikan

harga BBM, sementara pada 23 Juni sentimen negatif menguat setelah muncul kritik terhadap pidato Presiden Prabowo dalam Munas dan Konbes Nahdlatul Ulama, yang menyebut soal masalah gaji guru. Sehari setelahnya, 24 Juni, kembali terjadi lonjakan sentimen negatif yang berkaitan dengan polemik pengangkatan komisaris PT Pertamina Retail yang masih berusia 27 tahun, yang dianggap oleh publik tidak memiliki kompetensi. Sebaliknya, puncak sentimen positif tercatat pada 3 Juni sebesar 9.251, seiring dengan penangkapan Kepala Badan Gizi Nasional dalam kasus dugaan korupsi.

Secara keseluruhan, akumulasi episode negatif tersebut menunjukkan pola yang semakin menonjol. Berbagai isu yang berbeda mulai menghasilkan respons publik yang serupa. Isu geopolitik, kebijakan perdagangan, harga BBM, tata kelola program pemerintah, persoalan aparatur dan institusi, hingga kondisi pasar keuangan kemudian bertemu dalam satu ruang persepsi yang sama. Di titik inilah sentimen negatif dapat bergulir menjadi *trend of distrust*—ketidakpercayaan yang tidak lagi melekat pada satu kebijakan atau satu peristiwa, tetapi mulai membentuk penilaian yang lebih umum terhadap pemerintah.

Ketika kepercayaan mulai menurun, sentimen negatif berkembang jauh lebih cepat dibandingkan fakta. Data diperdebatkan sebelum dibaca secara utuh. Kebijakan dinilai gagal sebelum implementasinya selesai. Bahkan institusi yang selama ini menjadi rujukan statistik nasional pun tidak luput dari keraguan publik. Dalam situasi seperti itu, ruang diskusi ekonomi menjadi semakin dipenuhi oleh persepsi, sementara argumen berbasis data justru semakin sulit memperoleh tempat yang proporsional.

Fenomena tersebut tampak berulang sepanjang semester pertama 2026. Berbagai indikator ekonomi yang sesungguhnya memerlukan pembacaan yang hati-hati justru kerap dipersepsikan secara sederhana dan menghasilkan kesimpulan yang berlebihan. Pelemahan rupiah segera dipersepsikan sebagai tanda krisis, kenaikan BI Rate dianggap sebagai bukti kegagalan kebijakan ekonomi, defisit neraca perdagangan pada Mei 2026 dibaca sebagai berakhirnya daya saing ekspor Indonesia, sementara perubahan *outlook* dari sebagian lembaga pemeringkat dipahami seolah-olah Indonesia sedang memasuki 'neraka' ekonomi. Di sisi lain, ekspansi fiskal dinilai identik dengan memburuknya kesehatan APBN, dan berbagai langkah pemerintah dalam menjaga likuiditas sistem keuangan dipersepsikan sebagai bukti bahwa kebijakan yang ditempuh sebelumnya telah gagal.

Padahal, dalam ilmu ekonomi, tidak ada satu indikator pun yang dapat berdiri sendiri. Setiap data selalu memiliki konteks, setiap kebijakan selalu mengandung *trade-off*, dan setiap dinamika makroekonomi perlu dibaca sebagai bagian dari proses penyesuaian yang lebih besar. Selain itu, tidak

setiap kabar buruk berarti fondasi ekonomi sedang runtuh. Tidak setiap pelemahan indikator berarti ekonomi sedang menuju krisis. Dan tidak setiap optimisme berarti menutup mata terhadap berbagai persoalan yang masih harus diselesaikan.

Sebagai lembaga penelitian independen, GREAT Institute memandang bahwa tugas utama sebuah *think tank* bukanlah membenarkan pemerintah ataupun memperkuat pesimisme publik. Tugas kami adalah mengembalikan diskusi ekonomi kepada rel yang semestinya, yakni data, argumentasi, dan analisis yang dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

Menjaga Nalar, Menjernihkan Diskursus Publik

Sepanjang semester pertama 2026, ketika ruang publik dipenuhi berbagai perdebatan mengenai kondisi perekonomian nasional, para peneliti GREAT Institute berupaya menghadirkan penjelasan yang lebih utuh terhadap berbagai fenomena ekonomi yang terjadi. Kami percaya bahwa setiap angka ekonomi memiliki konteks, setiap kebijakan memiliki konsekuensi, dan setiap dinamika perlu dibaca secara menyeluruh.

Ketika Badan Pusat Statistik (BPS) merilis pertumbuhan ekonomi Indonesia Triwulan I 2026 sebesar 5,61 persen (YoY), diskusi publik tidak hanya berfokus pada besarnya angka pertumbuhan, tetapi bahkan merambah pada keraguan terhadap institusi statistik itu sendiri. Dalam situasi seperti itu, peneliti ekonomi GREAT Institute, Adhamaski Pangeran³ berupaya mengembalikan diskusi kepada landasan empiris. Ia menjelaskan bahwa kontraksi pada sektor pengadaan listrik dan gas tidak dapat dibaca secara linier sebagai indikator melemahnya industri manufaktur. Pola konsumsi listrik nasional selama periode Idulfitri, ketika aktivitas perkantoran dan bisnis berhenti sementara, merupakan faktor musiman yang secara historis memang selalu memengaruhi konsumsi energi nasional. Dengan demikian, pembacaan terhadap data ekonomi memerlukan konteks, bukan sekadar membandingkan satu angka dengan angka lainnya.

Sebelumnya, ketika muncul pertanyaan mengenai mengapa ekonomi Indonesia mampu tumbuh relatif tinggi pada triwulan pertama di tengah ketidakpastian global, peneliti ekonomi GREAT Institute, Yossi Martino⁴ juga menjelaskan bahwa salah satu faktor penting yang mendorong pertumbuhan tersebut adalah strategi *frontloading* belanja pemerintah pada awal tahun. Kebijakan

3 Tribunnews. (2026). *GREAT Institute respons kritik LPEM UI soal data BPS: Jangan dibaca secara linier*. <https://tribunnews.com/nasional/7829663/great-institute-respons-kritik-lpem-ui-soal-data-bps-jangan-dibaca-secara-linier>

4 Detik Finance. (2026). *Ekonom ungkap faktor di balik ekonomi RI tembus 5,61%*. <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-8477703/ekonom-ungkap-faktor-di-balik-ekonomi-ri-tembus-5-61>

fiskal yang lebih ekspansif pada semester awal berhasil menjadi bantalan terhadap perlambatan ekonomi global sekaligus menjaga momentum konsumsi domestik. Penjelasan tersebut tidak dimaksudkan untuk mengabaikan berbagai tantangan yang masih dihadapi, melainkan agar publik memahami mekanisme bagaimana kebijakan fiskal bekerja dalam menjaga stabilitas ekonomi.

Pada saat yang sama, Prof. Perdana Wahyu Santosa⁵, selaku Direktur Riset GREAT Institute, secara konsisten mengingatkan bahwa pertumbuhan ekonomi sebesar 5,61 persen (YoY) pada triwulan pertama tidak perlu dipuja secara berlebihan, tetapi juga tidak layak dipandang secara sinis. Menurut beliau, pertumbuhan tersebut lebih tepat dibaca sebagai sinyal bahwa ekonomi Indonesia masih memiliki daya tahan di tengah tekanan geopolitik dunia dan berbagai tantangan domestik yang tidak ringan. Tantangan terbesar Indonesia bukan lagi sekadar mempertahankan pertumbuhan, melainkan memastikan bahwa pertumbuhan tersebut mampu diterjemahkan menjadi peningkatan produktivitas, penciptaan lapangan kerja, dan kesejahteraan masyarakat secara lebih merata.

Ketika perhatian publik kemudian beralih pada meningkatnya tekanan perdagangan internasional akibat ART antara Indonesia dan Amerika Serikat, peneliti ekonomi GREAT Institute, Adrian Nalendra Perwira mengingatkan bahwa perdebatan publik tidak seharusnya berhenti pada banyaknya produk yang memperoleh tarif tambahan nol persen. Dalam perspektif ekonomi perdagangan, ukuran yang jauh lebih penting adalah seberapa besar nilai ekspor Indonesia yang benar-benar memperoleh manfaat dari skema tersebut. Adrian juga menekankan bahwa tarif tambahan nol persen (*0 percent additional duty*) bukan berarti seluruh bea masuk menjadi nol karena tarif dasar *Most Favoured Nation* (MFN) tetap berlaku. Lebih jauh lagi, kajian GREAT Institute menunjukkan bahwa ART harus dipahami sebagai bagian dari perubahan arsitektur perdagangan global yang menuntut Indonesia memperkuat daya saing, menjaga ruang kebijakan nasional, serta mengantisipasi berbagai hambatan nontarif yang semakin menentukan daya saing ekspor.

Ketika konflik geopolitik mendorong kenaikan harga minyak dunia pada akhir Maret 2024 dan meningkatkan tekanan terhadap Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), GREAT Institute juga menyusun berbagai simulasi fiskal untuk membantu publik memahami besarnya risiko yang dihadapi Indonesia. Berdasarkan simulasi tersebut, Adrian Nalendra Perwira⁶ menjelaskan bahwa

5 Jernih.co. (2026). *Pertumbuhan ekonomi 5,61 persen dan pekerjaan rumah*. <https://jernih.co/solilokui/pertumbuhan-ekonomi-561-persen-dan-pekerjaan-rumah/>

6 Bloomberg Technoz. (2026). *Paket pemerintah tepat respons Timur Tengah, tapi belum cukup*. <https://www.bloombergentechnoz.com/detail-news/104930/paket-pemerintah-tepat-respons-tim-teng-tapi-belum-cukup/2>

pemerintah masih memiliki ruang untuk meredam tekanan melalui efisiensi belanja negara, optimalisasi implementasi Program Makan Bergizi Gratis, serta berbagai langkah penyesuaian fiskal lainnya. Namun ia juga mengingatkan bahwa apabila tekanan geopolitik berlangsung lebih lama dan harga minyak bertahan pada level tinggi, ruang fiskal pemerintah akan semakin terbatas sehingga diperlukan langkah-langkah penyesuaian yang lebih komprehensif.

Di sisi lain, ketika tekanan terhadap rupiah semakin meningkat, peneliti ekonomi GREAT Institute, Ani Asriyah⁷ menegaskan bahwa stabilitas nilai tukar tidak hanya bergantung pada intervensi di pasar valuta asing, tetapi juga memerlukan penguatan kredibilitas kebijakan moneter. Dalam berbagai kesempatan, ia menjelaskan bahwa penyesuaian *BI Rate* merupakan langkah korektif yang diperlukan untuk menjaga ekspektasi pasar, memperkuat daya tarik aset rupiah, sekaligus menahan tekanan depresiasi yang semakin besar. Namun sebagaimana ditunjukkan dalam kajian GREAT Institute, stabilisasi rupiah pada akhirnya hanya dapat dicapai melalui koordinasi kebijakan fiskal, moneter, serta reformasi struktural yang berjalan secara konsisten.

Di tengah meningkatnya keraguan pasar terhadap prospek ekonomi Indonesia, peneliti ekonomi GREAT Institute, Trisha Devita Indraswari⁸ juga mengajak publik membaca berbagai perkembangan secara lebih proporsional. Ketika S&P Global Ratings pada 13 Juli 2026 memutuskan mempertahankan peringkat kredit Indonesia pada level BBB dengan prospek stabil, keputusan tersebut menurutnya mencerminkan bahwa fundamental ekonomi Indonesia masih memperoleh kepercayaan dari pasar global. Ia melihat bahwa penilaian dari lembaga pemeringkat internasional ini bisa dipakai oleh publik, pelaku usaha dan masyarakat luas untuk tetap optimis dalam melihat perekonomian Indonesia ke depan. Kepercayaan tersebut harus dijadikan momentum untuk terus memperkuat fondasi ekonomi nasional melalui reformasi yang konsisten.

Bahkan ketika pemberitaan mengenai pelaksanaan Sensus Ekonomi (SE) 2026 diwarnai oleh penolakan dari sebagian masyarakat dan pelaku usaha akibat menurunnya tingkat kepercayaan terhadap institusi publik, GREAT Institute mengambil posisi yang berbeda. Kami⁹ justru mengajak seluruh masyarakat,

7 ANTARA. (2026). Peneliti sarankan BI-Rate naik demi jaga kredibilitas moneter. <https://www.antaranews.com/berita/5573745/peneliti-sarankan-bi-rate-naik-demi-jaga-kredibilitas-moneter>

8 Investor Daily. (2026). Rating RI bertahan, saatnya perkuat fondasi ekonomi. <https://investor.id/macroeconomy/446689/rating-ri-bertahan-saatnya-perkuat-fondasi-ekonomi>

9 Media Indonesia. (2026). Sensus Ekonomi 2026, GREAT Institute tekankan pentingnya partisipasi masyarakat dan dunia usaha. <https://mediaindonesia.com/ekonomi/912005/sensus-ekonomi-2026-great-institute-tekankan-pentingnya-partisipasi-masyarakat-dan-dunia-usaha>

pelaku usaha, pekerja, organisasi, dan perusahaan di Indonesia untuk berpartisipasi aktif dalam sensus ekonomi yang diselenggarakan Badan Pusat Statistik setiap sepuluh tahun sekali. Bagi GREAT Institute, kualitas kebijakan publik sangat ditentukan oleh kualitas data yang menjadi dasar penyusunannya. Kebijakan yang dibangun tanpa dukungan data yang akurat berisiko hanya bertumpu pada asumsi, sehingga tidak mampu menjawab kebutuhan masyarakat secara tepat. Karena itu, kami meyakini bahwa tanpa data yang akurat, tidak akan ada kebijakan yang tepat.

Rangkaian kerja intelektual tersebut tentu bukan dimaksudkan untuk membela satu kebijakan, membela satu-dua tokoh tertentu, ataupun membangun optimisme semu. Sebaliknya, kami percaya bahwa sebuah *think tank* harus hadir sebagai penjernih ruang publik.

Ketika perdebatan mulai didominasi oleh sentimen, tugas kami adalah menghadirkan data. Ketika angka-angka dipahami secara parsial, tugas kami adalah menghadirkan konteks. Dan ketika pesimisme berkembang lebih cepat daripada fakta, tugas kami adalah memastikan bahwa diskusi publik tetap berpijak pada argumentasi yang rasional dan bukti empiris. Itulah ikhtiar yang terus dilakukan oleh para peneliti di desk ekonomi GREAT Institute sepanjang semester pertama 2026. Kami percaya masyarakat berhak memperoleh penjelasan ekonomi yang jernih, berbasis bukti, dan tidak terjebak pada polarisasi sentimen. Kami juga percaya bahwa optimisme bukan berarti sikap menutup mata terhadap berbagai tantangan yang sedang dihadapi bangsa ini. Optimisme adalah keberanian untuk melihat persoalan secara utuh, memahami risikonya secara rasional, kemudian percaya bahwa Indonesia memiliki kapasitas untuk mengatasinya melalui kebijakan yang tepat, institusi yang semakin kuat, dan masyarakat yang tetap produktif.

Itulah sebabnya pada GREAT *Mid-Year Economic Outlook 2026* ini kami memilih tema “*Membangun Kembali Kepercayaan, Menumbuhkan Optimisme*”. Kami meyakini bahwa kepercayaan merupakan salah satu modal ekonomi yang paling berharga. Ketika kepercayaan pulih, masyarakat akan kembali berani mengonsumsi, dunia usaha akan kembali memperluas investasi, pasar keuangan akan kembali memperoleh keyakinan, dan pemerintah memiliki ruang yang lebih besar untuk menjalankan agenda transformasi ekonomi. Sebaliknya, ketika sentimen lebih dominan daripada fakta, pesimisme justru dapat berkembang menjadi risiko ekonomi itu sendiri.

GREAT Institute memilih tetap berpijak pada data, berpikir melalui argumentasi, dan menyampaikan analisis secara independen. GREAT Institute juga secara sadar memilih ada di barisan yang optimis. Dan optimisme yang kami tawarkan bukanlah optimisme yang lahir dari harapan kosong, melainkan optimisme yang dibangun di atas bukti empiris, analisis yang jernih, serta keyak-

inan bahwa fundamental ekonomi Indonesia masih cukup kuat untuk menjaga pertumbuhan ekonomi nasional.

Proyeksi Ekonomi 2026

GREAT Institute memandang prospek pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2026 tetap berada pada jalur yang positif. Berbagai indikator ekonomi sepanjang semester pertama menunjukkan bahwa aktivitas ekonomi domestik tetap terjaga, meskipun tekanan global dan sejumlah indikator daya beli mulai memerlukan perhatian lebih besar.

Pertama, capaian pertumbuhan ekonomi selama semester pertama 2026 menunjukkan bahwa perekonomian nasional masih berada pada jalur yang solid. Dibandingkan semester pertama tahun 2025, ekonomi Indonesia tumbuh secara kumulatif sebesar 5,45 persen. Kinerja tersebut menjadi indikasi awal bahwa berbagai sumber pertumbuhan domestik, baik konsumsi, belanja pemerintah, maupun investasi, masih mampu menopang aktivitas ekonomi di tengah ketidakpastian global.

Kedua, kebijakan fiskal memberikan dorongan penting terhadap pertumbuhan pada semester pertama. Konsumsi pemerintah tumbuh 18,62 persen dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya, antara lain ditopang realisasi program prioritas, belanja pegawai, serta belanja barang dan jasa. Perkembangan tersebut menjadikan konsumsi pemerintah salah satu sumber penguatan permintaan domestik pada paruh pertama tahun ini.

Ketiga, beberapa indikator konsumsi pada 2026 masih menunjukkan ketahanan. Konsumsi rumah tangga tumbuh 5,06 persen (YoY) pada Triwulan II 2026, sementara penjualan mobil secara retail meningkat 12,3 persen (YoY) sepanjang Januari–Juli 2026. Namun, penguatan tersebut belum terjadi secara merata. Di saat yang sama, penjualan ritel terkontraksi secara tahunan selama April–Juni sebelum diperkirakan kembali tumbuh 0,9 persen pada Juli, sementara Indeks Keyakinan Konsumen turun dari 123,0 pada April menjadi 116,8 pada Juli, meskipun masih berada pada zona optimistis. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa konsumsi rumah tangga masih bertahan tetapi mulai semakin selektif. Dengan demikian, kondisi ini lebih tepat dibaca sebagai resiliensi konsumsi yang mulai menghadapi tekanan, bukan penguatan daya beli secara menyeluruh.

Keempat, aktivitas sektor usaha juga menunjukkan penguatan. Konsumsi listrik sektor bisnis dan industri masing-masing tumbuh 10,04 persen (YoY) dan 6,54 persen (YoY), disertai kenaikan penjualan mobil niaga sebesar 30,12 persen (YoY) hingga Juni 2026. Kombinasi indikator tersebut konsisten dengan

meningkatnya aktivitas usaha dan kebutuhan kapasitas operasional pada semester pertama.

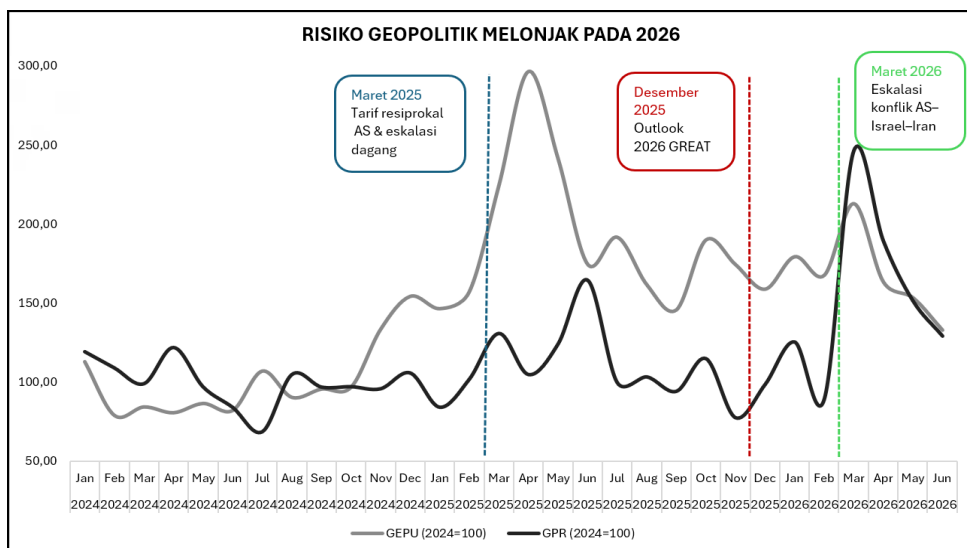
Kelima, investasi terus memberikan sinyal positif. Realisasi investasi sepanjang Semester I 2026 mencapai Rp1.010,6 triliun, meningkat 7,2 persen dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Di sisi pembiayaan, kredit investasi dan kredit modal kerja pada Juli masing-masing tumbuh 23,1 persen (YoY) dan 11,6 persen (YoY). Perkembangan tersebut menunjukkan bahwa pembentukan modal dan pembiayaan kegiatan usaha mulai memperoleh momentum yang lebih kuat. Kondisi ini membuka ruang bagi sektor swasta untuk mengambil peran lebih besar sebagai motor pertumbuhan pada semester kedua, sepanjang berbagai hambatan struktural terus dikurangi dan kepastian kebijakan dapat diperkuat.

Berdasarkan perkembangan tersebut, serta mempertimbangkan prospek ekonomi global dan domestik hingga akhir tahun, **GREAT Institute mempertahankan proyeksi pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kisaran 5,3–5,6 persen sepanjang 2026**, sebagaimana proyeksi yang telah kami sampaikan sejak awal tahun.

BAGIAN 2

SITUASI DUNIA

Ketika *Full-Year Economic Outlook 2026 GREAT* disusun, lingkungan global telah dipahami sebagai kombinasi perlambatan moderat, fragmentasi rantai pasok, kebijakan moneter yang masih ketat, dan proteksionisme yang meningkat. Enam bulan pertama 2026 mengonfirmasi *baseline* tersebut sekaligus membuat lingkungan eksternal lebih berat dengan ketidakpastian kebijakan yang tetap tinggi, risiko geopolitik dan energi meningkat, pemulihan Tiongkok masih tertahan, sementara kebijakan perdagangan Amerika Serikat semakin bergeser menuju penggunaan tarif dan negosiasi bilateral sebagai instrumen *leverage* ekonomi.



Sumber: *Global Economic Policy Uncertainty Index dan Geopolitical Risk Index, diolah.*

Tingginya ketidakpastian tersebut terlihat dari rata-rata indeks *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) pada Semester I 2026 yang masih sekitar 68 persen di atas rata-rata 2024. Pada periode yang sama, Indeks *Geopolitical Risk* (GPR) berada sekitar 55 persen di atas rata-rata 2024 dan melonjak tajam pada Maret 2026. Artinya, memasuki 2026 ekonomi global bukan hanya masih berada dalam lingkungan kebijakan yang tidak pasti, tetapi juga menghadapi realisasi risiko geopolitik yang lebih besar.

Namun, *shock* tersebut tidak menekan semua perekonomian dengan besaran yang sama. Konflik Timur Tengah dan kenaikan harga energi menekan pertumbuhan melalui kenaikan biaya produksi, inflasi, dan penurunan pendapatan riil, terutama di negara-negara pengimpor energi (World Bank, 2026; OECD, 2026). Pada saat yang sama, investasi yang kuat pada akal imitasi (AI)

dan teknologi masih menopang produksi, perdagangan, dan belanja modal di sejumlah ekonomi. IMF (2026) menggambarkan kedua kekuatan tersebut sebagai dua arus yang bergerak berlawanan. Di satu sisi guncangan energi menekan aktivitas ekonomi, di sisi lain *technology-driven investment boom* memberikan penopang, dengan dampak yang berbeda sesuai eksposur suatu negara terhadap konflik dan posisinya dalam rantai nilai teknologi.

Rentang *Baseline* Ekonomi Global 2026-2027

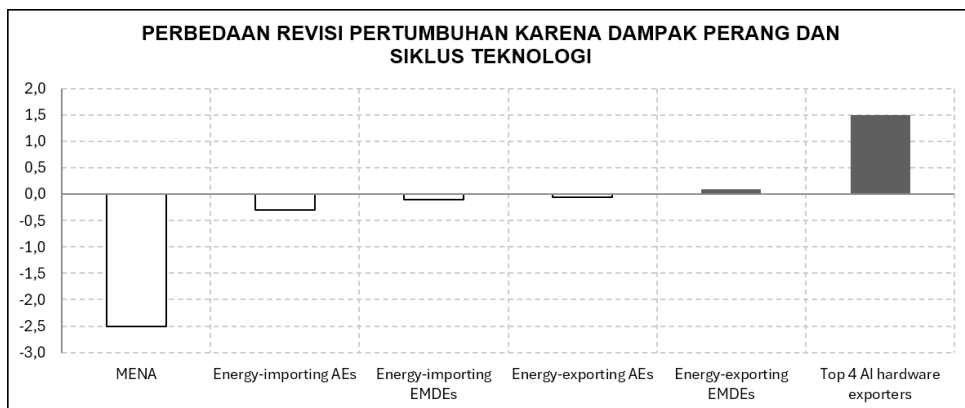
Lembaga/skenario	2026	2027	Asumsi pembeda	Pembacaan GREAT
IMF Juli	3,0	3,4	<i>war drag</i> diimbangi siklus teknologi	moderat, sangat tidak merata
World Bank Juni	2,5	2,8	guncangan energi lebih berat	<i>downside</i> lebih besar bagi <i>developing economies</i>
OECD <i>limited disruption</i>	2,8	3,1	normalisasi energi bertahap	membutuhkan normalisasi riil
OECD <i>prolonged disruption</i>	2,1	1,8	gangguan hingga 2027	sebagai <i>stress scenario</i>

Sumber: IMF, *World Economic Outlook Update*, diolah.

Perbedaan eksposur tersebut menjelaskan mengapa angka pertumbuhan global agregat masih terlihat relatif bertahan, sementara pengalaman tiap negara sangat berbeda. IMF memproyeksikan ekonomi dunia tumbuh 3,0 persen pada 2026 dan 3,4 persen pada 2027. Bank Dunia lebih pesimistis dengan pertumbuhan 2,5 persen pada 2026 dan 2,8 persen pada 2027, dengan asumsi bahwa gangguan terburuk di Selat Hormuz mulai mereda pada Juli tetapi harga energi tetap tinggi. OECD bahkan menyajikan dua lintasan dengan pertumbuhan global sebesar 2,8 persen pada 2026 jika gangguan energi relatif terbatas, dan hanya 2,1 persen apabila gangguan produksi dan perdagangan energi berlangsung berkepanjangan (IMF, 2026; World Bank, 2026; OECD, 2026).

Perbedaan proyeksi tersebut terutama mencerminkan perbedaan asumsi mengenai durasi konflik dan gangguan Selat Hormuz, jalur harga energi, kondisi keuangan global, serta daya tahan investasi teknologi. Karena itu, **kami membaca jika ekonomi global pada 2026 masih tumbuh, tetapi dengan pertumbuhan yang semakin tidak merata.** Tren disinflasi global tertahan oleh shock energi, negara pengimpor energi menanggung biaya penyesuaian yang lebih besar, sementara sebagian ekonomi yang terintegrasi dalam rantai

nilai AI dan teknologi memperoleh penopang dari investasi, produksi, dan perdagangan teknologi.



Sumber: IMF, *World Economic Outlook Update*, diolah.

Guncangan global pada 2026 tidak menghasilkan dampak yang seragam. Revisi paling dalam terkonsentrasi di kawasan Timur Tengah dan Afrika Utara (MENA), sekitar 2,5 poin persentase secara kumulatif untuk 2026-2027 dibandingkan proyeksi Januari. Sebaliknya, negara eksportir energi di luar kawasan konflik relatif lebih terlindungi oleh perbaikan *terms of trade*, sementara negara pengimpor energi mengalami koreksi ke bawah. Pada ujung yang berlawanan, empat eksportir utama *hardware* terkait AI—Korea Selatan, Malaysia, Taiwan, dan Thailand—justru mencatat revisi pertumbuhan positif sekitar 1,5 poin persentase. Posisi suatu negara dalam perdagangan energi dan rantai nilai teknologi menjadi salah satu pembeda utama kinerja ekonomi global pada 2026 (IMF, 2026).

Korea Selatan menjadi ilustrasi paling jelas. Meski sangat bergantung pada impor energi, penguatan ekspor semikonduktor dan AI *hardware* membantu menghasilkan kinerja yang jauh lebih kuat dari perkiraan awal. Artinya, pesan yang lebih penting adalah **sumber ketahanan global kini berbeda antar-negara**: sebagian memperoleh bantalan komoditas, sebagian memperoleh dorongan teknologi, sementara negara yang memiliki sedikit dari keduanya menghadapi tekanan lebih besar.

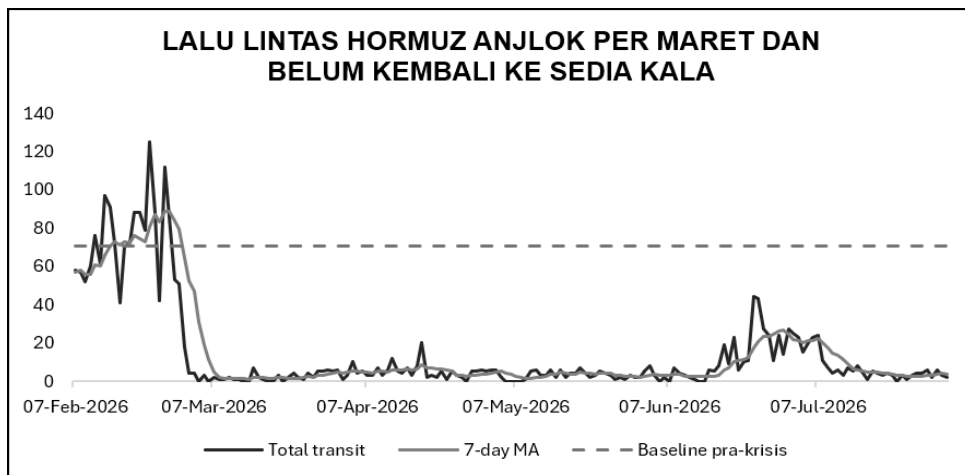
Indonesia berada di antara konfigurasi tersebut. Indonesia memiliki bantalan melalui ekspor batu bara dan gas, tetapi tetap menjadi pengimpor netto minyak dan belum termasuk kelompok yang memperoleh *technology uplift* terbesar. Karena itu, prospek Indonesia tidak hanya bergantung pada seberapa besar pertumbuhan global, tetapi pada jenis *shock* global yang dominan dan kemampuan ekonomi domestik menangkap sisi positifnya.

Dari dua kekuatan yang membentuk *baseline* global tersebut, *energy shock* merupakan perubahan yang paling segera mengubah biaya produksi, inflasi,

dan ruang kebijakan pada Semester I. Namun, untuk menilai apakah tekanan itu akan bertahan pada Semester II, pergerakan harga minyak saja tidak cukup. Kuncinya adalah apakah gangguan fisik di Selat Hormuz benar-benar telah pulih.

Berkali-Kali Konflik Mereda, Tetapi Belum Normal Jua

Konflik di Timur Tengah dapat berubah dari krisis regional menjadi guncangan ekonomi global karena kondisi geografis perdagangan energi dunia. Selat Hormuz adalah *chokepoint* yang sulit digantikan. Pada Semester I 2025 sekitar 20,9 juta barel minyak per hari melewati jalur ini—setara sekitar seperlima konsumsi *petroleum liquids* dunia dan seperempat perdagangan minyak maritim global—sementara kapasitas gabungan jalur pipa utama Arab Saudi dan Uni Emirat Arab yang dapat menghindari Hormuz hanya sekitar 4,7 juta barel per hari (EIA, 2026). Ketika eskalasi militer AS–Israel terhadap Iran pada akhir Februari diikuti pembatasan arus komersial melalui selat, konsentrasi tersebut berubah menjadi kerentanan. S&P Global mencatat lalu lintas turun dari rata-rata sekitar 135 kapal per hari pada Februari menjadi hanya tujuh pada Maret 2026. Pada 12 Maret bahkan hanya satu kapal yang terpantau melintas (S&P Global, 2026). UNCTAD memperkirakan penurunan transit pada fase terburuk melampaui 95 persen. Dampaknya kemudian menjalar melampaui minyak yakni ke LNG, pupuk, ongkos angkut dan premi asuransi ikut terdorong, sehingga mengubah sebuah *chokepoint* menjadi sumber tekanan sekaligus *leverage* geoekonomi (UNCTAD, 2026).



Sumber: IMF PortWatch, diolah.

Data IMF PortWatch menunjukkan rata-rata bergerak tujuh hari lalu lintas kapal turun dari sekitar 83,6 kapal per hari menjelang akhir Februari menjadi hanya 2,0 kapal per hari pada 8 Maret. UNCTAD juga memperkirakan penurunan transit pada fase terburuk melampaui 95 persen. Dampaknya

menjalar melampaui minyak menuju LNG, pupuk, ongkos angkut, dan asuransi, sehingga sebuah *chokepoint* berubah menjadi sumber tekanan sekaligus *leverage* geoekonomi (IMF PortWatch, 2026; UNCTAD, 2026).

Yang membuat *outlook* Semester II menantang adalah pemulihan Hormuz berkali-kali terlihat dekat, tetapi belum pernah benar-benar menghasilkan normalisasi yang bertahan. Gencatan senjata awal April sempat menurunkan premi risiko kapal, tetapi operator besar tetap enggan kembali karena keamanan jalur belum meyakinkan. *Additional war-risk* premium turun ke sekitar 0,3–0,5 persen nilai kapal, namun masih di atas kondisi pra-perang (S&P Global, 2026). Pertengahan Juni memberikan *false dawn* kedua yang lebih kuat. MOU Iran–AS menurunkan premi asuransi dari sekitar 4,5–6 persen menjadi 3–4 persen dan diikuti pemulihan lalu lintas kapal. Namun, bahkan pada puncak pemulihannya, rata-rata bergerak tujuh hari PortWatch hanya mencapai 26,7 kapal per hari pada akhir Juni—kurang dari 40 persen rata-rata pra-konflik. Eskalasi kembali pada Juli kemudian membalikkan keduanya: pada 22 Juli premi tambahan melonjak menjadi 7,5–10 persen nilai kapal dan sehari kemudian rata-rata bergerak lalu lintas kapal kembali berada di bawah tiga kapal per hari (IMF PortWatch, 2026; Marsh, dikutip S&P Global, 2026).

Memasuki Agustus, polayangsamakembali terlihat. Harapan atas kesepakatan pembukaan Hormuz sempat membawa Brent turun hingga sekitar 79 dolar AS per barel pada 5 Agustus, tetapi harga kembali menembus 86 dolar AS pada 10 Agustus setelah Iran menegaskan bahwa kesepakatan jalur pelayaran yang sedang dinegosiasikan dengan Oman tidak otomatis berarti pembukaan penuh selat. Secara fisik, lalu lintas kapal juga masih jauh di bawah kondisi pra-perang. Karena itu, GREAT Institute tidak membaca *ceasefire*, MOU, atau pengumuman kesepakatan damai sebagai bukti bahwa shock telah selesai. Pengalaman Semester I justru menunjukkan adanya jarak antara deeskalasi politik, normalisasi harga, dan normalisasi perdagangan. *Baseline* Semester II harus mengakui bahwa arah konflik tidak dapat diproyeksikan dengan presisi; normalisasi baru bisa dipercaya ketika kesepakatan politik diikuti pemulihan arus kapal yang konsisten, penurunan premi asuransi, dan aturan pelayaran yang dapat dijalankan secara komersial.

Ketidakpastian Hormuz juga tidak berhenti di pasar energi. Dengan inflasi kembali mendapat tekanan dari sisi pasokan, perhatian berikutnya beralih pada bagaimana Amerika Serikat merespons *shock* tersebut melalui kebijakan moneter yang menentukan harga modal global dan kebijakan perdagangan yang semakin menentukan syarat akses pasar.

Amerika Serikat: Harga Modal Tinggi, Akses Pasar Makin Bersyarat

Jika Selat Hormuz menentukan besarnya *supply shock*, Amerika Serikat menentukan salah satu jalur terpenting bagaimana guncangan tersebut diteruskan ke ekonomi global. The Federal Reserve (The Fed) memengaruhi harga dolar dan biaya modal dunia, sementara kebijakan perdagangan AS semakin menentukan bukan hanya besaran tarif, tetapi juga syarat memperoleh akses ke pasar Negeri Abang Sam tersebut. Pada 2026, kedua kanal tersebut sama-sama berubah: pergantian kepemimpinan The Fed berlangsung ketika inflasi kembali mendapat tekanan dari energi, sementara kebijakan perdagangan AS bergerak dari tarif darurat yang luas menuju kombinasi instrumen hukum, standar domestik, dan perjanjian bilateral yang semakin berlapis.

Bagi Indonesia, perubahan pada kanal tersebut bukan isu yang jauh dari ekonomi domestik. Tingginya imbal hasil US Treasury dan kuatnya dolar menahan minat investor global terhadap aset *emerging markets*, sementara perubahan ekspektasi terhadap *federal funds rate* (FFR) ikut memengaruhi tekanan terhadap rupiah. Bank Indonesia bahkan menaikkan BI Rate menjadi 5,75 persen pada Juni sebagai bagian dari upaya stabilisasi nilai tukar dan secara eksplisit menyebut kemungkinan kenaikan FFR, tingginya US Treasury *yields*, serta pergeseran investor menuju *safe haven assets* sebagai bagian dari lingkungan eksternal yang dihadapi Indonesia (Bank Indonesia, 2026). Pada Juli, BI kembali mencatat bahwa tekanan rupiah sejak akhir Juni antara lain terjadi setelah ekspektasi pasar terhadap kenaikan FFR menguat (Bank Indonesia, 2026). Dengan demikian, arah The Fed ikut menentukan seberapa besar ruang Bank Indonesia menurunkan suku bunga tanpa memperbesar tekanan pada nilai tukar dan aliran modal.

Kevin Warsh dipilih Presiden Donald Trump pada akhir Januari dalam situasi yang sangat berbeda dengan kondisi ketika ia akhirnya mulai memimpin The Fed pada 22 Mei. Warsh sebelumnya pernah menjadi anggota Dewan Gubernur The Fed pada 2006–2011 dan secara historis dikenal relatif *hawkish* terhadap inflasi. Namun menjelang pencalonannya, ia juga mendukung argumen bahwa suku bunga dapat lebih rendah. Trump sendiri ketika mengumumkan pilihannya menyatakan keyakinan bahwa Warsh ingin menurunkan suku bunga. Karena itu, pada awal tahun pasar menghadapi sosok yang agak paradoks: seorang mantan pejabat Fed dengan reputasi *hawkish*, tetapi dipilih oleh Presiden yang secara terbuka menginginkan suku bunga lebih rendah (Reuters, 2026; Federal Reserve, 2026).

Namun, lanskap kebijakan sudah berbalik arah bahkan sebelum Warsh resmi menjabat. Eskalasi di Timur Tengah menaikkan biaya energi, tarif mulai

merembet ke harga barang, sementara investasi di sektor AI tetap menopang permintaan. Pergeseran tersebut terlihat dalam ekspektasi pasar. Pada pertengahan Mei, probabilitas kenaikan FFR sebesar 25 basis poin di pertemuan Januari 2027 sempat mencapai sekitar 60 persen, sementara kenaikan pada Desember malah sudah dipandang mendekati *coin toss* (Reuters, 2026). Dengan kata lain, Warsh dipilih ketika narasi utamanya adalah seberapa cepat The Fed akan memangkas suku bunga, tapi ia masuk ke kantor tepat ketika pasar mulai bertanya apakah The Fed justru perlu kembali mengetatkan likuiditas.

Perubahan tersebut memiliki basis di ekonomi riil. Inflasi *Personal Consumption Expenditures* (PCE) meningkat dari 2,8 persen (YoY) pada Januari menjadi 4,1 persen pada Mei, sementara *core* PCE naik dari 3,1 menjadi 3,4 persen (BEA, 2026). The Fed mengidentifikasi tiga sumber tekanan, yakni *pass-through* tarif pada sejumlah barang impor, lonjakan harga energi setelah konflik Timur Tengah, serta tingginya permintaan terhadap semikonduktor dan produk teknologi untuk pembangunan infrastruktur AI (Federal Reserve, 2026). Ketiganya mempunyai sifat yang berbeda: tarif dan energi dapat menaikkan harga sekaligus menekan pendapatan riil, sementara investasi teknologi justru menopang aktivitas dan kapasitas produksi.

Kondisi yang saling silang ini membuat label *hawkish* atau *dovish* jadi tidak banyak berguna bagi Warsh. Pengetatan yang terlalu agresif terhadap *shock* energi dapat menambah pelemahan permintaan yang sudah terjadi melalui turunnya pendapatan riil. The Fed karena itu memasuki Semester II dengan persoalan yang benar-benar *two-sided*: seberapa jauh *shock* harga harus ditoleransi tanpa membiarkannya menjadi persisten, dan seberapa jauh suku bunga dapat dinaikkan tanpa memperbesar pelemahan aktivitas ekonomi (Federal Reserve, 2026).

Perubahan proyeksi FOMC menunjukkan seberapa besar **assessment The Fed terhadap outlook 2026** bergeser hanya dalam tiga bulan. Antara Maret dan Juni, median proyeksi pertumbuhan PDB riil diturunkan dari 2,4 menjadi 2,2 persen. Sebaliknya, proyeksi inflasi PCE 2026 dinaikkan 0,9 poin persentase dari 2,7 persen menjadi 3,6 persen dan *core* PCE sebesar 0,6 poin dari 2,7 persen menjadi 3,3 persen. Pada saat yang sama, proyeksi FFR akhir tahun dinaikkan dari 3,4 menjadi 3,8 persen (Federal Reserve, 2026). Dengan demikian, **The Fed sendiri telah bergeser dari *baseline* pertumbuhan lebih kuat dengan inflasi dan suku bunga lebih rendah menuju kombinasi pertumbuhan lebih lemah, inflasi lebih tinggi, dan kebijakan moneter lebih ketat. Warsh tidak mewarisi kondisi ekonomi yang sama dengan ketika namanya pertama kali dipilih.**

Dus, perubahan awal di bawah Warsh tidak serta-merta terlihat pada level suku bunga. FOMC mempertahankan target FFR pada 3,50–3,75 persen,

tetapi kepemimpinan baru mulai mengubah cara The Fed menjalankan kebijakan. Pada rapat pertamanya, bahasa *forward guidance* dihilangkan dari pernyataan resmi. Dalam periode yang sama, Warsh membentuk lima *task force* untuk mengkaji ulang fondasi kebijakan mereka—mulai dari strategi komunikasi, neraca, sumber data, relasi AI-produktivitas dengan tenaga kerja, hingga kerangka inflasi itu sendiri (Federal Reserve, 2026).

Implikasinya dari manuver ini sebenarnya cukup dalam. Menghapus *forward guidance* bukan masalah besar, selama *reaction function* The Fed tetap terbaca oleh pasar. Artinya, pasar tidak butuh dipandu soal angka pasti, asalkan mereka tahu metrik apa yang sedang dipantau The Fed dan bagaimana risiko antara inflasi dan tenaga kerja ditimbang. Risikonya baru muncul ketika The Fed berhenti memberi panduan (*guidance*), tetapi logika pengambilan keputusannya juga sulit dibaca. Dalam kondisi tanpa jangkar seperti ini, setiap rilis data inflasi, angka ketenagakerjaan, atau bahkan sekadar komentar *offhand* dari pejabat The Fed bisa memicu *repricing* yang lebih tajam pada *yield* Treasury dan dolar.

Perdebatan internal The Fed sendiri memang menjadi lebih terbuka. Pada 29 Juli, FOMC mempertahankan target FFR pada 3,50–3,75 persen, tetapi keputusan tersebut hanya disetujui 9–3; Beth Hammack, Neel Kashkari, dan Lorie Logan menginginkan kenaikan 25 basis poin. Alasan mereka adalah inflasi masih berada di atas sasaran dan sebagian tekanan harga mencerminkan *supply shocks*, termasuk energi (Federal Reserve, 2026). **Risiko kenaikan suku bunga dengan demikian telah berubah dari sekadar spekulasi pasar menjadi posisi formal sebagian anggota FOMC.**

Namun, data yang masuk setelah rapat Juli kembali membuat arah kebijakan menjadi kurang satu arah. Pertumbuhan PDB AS melambat dari 2,1 persen menjadi 1,5 persen secara tahunan pada Triwulan II. Di sisi harga, inflasi PCE Juni juga melandai menjadi 3,7 persen (YoY), meskipun inflasi inti tetap tinggi di 3,3 persen (BEA, 2026). Pukulan telaknya ada di data tenaga kerja di mana *payroll* nonpertanian turun 23 ribu pada Juli—kontraksi pertama dalam lima bulan—sementara penciptaan lapangan kerja Mei dan Juni direvisi turun secara kumulatif sebesar 103 ribu (Reuters, 2026). Data tersebut segera menurunkan ekspektasi pasar terhadap kenaikan FFR di bulan September.

Inilah dilema yang kemungkinan mendefinisikan The Fed era Warsh pada Semester II: inflasi masih terlalu tinggi untuk memberi ruang pelonggaran yang nyaman, tetapi aktivitas dan pasar tenaga kerja mulai terlalu lemah untuk membuat pengetatan lanjutan. Karena itu, **baseline GREAT Institute untuk Semester II adalah *near-term hold* dengan suku bunga AS tetap tinggi lebih lama, sementara arah berikutnya benar-benar bergantung pada data.** Risiko kenaikan belum hilang apabila *shock* energi kembali membesar

atau inflasi inti berhenti turun; sebaliknya, pelemahan tenaga kerja yang lebih dalam dapat menutup ruang kenaikan dan pada akhirnya membuka kembali diskusi pelonggaran. Pembacaan kami ini sedikit lebih *two-sided* dibanding *baseline* Bank Indonesia pada Juli yang masih memperkirakan kenaikan FFR dapat terjadi sejak Triwulan IV, karena setelah itu data pekerjaan, CPI, dan PPI AS menunjukkan tekanan yang lebih lunak (Bank Indonesia, 2026; Reuters, 2026).

Bagi Indonesia, yang lebih krusial adalah **apa jalur suku bunga yang dipersiapkan pasar**. Perubahan probabilitas *hike*, bahkan tanpa perubahan FFR aktual, dapat terlebih dahulu menggerakkan *yield* US Treasury, dolar, *risk appetite*, dan arus modal ke negara berkembang. Karena itu, risiko eksternal Semester II bukan hanya FFR yang lebih tinggi, tetapi **volatilitas ekspektasi terhadap FFR pada saat *reaction function* kepemimpinan baru masih sedang dibentuk**. Bagi BI, kondisi tersebut membatasi ruang pelonggaran dan membuat stabilisasi rupiah tetap menjadi *constraint* penting dalam menentukan waktu dan besarnya penurunan BI Rate (Bank Indonesia, 2026).

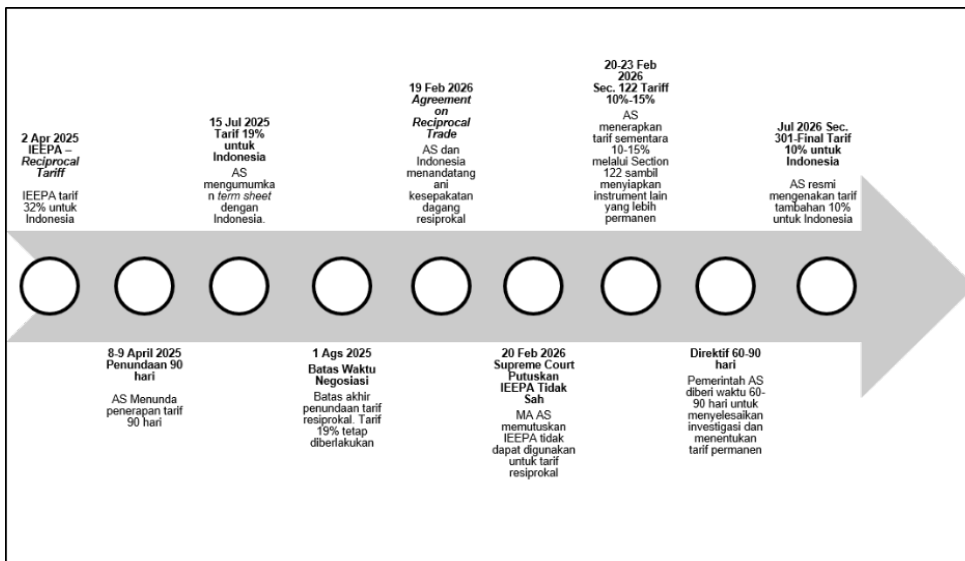
Ironisnya, sebagian tekanan inflasi yang mempersempit ruang The Fed justru merupakan produk kebijakan Washington sendiri. Tarif impor ternyata tidak cuma merombak harga barang atau neraca dagang; lewat *pass-through* ke inflasi domestik, tarif ini ikut memengaruhi arah suku bunga AS dan, pada akhirnya, harga modal global. Karena itu, kebijakan moneter dan perdagangan AS pada 2026 tidak dapat dibaca sebagai dua cerita yang terpisah.

Rezim Dagang Baru Section 301

Dalam *Policy Research Report* yang diterbitkan pada April 2026, GREAT Institute menilai ART bukan sebagai FTA klasik, melainkan paket geoekonomi berlapis yang mempertukarkan kepastian akses pasar dengan serangkaian komitmen pada regulasi, digital, rantai pasok, investasi, dan penyeimbang komersial.

Kajian tersebut menemukan bahwa manfaat tarif ART bersifat selektif dan sangat bergantung pada implementasi. Dari sekitar 36,5 miliar dolar impor AS dari Indonesia pada 2025, sekitar 10,1 miliar dolar atau 27,8 persen terpetakan ke kelompok yang memperoleh 0 persen *additional duty*, sementara sejumlah manufaktur padat karya masih menghadapi eksposur yang relatif tinggi. Karena itu, laporan sejak awal membedakan hasil negosiasi di atas kertas dengan manfaat yang benar-benar dapat digunakan di perbatasan (Perwira dkk, 2026).

Lini Masa Penerapan Tarif Resiprokal



Sumber: *The White House, Office of the U.S. Trade Representative (USTR), dan U.S. Supreme Court, diolah.*

Namun, rezim tarif yang dianalisis GREAT pada April telah berubah. Perubahan tersebut sekaligus menunjukkan arah baru kebijakan perdagangan AS pada 2026: ketika satu instrumen tarif dibatasi atau berakhir, proteksi tidak serta-merta hilang, tetapi berpindah ke dasar hukum dan persyaratan yang berbeda. Tarif resiprokal 19 persen yang menjadi headline negosiasi ART tidak lagi menjadi *current benchmark*. Setelah dasar tarif berbasis IEEPA kehilangan dasar hukumnya. AS sempat menggantinya dengan *temporary surcharge* 10 persen melalui *Section 122*, tetapi instrumen tersebut berakhir pada 24 Juli. Tanpa buang waktu, Washington memberlakukan tindakan baru melalui *Section 301* di mana produk Indonesia secara umum dikenai **additional duty 10 persen di atas tarif MFN**, dengan sejumlah pengecualian produk (USTR, 2026). Dasar kebijakannya pun berubah. *Section 301* kali ini merupakan *responsive action* setelah USTR menilai sejumlah mitra dagang tidak mempunyai atau belum secara efektif menegakkan larangan impor barang hasil *forced labor* (Reuters, 2026).

Perubahan yang relevan sekarang adalah **bagaimana posisi Indonesia di dalam rezim Section 301 yang sekarang berlaku**. USTR membagi negara yang diperiksa ke beberapa tier. Indonesia bersama Bangladesh, Kamboja, Malaysia, India, Pakistan, Inggris, dan sejumlah negara lain memperoleh *additional tariff 10 persen* karena telah mempunyai larangan impor *forced labor*, menerapkan sebagian rezim tersebut, atau berkomitmen untuk membangunnya melalui *Agreement on Reciprocal Trade*. Negara lain yang tidak memenuhi kriteria tersebut pada umumnya dikenai 12,5 persen (USTR, 2026).

ART tetap mempunyai nilai, tetapi **bentuk manfaatnya berbeda dari awal perjanjian**. Komitmen Indonesia dalam ART mengenai larangan impor barang hasil *forced labor* ikut menempatkan Indonesia pada *tier Section 301* yang lebih rendah. ART karena itu tidak menghalangi Washington menggunakan instrumen tarif baru terhadap Indonesia, tetapi membantu menentukan **perlakuan relatif Indonesia ketika instrumen baru tersebut diterapkan**.

Posisi relatif tersebut terlihat paling jelas pada manufaktur padat karya. Vietnam dan Thailand dikenai *additional Section 301 duty* 12,5 persen, dibandingkan Indonesia 10 persen, dan keduanya tidak memperoleh fasilitas TRQ tekstil. Selisih tersebut memberi Indonesia *relative price advantage*, terutama terhadap Vietnam yang pada 2025 mengeksport apparel sekitar 16,7 miliar dolar ke AS, jauh di atas Indonesia sekitar 4,7 miliar dolar AS. Namun keuntungan Indonesia tidak berlaku terhadap seluruh pesaing. Bangladesh dan Kamboja—dengan ekspor *apparel* masing-masing sekitar 8,2 miliar dolar AS dan 4,8 miliar dolar AS—bersama Malaysia memperoleh *tier 10* persen yang sama sekaligus calon TRQ, sementara India dan Pakistan berada pada *tier* tarif yang sama tanpa fasilitas TRQ. **Posisi Indonesia karena itu membaik terutama terhadap Vietnam dan Thailand, namun belum terhadap seluruh produsen apparel Asia** (USTR, 2026; Reuters, 2026; Perwira dkk., 2026)

Untuk mendapat relief dari tarif tambahan, sebagian rantai pasok perlu menggunakan input AS. Kajian GREAT sebelumnya menunjukkan AS mempunyai posisi cukup berarti pada kapas mentah —sekitar 18 persen impor kapas Indonesia pada 2025— tetapi hanya sekitar 0,1 persen pada impor benang filamen sintetis dan serat stapel sintetis. **Manfaat bersih TRQ akan bergantung pada apakah penghematan tarif lebih besar daripada biaya mengganti sumber input, perubahan logistik, aturan asal barang, dan biaya kepatuhan**. Tanpa detail final mengenai kuota dan *rules of origin*, belum ada dasar yang cukup untuk mengasumsikan bahwa TRQ otomatis menghasilkan lonjakan ekspor (Perwira dkk., 2026).

Pelaku industri negara pesaing juga membaca skema tersebut sebagai sesuatu yang berpotensi memengaruhi keputusan *sourcing*. *Confederation of Indian Textile Industry* menilai pengecualian India dari TRQ dapat menggeser sebagian pesanan ke Bangladesh, Kamboja, Indonesia, dan Malaysia. Namun, pihak industri India juga mengakui bahwa dampak aktual akan bergantung pada seberapa besar produksi yang mampu memenuhi persyaratan input asal AS (Reuters, 2026).

Bagi GREAT Institute, perkembangan sampai Agustus justru memperkuat kesimpulan utama laporan April bahwa hasil hukum, manfaat operasional, dan dampak struktural tidak boleh disamakan. ART membantu menempatkan Indonesia pada tier tarif yang relatif lebih menguntungkan dan menjadi basis

bagi potensi TRQ, tetapi tidak menghentikan perubahan instrumen kebijakan dagang AS. Bahkan USTR masih menjalankan investigasi *Section 301* terpisah mengenai *structural excess capacity and production* di sektor manufaktur terhadap 16 ekonomi, termasuk Indonesia, Vietnam, Malaysia, Kamboja, Bangladesh, India, Jepang, Korea Selatan, dan Tiongkok. Hingga *cut-off* laporan ini, investigasi tersebut belum menghasilkan tindakan final, sehingga tetap menjadi risiko tambahan untuk Semester II (USTR, 2026).

Karena itu, GREAT Institute belum memasukkan ART maupun TRQ sebagai stimulus ekspor besar dalam *baseline* Semester II. Posisi Indonesia memang membaik relatif terhadap sebagian pesaing, terutama Vietnam dan Thailand, tetapi realisasi manfaat bergantung pada tiga hal: detail dan utilisasi TRQ, kemampuan industri menyesuaikan sumber input tanpa menaikkan biaya secara berlebihan, serta stabilitas arsitektur tarif AS setelah *Section 301*.

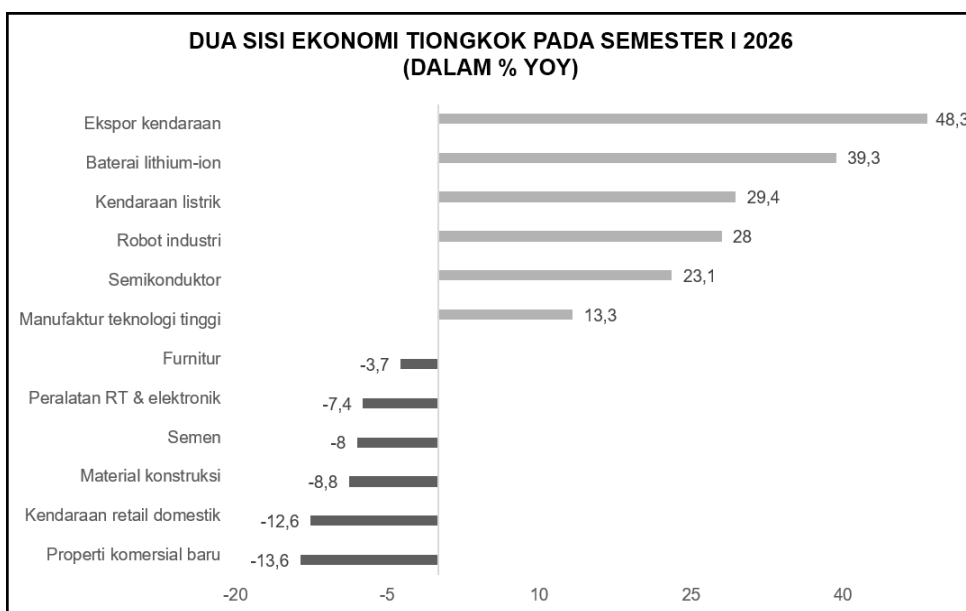
Tiongkok: Mesin Produksi Melaju, Permintaan Domestik Tertinggal

Kalau Amerika Serikat sedang kesulitan karena inflasi terlalu panas untuk memangkas suku bunga, Tiongkok justru menghadapi realita yang berkebalikan di mana mesin produksinya berlari kencang, tapi daya beli domestiknya kehabisan napas. PDB Semester I 2026 masih tumbuh 4,7 persen (YoY)—walau memang ada perlambatan dari 5,0 persen di Triwulan I menjadi 4,3 persen di Triwulan II. IMF bahkan sempat merevisi naik proyeksi pertumbuhan Tiongkok tahun ini dari 4,4 menjadi 4,6 persen (IMF, 2026). Namun, angka-angka *headline* yang lumayan ini mulai dibayangi oleh lonjakan harga energi dan melemahnya selera belanja dari negara-negara mitra dagang (NBS Tiongkok, 2026). Bagi Indonesia, konfigurasi tersebut sangat relevan karena Tiongkok berada di kedua sisi hubungan dagang sekaligus: pada Januari–Maret 2026 negara ini menyerap 25,94 persen ekspor nonmigas Indonesia—lebih dari dua kali pangsa Amerika Serikat—dan memasok 41,56 persen impor nonmigas Indonesia (BPS, 2026).

Yang menarik justru apa yang terjadi di bawah permukaan. Ada ketimpangan struktural yang makin menganga. Sepanjang semester pertama, penjualan ritel cuma sanggup merangkak 1,3 persen, investasi aset tetap turun 5,7 persen, dan sektor properti berkontraksi hingga 18 persen. Tren pelemahan ini belum kunjung sembuh memasuki paruh kedua. Penjualan ritel bulan Juli nyaris stagnan di 0,6 persen (YoY), dan investasi aset tetap kumulatif ambles lebih dalam sebesar 6,7 persen. Di sektor properti, harga rumah baru pada Juli masih turun 3,2 persen, dan cuma 17 dari 70 kota besar yang mencatatkan kenaikan harga bulanan (NBS Tiongkok, 2026; Reuters, 2026). Jelas sudah, penyakit utama Tiongkok saat ini bukan karena mereka kehilangan kemam-

puan memproduksi, melainkan karena lemahnya kemampuan ekonomi domestik menyerap produksi tersebut. Pelemahan konsumsi juga tidak merata: penjualan kendaraan turun 12,6 persen, peralatan rumah tangga 7,4 persen, furnitur 3,7 persen, dan material konstruksi 8,8 persen, sementara konsumsi jasa dan kebutuhan sehari-hari masih lebih resilien (NBS Tiongkok, 2026; Tiongkok Briefing, 2026).

Kontrasnya menjadi sangat mencolok jika kita menengok ke sisi produksi. Nilai tambah manufaktur masih kokoh tumbuh 5,6 persen di Semester I, dan manufaktur teknologi tinggi justru melesat 13,3 persen. Angkanya bahkan lebih gila di sektor-sektor spesifik: produksi baterai lithium-ion meroket 39,3 persen, robot industri naik 28 persen, dan perangkat 3D printing melonjak 48,5 persen. Pada saat permintaan domestik melemah, mesin eksternal justru tetap ekspansif dan mengerek ekspor barang (dalam Yuan) hingga 13,4 persen (NBS Tiongkok, 2026). Dengan kata lain, kontraksi investasi agregat tidak berarti seluruh investasi berhenti. Komposisinya semakin timpang di mana investasi properti dan sejumlah sektor tradisional melemah, sementara investasi pada sebagian aktivitas berteknologi tinggi masih berkembang—termasuk semikonduktor dan baterai— dan tetap melaju 4,6 persen di semester pertama (NBS Tiongkok, 2026).



Sumber: *National Bureau of Statistics of China (NBS), General Administration of Customs of China (GACC), dan China Briefing, diolah.*

Mesin eksternal tersebut bahkan menguat pada awal Semester II. Ekspor Tiongkok dalam dolar melonjak 23,9 persen (YoY) pada Juli setelah tumbuh 27 persen pada Juni. Sepanjang Januari–Juli, ekspor produk berteknologi tinggi

meningkat 40,7 persen dan nilai ekspor semikonduktor hampir dua kali lipat dibandingkan tahun sebelumnya. Ekspor mobil pada Juli juga tumbuh lebih dari 50 persen. Sebaliknya, sejumlah industri tradisional justru melemah: ekspor keramik turun 28,3 persen dan mainan turun 9,7 persen (Reuters, 2026). Tiongkok dengan demikian tidak sekadar mengeksport lebih banyak; komposisi mesin ekspornya juga bergerak semakin jauh menuju elektronik, semikonduktor, kendaraan, dan produk teknologi yang memperoleh dorongan dari siklus investasi AI global.

Perkembangan tersebut berada di tengah perdebatan yang semakin tajam mengenai *excess capacity*. Pemerintah Tiongkok menolak menyamakan besarnya ekspor atau surplus perdagangan dengan kelebihan kapasitas. Beijing berargumen bahwa daya saing ekspornya juga berasal dari inovasi, *economies of scale*, rantai pasok yang komplet, serta kebutuhan dunia terhadap teknologi hijau dan industrialisasi (MOFCOM Tiongkok, 2026).

Argumen tersebut mempunyai dasar. Tidak seluruh keberhasilan ekspor Tiongkok dapat direduksi menjadi *dumping* atau kapasitas berlebih. Kemajuan teknologi, skala produksi, integrasi rantai pasok, dan permintaan global terhadap semikonduktor, baterai, kendaraan listrik, serta perangkat AI memang merupakan sumber daya saing riil. Namun, IMF menyoroti sisi lain dari mekanisme tersebut. Pelemahan sektor properti, tingginya tabungan, lemahnya konsumsi dan investasi swasta, serta inflasi domestik yang lebih rendah dibandingkan mitra dagang telah melemahkan *real effective exchange rate* dan meningkatkan ketergantungan pertumbuhan terhadap permintaan eksternal. IMF juga menemukan adanya *excess supply* pada sebagian sektor tradable dan memperingatkan bahwa ketergantungan pada ekspor semakin sulit dipertahankan bagi ekonomi sebesar Tiongkok tanpa menghasilkan *spillover* dan ketegangan perdagangan yang lebih besar (IMF, 2026).

Bagi GREAT Institute, kedua narasi ini sebenarnya tidak harus dipertentangkan. Kekuatan ekspor Tiongkok bukan semata-mata hasil *overcapacity*; sebagian merupakan konsekuensi keberhasilan industrialisasi dan teknologi yang nyata. Tetapi daya saing tersebut menjadi lebih disruptif bagi negara lain ketika permintaan domestik Tiongkok terlalu lemah untuk menyerap pertumbuhan kapasitas produksinya. Singkatnya, persoalan globalnya bukan pada berapa banyak yang bisa Tiongkok produksi, melainkan seberapa lebar selisih antara kapasitas pabrik mereka dan daya beli warga lokalnya. Semakin lebar selisihnya, semakin agresif pula perusahaan Tiongkok mencari pasar di luar negeri.

Di satu sisi, barang modal, komponen, elektronik, panel surya, baterai, dan barang konsumsi Tiongkok yang kompetitif dapat menurunkan biaya input dan harga barang bagi negara pengimpor. Pemerintah Tiongkok sendiri menggu-

nakan efek tersebut untuk berargumen bahwa ekspornya membantu menekan inflasi global (MOFCOM Tiongkok, 2026). Di sisi lain, gelombang pasokan yang sama meningkatkan tekanan kompetitif terhadap industri negara mitra dan memperbesar insentif politik untuk membangun hambatan perdagangan baru. Pada Juli saja, surplus perdagangan Tiongkok masih mencapai sekitar 112,5 miliar dolar AS. Ekspor ke AS tetap meningkat 17 persen dan ke Uni Eropa 16 persen, meskipun AS terus menambah hambatan terhadap sejumlah produk Tiongkok. Diversifikasi tujuan ekspor ke Eropa dan ASEAN membuat tekanan tarif AS lebih mudah diserap secara agregat, tetapi ketidakseimbangan perdagangan yang membesar juga berisiko memicu proteksionisme dari semakin banyak negara (Reuters, 2026).

Di sinilah terdapat kemungkinan *feedback loop* yang membuat *rebalancing* Tiongkok berjalan lambat. Selama manufaktur dan ekspor masih mampu menahan pelemahan properti, investasi, dan konsumsi, urgensi Beijing untuk memberikan stimulus yang jauh lebih besar kepada rumah tangga menjadi lebih rendah. Dukungan tambahan terhadap konsumsi dan properti kemungkinan tetap terbatas selama ekspor dan produksi dapat membantu pemerintah mencapai target pertumbuhan 4,5–5 persen. Data Juli kembali menguji strategi tersebut: Perdana Menteri Li Qiang mengakui kekurangan permintaan domestik masih menonjol dan meminta kebijakan untuk memperkuat konsumsi, pendapatan, serta investasi swasta, tetapi belum mengumumkan paket stimulus besar yang mengubah struktur pertumbuhan secara fundamental (Reuters, 2026).

Lanskap ini sangat krusial karena Tiongkok memainkan tiga peran sekaligus terhadap Indonesia: pembeli, pemasok, dan pesaing. Sebagai pembeli, lesunya ekonomi domestik Tiongkok berarti mereka tak akan seagresif dulu dalam memborong komoditas andalan kita. Tapi, sebagai pemasok, Tiongkok sekaligus mendominasi impor Indonesia; pada Mei nilainya mencapai 8,49 dolar AS miliar atau 34,2 persen dari seluruh impor Indonesia, terutama berupa mesin, peralatan elektrik, barang modal, intermediate goods, dan berbagai produk manufaktur (BPS, 2026). Celaknya, saat mereka mulai membanjiri pasar ASEAN dengan barang jadi substitusi, industri kita mau tak mau harus bertarung hidup-mati melawan pasokan yang super-kompetitif ini (Reuters, 2026).

Karena itu, GREAT Institute memandang Tiongkok akan tetap tumbuh di kisaran pertengahan 4 persen dengan komposisi yang belum seimbang. Proyeksi IMF sebesar 4,6 persen masih masuk akal setelah pertumbuhan Semester I mencapai 4,7 persen, tetapi data Juli menunjukkan bahwa pencapaian tersebut semakin bergantung pada kemampuan manufaktur dan ekspor menutupi pelemahan konsumsi, investasi, dan properti (IMF, 2026; NBS Tiongkok, 2026; Reuters, 2026). Risiko bagi ekonomi global karena itu bukan

hanya Tiongkok tumbuh lebih lambat, melainkan Tiongkok yang tumbuh lebih lambat sambil tetap menghasilkan pasokan manufaktur yang sangat besar untuk pasar dunia.

Untuk Indonesia sendiri, episode perlambatan Tiongkok kali ini akan terasa sangat berbeda dari masa lalu. *Shock*-nya lebih banyak datang dari jalur pasokan (mesin dan elektronik murah) alih-alih jalur permintaan (komoditas). Salah satu pelampung yang saat ini menahan laju perlambatan Tiongkok agar tidak menarik seluruh kawasan ke bawah adalah siklus euforia investasi AI dan semikonduktor global. Inilah yang menjelaskan kenapa mesin ekspor teknologi di Tiongkok, Korea, Taiwan, hingga Malaysia tetap panas ketika bagian dunia lainnya mendingin—dan ini menjadi lakon utama berikutnya yang wajib kita baca di Semester kedua.

Gelombang AI: Dunia Mendapat Penopang, Indonesia Baru Menangkap Tepiannya

Kekuatan ekspor teknologi Tiongkok yang dibahas sebelumnya merupakan bagian dari siklus yang lebih besar. Ketika guncangan energi dari Timur Tengah menekan pertumbuhan dunia melalui harga, inflasi, dan pendapatan riil, **gelombang investasi AI justru bekerja ke arah sebaliknya**. IMF menyebut keduanya sebagai dua kekuatan utama yang membentuk ekonomi global 2026: *negative supply shock* dari perang dan *positive technology shock* yang didorong percepatan investasi dan adopsi AI. Kekuatan kedua inilah yang membantu membuat pertumbuhan global tetap diproyeksikan sekitar 3,0 persen pada 2026 meskipun lingkungan energi memburuk. Namun manfaatnya sangat tidak merata. negara yang sudah terhubung dengan rantai nilai semikonduktor dan *AI hardware* memperoleh dorongan jauh lebih besar daripada negara yang berada di luarnya (IMF, 2026).

Skalanya menunjukkan bahwa ini bukan lagi sekadar siklus permintaan perangkat lunak. Goldman Sachs memperkirakan belanja modal perusahaan-perusahaan penyedia AI terbesar mencapai sekitar 755 miliar dolar AS pada 2026 dan meningkat lagi menjadi 920 miliar dolar AS pada 2027. NVIDIA memberikan gambaran mengenai apa yang sedang dibeli dari belanja tersebut: pendapatan segmen *data center*-nya mencapai 193,7 miliar dolar AS pada tahun fiskal 2026, naik 68 persen dari tahun sebelumnya (Goldman Sachs, 2026; NVIDIA, 2026). Pusat data, GPU, jaringan, sistem pendingin, listrik, lahan, dan konektivitas karena itu menjadi bagian dari siklus investasi yang sama. AI sedang mengubah sebuah *boom* teknologi menjadi *boom* investasi fisik.

Perubahan tersebut bahkan mulai terlihat pada sistem energi. IEA memperkirakan konsumsi listrik pusat data global meningkat dari sekitar 485 TWh

pada 2025 menjadi sekitar 950 TWh pada 2030, sementara konsumsi pusat data yang secara khusus berorientasi AI tumbuh sekitar tiga kali lipat dalam periode tersebut. Pada saat bersamaan, keterbatasan jaringan listrik, transformator, turbin, *chip*, dan proses *grid connection* mulai menjadi penghambat seberapa cepat proyek dapat direalisasikan. Artinya, dalam fase berikutnya, keunggulan AI tidak hanya ditentukan oleh siapa yang memiliki model atau semikonduktor terbaik, tetapi juga siapa yang mampu menyediakan listrik, jaringan, modal, dan kapasitas komputasi dalam skala besar (IEA, 2026).

Di Asia, kondisi tersebut menjelaskan mengapa manfaat boom AI terkonsentrasi. IMF mencatat negara yang telah menjadi bagian dari *technology hardware value chain*, seperti Korea Selatan dan Thailand, justru memperoleh revisi pertumbuhan ke atas meskipun juga menghadapi shock energi. Pada Korea Selatan, ekspor semikonduktor dan AI *hardware* menjadi salah satu sumber kejutan pertumbuhan terbesar pada awal tahun (IMF, 2026). **Indonesia belum berada pada posisi yang sama. Kekuatan Indonesia dalam siklus AI sejauh ini bukan terutama sebagai produsen semikonduktor atau eksportir *hardware*, melainkan sebagai calon lokasi infrastruktur komputasi dan pusat data berskala regional.**

Perkembangan selama dua bulan terakhir membuat jalur tersebut jauh lebih konkret. Pada Juni 2026, Firmus Technologies mengumumkan pembangunan kampus NVIDIA DSX AI Factory berkapasitas 360 MW di Batam, bekerja sama dengan DayOne dan melalui kemitraan komputasi dengan NVIDIA hingga 2034. Proyek tersebut dirancang untuk menampung hingga 170.000 akselerator AI NVIDIA generasi Grace-Blackwell, Vera-Rubin, dan Vera selama 2027–2028. Firmus bahkan menyatakan telah memperoleh komitmen *offtake* senilai 25–30 miliar dolar AS untuk enam tahun pertama (Firmus Technologies, 2026).

Agustus kemudian membawa proyek yang secara institusional lebih dekat dengan ekosistem digital domestik. Indosat Ooredoo Hutchison bersama Ooredoo Group, Nokia, dan NVIDIA meluncurkan Zankore by Indosat, dengan target membangun hingga 1 GW kapasitas NVIDIA DSX AI Factory. Tahap awal sekitar 200 MW ditargetkan tersedia pada Semester I 2027, sementara kapasitas penuh dituju dalam tiga tahun. Berbeda dari proyek pusat data yang semata menyediakan ruang komputasi, Zankore dirancang sebagai *full-stack AI infrastructure platform*: GPU, jaringan, penyimpanan, *GPU-as-a-Service*, orkestrasi beban kerja, hingga layanan AI. Platform tersebut juga akan menjadi tempat pengembangan dan *hosting* Sahabat-AI serta menawarkan *Token-as-a-Service* untuk perusahaan, pemerintah, pengembang, dan pengguna lainnya. Pemerintah juga menyebut fasilitas manufaktur GPU pertama di Indonesia sedang dikembangkan di Cikarang dengan target peresmian pada Desember 2026 (Indosat–Ooredoo, 2026; Komdigi, 2026).

Firmus dan Zankore menunjukkan dua kemungkinan jalur Indonesia masuk ke ekonomi AI yang berbeda tetapi saling melengkapi. Firmus menempatkan Batam sebagai lokasi produksi dan ekspor *compute* untuk pelanggan global, memanfaatkan kedekatannya dengan jaringan digital dan pasar regional. Zankore lebih jauh membangun lapisan *sovereign* dan regional AI infrastructure, dengan Indosat sebagai operator domestik dan penggunaan yang diarahkan hingga ke model lokal, perusahaan, serta layanan publik. Indonesia karena itu mulai bergerak dari sekadar pasar pengguna AI menuju penyedia salah satu input paling langka dalam siklus saat ini: *compute capacity*. Namun posisi tersebut masih berbeda dari Korea, Taiwan, atau Malaysia yang telah menangkap nilai tambah pada lapisan semikonduktor, elektronik, dan *hardware supply chain*.

Dalam jangka pendek, pembangunan AI *factory* dapat mendorong investasi, konstruksi, kebutuhan listrik, konektivitas, dan impor barang modal. Namun GPU, *server*, jaringan, dan berbagai perangkat berteknologi tinggi masih harus didatangkan dari luar dalam skala besar. Karena itu, FDI AI dapat meningkatkan pembentukan modal sekaligus menaikkan impor barang modal sebelum pendapatan layanan komputasi dan potensi ekspor digital terealisasi. Besarnya nilai investasi juga tidak otomatis identik dengan besarnya penciptaan pekerjaan karena pusat data merupakan infrastruktur yang sangat padat modal. Nilai tambah domestik yang lebih besar baru terbentuk apabila kapasitas komputasi tersebut menarik aktivitas lanjutan seperti pengembangan model, *cloud services*, perangkat lunak, layanan bisnis, dan akhirnya adopsi AI oleh perusahaan domestik. Logika ini sejalan dengan kerangka Bank Dunia yang menekankan bahwa manfaat AI bergantung pada kombinasi *connectivity*, *compute*, *context*, dan *competency*, bukan ketersediaan pusat data semata (World Bank, 2026).

Di sinilah listrik berubah dari isu sektoral menjadi salah satu faktor daya saing teknologi. Jika target Zankore 1 GW dan Firmus 360 MW terealisasi, keduanya saja merepresentasikan lebih dari 1,3 GW kapasitas AI—meskipun dengan lokasi, jadwal, dan model bisnis yang berbeda serta belum semuanya menjadi beban listrik aktual. Kebutuhan tersebut menuntut pasokan yang bukan hanya besar, tetapi juga stabil dan kompetitif. Pemerintah sendiri mengakui pertumbuhan pusat data sebagai salah satu sumber baru kenaikan kebutuhan listrik, sementara pembangunan energi terbarukan dan penguatan jaringan menjadi bagian penting dari agenda ketenagalistrikan nasional (Kementerian ESDM, 2026). Secara global, IEA juga menemukan bahwa keterbatasan jaringan dan pasokan listrik sudah menjadi salah satu *bottleneck* utama pembangunan AI *factory*. Dalam ekonomi AI, keunggulan komputasi pada akhirnya juga menjadi persoalan keunggulan energi.

Karena itu, GREAT Institute membaca baik Firmus maupun Zankore sebagai **opsi industrialisasi baru** yang keberhasilannya bergantung pada seberapa jauh Indonesia dapat naik dari penyedia lahan dan listrik menjadi bagian dari rantai nilai yang lebih panjang. Jika GPU dan sebagian besar perangkat keras tetap diimpor, perangkat lunak bernilai tinggi dikembangkan di luar negeri, dan *compute* hanya disewakan kepada pelanggan global, dampak domestiknya dapat lebih sempit daripada angka investasinya. Sebaliknya, keberadaan kapasitas komputasi besar dapat mempunyai *spillover* yang jauh lebih kuat apabila diikuti pengembangan talenta, model lokal, layanan *cloud*, industri perangkat pendukung, riset, serta penggunaan AI untuk menaikkan produktivitas perusahaan domestik.

Untuk Semester II, kami tetap menempatkan siklus AI sebagai penopang, bukan sebagai sumber *shock* teknologi baru. IMF sendiri membangun *baseline* dengan asumsi momentum teknologi mulai moderat dan belum memasukkan lonjakan produktivitas AI yang bersifat eksogen. Bagi Indonesia, sikap yang sama bahkan lebih penting. Firmus baru menargetkan ekspansi GPU utamanya pada 2027–2028, sedangkan Zankore menargetkan kapasitas awal 200 MW pada Semester I 2027. Dengan demikian, dampak 2026-nya masih lebih tepat dibaca melalui pengumuman, persiapan konstruksi, kebutuhan listrik, dan perubahan posisi Indonesia dalam peta investasi digital (IMF, 2026; Firmus Technologies, 2026; Indosat–Ooredoo, 2026).

Indonesia di Persilangan Arus Global

Lima perkembangan di atas menghasilkan satu kondisi yang agak paradoks bagi Indonesia memasuki Semester II. **Lingkungan eksternal menjadi lebih mahal dan lebih sulit diprediksi, tetapi tidak seluruh perubahannya bekerja ke arah negatif.** Harga energi dan biaya modal meningkat, akses pasar menjadi lebih bersyarat, dan permintaan dari sebagian mitra dagang melemah. Pada saat yang sama, pasokan barang modal dan input tetap tersedia, posisi relatif Indonesia di sebagian pasar ekspor membaik, dan siklus investasi AI membuka sumber investasi baru. Karena itu, risiko global 2026 sejatinya adalah tentang **perubahan harga, permintaan, modal, dan persaingan yang harus diserap secara bersamaan oleh ekonomi domestik.**

Konfigurasi tersebut juga berarti bahwa dampak akhirnya tidak dapat dibaca langsung dari besarnya *shock* global. Harga minyak yang sama dapat menghasilkan konsekuensi berbeda tergantung ruang fiskal dan struktur energi; suku bunga AS yang tinggi menjadi lebih berat ketika ketahanan eksternal melemah; barang Tiongkok yang lebih kompetitif dapat sekaligus menurunkan biaya input dan menekan produsen domestik; sementara investasi AI baru menghasilkan manfaat yang luas apabila Indonesia mampu mengubah kapasitas komputasi menjadi investasi, produksi, dan nilai tambah di dalam

negeri. **Lingkungan global menentukan tekanan dan peluang yang datang, tetapi kekuatan ekonomi domestik menentukan berapa besar yang akhirnya terserap.**

Semester I menunjukkan bahwa Indonesia masih mampu mempertahankan pertumbuhan di atas 5 persen meskipun lingkungan eksternal memburuk. Semester II menantikan **apa yang membuat ekonomi domestik mampu bertahan sejauh ini dan apakah sumber ketahanan tersebut masih memiliki tenaga untuk paruh kedua tahun.** Bagian berikutnya membedah persoalan tersebut dari dalam: siapa yang menopang pertumbuhan, bagaimana peran konsumsi, investasi, fiskal, dan kebijakan moneter berubah, serta di mana tekanan eksternal mulai muncul dalam perekonomian Indonesia.

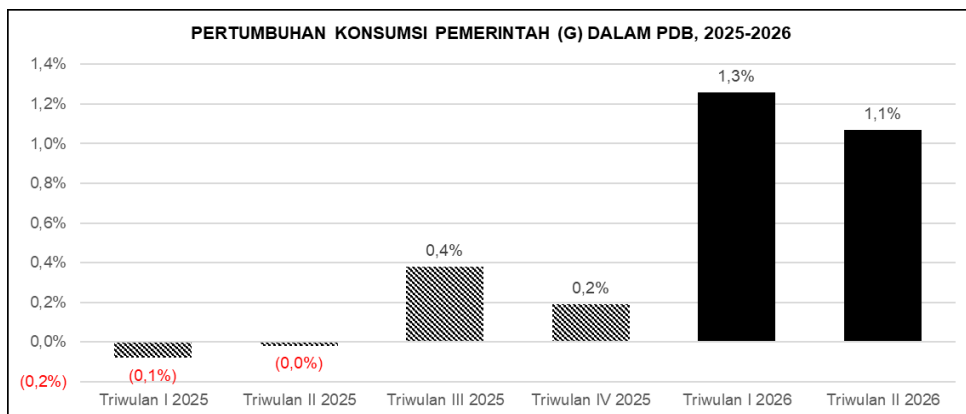
BAGIAN 3

Tinjauan dan Perkiraan Indonesia 2026

Semester pertama 2026 dimulai dengan sebuah pertanyaan yang cukup sederhana: setelah pertumbuhan ekonomi Indonesia sepanjang 2025 bergerak di sekitar 5 persen, sementara target pertumbuhan pemerintah ditetapkan di 5,4 persen untuk tahun 2026 ini, dari mana datangnya tenaga pendorong untuk tumbuh di semester pertama tahun ini?

Jawabannya mulai terlihat sejak awal tahun. Pemerintah memilih menggunakan APBN lebih awal. Belanja negara tidak lagi dibiarkan menunggu hingga akhir tahun, sementara pembiayaan juga disiapkan lebih cepat. Hingga akhir Maret, realisasi belanja negara telah mencapai Rp815 triliun, tumbuh 31,4 persen dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Pada saat yang sama, penerbitan Surat Berharga Negara juga dilakukan lebih agresif pada awal tahun. Strateginya jelas: menghadirkan daya dorong fiskal ketika aktivitas ekonomi membutuhkannya, bukan ketika tahun anggaran hampir berakhir.

Perubahan arah tersebut sebenarnya mulai terlihat sejak paruh kedua 2025. Konsumsi pemerintah yang sempat berkontraksi 1,38 persen pada Triwulan I dan 0,33 persen pada Triwulan II 2025 berbalik tumbuh 5,49 persen pada Triwulan III dan 4,55 persen pada Triwulan IV. Memasuki 2026, percepatan tersebut menjadi jauh lebih terlihat.

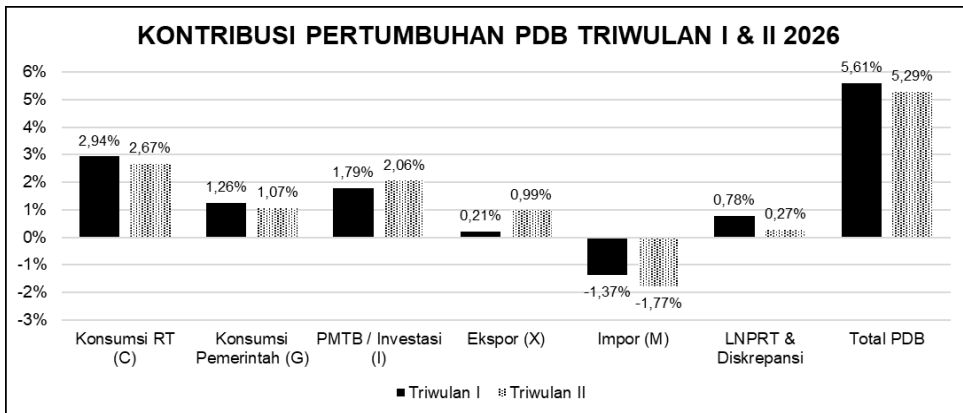


Sumber: BPS, diolah.

Hasil awalnya cukup meyakinkan. Pada Triwulan I 2026, ekonomi Indonesia tumbuh 5,61 persen secara tahunan. Angka tersebut menjadi pertumbuhan Triwulan I tertinggi dalam lebih dari satu dekade. Capaian itu juga relatif kuat dibandingkan sejumlah negara ekonomi besar dan negara peers di kawasan ASEAN pada periode yang sama.

Tetapi angka pertumbuhan saja belum cukup untuk menjawab apakah strategi tersebut berhasil. Kami mencoba untuk menelaah lebih jauh untuk melihat siapa yang sebenarnya menggerakkan pertumbuhan dengan membedah anatominya.

Konsumsi pemerintah memang menjadi komponen dengan pertumbuhan paling tinggi, mencapai 21,81 persen. Namun kontribusinya terhadap pertumbuhan PDB tercatat 1,26 poin persentase. Konsumsi rumah tangga tumbuh 5,52 persen dan memberikan kontribusi terbesar, yakni 2,94 poin persentase. Investasi atau Pembentukan Modal Tetap Bruto tumbuh 5,96 persen dengan kontribusi 1,79 poin.



Sumber: BPS, diolah.

Angka tersebut memberi pelajaran yang sederhana tetapi penting. Pertumbuhan konsumsi pemerintah yang mencapai 21,81 persen memang mencolok, tetapi tidak berarti pemerintah menjadi satu-satunya mesin pertumbuhan. Besarnya kontribusi konsumsi rumah tangga, yang tercermin dari bobotnya yang sangat besar dalam struktur PDB, masih menjadi penopang utama. Investasi juga memberikan sumbangan yang lebih besar daripada konsumsi pemerintah.

Sepanjang Semester I ini, APBN tetap berperan sebagai pemicu, tetapi perekonomian tak bisa lepas dari peran konsumsi rumah tangga dan investasi untuk mengubah dorongan tersebut menjadi pertumbuhan yang lebih luas.

Triwulan I juga perlu dibaca dengan memperhatikan faktor musiman. Ramadan dan Idulfitri meningkatkan aktivitas konsumsi, sementara pembayaran tunjangan dan gaji ke-13 turut memberikan dukungan terhadap pendapatan rumah tangga dan belanja pemerintah. Faktor-faktor tersebut membantu menjelaskan mengapa pertumbuhan awal tahun begitu kuat, tetapi sebagian di antaranya tidak dapat diulang dengan intensitas yang sama pada triwulan berikutnya.

Ujian sesungguhnya bukan berada pada angka 5,61 persen tersebut. Ujiannya adalah apakah momentum itu dapat bertahan ketika faktor musiman mulai menghilang dan dorongan fiskal memasuki fase yang lebih normal. Data Triwulan II memberikan jawaban awal yang relatif bisa dibilang cukup baik.

Ekonomi tetap tumbuh 5,29 persen secara tahunan. Memang lebih rendah dibandingkan 5,61 persen pada triwulan sebelumnya, tetapi penurunan tersebut relatif terbatas. Bahkan jika dilihat secara kuartalan, ekonomi kembali menguat setelah kontraksi pada Triwulan I. Rata-rata pertumbuhan Semester I mencapai sekitar 5,45 persen.

Satu hal yang lebih menarik dalam pertumbuhan ekonomi di Triwulan II ini justru terletak pada perubahan komposisinya.

Mesin pertumbuhan mulai berganti peran. Konsumsi pemerintah, yang pada Triwulan I tumbuh sangat tinggi sebesar 21,81 persen, melambat menjadi 15,97 persen pada Triwulan II. Kontribusinya terhadap pertumbuhan PDB ikut turun dari 1,26 menjadi 1,07 poin persentase. Pada saat yang sama, investasi bergerak sebaliknya. Pertumbuhannya meningkat dari 5,96 menjadi 6,87 persen, sementara kontribusinya naik dari 1,79 menjadi 2,06 poin persentase. Konsumsi rumah tangga tetap menjadi penopang terbesar dengan pertumbuhan 5,06 persen dan kontribusi 2,67 poin persentase, meski sedikit melambat dari 5,52 persen dan 2,94 poin pada triwulan pertama.

Perubahan tersebut menunjukkan adanya pergeseran awal dalam komposisi pertumbuhan. Ketika kontribusi konsumsi pemerintah mulai menurun, pembentukan modal justru meningkat dari 1,79 menjadi 2,06 poin persentase. Perubahan ini memang belum cukup untuk menyimpulkan bahwa sektor swasta telah mengambil alih dorongan fiskal, karena PMTB mencakup pembentukan modal oleh berbagai pelaku ekonomi. Namun, bersama dengan menguatnya kredit investasi dan realisasi investasi yang dibahas pada bagian berikutnya, perkembangan tersebut memberi sinyal bahwa pembentukan kapasitas mulai mengambil peran yang lebih besar dalam pertumbuhan.

Ada satu sisi lain yang tidak boleh dilewatkan: sektor eksternal.

Kontribusi ekspor net terhadap pertumbuhan cenderung melemah. Impor yang semula mengurangi pertumbuhan sebesar 0,76 poin persentase pada Triwulan I 2025 meningkat menjadi pengurang 1,77 poin pada Triwulan II 2026. Dalam periode yang sama, impor tumbuh relatif lebih cepat daripada ekspor.

Ini bukan berarti kenaikan impor selalu buruk. Ketika investasi meningkat, impor barang modal dan bahan baku justru dapat menjadi bagian dari proses ekspansi kapasitas produksi. Karena itu, menarik untuk mengamati

apa yang terjadi setelah barang tersebut masuk: **apakah kenaikan impor menghasilkan tambahan kapasitas produksi, produktivitas, dan ekspor pada periode berikutnya, atau lebih banyak mencerminkan permintaan yang belum mampu dipenuhi produksi domestik.**

Pertanyaan tersebut menjadi semakin relevan ketika harga energi dunia mengalami gejolak. Kenaikan harga minyak dapat meningkatkan nilai impor energi dan sekaligus memperbesar tekanan terhadap neraca perdagangan.

Dari semester pertama 2026, kami mencermati bahwa terdapat indikasi pertumbuhan mulai bergerak dari fase yang awalnya ditopang oleh percepatan fiskal menuju komposisi yang lebih seimbang. Konsumsi pemerintah masih tumbuh tinggi, tetapi kontribusinya mulai menurun sebagaimana adanya efek normalisasi belanja pemerintah. Investasi mengambil porsi yang lebih besar dengan peningkatan kontribusi dari Triwulan I ke II.

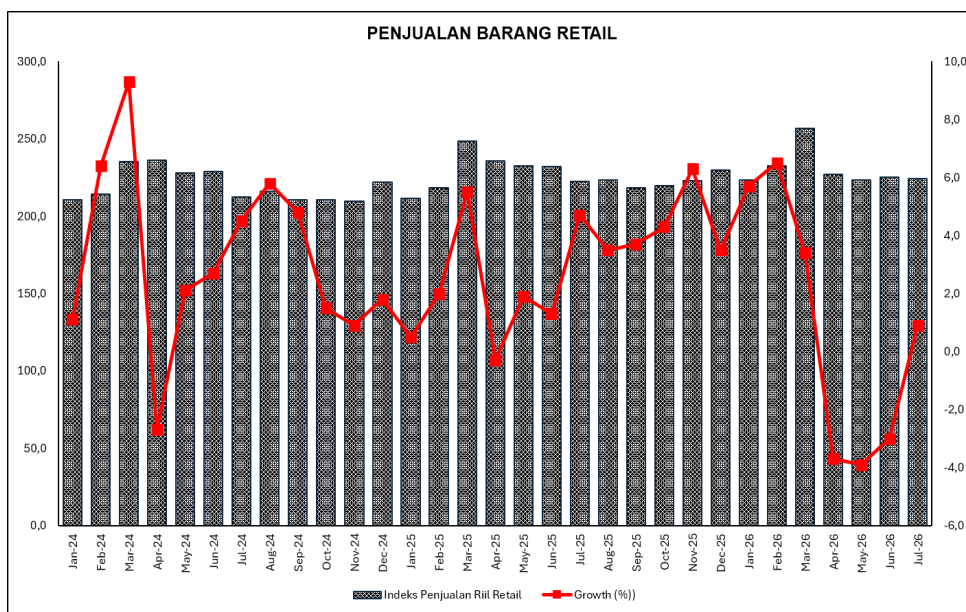
Semester II nanti akan menjadi tantangan tersendiri bagi konsumsi pemerintah. Sebab jika pertumbuhan hanya dapat dipertahankan melalui tambahan belanja pemerintah, maka setiap keterbatasan ruang fiskal akan segera menjadi keterbatasan pertumbuhan. Sebaliknya, jika investasi dan aktivitas sektor swasta semakin mampu mengambil alih peran tersebut, pemerintah dapat mulai menggeser fungsi APBN dari mesin utama menjadi pengungkit pertumbuhan.

Program dan kebijakan pada paruh kedua harus bergeser pada kemampuan pemerintah dalam memastikan agar APBN dan likuiditas sistem keuangan mampu menjadi pengungkit bagi dua mesin yang lebih berkelanjutan: konsumsi rumah tangga yang tetap sehat dan investasi yang semakin produktif. Pertanyaan pertama menjadi semakin penting karena di balik pertumbuhan konsumsi yang masih di atas 5 persen, sejumlah indikator rumah tangga mulai menunjukkan pelemahan.

Daya Beli Masih Dalam Tekanan

Salah satu sinyal yang perlu dicermati adalah daya beli masyarakat yang mulai menghadapi tekanan, meskipun secara agregat konsumsi rumah tangga masih tumbuh. Kondisi ini menunjukkan bahwa ketahanan konsumsi pada tingkat makro belum tentu sepenuhnya menggambarkan kapasitas belanja rumah tangga. Karena itu, perkembangan konsumsi perlu dibaca lebih jauh melalui berbagai indikator yang menangkap kondisi ekonomi masyarakat secara lebih langsung, mulai dari struktur pengeluaran, tabungan, pembelian barang bernilai besar, hingga persepsi terhadap pendapatan dan lapangan pekerjaan.

Secara agregat, struktur pengeluaran konsumsi rumah tangga secara riil mencapai sekitar Rp1.887,7 triliun, meningkat dari Rp1.838,3 triliun pada triwulan sebelumnya. Namun, hasil tersebut kontra dengan salah satu representasi konsumsi rumah tangga dari sisi penawaran, yakni penjualan ritel. Indeks Penjualan Barang Ritel menunjukkan pola yang lebih lemah, terutama pada Kuartal II 2026. Setelah mencapai puncak di Maret 2026 sebesar 256,7, pertumbuhan tahunan penjualan ritel langsung berbalik terkontraksi menjadi -3,7 persen pada April, -3,9 persen pada Mei, dan -3,0 persen pada Juni, sebelum hanya pulih terbatas ke 0,9 persen pada Juli 2026. Dengan demikian, meskipun konsumsi rumah tangga secara makro masih tumbuh, indikator ritel memberi sinyal bahwa daya dorong belanja masyarakat—khususnya untuk barang—sedang melemah.

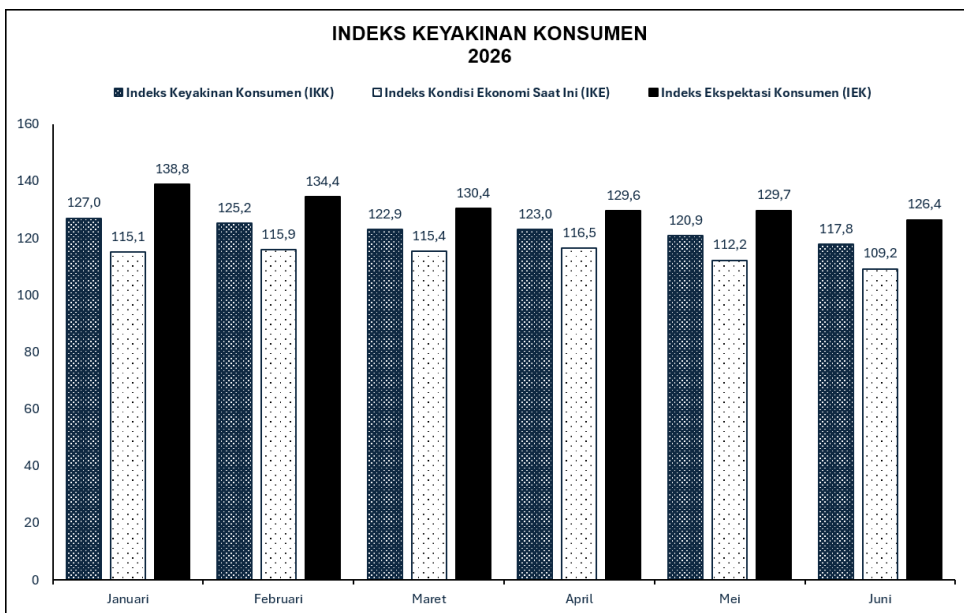


Sumber: BI, diolah.

Data ini setidaknya menunjukkan tiga hal. Pertama, pola musiman masih sangat kuat. Kenaikan tajam pada Maret 2026 kemungkinan besar didorong oleh *frontloading* konsumsi menjelang Ramadan dan Idulfitri, sehingga pelemahan pada April–Juni sebagian merefleksikan normalisasi pasca-hari besar. Namun demikian, faktor musiman saja tidak cukup menjelaskan keseluruhan pelemahan, karena kontraksi terjadi selama tiga bulan berturut-turut dan pemulihannya pada Juli masih sangat terbatas. Kedua, ada indikasi pelemahan tren dasar. Jika dihitung secara sederhana, rata-rata pertumbuhan tahunan penjualan ritel pada Januari–Juli turun dari sekitar 3,3 persen pada 2024 menjadi 2,2 persen pada 2025, lalu merosot tajam menjadi hanya sekitar 0,8 persen pada 2026. Bahkan, rata-rata pertumbuhan tahunan pada Triwulan II 2026 mencapai sekitar -3,5 persen, jauh lebih lemah dibandingkan periode

yang sama pada dua tahun sebelumnya. Ketiga, terjadi divergensi antara konsumsi rumah tangga dalam PDB dan penjualan ritel. Ini mengindikasikan bahwa konsumsi masyarakat masih berlangsung, tetapi komposisinya bergeser dan semakin selektif.

Dari sisi persepsi, tanda kehati-hatian masyarakat juga semakin terlihat. Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) menunjukkan tren menurun sepanjang Semester I 2026, dari 127,0 pada Januari menjadi 117,8 pada Juni, atau turun 9,2 poin dalam enam bulan. Meskipun masih berada di atas level 100 yang menunjukkan bahwa konsumen secara umum tetap berada dalam zona optimistis, arah pergerakannya mengindikasikan bahwa tingkat optimisme masyarakat terhadap kondisi ekonomi semakin berkurang. Pelemahan tersebut juga relatif konsisten: setelah berada di level 125,2 pada Februari, IKK turun menjadi 122,9 pada Maret, sempat meningkat tipis menjadi 123,0 pada April, kemudian kembali melemah menjadi 120,9 pada Mei dan 117,8 pada Juni.

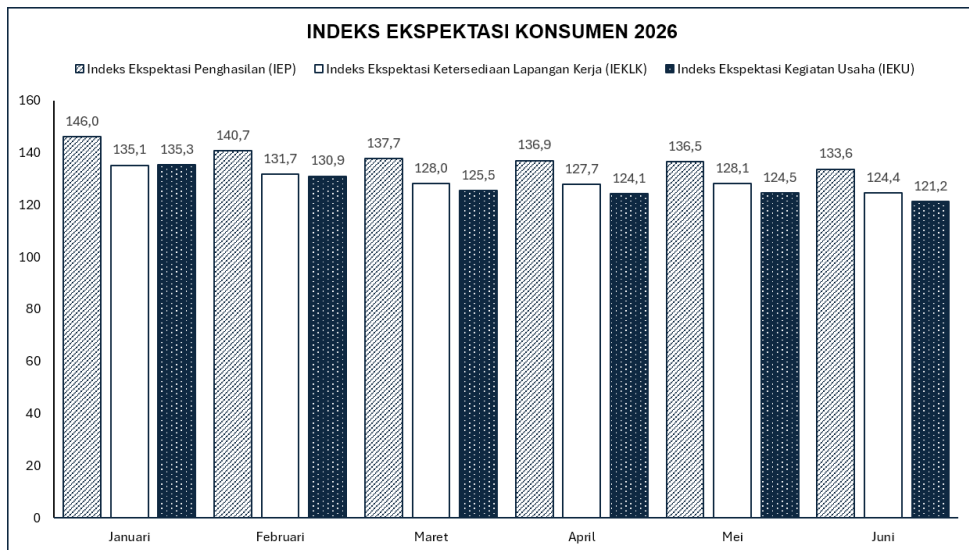


Sumber: BI, diolah.

Menariknya, pelemahan tidak hanya terjadi pada persepsi terhadap kondisi ekonomi saat ini, tetapi juga pada ekspektasi masyarakat terhadap kondisi ekonomi ke depan. Indeks Kondisi Ekonomi Saat Ini (IKE) turun dari 115,1 pada Januari menjadi 109,2 pada Juni. Pada saat yang sama, Indeks Ekspektasi Konsumen (IEK) mengalami penurunan yang lebih besar, dari 138,8 menjadi 126,4. Dengan demikian, penurunan IEK mencapai 12,4 poin, lebih dalam dibandingkan penurunan IKE sebesar 5,9 poin. Perbedaan ini penting karena menunjukkan bahwa kehati-hatian masyarakat tidak semata-mata berasal

dari kondisi yang sedang mereka rasakan saat ini, tetapi mulai merambat kepada ekspektasi mengenai kondisi ekonomi di masa mendatang. Walaupun masyarakat masih relatif optimistis, *degree of optimism*-nya semakin menipis.

Perkembangan tersebut juga konsisten dengan pelemahan aktivitas belanja yang terlihat pada indikator penjualan ritel. Ketika penjualan ritel berkontraksi selama April hingga Juni 2026, keyakinan konsumen pada periode yang sama juga bergerak turun dari 123,0 menjadi 117,8. Korelasi arah kedua indikator ini belum dapat dibaca sebagai hubungan kausal, tetapi memberikan sinyal yang konsisten bahwa rumah tangga mulai lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan konsumsi. Ketika persepsi terhadap pendapatan, prospek pekerjaan, maupun kondisi ekonomi ke depan menjadi kurang optimistis, rumah tangga cenderung menunda pembelian yang dapat ditunda, meningkatkan kehati-hatian dalam berbelanja, atau mempertahankan sebagian pendapatannya sebagai *buffer* untuk menghadapi ketidakpastian.



Sumber: BI, diolah.

Hal yang perlu diperhatikan lebih jauh adalah bahwa pelemahan ekspektasi konsumen tidak hanya terlihat dari menyempitnya jarak antara IEK dan IEKU, tetapi juga terjadi secara konsisten pada seluruh komponen pembentuk ekspektasi. Pada Januari 2026, Indeks Ekspektasi Penghasilan (IEP) masih berada di level 146,0, namun terus menurun hingga menjadi 133,6 pada Juni. Pada periode yang sama, Indeks Ekspektasi Ketersediaan Lapangan Kerja (IEKLU) turun dari 135,1 menjadi 124,4, sementara Indeks Ekspektasi Kegiatan Usaha (IEKU) melemah dari 135,3 menjadi 121,2.

Penurunan ketiga indikator tersebut menunjukkan bahwa optimisme masyarakat terhadap perbaikan kondisi ekonomi ke depan semakin berkurang, baik

dari sisi prospek pendapatan, kesempatan kerja, maupun aktivitas usaha. Kondisi ini penting karena keputusan konsumsi tidak hanya ditentukan oleh kemampuan rumah tangga untuk berbelanja saat ini (*ability to spend*), tetapi juga oleh keyakinan bahwa pendapatan dan kondisi pekerjaan akan tetap terjaga di masa mendatang. Ketika ekspektasi terhadap ketiga aspek tersebut melemah secara bersamaan, rumah tangga cenderung meningkatkan kehati-hatian, menunda pengeluaran yang dapat ditunda, dan mempertahankan sebagian pendapatan sebagai *buffer*.

Dengan demikian, kombinasi antara konsumsi agregat yang masih tumbuh, penjualan ritel yang melemah, serta menurunnya keyakinan konsumen menggambarkan kondisi rumah tangga yang cukup kompleks. Masyarakat belum berhenti mengonsumsi, tetapi mulai menunjukkan perilaku yang lebih defensif dan selektif terhadap pengeluaran. **Kondisi tersebut membuat ketahanan konsumsi ke depan semakin bergantung pada kemampuan perekonomian menjaga pendapatan riil, memperbaiki prospek pekerjaan, serta memberikan kepastian yang cukup bagi rumah tangga untuk kembali meningkatkan pengeluarannya.**

Perilaku defensif tersebut juga mulai terlihat dari Mandiri Spending Index (MSI). Meskipun aktivitas belanja masyarakat pada 2026 secara agregat masih menunjukkan resiliensi, pergerakannya cenderung semakin bergantung pada momentum musiman. Pada periode Ramadan–Lebaran 2026, misalnya, aktivitas belanja meningkat sekitar 2,9 persen dibandingkan periode pra-Ramadan, sedikit lebih tinggi dibandingkan rata-rata historis sebesar 2,8 persen. Namun setelah momentum tersebut berakhir, belanja kembali mengalami normalisasi. Pada minggu kedua April 2026, MSI turun sekitar 1,0 persen secara mingguan menjadi 122,7, lebih dalam dibandingkan penurunan pada periode yang sama tahun sebelumnya sebesar 0,8 persen.

Aktivitas belanja memang kembali membaik pada awal Mei. Pada minggu kedua Mei 2026, MSI tercatat sebesar 123,0 atau meningkat 0,57 persen secara mingguan, setelah hanya tumbuh 0,17 persen pada minggu sebelumnya. Secara tahunan, aktivitas belanja tumbuh sekitar 6,7 persen, lebih tinggi dibandingkan 5,9 persen pada periode yang sama tahun sebelumnya. Namun, jika dilihat sepanjang Mei, pertumbuhan MSI sebesar 6,3 persen (YoY) hanya sedikit lebih tinggi dibandingkan 6,2 persen (YoY) pada Mei 2025. Artinya, konsumsi masyarakat belum mengalami kontraksi secara luas, tetapi akselerasinya juga belum cukup kuat untuk menunjukkan adanya peningkatan daya beli yang signifikan.

Yang perlu diperhatikan adalah komposisi kelompok masyarakat yang menopang belanja tersebut. Bank Mandiri mencatat bahwa kelompok menengah menjadi salah satu penopang utama konsumsi selama Ramadan–Lebaran

2026, dengan peningkatan belanja sekitar 4,1 persen dibandingkan rata-rata periode pra-Ramadan, sekitar 1,6–2 kali lebih tinggi dibandingkan kelompok lainnya. Namun pada saat yang sama, kelompok ini mulai menunjukkan tanda-tanda pelemahan pada sisi persepsi maupun bantalan keuangannya. Pada Mei 2026, IKK kelompok menengah turun 4,5 persen secara bulanan, lebih dalam dibandingkan kelompok bawah yang turun 1,0 persen maupun kelompok atas sebesar 2,8 persen. Persepsi kelompok menengah terhadap pembelian barang tahan lama bahkan turun 9,2 persen, sementara persepsi terhadap ketersediaan lapangan kerja turun 6,7 persen.

Tekanan tersebut juga mulai terlihat dari sisi tabungan. Per 31 Mei 2026, *Mandiri Saving Index* kelompok bawah turun 0,8 persen secara bulanan menjadi 72,0, sedangkan kelompok menengah turun 0,2 persen menjadi 101,3. Sebaliknya, indeks tabungan kelompok atas meningkat 0,7 persen menjadi 92,3. Kondisi ini menunjukkan bahwa keberlanjutan konsumsi kelompok bawah dan menengah tidak hanya bergantung pada kemauan untuk membelanjakan pendapatan, tetapi semakin terkait dengan kemampuan mereka mempertahankan *financial buffer*. Ketika keyakinan terhadap kondisi ekonomi dan lapangan kerja melemah bersamaan dengan menipisnya tabungan, terdapat risiko rumah tangga mulai menyesuaikan pola konsumsinya melalui pengurangan pembelian diskresioner atau barang tahan lama.

Oleh karena itu, data MSI memberikan gambaran yang lebih bernuansa dibandingkan indikator konsumsi agregat. Konsumsi masyarakat pada 2026 belum dapat dikatakan mengalami pelemahan secara menyeluruh, karena aktivitas belanja masih tumbuh secara tahunan. Namun, pola belanja yang berfluktuasi mengikuti momentum Ramadan–Lebaran, normalisasi yang relatif cepat setelah periode tersebut, serta melemahnya keyakinan dan tabungan kelompok menengah menunjukkan bahwa resiliensi konsumsi mulai menghadapi batasnya. Persoalan yang muncul bukan semata-mata masyarakat berhenti berbelanja, tetapi ruang untuk mempertahankan pertumbuhan konsumsi menjadi semakin sempit apabila pertumbuhan pendapatan dan penciptaan lapangan kerja tidak mampu mengimbangi tekanan biaya hidup serta meningkatnya kebutuhan untuk berjaga-jaga.

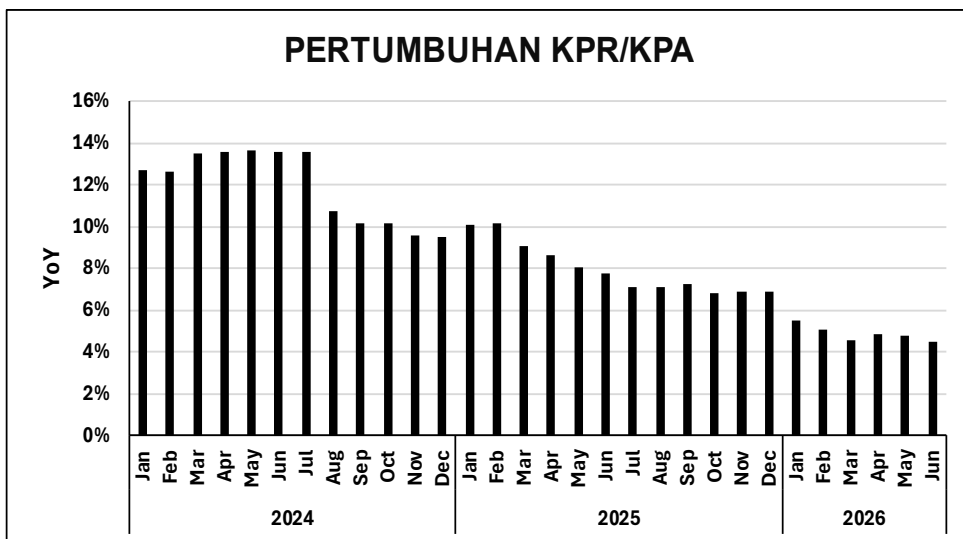
Tekanan Mulai Menjalar ke Pembelian Aset Bernilai Besar

Tekanan daya beli masyarakat tidak hanya dapat dilihat dari konsumsi sehari-hari, tetapi juga dari keputusan rumah tangga untuk membeli barang dan aset bernilai besar (*durable goods*), terutama rumah dan kendaraan bermotor. Pembelian jenis ini membutuhkan kapasitas finansial yang lebih kuat karena melibatkan pendapatan, tabungan, uang muka, serta keberanian mengambil komitmen keuangan jangka panjang. Karena itu, ketika rumah tangga mulai merasakan ketidakpastian terhadap pendapatan dan prospek ekonomi, salah

satu respons yang paling mungkin terjadi adalah menunda pembelian aset yang tidak bersifat mendesak.

Pada kendaraan bermotor, sinyal pemulihan masih belum sepenuhnya seragam. Penjualan sepeda motor sempat terkontraksi 5,14 persen secara tahunan pada Mei 2026 sebelum kembali tumbuh 1,14 persen pada Juni dan sekitar 8,3 persen pada Juli. Secara kumulatif Januari–Juli, penjualan sepeda motor baru meningkat sekitar 2,0 persen dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Sementara itu, pasar mobil menunjukkan penguatan yang lebih besar, dengan penjualan secara retail tumbuh 12,3 persen secara tahunan sepanjang Januari–Juli 2026. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa pasar kendaraan belum memberikan sinyal yang sepenuhnya seragam mengenai kekuatan daya beli rumah tangga. Karena sifatnya yang relatif volatil serta dipengaruhi faktor harga, pembiayaan, program promosi, komposisi produk, dan efek basis, indikator kendaraan bermotor lebih tepat dibaca sebagai sinyal pendukung, bukan indikator utama daya beli.

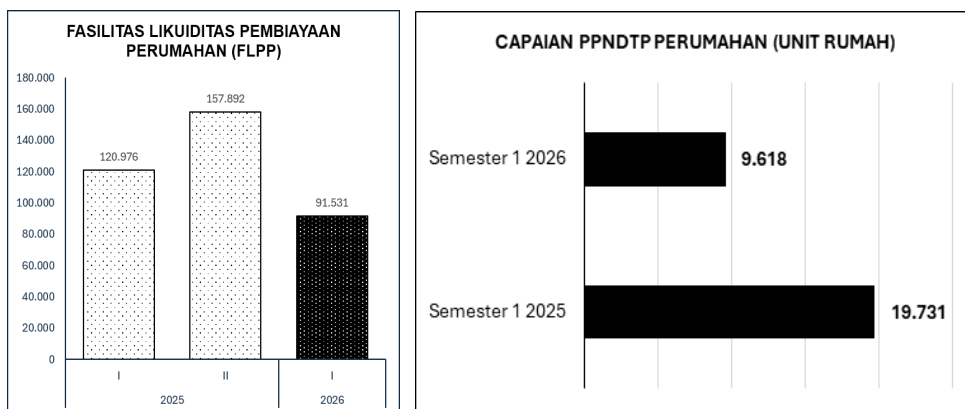
Sinyal yang lebih konsisten justru terlihat pada pembelian rumah. Hasil Survei Harga Properti Residensial Bank Indonesia menunjukkan bahwa penjualan rumah primer masih terkontraksi 25,67 persen secara tahunan pada Triwulan I 2026 dan, meskipun membaik pada Triwulan II, masih terkontraksi 2,36 persen. Pada saat yang sama, harga rumah belum mengalami koreksi. IHPR nasional masih tumbuh positif 0,61 persen pada Triwulan I dan 0,69 persen pada Triwulan II 2026. Artinya, pelemahan pasar perumahan saat ini lebih terlihat pada turunnya transaksi daripada turunnya harga: masyarakat menahan pembelian meskipun harga rumah relatif tetap rigid.



Sumber: BI, diolah.

Indikator pembiayaan memperkuat pembacaan tersebut. Sekitar 70,05 persen pembelian rumah pada Triwulan II 2026 masih menggunakan KPR, sehingga keputusan membeli rumah sangat bergantung pada kemampuan rumah tangga memperoleh dan mempertahankan pembiayaan. Dalam konteks ini, perkembangan pertumbuhan KPR/KPA menjadi indikator penting untuk melihat apakah rumah tangga masih memiliki keberanian dan kapasitas untuk mengambil komitmen keuangan jangka panjang. Grafik pertumbuhan KPR/KPA menunjukkan bahwa sejak Maret 2025 pertumbuhannya hanya *single digit* dan terus melemah hingga sekitar 4,5 persen (yoy) pada Juni 2026. Dengan demikian, perlambatan KPR memberikan sinyal bahwa keputusan mengambil pembiayaan rumah mulai semakin ditahan oleh rumah tangga.

Tekanan tersebut juga terlihat pada dua segmen konsumen yang berbeda. Pada kelompok masyarakat berpenghasilan rendah, realisasi FLPP pada Semester I 2026 hanya mencapai 91.531 unit, turun 24,34 persen dibandingkan 120.976 unit pada Semester I 2025. Padahal, FLPP secara khusus ditujukan untuk membantu masyarakat berpenghasilan rendah memperoleh rumah pertama. Penurunan ini menunjukkan bahwa bahkan pada kelompok yang memiliki kebutuhan hunian sangat kuat dan telah memperoleh dukungan pembiayaan bersubsidi, realisasi pembelian rumah masih melemah.



Sumber: BP Tapera, Kementerian Keuangan diolah.

Hal yang sama terlihat pada kelompok masyarakat yang membeli rumah komersial. Data Kementerian Keuangan mengenai realisasi penjualan rumah komersial menunjukkan bahwa penjualan Semester I 2026 hanya mencapai 9.618 unit, jauh di bawah 19.731 unit pada periode yang sama 2025. Alhasil dapat dikatakan bahwa, penjualan rumah komersial turun sekitar 51 persen secara tahunan. Hal ini mengkonfirmasi bahwa adanya pergeseran perilaku konsumen yang menjadi lebih selektif dan menunggu kepastian ekonomi yang lebih baik.

Jika kedua indikator tersebut dibaca bersama, gambarnya menjadi lebih kuat. Baik kelompok MBR maupun kelompok masyarakat yang membeli rumah komersial sama-sama menunjukkan penurunan pembelian rumah. Pada kelompok MBR, pembelian rumah melalui FLPP turun, sementara pada pasar komersial penjualan rumah juga jatuh tajam. Ini mengindikasikan bahwa persoalannya tidak semata-mata terletak pada harga rumah atau keterbatasan subsidi, tetapi juga pada keputusan rumah tangga untuk menggunakan pendapatan dan mengambil komitmen finansial besar di tengah ketidakpastian.

Oleh karena itu, pembelian rumah dapat menjadi salah satu indikator yang lebih sensitif untuk membaca kualitas pertumbuhan konsumsi masyarakat. Ketika pendapatan dan keyakinan terhadap kondisi ekonomi menguat, rumah tangga cenderung lebih berani mengalokasikan sumber daya untuk pembelian aset bernilai besar karena memiliki ruang finansial dan keyakinan untuk mengambil komitmen jangka panjang. Sebaliknya, ketika rumah tangga mulai berhati-hati, pembelian rumah merupakan salah satu pengeluaran pertama yang dapat ditunda. Dengan kata lain, pertumbuhan konsumsi yang masih positif belum tentu menunjukkan bahwa daya beli masyarakat benar-benar kuat apabila pada saat yang sama rumah tangga mulai menahan pembelian aset bernilai besar.

Perkembangan perumahan pada 2026 karena itu memberikan sinyal yang perlu diperhatikan. Harga rumah masih tumbuh, tetapi transaksi melemah; pertumbuhan KPR/KPA melambat; pembelian rumah melalui FLPP turun; dan penjualan rumah komersial juga jatuh tajam. Rangkaian indikator tersebut menunjukkan bahwa tekanan daya beli mulai muncul bukan hanya dalam bentuk berkurangnya konsumsi saat ini, tetapi dalam bentuk meningkatnya kehati-hatian rumah tangga dalam mengambil keputusan konsumsi dan investasi yang bernilai besar serta berjangka panjang.

Dengan demikian, pelemahan pembelian aset bernilai besar perlu dibaca sebagai salah satu tanda bahwa masyarakat mulai lebih berhati-hati menggunakan sumber daya finansialnya. Ini penting karena rumah merupakan bentuk konsumsi sekaligus investasi jangka panjang rumah tangga. Jika kecenderungan menunda pembelian rumah terus berlangsung, maka persoalannya bukan hanya mengenai kinerja sektor properti, tetapi juga mengenai seberapa kuat daya beli dan keyakinan rumah tangga menopang pertumbuhan ekonomi dari sisi konsumsi.

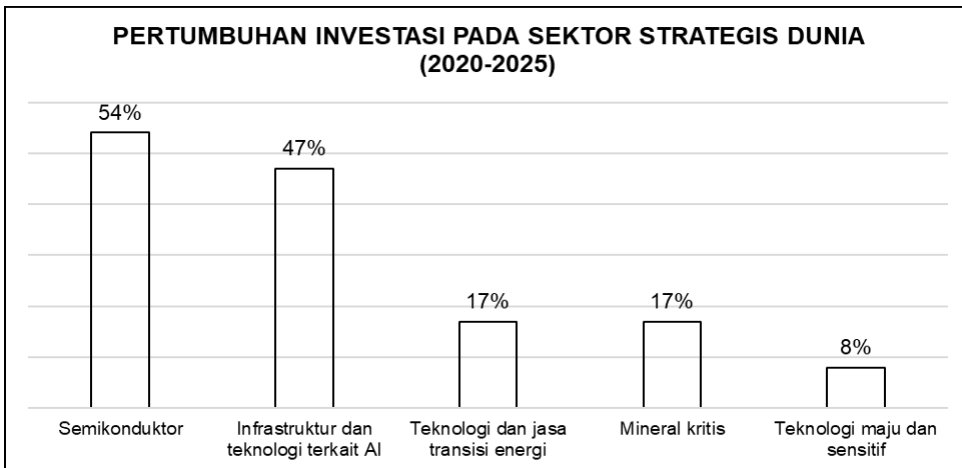
Gelombang Pergeseran Investasi Global, Peluang di Tengah Geopolitik

Dalam beberapa tahun terakhir, lanskap investasi global mengalami perubahan yang sangat mendasar. Jika sebelumnya keputusan investasi lebih banyak ditentukan oleh pertimbangan efisiensi biaya produksi, besarnya pasar, dan akses terhadap tenaga kerja, kini arah investasi semakin dipengaruhi oleh pertimbangan ketahanan rantai pasok, persaingan teknologi, transisi energi, dan keamanan ekonomi. Perubahan tersebut menyebabkan investasi internasional menjadi semakin selektif, lebih terkonsentrasi, dan semakin diarahkan pada sektor-sektor yang dipandang strategis bagi daya saing ekonomi masa depan.

Perubahan tersebut tercermin dari meningkatnya investasi pada sektor strategis secara sangat signifikan. Berdasarkan World Investment Report 2026, nilai proyek *greenfield investment* pada sektor strategis meningkat dari sekitar 109 miliar dolar AS pada 2020 menjadi sekitar 576 miliar dolar AS pada 2025, atau tumbuh lebih dari lima kali lipat hanya dalam lima tahun. Sejalan dengan itu, pangsa investasi pada sektor strategis terhadap total proyek greenfield dunia meningkat dari 16 persen menjadi 44 persen, sehingga hampir separuh investasi internasional baru pada 2025 telah terkonsentrasi pada sektor-sektor strategis.

Lima kelompok sektor menjadi tujuan utama investasi global tersebut, yaitu infrastruktur dan teknologi AI, semikonduktor, teknologi dan jasa transisi energi, mineral kritis, serta teknologi maju dan sensitif seperti robotika, bioteknologi, teknologi kuantum, dan sistem otonom. Pertumbuhan investasi pada sektor-sektor tersebut juga berlangsung sangat cepat, dengan investasi pada AI tumbuh rata-rata 47 persen per tahun, semikonduktor 54 persen, teknologi transisi energi 17 persen, mineral kritis 17 persen, dan teknologi maju sekitar 8 persen selama periode 2020–2025. Hal ini menunjukkan bahwa investasi global semakin diarahkan pada sektor yang memiliki kandungan teknologi tinggi dan menjadi fondasi transformasi industri dunia.

Perubahan tersebut sekaligus menandai bergesernya pola kompetisi investasi dunia. Jika sebelumnya negara bersaing menawarkan biaya produksi yang rendah, kini persaingan bergeser pada kemampuan membangun ekosistem industri, menyediakan infrastruktur digital dan energi yang andal, mengembangkan sumber daya manusia, serta menghadirkan kepastian regulasi. Dengan kata lain, investasi internasional tidak lagi hanya mencari lokasi produksi yang efisien, tetapi juga negara yang mampu mendukung pembangunan industri masa depan.

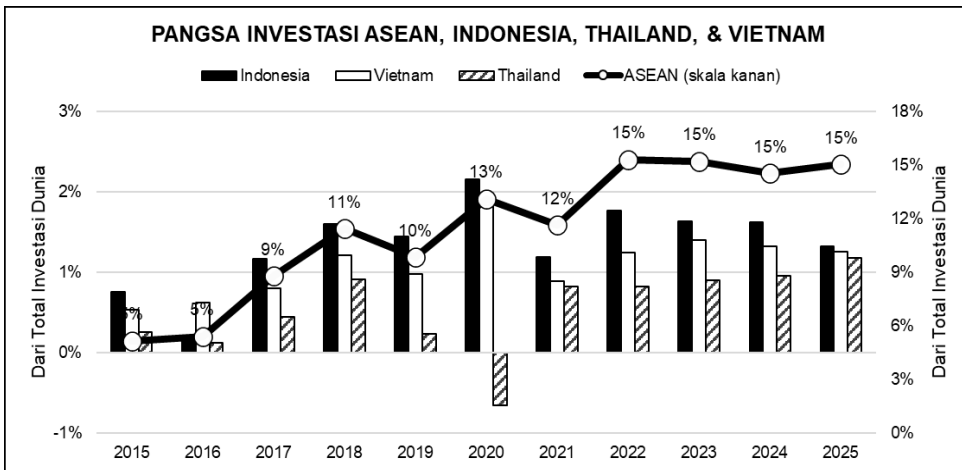


Sumber: UNCTAD, *World Investment Report*, diolah.

Perubahan lanskap investasi global tersebut memberikan peluang yang semakin besar bagi kawasan ASEAN. Dalam beberapa tahun terakhir, Asia Tenggara berhasil memanfaatkan pergeseran strategi perusahaan multinasional yang mendiversifikasi rantai pasok global melalui pendekatan *China+1*, *friendshoring*, maupun *supply chain diversification*. Hal ini tercermin dari pangsa investasi ASEAN terhadap dunia, yang naik bertahap dari 5,2 persen di tahun 2015 menjadi 15 persen di tahun 2025. Dalam hal ini, kawasan ASEAN tidak lagi dipandang hanya sebagai kawasan berbiaya produksi rendah, tetapi berkembang menjadi basis manufaktur regional yang didukung oleh pertumbuhan pasar domestik, integrasi ekonomi kawasan, serta semakin berkembangnya ekosistem industri. Kondisi tersebut menjadikan ASEAN sebagai salah satu kawasan tujuan investasi yang paling dinamis di tengah perlambatan arus investasi global.

Namun demikian, meningkatnya arus investasi menuju ASEAN juga diikuti oleh meningkatnya persaingan antarnegara di kawasan. Berbagai negara berlomba membangun kebijakan industri, memberikan insentif fiskal, mempercepat perizinan, memperkuat kawasan industri, serta mengembangkan ekosistem teknologi guna menarik investasi pada sektor-sektor strategis.

Persaingan tersebut tercermin dari dinamika pangsa masing-masing negara terhadap investasi global. Dalam beberapa tahun terakhir Vietnam berhasil memperkuat posisinya sebagai basis manufaktur elektronik dan bagian penting dalam rantai pasok global melalui dukungan jaringan perjanjian perdagangan bebas dan pengembangan kawasan industri. Malaysia semakin menarik investasi pada pusat data, layanan digital, dan semikonduktor, sementara Thailand memperkuat industri kendaraan listrik dan otomotif melalui berbagai insentif investasi.

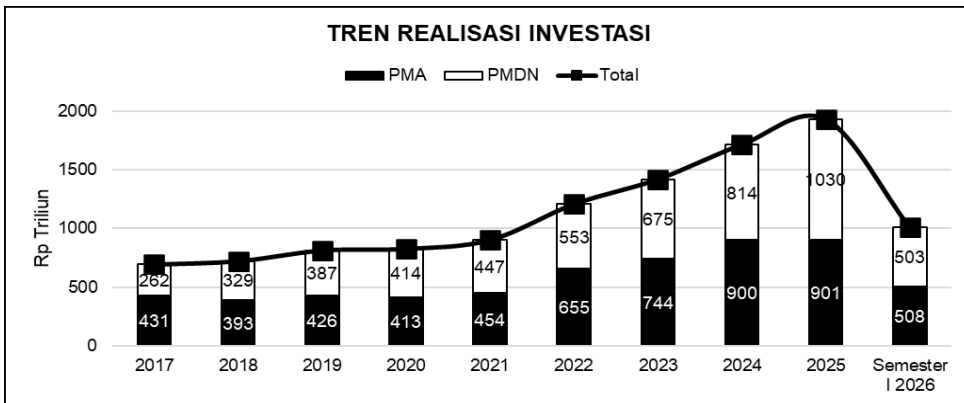


Sumber: UNCTAD, *World Investment Report*, diolah.

Indonesia tetap menjadi tujuan investasi penting di ASEAN, tetapi pangsaanya terhadap total investasi yang masuk ke kawasan turun dari sekitar 16,5 persen pada 2020 menjadi sekitar 8,8 persen pada 2025. Pada saat yang sama, nilai investasi yang direalisasikan di Indonesia terus meningkat. Dua fakta tersebut perlu dibaca bersama: Indonesia tidak kehilangan arus investasi secara absolut, tetapi kenaikannya belum cukup cepat untuk mempertahankan pangsa ketika sejumlah negara ASEAN lain mengalami akselerasi yang lebih kuat. Dengan begitu, tantangan Indonesia adalah memenangkan bagian yang lebih besar dari investasi baru yang sedang direalokasikan di kawasan.

Berdasarkan data terakhir dari BKPM, realisasi investasi nasional meningkat dari Rp693 triliun pada 2017 menjadi Rp1.931 triliun pada 2025, atau hampir tiga kali lipat dalam delapan tahun terakhir. Hingga Semester I 2026, realisasi investasi telah mencapai Rp1.011 triliun, meningkat 7,2 persen dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Dari sisi sumber investasi, keseimbangan antara Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) juga semakin baik. Pada 2025, PMDN bahkan telah melampaui PMA dengan nilai Rp1.030 triliun, dibandingkan PMA sebesar Rp901 triliun. Selain mendorong pembentukan modal, investasi juga memberikan dampak terhadap penciptaan lapangan kerja. Sepanjang 2025 investasi berhasil menyerap sekitar 2,71 juta tenaga kerja, sementara pada Semester I 2026 telah menyerap sekitar 1,45 juta tenaga kerja.

Struktur investasi Indonesia juga mulai menunjukkan kesesuaian dengan perubahan arah investasi global. Pada Semester I 2026, sektor industri logam dasar, pertambangan, kawasan industri, transportasi dan telekomunikasi, serta berbagai sektor jasa menjadi tujuan utama investasi. Besarnya investasi pada industri logam dasar dan pertambangan juga menunjukkan bahwa kebijakan hilirisasi mulai menghasilkan peningkatan investasi pada industri berbasis sumber daya alam.



Sumber: BKPM, diolah.

Meskipun demikian, investasi pada sektor-sektor teknologi tinggi seperti AI, pusat data, semikonduktor, maupun industri manufaktur berteknologi maju masih memiliki ruang yang sangat besar untuk dikembangkan. Di sinilah tantangan Indonesia ke depan berada, yaitu bagaimana mengubah keunggulan sumber daya alam menjadi daya saing industri yang mampu menarik investasi pada sektor bernilai tambah tinggi.

Prospek investasi Semester II tetap memiliki basis yang cukup kuat dari penguatan PMTB, kredit investasi, realisasi BKPM, serta *pipeline* hilirisasi dan ekonomi digital. Namun momentum tersebut belum dapat diasumsikan berlanjut secara otomatis. Kompetisi ASEAN menunjukkan bahwa pasar yang besar dan sumber daya alam tidak lagi cukup; investor juga menilai kesiapan proyek, energi, tenaga kerja, infrastruktur, akses pasar, dan kepastian aturan.

Dengan demikian, investasi memang menjadi kandidat paling jelas untuk menambah kecepatan pertumbuhan setelah konsumsi pemerintah mulai normal. Tetapi kemampuan investasi mengambil peran lebih besar akan sangat bergantung pada seberapa efektif pemerintah mengurangi biaya dan risiko pembentukan modal. Di sinilah peran fiskal pada Semester II berubah: bukan terus menjadi mesin utama, melainkan semakin berfungsi sebagai pengungkit investasi dan kapasitas produksi.

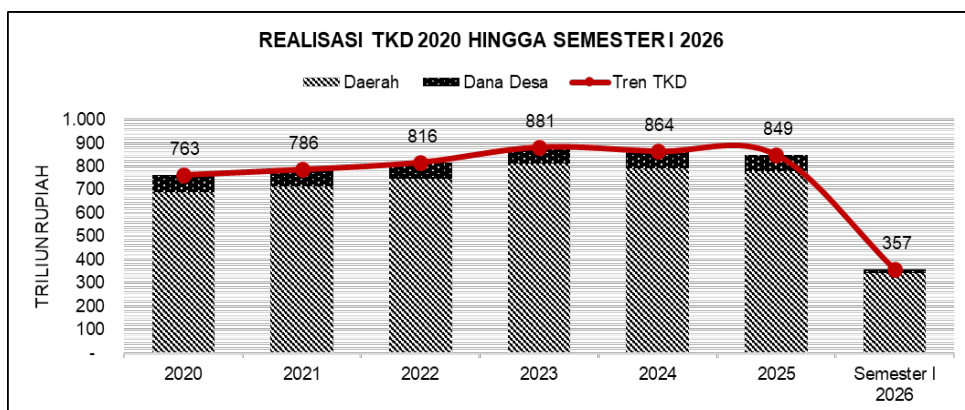
Menyoal Fiskal: Dari '*Spending More*' Menjadi '*Spending Better*'

Frontloading fiskal membantu memberi dorongan tambahan pada semester pertama, tetapi keberhasilannya sekaligus mengubah tantangan pada paruh kedua. Sebagian belanja telah direalisasikan lebih awal, konsumsi pemerintah mulai ternormalisasi, sementara tekanan energi dan biaya pembiayaan tetap ada. Karena itu, performa keberhasilan fiskal Semester II perlu dinilai dengan seberapa besar setiap rupiah menghasilkan manfaat ekonomi dan sosial.

Agenda fiskal harus bergeser dari *spending more* menuju *spending better*. Ada tiga isu utama yang perlu dicermati: perubahan komposisi belanja pusat dan daerah, meningkatnya biaya pembiayaan, serta kemampuan mengubah ruang fiskal yang telah disiapkan menjadi investasi dan layanan publik dengan daya ungkit tinggi.

Di Semester I 2026 ini misalnya, kami menyoroti adanya perubahan drastis pada pos Transfer ke Daerah (TKD). Perubahan dalam pos tersebut mencerminkan perubahan hubungan fiskal antara pusat dan daerah, serta menjadi sinyal adanya potensi gangguan pada sistem desentralisasi dan layanan dasar di berbagai daerah jika reformasi tidak dilakukan.

Pagu TKD pada 2026 ditetapkan sebesar Rp693 triliun, lebih rendah dibandingkan realisasi 2025 sebesar Rp849 triliun. Kebijakan tersebut dipandang pemerintah sebagai bagian dari penataan kembali hubungan keuangan pusat dan daerah setelah berlakunya UU Hubungan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah. Di sisi lain, sejumlah pemerintah daerah menilai penurunan transfer mempersempit ruang fiskal mereka.



Sumber: Kemenkeu, diolah.

Perdebatan mengenai TKD pada akhirnya bukan semata-mata soal besar kecilnya transfer. Persoalannya adalah bagaimana memastikan perubahan komposisi belanja pemerintah tetap menghasilkan layanan publik dan pembangunan yang efektif di daerah. Pusat perlu turun tangan membantu menopang ruang fiskal daerah terutama untuk belanja yang sifatnya wajib, misalnya pada pos pendidikan, kesehatan, dan infrastruktur, termasuk soal gaji pegawai.

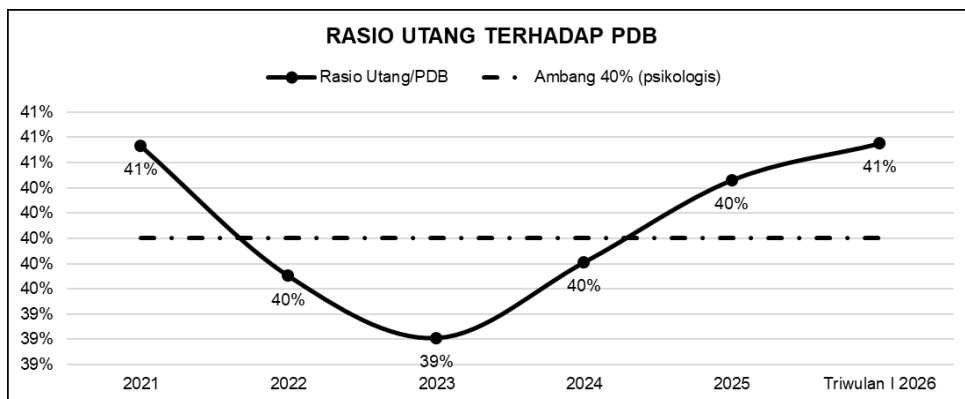
Hal serupa berlaku pada kualitas belanja pemerintah pusat. Program Makan Bergizi Gratis, misalnya, memperoleh alokasi yang sangat besar pada 2026. Program ini memiliki tujuan sosial yang penting dan berpotensi memberikan manfaat jangka panjang melalui perbaikan kualitas sumber daya manusia.

Namun dari perspektif pertumbuhan, komposisi belanjanya perlu terus dievaluasi karena sebagian besar pengeluaran masuk dalam belanja barang, bukan pembentukan aset produktif dengan efek pengganda ekonomi yang cenderung lebih berkelanjutan. Terlebih, masalah desain dari program itu sendiri masih membutuhkan perbaikan tata kelola dan kepatuhan hukum pada seluruh operasionalisasi program.

Pada Juni 2026, belanja barang tumbuh 100,8 persen secara tahunan, sementara belanja modal tumbuh 14,0 persen. Perbedaan ini cukup besar. Namun angka tersebut belum cukup untuk menyimpulkan bahwa ekspansi fiskal tidak produktif, karena efektivitas belanja juga ditentukan oleh jenis barang yang dibeli, penerima manfaat, kandungan domestik, dan dampak lanjutan terhadap produktivitas.

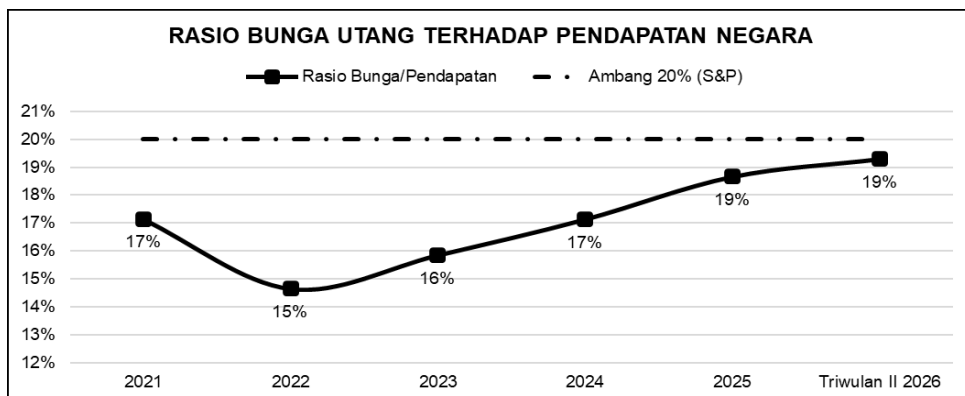
Pertanyaan yang lebih tepat untuk Semester II bukan apakah pemerintah harus terus membelanjakan uang, melainkan di mana setiap rupiah anggaran memberikan manfaat ekonomi dan sosial paling besar.

Di saat yang sama, tekanan juga datang dari pos pembiayaan. Rasio utang pemerintah terhadap PDB telah berada di atas target tahun penuh yang ditetapkan pada awal tahun. Per akhir Maret 2026, rasio tersebut tercatat 40,75 persen dan meningkat menjadi 41,26 persen pada akhir Juni, dengan *outstanding* utang sekitar Rp10.293,7 triliun.



Sumber: Kemenkeu, diolah.

Angka tersebut belum berarti Indonesia menghadapi masalah solvabilitas. Rasio utang masih jauh di bawah batas 60 persen yang ditetapkan dalam undang-undang dan juga relatif lebih rendah dibandingkan sejumlah negara di kawasan. Namun arah pergerakannya tetap perlu diperhatikan, terutama ketika beban bunga meningkat.



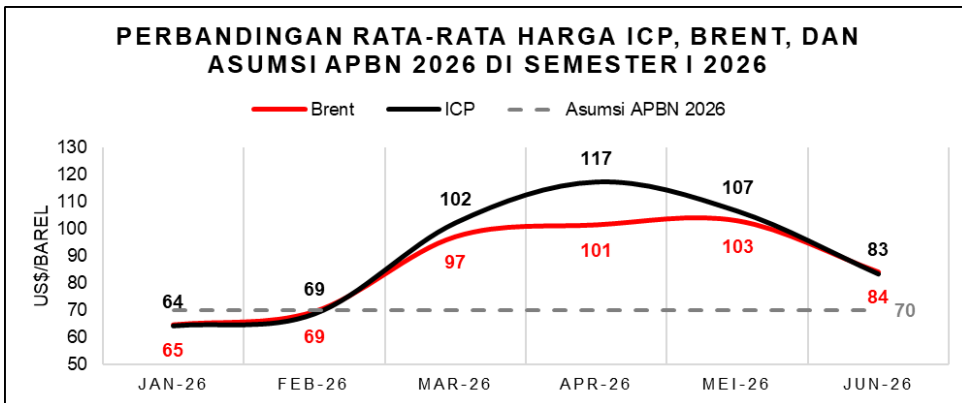
Sumber: Kemenkeu, diolah.

Perhitungan kami terhadap data APBN KiTa yang dirilis secara bulanan oleh Kemenkeu menunjukkan rasio pembayaran bunga terhadap pendapatan negara telah mencapai sekitar 19,3 persen pada Semester I 2026. Angka ini perlu diperlakukan sebagai indikator tekanan pembiayaan, bukan sebagai ambang otomatis krisis. **Penekanan perlu diberikan pada kemampuan pemerintah membayar bunga — dilihat dari profil maturitas dan struktur sumber utang — sekaligus pada ketepatan membelanjakan setiap rupiah atas pembiayaan yang diperoleh.**

Artinya, tantangan fiskal Indonesia bukan sekadar apakah pemerintah masih bisa berutang. Pertanyaan yang lebih penting adalah berapa biaya untuk memperoleh pembiayaan tersebut dan seberapa besar manfaat ekonomi yang dihasilkan oleh utang itu.

Di tengah kondisi tersebut, muncul satu tekanan yang tidak sepenuhnya berasal dari kebijakan domestik: geopolitik. Pada awal 2026, harga minyak masih relatif rendah. Brent rata-rata berada di sekitar 65 dolar AS per barel pada Januari dan ICP sekitar 64 dolar per barel. Keduanya masih berada di bawah asumsi APBN 2026 sebesar 70 dolar AS per barel. Bagi fiskal Indonesia, kombinasi harga minyak tinggi dan rupiah yang terdepresiasi terhadap dolar AS akan meningkatkan biaya impor energi serta risiko tambahan pada subsidi dan kompensasi.

Situasinya berubah memasuki Maret. Brent meningkat menjadi rata-rata 97 dolar AS per barel dan naik ke 101 dolar AS per barel pada April. ICP bahkan mencapai 102 dolar AS per barel pada Maret dan 117 dolar AS per barel pada April. Pada titik tersebut, harga minyak berada jauh di atas asumsi yang digunakan ketika APBN disusun.



Sumber: Investing.com & KemenESDM, diolah.

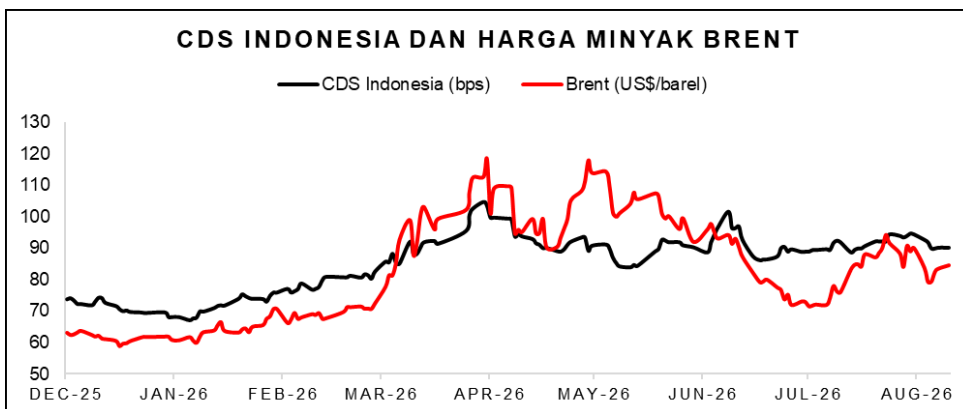
Bagi Indonesia, kenaikan harga minyak memiliki beberapa jalur transmisi sekaligus. Harga impor energi meningkat. Neraca perdagangan dapat tertekan. Inflasi menghadapi risiko tambahan. Nilai tukar dapat ikut terpengaruh. Pada sisi fiskal, subsidi dan kompensasi energi berpotensi meningkat.

Pemerintah sendiri memberi respons dengan menaikkan harga bahan bakar minyak (BBM) nonsubsidi. Kenaikan di April 2026 untuk BBM nonsubsidi mulai dari Pertamina Turbo (Rp13.100 menjadi Rp19.400 per liter), Dexlite (Rp14.200 menjadi Rp23.600 per liter), dan Pertamina Dex (Rp14.500 menjadi Rp23.900 per liter). Kenaikan yang cukup drastis berikutnya terjadi di Juni 2026 untuk Peramax 92 (Rp12.300 menjadi Rp16.250 per liter) dan Pertamina Green 95 (Rp12.900 menjadi Rp17.000 per liter).

Pemerintah kemudian menegaskan bahwa penyesuaian harga ini dilakukan untuk merespons tingginya harga minyak dan secara gamblang mengatakan bahwa pemerintah akan terus memonitor pergerakan harga minyak dunia dan beban subsidi untuk mencegah pelampauan batas defisit APBN.

Seperti yang sudah dibahas dalam bagian awal, dampak geopolitik terhadap APBN tidak sebaiknya dibaca sebagai hubungan langsung antara perang dan defisit. Jalurnya lebih panjang: dari geopolitik ke risiko pasokan energi ke harga minyak ke impor dan subsidi/kompensasi lalu berakhir menjadi tekanan terhadap APBN dan neraca eksternal.

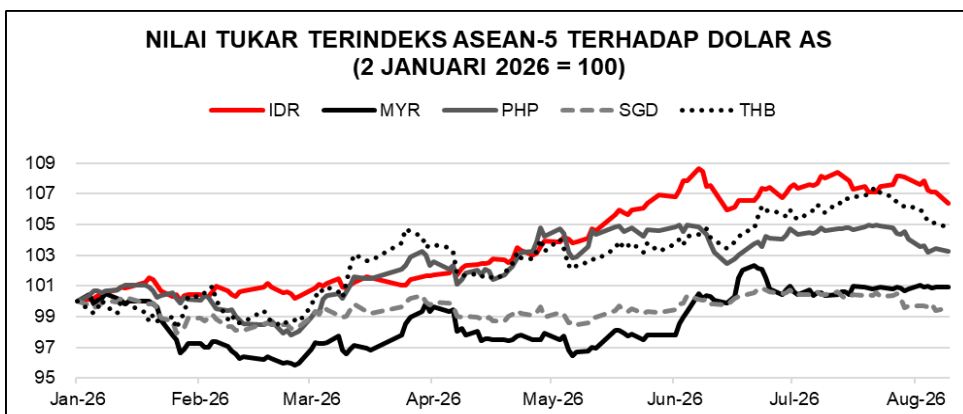
Pergerakan pasar keuangan memberikan indikasi tambahan. CDS Indonesia tenor lima tahun (5Y), yang berada di kisaran 68–83 basis poin pada Januari–Februari, meningkat hingga sekitar 105 basis poin pada akhir Maret ketika harga Brent juga melonjak. Jika dilihat dengan negara peers, CDS Indonesia bahkan sudah lebih dulu bergerak naik sebelum konflik di Timur Tengah memanasi. Setelah harga minyak turun, CDS turut bergerak lebih rendah.



Sumber: [Investing.com](https://www.investing.com), diolah.

Hubungan tersebut tidak dapat dibaca sebagai bukti bahwa kenaikan CDS semata-mata disebabkan oleh harga minyak. Pasar keuangan bergerak berdasarkan banyak faktor. Namun pola tersebut menunjukkan bahwa ketika risiko geopolitik meningkat dan harga energi melonjak, premi risiko Indonesia ikut menghadapi tekanan.

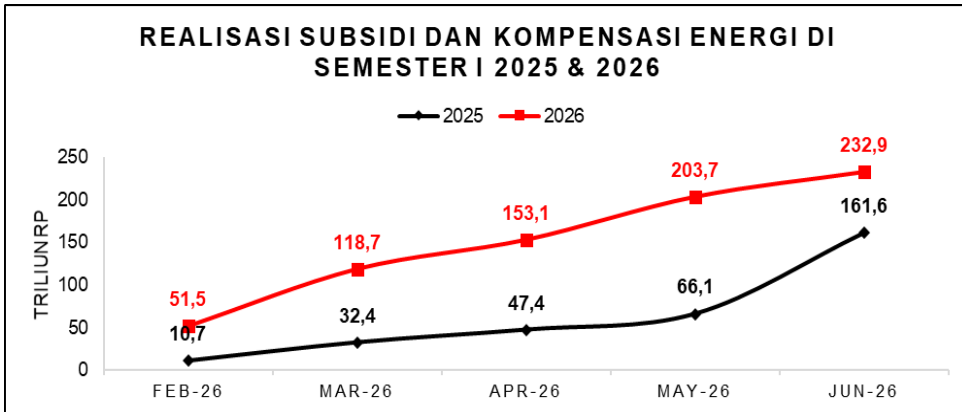
Nilai tukar memberikan cerita yang serupa. Dengan indeks 2 Januari 2026 = 100, rupiah bergerak ke sekitar 108–109 pada Juni. Artinya rupiah mengalami depresiasi sekitar 8–9 persen terhadap dolar AS sejak awal tahun. Akan tetapi, pelemahan tersebut bukan fenomena yang hanya terjadi di Indonesia. Sejumlah mata uang Asia juga mengalami tekanan sepanjang periode yang sama. Namun jika ditilik lebih jauh, Indonesia mengalami depresiasi paling besar dibandingkan negara-negara ASEAN 5.



Sumber: [BI & Investing.com](https://www.bloomberg.com), diolah.

Pelemahan rupiah terhadap dolar AS pada Semester I seyogianya dibaca dalam konteks tekanan eksternal yang lebih luas. Bagi APBN, kombinasi rupiah yang melemah dan harga minyak yang tinggi tetap menjadi skenario yang perlu diantisipasi karena keduanya dapat memperbesar pos anggaran kebutuhan energi.

Tekanan tersebut mulai terlihat dalam realisasi subsidi dan kompensasi. Hingga Juni 2026, realisasi kumulatif subsidi dan kompensasi energi mencapai Rp232,9 triliun. Angka ini lebih tinggi dibandingkan Rp161,6 triliun pada periode yang sama tahun sebelumnya.



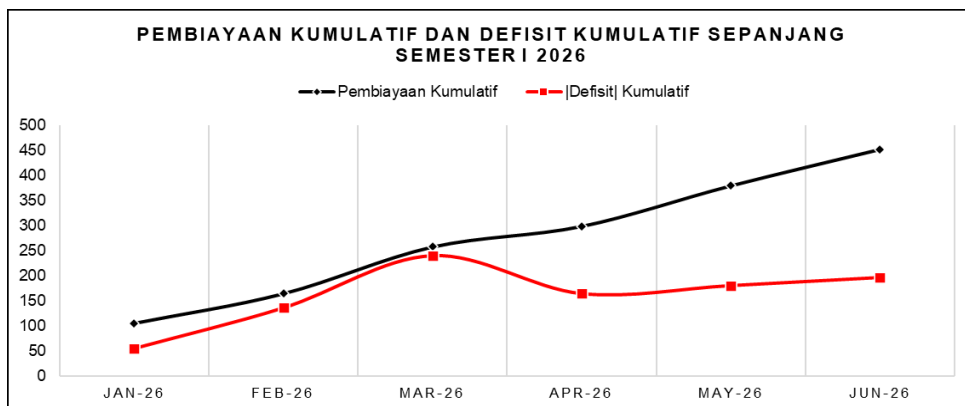
Sumber: Kemenkeu, diolah.

Perbandingan tersebut tetap perlu dibaca secara hati-hati karena pola pembayaran kompensasi pada 2026 berbeda dari tahun sebelumnya. Sebagian perbedaan realisasi merupakan persoalan waktu pembayaran, bukan seluruhnya tambahan beban ekonomi yang muncul pada tahun berjalan.

Namun satu hal tetap jelas: kenaikan harga minyak selama beberapa bulan pertama 2026 membuat pengelolaan subsidi dan kompensasi menjadi lebih penting bagi APBN. Terlebih ketika pemerintah tetap memutuskan untuk menjalankan program prioritas secara simultan.

Tekanan itu kemudian tercermin dalam keputusan pemerintah mengubah *outlook* defisit. Pada Juli 2026 yang lalu, pemerintah melalui Kemenkeu merevisi target defisit APBN 2026 dari awalnya di 2,68 persen PDB menjadi 2,85 persen atau sekitar Rp734,3 triliun. Sebagian perubahan tersebut berkaitan dengan kewajiban subsidi dan kompensasi energi yang memang harus dibayarkan, bukan semata-mata karena munculnya belanja baru.

Pada saat yang sama, pemerintah memiliki bantalan pembiayaan yang relatif besar. Sampai Semester I, SILPA tercatat sekitar Rp255,5 triliun. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa percepatan pembiayaan pada awal tahun tidak seluruhnya langsung berubah menjadi belanja. Sebagian dana tetap tersedia sebagai ruang kas dan pembiayaan untuk menghadapi kebutuhan pada paruh kedua tahun ini.



Sumber: Kemenkeu, diolah.

Hal tersebut terkonfirmasi dalam posisi fiskal ketika memasuki pertengahan tahun. Hingga Juni 2026, pembiayaan kumulatif telah mencapai Rp452,0 triliun, sementara defisit yang terealisasi berada di Rp196,5 triliun, atau setara 0,76 persen PDB — relatif masih aman di bawah target defisit setahun penuh yang telah direvisi menjadi 2,85 persen PDB, mengikuti pola historis di mana realisasi defisit memang selalu lebih besar di semester kedua dibandingkan semester pertama. Jarak keduanya semakin melebar sejak April, setelah pada tiga bulan pertama tahun ini relatif berdekatan.

Pergerakan defisit selama Semester I ini dapat menjelaskan strategi fiskal pemerintah. Pada triwulan I 2026, defisit terhadap PDB melebar cukup cepat — dari 0,21 persen di Januari, menjadi 0,53 persen di Februari, hingga mencapai 0,93 persen pada akhir Maret, seiring belanja yang dipercepat di awal tahun. Memasuki Triwulan II, arahnya justru berbalik: defisit menyempit menjadi 0,64 persen PDB di April, sedikit melebar ke 0,70 persen di Mei, dan berakhir di 0,76 persen pada Juni sebagai bagian dari normalisasi belanja.

Pada akhir Juni, selisih pembiayaan dan defisit mencapai Rp255,5 triliun. Gap antara pembiayaan kumulatif dan defisit kumulatif memang tidak serta-merta dapat disebut sebagai SiLPA karena pembiayaan APBN tidak hanya berkaitan dengan penutupan defisit, namun angka ini bisa dijadikan sebagai sinyal bagi pemilihan strategi fiskal di paruh kedua 2026.

Pemerintah telah menghimpun pembiayaan dalam jumlah yang jauh lebih besar dibandingkan kebutuhan pembiayaan yang tercermin dari defisit hingga pertengahan tahun. Strategi yang diambil itu menunjukkan bahwa Semester II tidak lagi semata-mata tentang menghadapi persoalan ketersediaan ruang fiskal, tetapi **bagaimana ruang yang telah disiapkan itu digunakan secara tepat waktu dan produktif untuk menjaga momentum pertumbuhan tanpa mengorbankan kehati-hatian dalam mengelola defisit APBN.**

Data pembiayaan investasi memperjelas persoalan tersebut secara lebih konkret. Dari target Pembiayaan Investasi tahun penuh sebesar Rp203,1 triliun, realisasi hingga pertengahan tahun baru mencapai Rp52,2 triliun, atau sekitar 25,7 persen — jauh di bawah pola penyerapan yang idealnya sudah mendekati separuh di Semester I kemarin. Di lain sisi, Rp150,9 triliun sisanya masih menunggu untuk dikonversi menjadi investasi pemerintah yang produktif. Angka ini memberi sinyal bagi pertumbuhan investasi di Semester II, yakni persoalan utama bukan pada ketersediaan dana — SILPA yang besar justru menegaskan dana tersebut tersedia — melainkan pada kecepatan dan ketepatan eksekusi. Jika pembiayaan investasi yang sudah disiapkan sejak awal tahun dapat dipercepat penyalurannya, tepat sasaran, tepat guna, dan bebas dari hambatan, uang ini berpotensi menjadi pelengkap alami bagi investasi swasta yang mulai menguat, sekaligus mengisi ruang yang ditinggalkan konsumsi pemerintah yang mulai ternormalisasi.

Ke depan, Semester II tentu akan berbeda dari Semester I.

Pada paruh pertama tahun, pemerintah memiliki alasan untuk mempercepat belanja. Ekonomi membutuhkan dorongan, sementara pemerintah ingin menghindari pola penyerapan anggaran yang terlalu menumpuk di akhir tahun. Hasilnya terlihat pada kontribusi konsumsi pemerintah dalam anatomi pertumbuhan ekonomi selama Semester I ini.

Pada paruh kedua, situasinya berubah. Sebagian dorongan awal sudah diberikan. Investasi mulai mengambil peran yang lebih besar. Harga minyak telah turun dari puncaknya pada April, meskipun masih berada di atas asumsi APBN. Kami melihat Semester II 2026 bukan sebagai periode untuk kembali melakukan ekspansi fiskal sebesar-besarnya. Fokus kebijakan sebaiknya bergeser dari percepatan belanja menuju peningkatan kualitas belanja.

Prioritas pertama adalah menjaga kredibilitas fiskal. Revisi defisit tidak perlu dihindari apabila memang mencerminkan kebutuhan yang nyata, tetapi pemerintah perlu memberikan penjelasan yang transparan mengenai sumber perubahan tersebut dan memastikan tambahan pembiayaan memiliki dasar yang jelas.

Prioritas kedua adalah mengarahkan belanja kepada kegiatan yang memperbesar kapasitas ekonomi. Infrastruktur produktif, ketahanan pangan, penguatan industri, konektivitas, dan investasi daerah memiliki potensi untuk memberikan manfaat yang lebih panjang daripada belanja yang berhenti pada konsumsi jangka pendek. Program sosial seperti MBG tetap penting, tetapi efektivitasnya perlu diukur bukan hanya dari jumlah anggaran yang terserap, melainkan dari manfaat gizi, kesehatan, pendidikan, serta keterlibatan produsen domestik yang dihasilkan.

Prioritas ketiga adalah memastikan investasi swasta menjadi sumber pertumbuhan yang semakin kuat. Data Triwulan II memberikan sinyal awal yang positif karena investasi tumbuh 6,87 persen ketika kontribusi konsumsi pemerintah mulai menurun. Momentum ini perlu dipelihara melalui kepastian regulasi, percepatan perizinan, penyelesaian hambatan proyek, dan penguatan iklim investasi.

Prioritas keempat adalah menjaga ketahanan terhadap gejolak energi. Harga Brent yang kembali turun ke kisaran 80–90 dolar AS per barel memberikan ruang bagi APBN, tetapi belum menghapus risiko. Selama ketegangan geopolitik masih dapat mengganggu jalur pasokan energi global, pemerintah perlu menyiapkan skenario fiskal untuk kombinasi harga minyak tinggi dan rupiah yang lemah.

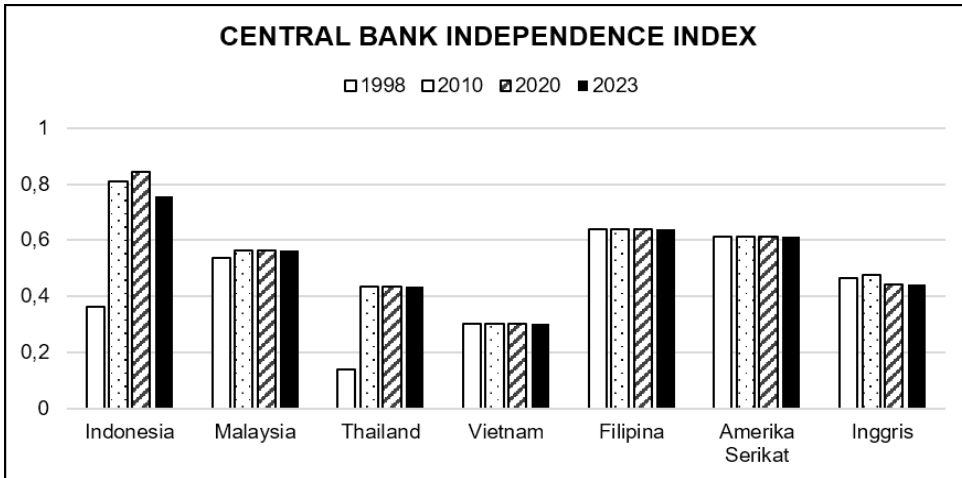
GREAT Institute melihat prospek Semester II 2026 dengan optimisme yang lebih berhati-hati. Jika belanja mampu menjaga daya beli, menyelesaikan investasi publik, dan menurunkan hambatan bagi pembentukan modal swasta, pertumbuhan dapat tetap bertahan meskipun konsumsi pemerintah mulai normal. Namun proses *crowding in* tersebut tidak hanya bergantung pada APBN. Investasi juga membutuhkan sistem keuangan yang mampu menerjemahkan likuiditas menjadi pembiayaan produktif.

Jaga Kredibilitas, Optimalkan Transmisi Kebijakan Moneter

Tahun 2026 menjadi periode yang menantang bagi kebijakan moneter Indonesia. Di satu sisi, tekanan global masih tinggi akibat ketidakpastian geopolitik, kebijakan suku bunga global yang cenderung bertahan tinggi (*higher for longer*), serta arus modal yang bergerak semakin selektif. Di sisi lain, dinamika domestik juga berkembang semakin kompleks seiring penerbitan UU P2SK dan pengunduran diri Gubernur Bank Indonesia di tengah masa jabatan yang kembali memunculkan diskusi mengenai independensi bank sentral. Dalam kondisi seperti ini, kredibilitas kebijakan moneter menjadi sama pentingnya dengan instrumen kebijakan itu sendiri.

Secara kelembagaan, independensi Bank Indonesia, berdasarkan *Central Bank Independence Extended* (CBIE) Index yang dikembangkan Davide Romelli, menunjukkan bahwa independensi BI mengalami perubahan yang signifikan sejak tahun 1998 hingga sekarang. Di tahun 1998, skor independensi Bank Indonesia hanya 0,365 (semakin mendekati angka 0 berarti semakin rendah tingkat independensinya). Tapi skor tersebut meningkat hingga mencapai 0,842 pada 2020 sebelum turun menjadi 0,758 pada 2023. Penurunan tersebut terutama mencerminkan berbagai penyesuaian kerangka hukum selama pandemi COVID-19 yang memperkuat koordinasi fiskal dan moneter, termasuk keterlibatan Bank Indonesia dalam pembelian Surat

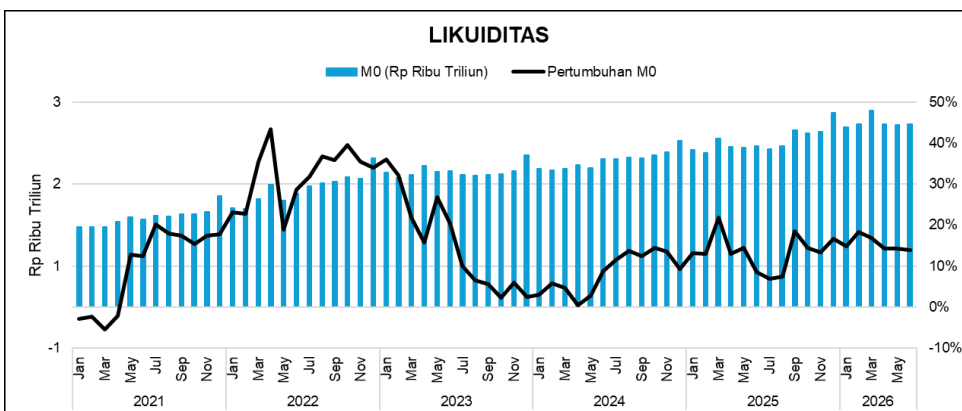
Berharga Negara di pasar perdana untuk mendukung penanganan krisis dan pemulihan ekonomi.



Sumber: Davide Romelli, CBIE, diolah.

Meski demikian, indikator yang mengukur independensi berdasarkan desain hukum (*de jure independence*) tersebut tetap menempatkan Indonesia di atas banyak negara lain. Pada 2023, skor CBIE Indonesia masih lebih tinggi dibandingkan Filipina (0,639), Federal Reserve Amerika Serikat (0,614), India (0,595), Malaysia (0,563), Singapura (0,544), Inggris (0,441), Thailand (0,435), maupun Vietnam (0,301). Dengan kata lain, secara desain hukum Bank Indonesia termasuk salah satu bank sentral paling independen di dunia, bahkan memperoleh skor lebih tinggi dibandingkan Federal Reserve Amerika Serikat.

Namun, terlepas dari dinamika kelembagaan tersebut, tantangan terbesar Bank Indonesia pada 2026 sesungguhnya bukanlah menjaga independensi semata, melainkan memastikan bahwa stabilitas moneter yang telah berhasil dicapai mampu ditransmisikan menjadi pembiayaan bagi sektor riil.

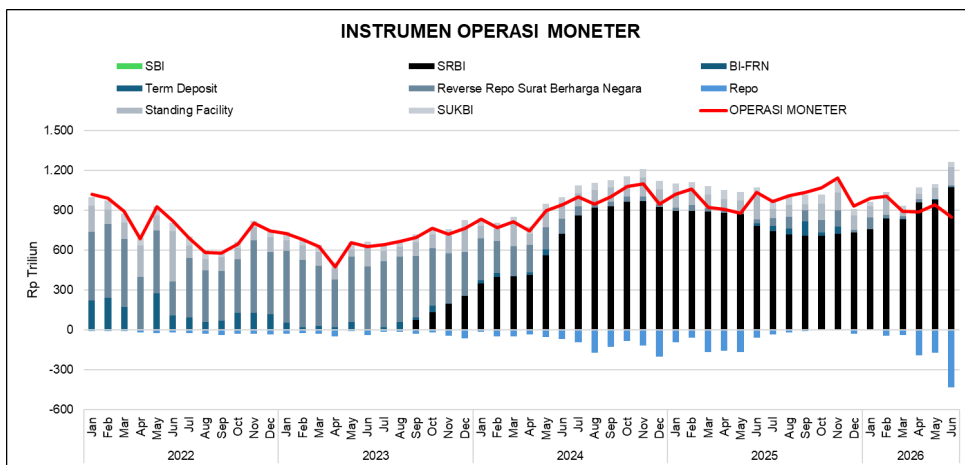


Sumber: BI, diolah.

Sepanjang semester pertama 2026, bauran kebijakan fiskal dan moneter berhasil menjaga stabilitas makroekonomi Indonesia. Penyesuaian *BI Rate*, penguatan operasi moneter, serta berbagai kebijakan makroprudensial dilakukan secara terintegrasi untuk menjaga stabilitas nilai tukar, mengendalikan inflasi, sekaligus memastikan likuiditas sistem keuangan tetap memadai. Di sisi lain, pemerintah juga memberikan dukungan melalui berbagai langkah injeksi likuiditas sehingga tekanan terhadap sistem keuangan dapat diredam.

Likuiditas agregat perekonomian masih menunjukkan kondisi yang relatif baik. Pada bulan Juni 2026, pertumbuhan uang beredar dalam arti luas (M2) tetap berada pada level yang memadai sebesar 8,73 persen (YoY), sementara uang primer (M0) juga terus tumbuh 13,8 persen (YoY). Aktivitas operasi moneter Bank Indonesia semakin intensif untuk memastikan kecukupan likuiditas sekaligus menjaga efektivitas transmisi kebijakan moneter. Secara agregat indikator likuiditas perbankan juga masih berada di atas ambang batas yang dipersyaratkan.

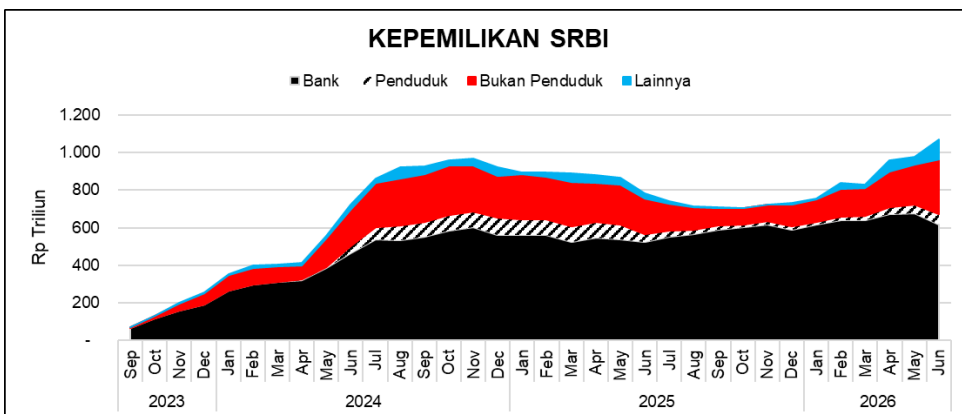
Berbeda dengan periode sebelumnya yang lebih mengandalkan kebijakan moneter Bank Indonesia, sepanjang 2025–2026 pemerintah mulai memainkan peran yang lebih aktif dalam menjaga likuiditas sistem keuangan. Utamanya dalam mengoptimalisasi Saldo Anggaran Lebih (SAL) yang sebelumnya ditempatkan di Bank Indonesia untuk diinjeksikan ke perbankan, terutama Himbara. Kebijakan ini dilakukan secara bertahap, mulai dari Rp200 triliun pada September 2025, Rp100 triliun pada Maret 2026, hingga komitmen penempatan likuiditas mencapai Rp400 triliun pada Juni 2026. Kebijakan ini tidak hanya meningkatkan likuiditas perbankan, tetapi juga menekan biaya dana (*cost of fund*) sehingga memperkuat kapasitas penyaluran kredit. Sayangnya, tambahan likuiditas tersebut belum sepenuhnya diterjemahkan menjadi peningkatan pembiayaan sektor riil karena pada saat yang sama operasi moneter Bank Indonesia masih mempertahankan penyerapan likuiditas melalui SRBI dalam skala besar.



Sumber: BI, diolah.

Memang sepanjang semester pertama 2026, orientasi kebijakan ekonomi Indonesia mengalami perubahan yang cukup mendasar. Pemerintah mulai menggeser strategi dari stabilisasi menuju akselerasi pertumbuhan melalui kebijakan *frontloading* belanja negara, perluasan berbagai insentif pembiayaan, injeksi likuiditas kepada sistem perbankan, serta percepatan investasi nasional. Pergeseran tersebut mencerminkan upaya pemerintah untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi dan memperkuat permintaan domestik sebagai sumber utama pertumbuhan.

Namun sayangnya, perubahan orientasi fiskal tersebut belum sepenuhnya diikuti oleh rekalisasi kebijakan moneter. Bank Indonesia masih mempertahankan strategi operasi moneter yang berorientasi pada penyerapan likuiditas melalui Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI). Hingga Juni 2026, outstanding SRBI meningkat sangat signifikan, dari hanya Rp72 triliun pada September 2023 menjadi Rp1.073 triliun, sehingga menjadikannya instrumen yang paling dominan dalam operasi moneter Bank Indonesia.



Sumber: BI, diolah.

Pada fase awal implementasinya, SRBI berhasil menjalankan fungsi sebagai instrumen untuk meningkatkan daya tarik aset keuangan domestik sekaligus memperkuat stabilitas nilai tukar di tengah tingginya volatilitas global. Namun, perkembangan struktur kepemilikan menunjukkan bahwa fungsi tersebut mulai mengalami pergeseran. Pada Juni 2026, kepemilikan SRBI oleh perbankan domestik mencapai Rp616 triliun atau sekitar 57,4 persen dari total *outstanding*, sedangkan kepemilikan investor bukan penduduk hanya sekitar 27,3 persen. Komposisi tersebut menunjukkan bahwa SRBI tidak lagi semata-mata berfungsi sebagai instrumen untuk menarik aliran modal asing, tetapi juga telah berkembang menjadi instrumen penempatan likuiditas domestik.

Perubahan struktur kepemilikan tersebut membawa implikasi terhadap perilaku intermediasi perbankan. Dalam praktiknya, industri perbankan dihadapkan pada pilihan ekonomi yang rasional. Penyaluran kredit memerlukan

proses analisis kelayakan, pencadangan risiko, serta menghadapi potensi peningkatan kredit bermasalah. Sebaliknya, penempatan dana pada SRBI menawarkan imbal hasil yang kompetitif dengan risiko yang relatif rendah. Dalam kondisi seperti ini, sebagian likuiditas yang tersedia cenderung ditempatkan pada instrumen moneter dibandingkan disalurkan sebagai pembiayaan baru kepada sektor riil.

Oleh karena itu, tantangan kebijakan moneter ke depan tidak hanya terletak pada kecukupan likuiditas, tetapi juga pada pembentukan struktur insentif yang mampu mendorong perbankan mengoptimalkan fungsi intermediasinya. Bauran instrumen moneter perlu dirancang sedemikian rupa sehingga tetap menjaga stabilitas makroekonomi, namun pada saat yang sama tidak mengurangi insentif perbankan untuk memperluas penyaluran kredit kepada sektor produktif.

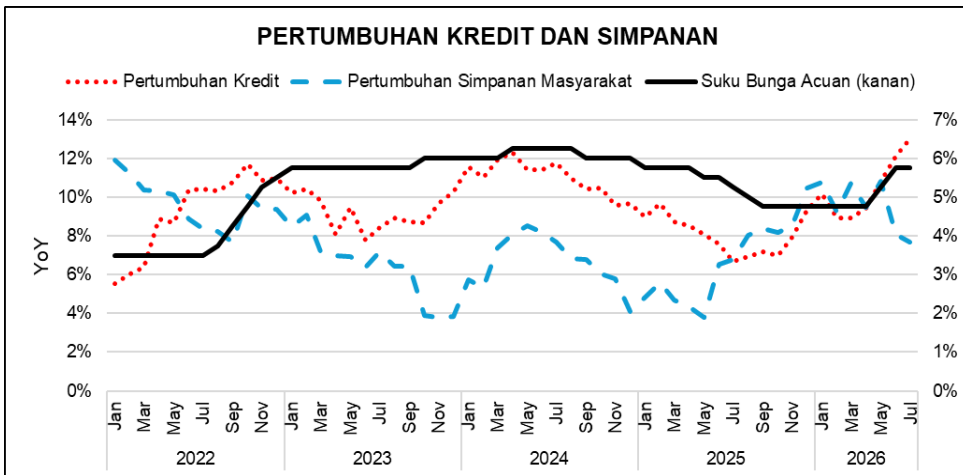
GREAT Institute juga menyoroti kebijakan BI dalam memutuskan suku bunga acuan di sepanjang semester pertama tahun ini. BI sudah menaikkan 100 basis poin dari 4,75 persen ke 5,75 persen. Kenaikan pertama terjadi di 20 Mei 2026 dari 4,75 persen ke 5,25 persen. Kenaikan ini dilakukan sebagai respons pengetatan atas masih bergejolaknya geopolitik saat itu. Pada 9 Juni 2026, BI melalui RDG mingguan kembali menaikkan 25 basis poin menjadi 5,50 persen sebagai respons pelemahan nilai tukar. Terakhir, pada RDG 17-18 Juni 2026 BI kembali menaikkan suku bunga acuan sebesar 25 basis poin menjadi 5,75 persen sebagai respons lanjutan dari stabilisasi moneter. BI kemudian mempertahankan suku bunga acuan di 5,75 persen hingga Agustus 2026 ini.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tantangan utama sektor perbankan Indonesia pada 2026 bukan lagi terletak pada ketersediaan likuiditas, melainkan pada efektivitas alokasi likuiditas. Berbagai indikator menunjukkan bahwa likuiditas sistem telah membaik, didukung oleh meningkatnya Dana Pihak Ketiga (DPK) yang tumbuh 7,7 persen (YoY) pada posisi Juli 2026, kebijakan fiskal yang semakin ekspansif, serta mulai lebih akomodatifnya arah kebijakan suku bunga. Dalam kondisi tersebut, pertumbuhan kredit seharusnya memiliki ruang untuk meningkat lebih tinggi.

Di sisi lain, hingga Juli 2026, pertumbuhan kredit mencapai 13,0 persen (YoY). Pertumbuhan tersebut terutama ditopang oleh kredit investasi yang meningkat 23,1 persen (YoY), sementara kredit modal kerja dan kredit konsumsi tumbuh jauh lebih rendah, masing-masing di 11,6 persen (YoY) dan 5,3 persen (YoY).

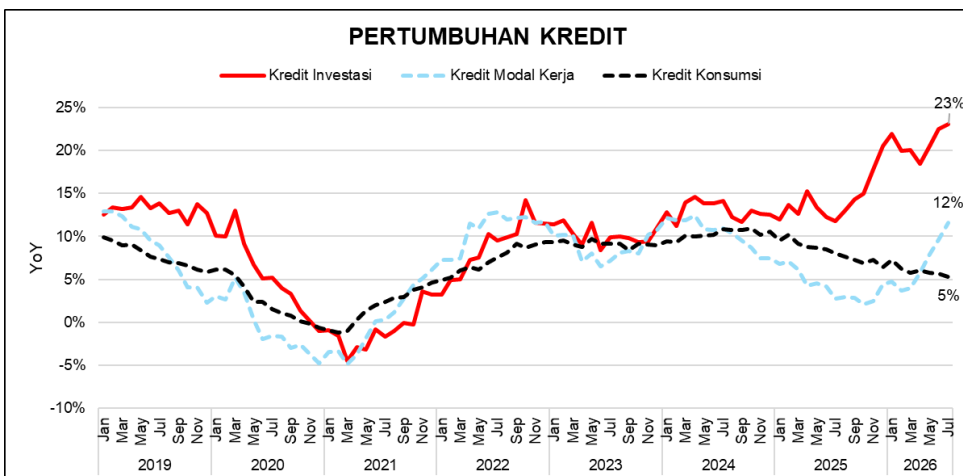
Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa tambahan likuiditas belum sepenuhnya diterjemahkan menjadi pembiayaan yang lebih luas bagi aktivitas ekonomi. Pembiayaan untuk modal kerja maupun konsumsi belum mengalami akselerasi yang sebanding. Dengan kata lain, persoalan utama saat ini

bukan terletak pada lemahnya permintaan pembiayaan ataupun terbatasnya likuiditas sistem, melainkan pada belum optimalnya transmisi likuiditas menuju seluruh segmen perekonomian.



Sumber: BI, diolah.

Di balik belum optimalnya transmisi kredit, terdapat sinyal yang patut diapresiasi. Kredit investasi justru tumbuh sebesar 23,1 persen (YoY), jauh melampaui jenis kredit lainnya. Kinerja tersebut menunjukkan bahwa dunia usaha mulai meningkatkan kapasitas produksi dan mempersiapkan ekspansi untuk menangkap peluang pertumbuhan pada periode mendatang. Artinya, pelaku usaha tidak lagi berinvestasi hanya untuk mempertahankan aktivitas bisnis, tetapi mulai membangun fondasi bagi siklus pertumbuhan berikutnya.



Sumber: BI, diolah.

Adapun pertumbuhan kredit investasi tersebar pada sejumlah sektor strategis, terutama industri pengolahan, konstruksi, perdagangan, serta sektor-sektor yang berkaitan dengan pembangunan infrastruktur dan pelayanan publik.

Hal ini mengindikasikan bahwa aktivitas investasi masih menjadi motor utama pertumbuhan ekonomi di tengah ketidakpastian global. Sementara itu, kredit modal kerja juga tetap tumbuh positif meskipun dengan laju yang lebih moderat, mencerminkan aktivitas operasional dunia usaha yang tetap berjalan.

Penyaluran kredit kepada UMKM juga mulai menunjukkan perbaikan, meskipun porsinya terhadap total kredit perbankan masih berada di kisaran 24 persen. Kondisi ini menunjukkan bahwa ruang pendalaman pembiayaan UMKM masih sangat besar. Ke depan, implementasi Kebijakan Insentif Likuiditas Makroprudensial (KLM) diharapkan tidak hanya meningkatkan volume kredit secara keseluruhan, tetapi juga memperluas akses pembiayaan bagi pelaku UMKM sehingga pertumbuhan ekonomi menjadi lebih inklusif dan berkualitas.

Penyaluran Kredit Berdasarkan Sektor

Sektor	Pertumbuhan Kredit Investasi (YoY)	Pertumbuhan Kredit Modal Kerja (YoY)	Total Kredit (Rp Triliun)	Porsi Kredit pada UMKM (%)
Pertanian, Kehutanan & Perikanan	9.10%	-2.30%	592	50.60%
Pertambangan dan Penggalian	10.70%	32.00%	428	2.40%
Industri Pengolahan	25.40%	9.00%	1,366	10.40%
Pengadaan Listrik dan Gas	29.60%	-16.40%	257	1.20%
Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah, Limbah dan Daur Ulang	28.40%	-17.50%	15	16.90%
Konstruksi	65.10%	26.50%	583	9.00%
Perdagangan Besar dan Eceran, Reparasi Mobil dan Motor	15.70%	1.30%	1,256	52.30%
Transportasi dan Pergudangan	14.40%	0.30%	329	15.90%

Sektor	Pertumbuhan Kredit Investasi (YoY)	Pertumbuhan Kredit Modal Kerja (YoY)	Total Kredit (Rp Triliun)	Porsi Kredit pada UMKM (%)
Penyediaan Akomodasi dan Minum	8.10%	6.50%	152	50.20%
Informasi dan Komunikasi	16.70%	0.20%	221	3.10%
Jasa Keuangan dan Asuransi	-36.80%	13.40%	481	4.50%
Real Estate	19.50%	5.10%	281	10.90%
Jasa Perusahaan	12.60%	23.00%	148	28.20%
Administrasi Pemerintahan, Pertahanan dan Jaminan Sosial Wajib	814.90%	40.60%	3	9.70%
Jasa Pendidikan	8.30%	90.50%	24	45.10%
Jasa Kesehatan dan Kegiatan Lainnya	16.80%	10.40%	56	30.20%
Jasa Lainnya	39.90%	3.10%	184	48.10%

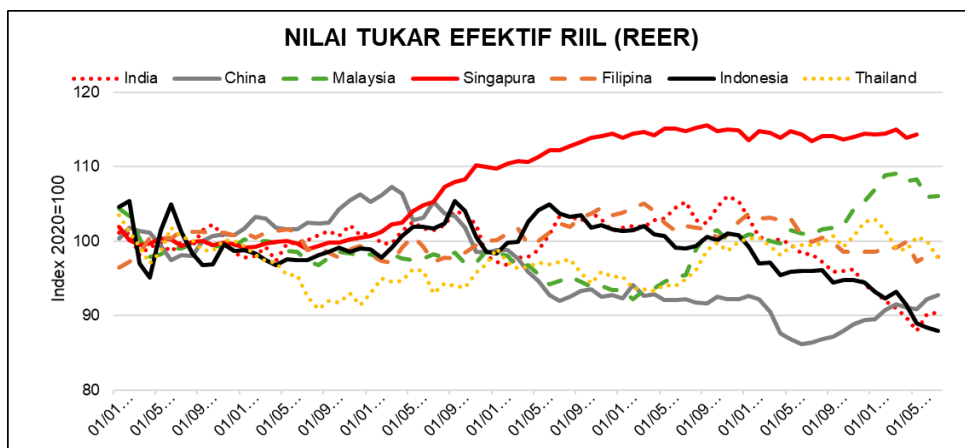
Sumber: BI, diolah.

Sebagai penutup, tantangan kebijakan moneter Indonesia pada semester kedua 2026 adalah memastikan bahwa likuiditas yang telah tersedia benar-benar mengalir ke sektor-sektor produktif. Instrumen seperti SRBI terbukti efektif dalam menjaga stabilitas pada periode gejolak global. Namun, ketika kebijakan fiskal telah bergeser menjadi lebih ekspansif untuk mendorong pertumbuhan, operasi moneter juga perlu direkalibrasi agar fungsi stabilisasi tidak berkembang menjadi disinsentif bagi fungsi intermediasi perbankan. Sinkronisasi yang lebih kuat antara kebijakan fiskal dan moneter akan menjadi kunci untuk memastikan bahwa likuiditas yang tersedia tidak hanya menjaga stabilitas sistem keuangan, tetapi juga mampu mempercepat pembiayaan sektor riil dan memperkuat momentum pertumbuhan ekonomi.

Kemampuan menjaga keseimbangan tersebut semakin penting karena ruang moneter Indonesia tidak hanya ditentukan oleh kondisi domestik. *Current account*, arus modal, dan nilai tukar menentukan seberapa besar tekanan eksternal yang harus diserap oleh kebijakan.

Nilai Tukar Tertekan, Tapi Bukan Penanda Krisis

Tekanan terhadap nilai tukar rupiah masih berlanjut sepanjang semester pertama 2026 seiring menguatnya dolar AS dan masih tingginya ketidakpastian ekonomi global. Namun demikian, pelemahan mata uang bukan hanya dialami Indonesia. Pergerakan *Real Effective Exchange Rate* (REER) menunjukkan bahwa sejumlah negara emerging Asia, seperti India, Tiongkok, Thailand, dan Malaysia juga mengalami tekanan yang relatif serupa.



Sumber: Federal Reserve Bank of St. Louise, diolah.

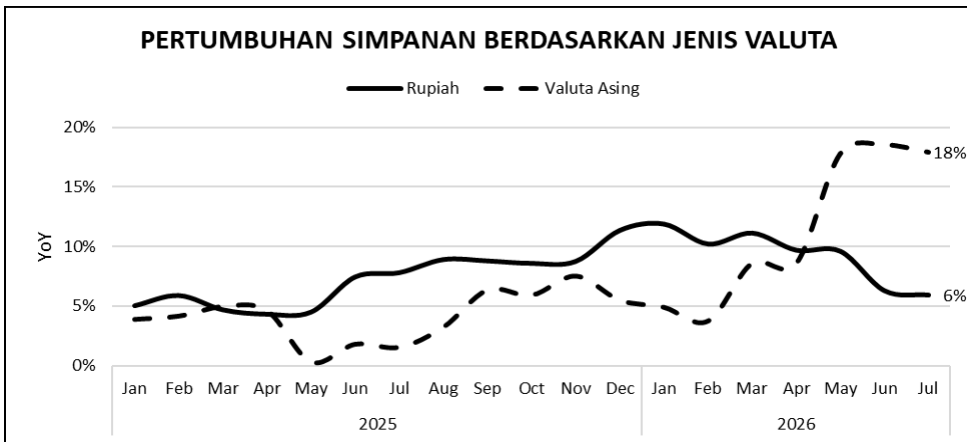
Tekanan global menjelaskan arah pelemahan mata uang Asia secara bersama-sama. Pelemahan rupiah yang lebih dalam dibandingkan sejumlah *peers* menunjukkan bahwa faktor domestik—termasuk kebutuhan valas, posisi eksternal, dan persepsi risiko—tetap ikut menentukan.

Tekanan nilai tukar tersebut turut memengaruhi perilaku masyarakat dalam mengelola aset keuangannya. Simpanan dalam valuta asing tumbuh sekitar 18 persen (YoY), lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan simpanan dalam rupiah maupun total simpanan perbankan yang tumbuh 10,8 persen (YoY).

Peningkatan simpanan valas mencerminkan sikap kehati-hatian masyarakat dan pelaku usaha dalam menghadapi volatilitas nilai tukar. Di tengah ketidakpastian global, diversifikasi sebagian aset ke dalam valuta asing merupakan respons yang wajar sebagai langkah mitigasi risiko. Namun demikian, peningkatan simpanan valas belum menunjukkan adanya tekanan terhadap stabilitas sistem keuangan maupun penarikan dana secara besar-besaran dari perbankan domestik.

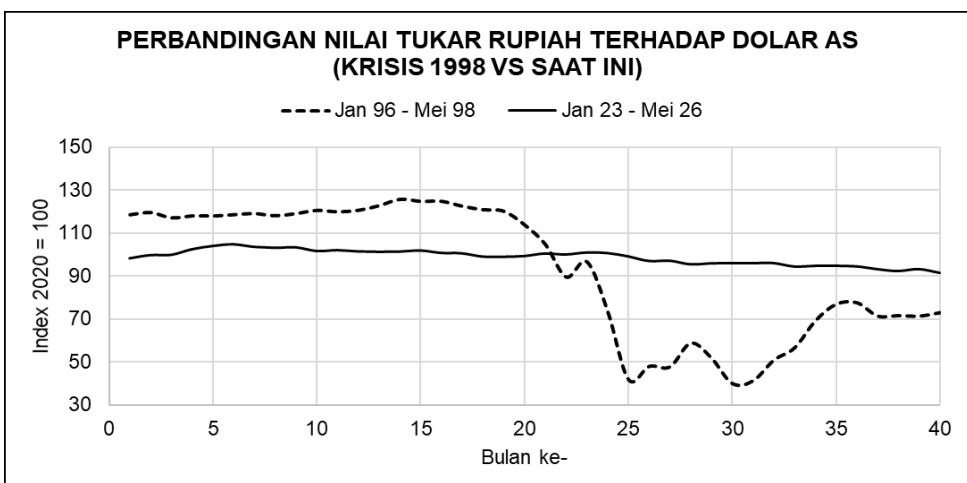
Namun demikian, meskipun nilai tukar rupiah sempat berada di kisaran Rp18.000 per dolar AS, kondisi saat ini sangat berbeda dibandingkan krisis moneter 1998. Pada periode krisis Asia, depresiasi rupiah terjadi secara sangat cepat dan disertai

krisis perbankan, lonjakan inflasi, serta keluarnya arus modal dalam skala besar. Sebaliknya, pelemahan rupiah pada 2026 berlangsung lebih bertahap (*orderly depreciation*) dan terjadi ketika fundamental ekonomi domestik masih relatif terjaga.



Sumber: BI, diolah.

Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa level nilai tukar semata tidak dapat dijadikan indikator terjadinya krisis. Ketahanan sektor perbankan yang lebih kuat, inflasi yang tetap terkendali, serta bauran kebijakan Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas pasar keuangan membuat tekanan nilai tukar saat ini jauh lebih terkelola dibandingkan pengalaman krisis pada akhir 1990-an.



Sumber: Federal Reserve Bank of ST. Louise, diolah.

Tekanan terhadap rupiah diperkirakan masih akan dipengaruhi oleh dinamika global, terutama arah kebijakan suku bunga Amerika Serikat, perkembangan geopolitik, dan pergerakan arus modal internasional. Namun demikian, selama fundamental ekonomi domestik tetap terjaga, tekanan tersebut diperkirakan bersifat sementara dan lebih mencerminkan proses penyesuaian

eksternal dibandingkan melemahnya ketahanan ekonomi Indonesia. Selama fundamental ekonomi tetap terjaga, volatilitas nilai tukar justru menjadi fase transisi yang perlu dikelola, bukan hambatan bagi keberlanjutan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Ke depan, stabilitas nilai tukar berpeluang membaik seiring meredanya ketidakpastian global dan tetap kuatnya koordinasi kebijakan fiskal dan moneter. Dengan kondisi tersebut, rupiah diperkirakan akan tetap mampu menjalankan fungsinya sebagai penopang aktivitas ekonomi tanpa mengganggu momentum pertumbuhan nasional.

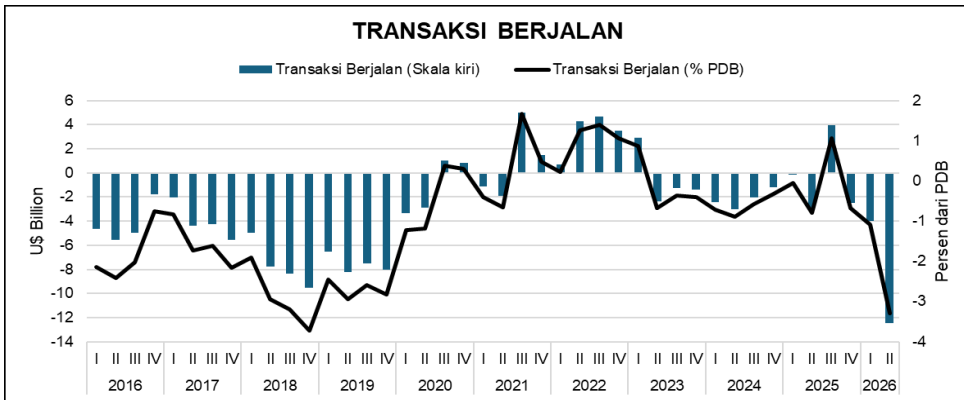
Risiko Tekanan Eksternal Tetap Terkendali

Sepanjang semester pertama 2026, perdagangan luar negeri Indonesia mulai menunjukkan tanda-tanda perlambatan di tengah meningkatnya ketidakpastian perdagangan internasional, normalisasi harga sejumlah komoditas, serta melambatnya permintaan global pada beberapa pasar utama. Alhasil, setelah mencatat surplus selama 72 bulan berturut-turut, neraca perdagangan Indonesia kembali mengalami defisit bulanan pada Mei 2026. Secara kumulatif, surplus perdagangan juga menyusut cukup tajam dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Perkembangan ini menunjukkan bahwa bantalan eksternal Indonesia mulai menipis sehingga perlu menjadi perhatian dalam menjaga stabilitas ekonomi pada semester kedua.

Namun demikian, pelemahan perdagangan luar negeri tersebut belum menunjukkan terjadinya pelemahan struktural pada daya tahan eksternal Indonesia. Analisis terhadap struktur ekspor menunjukkan bahwa tekanan terutama terkonsentrasi pada beberapa komoditas utama, seperti minyak sawit, besi dan baja, logam mulia, serta sejumlah produk manufaktur yang sangat dipengaruhi oleh perlambatan perdagangan dunia. Pada banyak komoditas tersebut, penurunan nilai ekspor juga lebih banyak dipengaruhi oleh menurunnya volume pengiriman dan permintaan global dibandingkan penurunan harga semata. Dengan kata lain, pelemahan ekspor pada semester pertama lebih mencerminkan siklus perlambatan ekonomi global (*cyclical slowdown*) dibandingkan melemahnya daya saing struktural Indonesia.

Di sisi lain, meningkatnya impor justru memberikan sinyal yang lebih konstruktif terhadap kondisi ekonomi domestik. Struktur impor Indonesia masih didominasi oleh bahan baku dan barang penolong yang mencapai sekitar 71 persen dari total impor, diikuti oleh barang modal sekitar 18 persen, sedangkan barang konsumsi hanya sekitar 11 persen. Komposisi tersebut menunjukkan bahwa kenaikan impor lebih banyak didorong oleh kebutuhan industri untuk memperoleh input produksi dan investasi dibandingkan lonjakan konsumsi rumah tangga. Dengan demikian, meningkatnya impor pada semester

pertama 2026 tidak semata-mata menjadi tekanan bagi neraca perdagangan, tetapi juga mencerminkan bahwa aktivitas manufaktur dan investasi domestik masih berlangsung serta dunia usaha tetap melakukan ekspansi kapasitas produksi.

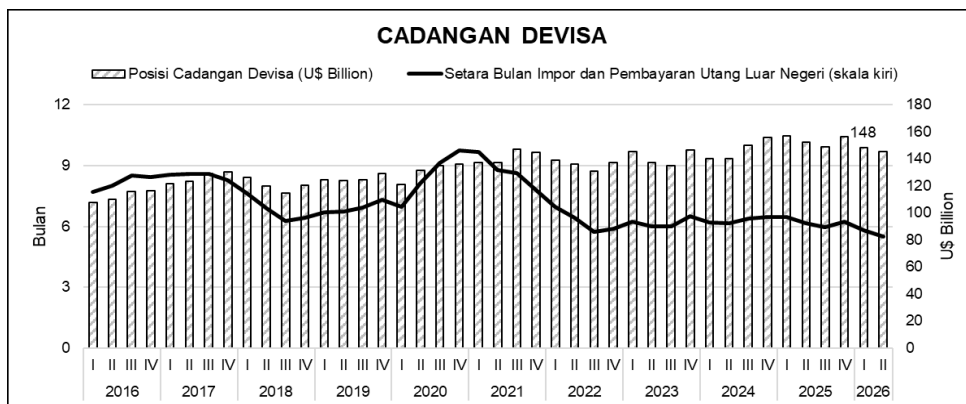


Sumber: BI, diolah.

Menyusutnya surplus perdagangan tersebut pada akhirnya turut tercermin pada kinerja sektor eksternal secara keseluruhan melalui Neraca Pembayaran Indonesia (NPI). Pada Triwulan I 2026, NPI mencatat defisit sebesar 9,1 miliar dolar AS. Angka ini berbalik arah di Triwulan II 2026 yang mencatatkan defisit di 0,9 miliar dolar AS. Perbaikan ini ditopang oleh meningkatnya investasi portofolio ke SBN dan SRBI seiring imbal hasil yang menarik.

Tekanan terhadap NPI muncul dari dua sisi sekaligus. Di sisi transaksi berjalan, menyusutnya surplus perdagangan menyebabkan defisit transaksi berjalan tetap berada pada kisaran 4 miliar dolar AS. Sementara itu, pada transaksi finansial terjadi arus keluar investasi portofolio jangka pendek akibat meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan global, penguatan dolar Amerika Serikat, serta meningkatnya preferensi investor terhadap aset-aset *safe haven*. Namun demikian, investasi langsung asing masih tetap mencatat arus masuk bersih sehingga menjadi penopang utama sektor eksternal Indonesia.

Namun demikian, indikator fundamental eksternal Indonesia masih berada pada kondisi yang relatif sehat. Pertama, defisit transaksi berjalan pada Triwulan II mulai melebar, yaitu sekitar 3,3 persen terhadap PDB dari sebelumnya 1,1 persen pada Triwulan I. Kedua, investasi langsung asing (FDI) masih tetap membukukan arus masuk bersih (*net inflows*) sebesar 2,79 miliar dolar AS pada Triwulan II 2026, sinyal bahwa kepercayaan investor terhadap prospek ekonomi Indonesia tetap terjaga. Ketiga, cadangan devisa mencapai 145,6 miliar dolar AS atau setara 5,5 bulan impor, di atas standar kecukupan internasional sekitar tiga bulan impor. Kondisi ini menunjukkan bahwa Indonesia tidak bisa lepas dari adanya tekanan eksternal.



Sumber: BI, diolah.

Secara keseluruhan, semester pertama 2026 menunjukkan bahwa sektor eksternal Indonesia memang sedang kehilangan sebagian momentumnya, namun belum kehilangan daya tahannya. Pelemahan perdagangan lebih mencerminkan dampak siklus ekonomi global dibandingkan memburuknya fundamental domestik.

Dengan permintaan domestik yang masih kuat, investasi yang tetap tumbuh, serta cadangan devisa yang memadai, Indonesia memiliki ruang yang cukup untuk menjaga stabilitas eksternal sekaligus memanfaatkan pemulihan perdagangan global pada semester kedua. Fokus kebijakannya adalah menjaga agar kebutuhan pembiayaan eksternal tetap dapat dipenuhi tanpa menghasilkan tekanan yang tidak terkelola pada rupiah, inflasi, maupun aktivitas domestik. Salah satu ukuran apakah tekanan tersebut berhasil dibatasi akan terlihat pada jalur harga di dalam negeri.

Inflasi Masih Dalam Rentang Kendali

Inflasi Indonesia sepanjang tujuh bulan pertama 2026 menunjukkan perkembangan yang relatif kondusif. Setelah meningkat pada semester pertama seiring penyesuaian sejumlah harga yang diatur pemerintah (*administered prices*), dinamika harga pangan, dan tekanan biaya transportasi, inflasi mulai menunjukkan tren normalisasi pada Juli 2026. Inflasi tahunan (YoY) tercatat sebesar 2,88 persen, lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya, sementara inflasi sejak awal tahun hingga Juli baru mencapai 1,65 persen (YTD). Bahkan secara bulanan, pada Juli 2026 terjadi deflasi sebesar 0,14 persen (MtoM), mencerminkan mulai meredanya tekanan harga pada sejumlah komoditas pangan. Perkembangan tersebut menunjukkan bahwa tekanan inflasi sepanjang tahun 2026 masih berada dalam kisaran yang terkendali.

Namun demikian, besarnya inflasi bukanlah satu-satunya indikator yang perlu diperhatikan. Yang lebih penting adalah memahami struktur pembentuk

inflasi tersebut. Data Juli menunjukkan bahwa inflasi inti tetap berada pada level 2,76 persen (YoY), hanya sedikit berada di bawah inflasi umum sebesar 2,88 persen (YoY). Selisih yang relatif kecil tersebut mengindikasikan bahwa tekanan harga belum menyebar secara luas (*broad-based inflation*). Di sisi lain, deflasi bulanan terutama didorong oleh penurunan harga berbagai komoditas pangan seperti bawang merah, cabai merah, cabai rawit, telur ayam ras, dan tomat, sementara tekanan inflasi masih berasal dari beberapa komoditas seperti beras, bensin, minyak goreng, serta jasa transportasi. Dengan demikian, tekanan inflasi mulai kembali seimbang seiring meredanya gejolak harga pada beberapa komoditas yang sebelumnya mengalami kenaikan.

Struktur inflasi tersebut menunjukkan bahwa peningkatan inflasi sepanjang semester pertama 2026 belum mencerminkan kondisi perekonomian yang mengalami *overheating*. Tekanan inflasi lebih banyak merupakan konsekuensi normal dari penyesuaian harga-harga yang diatur pemerintah (*administered prices*), fluktuasi harga pangan, serta dinamika biaya energi dan transportasi (*cost-push inflation*), bukan disebabkan oleh lonjakan permintaan domestik (*demand-pull inflation*). Stabilitasnya inflasi inti juga menunjukkan bahwa ekspektasi inflasi masyarakat masih terjaga dan tekanan permintaan agregat belum meningkat secara berlebihan.

GREAT Institute tetap menempatkan inflasi dalam kisaran sasaran hingga akhir 2026, tetapi distribusi risikonya semakin condong ke sisi pasokan. Gangguan Hormuz masih dapat kembali mendorong harga energi, transportasi, dan *imported inflation*, sementara penguatan El Niño meningkatkan risiko terhadap produksi dan distribusi pangan di sebagian wilayah. Bank Indonesia sendiri pada Agustus masih menempatkan gangguan cuaca sebagai salah satu risiko yang perlu diantisipasi dalam pengendalian inflasi pangan.

Pada Semester II, kombinasi ini menutup gambaran makro Indonesia dengan cukup jelas. Konsumsi rumah tangga masih dapat menjagaantai pertumbuhan, investasi mulai menyediakan sumber akselerasi, dan kebijakan fiskal-moneter masih memiliki instrumen untuk menopang keduanya. Namun keberhasilan *handoff* tersebut tetap bergantung pada kemampuan menjaga stabilitas eksternal dan mencegah *shock* energi maupun pangan menggerus pendapatan riil. Dengan fondasi makro tersebut, pertanyaan berikutnya adalah dari sektor dan kapasitas produktif mana pertumbuhan berikutnya akan dibangun.

BAGIAN 4

OUTLOOK SEKTOR STRATEGIS

GREAT *Mid-Year Outlook* 2026 memberikan beberapa asesmen dan *outlook* untuk beberapa sektor yang dianggap akan dapat memberikan dampak terhadap perekonomian Indonesia, yakni teknologi dan industrialisasi (semikonduktor), iklim dan ketahanan pangan (komoditas padi), serta demografi dan pasar kerja (ekonomi perawatan). Ketiganya memiliki pertanyaan kebijakan yang sama: apakah Indonesia mampu mengubah perubahan global jangka panjang menjadi produktivitas, ketahanan, dan pekerjaan yang lebih baik?

Industri Semikonduktor: Membangun Magnet Investasi Pada Sektor Strategis Masa Depan

Gelombang investasi global kini tidak lagi mengalir terutama ke sektor-sektor manufaktur konvensional, tetapi semakin terkonsentrasi pada industri strategis yang menjadi fondasi transformasi ekonomi digital. Di antara berbagai sektor tersebut, industri semikonduktor muncul sebagai salah satu tujuan investasi dengan pertumbuhan tercepat, didorong oleh perkembangan AI, pusat data (*data center*), komputasi awan (*cloud computing*), kendaraan listrik, jaringan komunikasi generasi baru, hingga otomasi industri.

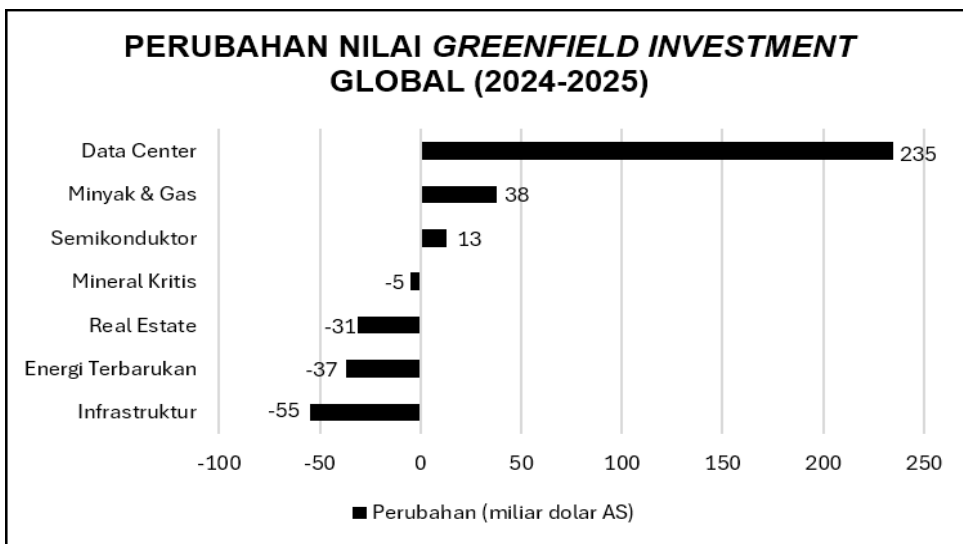
Perubahan tersebut tercermin dari meningkatnya investasi *greenfield* pada sektor-sektor strategis secara global. Dalam kurun waktu lima tahun, nilai investasi *greenfield* pada sektor strategis meningkat dari sekitar 109 miliar dolar AS pada tahun 2020 menjadi 576 miliar dolar AS pada tahun 2025. Pada periode yang sama, pangsa sektor strategis terhadap total investasi *greenfield* dunia meningkat dari 16 persen menjadi 44 persen. Data tersebut menunjukkan bahwa hampir separuh investasi baru dunia kini mengalir menuju sektor-sektor yang memiliki kandungan teknologi tinggi dan diproyeksikan menjadi fondasi pertumbuhan ekonomi di masa depan.

Sejalan dengan meningkatnya investasi, ukuran pasar industri semikonduktor juga terus berkembang. Nilai pasar semikonduktor global diperkirakan meningkat dari sekitar 530 miliar dolar AS pada tahun 2023 menjadi mendekati 1 triliun dolar AS pada tahun 2026, mencerminkan tingginya permintaan terhadap *chip* sebagai komponen utama dalam transformasi digital global. Dengan kata lain, semikonduktor tidak lagi dipandang sebagai industri pendukung, melainkan telah berkembang menjadi salah satu infrastruktur strategis ekonomi modern.

Perkembangan tersebut menunjukkan bahwa kompetisi investasi semikonduktor kini semakin bergeser ke tingkat kawasan. ASEAN menjadi salah

satu kawasan yang paling agresif memanfaatkan peluang tersebut melalui berbagai strategi *industrial policy*. Dalam beberapa tahun terakhir, ASEAN berkembang menjadi salah satu tujuan utama investasi semikonduktor dunia seiring meningkatnya strategi diversifikasi rantai pasok global (*China+1 Strategy*), ketegangan geopolitik, serta upaya berbagai perusahaan multinasional untuk memperluas basis produksinya di luar kawasan tradisional.

Malaysia, Singapura, dan Vietnam berhasil memanfaatkan momentum tersebut dengan membangun ekosistem industri yang mampu menarik investasi perusahaan-perusahaan semikonduktor global. Berbagai proyek investasi baru di bidang fabrikasi, *assembly, testing and packaging* (ATP), desain *chip*, maupun pusat riset terus bermunculan di kawasan ini. Perkembangan tersebut menunjukkan bahwa persaingan investasi semikonduktor di ASEAN tidak lagi ditentukan semata oleh biaya produksi yang rendah, tetapi oleh kualitas ekosistem industri yang mampu mendukung inovasi, pengembangan talenta, kepastian regulasi, serta integrasi rantai pasok.



Sumber: UNCTAD, *World Investment Report*, diolah.

Di tengah berkembangnya industri semikonduktor global, Indonesia sesungguhnya memiliki berbagai modal strategis untuk menjadi bagian dari rantai nilai industri tersebut. Ketersediaan mineral strategis seperti silika, timah, nikel, dan bauksit memberikan fondasi penting bagi pengembangan industri elektronik dan semikonduktor. Di sisi lain, besarnya pasar domestik, berkembangnya industri kendaraan listrik, meningkatnya investasi pusat data, serta pesatnya ekonomi digital menciptakan permintaan yang semakin besar terhadap produk-produk berbasis semikonduktor.

Namun demikian, berbagai potensi tersebut belum sepenuhnya mampu diterjemahkan menjadi daya saing industri. Kontribusi Indonesia terhadap

pendapatan industri semikonduktor global masih sekitar 0,24 persen, menunjukkan bahwa posisi Indonesia dalam rantai nilai global masih relatif terbatas. Meskipun nilai pasar semikonduktor nasional terus meningkat hingga mencapai sekitar 2–3 miliar dolar AS, struktur industri nasional masih didominasi oleh aktivitas konsumsi dibandingkan produksi.

Kondisi tersebut juga tercermin dari struktur perdagangan. Nilai impor produk semikonduktor Indonesia masih jauh lebih besar dibandingkan eksportnya, sehingga Indonesia masih berperan sebagai net importer. Situasi ini menunjukkan bahwa kebutuhan domestik terhadap komponen semikonduktor terus meningkat, namun kapasitas produksi dalam negeri belum mampu memenuhi permintaan tersebut.

Berbeda dengan negara pesaingnya, hingga hari ini Indonesia belum memiliki ekosistem industri semikonduktor yang terintegrasi. Dibandingkan negara-negara ASEAN yang telah lebih dahulu berkembang, tantangan utama Indonesia terletak pada keterbatasan sumber daya manusia berkeahlian tinggi, kapasitas penelitian dan inovasi, industri desain *chip*, jaringan pemasok, serta keterhubungan antara dunia pendidikan, lembaga riset, dan sektor industri.

Dengan kata lain, Indonesia sebenarnya telah memiliki *resource advantage*, namun belum berhasil membangun *ecosystem advantage*. Padahal pengalaman berbagai negara menunjukkan bahwa keberhasilan industri semikonduktor tidak ditentukan oleh besarnya cadangan sumber daya alam semata, melainkan oleh kemampuan membangun ekosistem yang mampu menghubungkan investasi, riset, inovasi, talenta, dan industri manufaktur dalam satu sistem yang saling memperkuat dan tertuang dalam *industrial policy* yang koheren.

Besarnya investasi yang dibutuhkan pada industri semikonduktor juga menunjukkan bahwa Indonesia tidak perlu menargetkan untuk menguasai seluruh rantai nilai sekaligus. Di kawasan ASEAN misalnya, tidak ada satu negara pun yang mengendalikan seluruh proses produksi semikonduktor secara mandiri. Sebaliknya, setiap negara memilih posisi yang berbeda dalam rantai nilai global sesuai keunggulan yang dimiliki, kemudian memperkuat posisi tersebut melalui kombinasi kebijakan investasi, pengembangan talenta, riset, serta pembangunan ekosistem industri

Alih-alih berupaya membangun seluruh rantai nilai secara simultan, Indonesia lebih realistis apabila memfokuskan diri pada segmen-segmen yang memiliki keunggulan komparatif dan peluang peningkatan nilai tambah domestik. Strategi yang lebih realistis adalah memperkuat posisi pada pengolahan material strategis, pengembangan desain *chip*, serta aktivitas ATP. Ketiga seg-

men tersebut relatif lebih sesuai dengan struktur industri nasional, sekaligus memberikan peluang untuk meningkatkan kandungan nilai tambah domestik sebelum bergerak menuju tahapan produksi yang lebih kompleks.

Kebijakan Industri Semikonduktor di Negara-Negara ASEAN

NEGARA	STRATEGI PENGEMBANGAN INDUSTRI SEMIKONDUKTOR	KEBIJAKAN UTAMA
Malaysia	<i>Assembly → Testing → Packaging → Advanced Manufacturing</i>	Meluncurkan National Semiconductor Strategy 2024 untuk membangun ekosistem industri semikonduktor yang terintegrasi. Pemerintah memberikan insentif fiskal bagi proyek semikonduktor serta <i>Reinvestment Allowance</i> untuk mendorong ekspansi kapasitas, modernisasi teknologi, dan reinvestasi perusahaan yang telah beroperasi guna memperkuat rantai pasok nasional.
Singapura	<i>High-end Manufacturing → R&D → Regional Headquarters</i>	Memperkuat daya saing industri melalui investasi sekitar 3,6 miliar dolar AS (2021–2025) untuk riset, inovasi, dan pengembangan talenta, didukung insentif fiskal, pembangunan infrastruktur teknologi tinggi, serta penciptaan ekosistem inovasi kelas dunia.
Thailand	<i>Electronics → Semiconductor Manufacturing</i>	Memberikan insentif investasi untuk <i>wafer fabrication, integrated circuits, dan advanced packaging</i> , termasuk <i>tax holiday</i> hingga 10 tahun. Pada 2025 membentuk <i>National Semiconductor Board</i> yang dipimpin langsung oleh Perdana Menteri untuk mengoordinasikan strategi nasional dan sinkronisasi kebijakan lintas kementerian.
Vietnam	<i>FDI → Chip Design → Manufacturing</i>	Menetapkan semikonduktor sebagai industri prioritas nasional melalui insentif pajak hingga 15 tahun, pengembangan desain chip, penguatan perusahaan domestik, pembangunan kapasitas manufaktur, serta pengembangan talenta semikonduktor.

NEGARA	STRATEGI PENGEMBANGAN INDUSTRI SEMIKONDUKTOR	KEBIJAKAN UTAMA
Filipina	<i>Assembly & Testing</i>	Menetapkan industri semikonduktor sebagai sektor prioritas melalui <i>Green Lane</i> untuk mempercepat perizinan proyek strategis, disertai insentif investasi serta dukungan terhadap pengembangan industri elektronik dan semikonduktor.
Indonesia (Potensial)	<i>Material Processing → Chip Design → Assembly, Testing & Packaging (ATP)</i>	Perlu merumuskan <i>Industrial Policy</i> Semikonduktor Nasional yang mengintegrasikan kebijakan investasi, hilirisasi mineral strategis, pengembangan talenta, riset dan inovasi, pembangunan kluster industri, serta kemitraan dengan perusahaan global.

Sumber: ASEAN Investment Report, World Investment Review, diolah.

Gelombang investasi semikonduktor global membuka peluang yang sangat besar bagi Indonesia. Namun pengalaman berbagai negara menunjukkan bahwa peluang tersebut tidak akan otomatis menjadi investasi, apalagi berkembang menjadi industri nasional yang kompetitif. Hampir seluruh negara yang kini menjadi pemain utama dalam industri semikonduktor memiliki satu kesamaan, yaitu keberadaan *industrial policy* yang dirancang secara aktif dan konsisten.

Amerika Serikat mempercepat pembangunan industri melalui CHIPS and Science Act. Uni Eropa meluncurkan European Chips Act untuk memperkuat kapasitas produksi regional. Tiongkok mengintegrasikan pengembangan semikonduktor ke dalam strategi industrialisasi nasional. Malaysia, Singapura, Vietnam, dan Taiwan juga membangun ekosistem melalui kombinasi insentif investasi, pengembangan talenta, dukungan riset, pembangunan kawasan industri, serta kemitraan erat antara pemerintah dan sektor swasta. Keberhasilan mereka menunjukkan bahwa industri semikonduktor tidak tumbuh secara alamiah melalui mekanisme pasar semata, melainkan merupakan hasil dari kebijakan industri yang terarah dan berkesinambungan.

Evolusi *Industrial Policy* Global Dan Implikasinya Terhadap Investasi

Periode	Orientasi Kebijakan Industri	Tujuan Utama	Instrumen Kebijakan	Implikasi Terhadap Investasi
1950–1970-an	Industrialisasi berbasis negara dan substitusi impor	Membangun kapasitas industri domestik, mengurangi ketergantungan impor, mendorong transformasi struktural	Proteksi tarif, pembatasan impor, subsidi industri, kredit pemerintah, pengadaan pemerintah	FDI relatif dibatasi dan diarahkan untuk mendukung industrialisasi nasional; transfer teknologi dan persyaratan kandungan lokal menjadi instrumen utama
1980–1990-an	Liberalisasi ekonomi dan reformasi berbasis pasar	Meningkatkan efisiensi, stabilitas makroekonomi, privatisasi, integrasi ke ekonomi global	Deregulasi, liberalisasi perdagangan dan investasi, reformasi sektor keuangan, kawasan berorientasi ekspor	Promosi investasi menjadi prioritas; hambatan investasi dikurangi dan investasi asing semakin dipandang sebagai motor pertumbuhan
2000–2014	Integrasi ke <i>Global Value Chains (GVC)</i> dan <i>knowledge-based economy</i>	Meningkatkan nilai tambah industri, memperkuat kemampuan teknologi, dan memperdalam integrasi ke rantai pasok global	Pengembangan klaster industri, kebijakan inovasi, pengembangan SDM, dukungan UMKM pemasok, insentif investasi terarah	Kebijakan investasi diarahkan untuk menarik industri bernilai tambah tinggi serta memperkuat keterkaitan antara investor asing dan industri domestik
2015–2019	<i>Industry 4.0</i> dan <i>mission-oriented industrial policy</i>	Mendukung transformasi digital, pengembangan AI, energi bersih, dan teknologi maju	Strategi manufaktur maju, ekosistem inovasi, dukungan R&D, AI, robotika, insentif teknologi	Investasi mulai diarahkan ke sektor strategis seperti AI, kendaraan listrik, energi bersih, dan manufaktur berteknologi tinggi
2020–sekarang	Resiliensi rantai pasok, keamanan ekonomi, dan kedaulatan teknologi	Memperkuat ketahanan rantai pasok, mengamankan teknologi strategis, mengurangi ketergantungan eksternal	Subsidi industri, kebijakan semikonduktor, insentif produksi domestik, kontrol ekspor, screening investasi, kebijakan keamanan ekonomi	Persaingan investasi semakin dipengaruhi oleh industrial policy. Negara berlomba menarik industri strategis melalui kombinasi insentif, subsidi, pembangunan ekosistem, dan perlindungan kepentingan nasional

Sumber: UNCTAD, *World Investment Report*, diolah.

Indonesia sesungguhnya memiliki modal dasar yang tidak kalah kuat dibandingkan banyak negara lain, mulai dari sumber daya mineral strategis, pasar domestik yang besar, basis manufaktur yang berkembang, hingga posisi geografis yang strategis. Namun keunggulan tersebut hanya akan menjadi potensi apabila tidak diterjemahkan ke dalam strategi pembangunan industri yang terintegrasi.

Karena itu, pengembangan industri semikonduktor perlu ditempatkan sebagai bagian dari agenda transformasi ekonomi nasional. *Industrial policy* yang komprehensif perlu mengintegrasikan kebijakan investasi, pengembangan talenta, penguatan riset dan inovasi, hilirisasi mineral strategis, pembangunan kluster industri berteknologi tinggi, serta kemitraan internasional dalam satu arah kebijakan yang konsisten. Dengan pendekatan tersebut, Indonesia bisa berkembang sebagai salah satu magnet investasi dan pusat pertumbuhan industri semikonduktor di kawasan ASEAN dan Dunia.

Sektor Pertanian Komoditas Padi: Mewaspada El Nino 2026

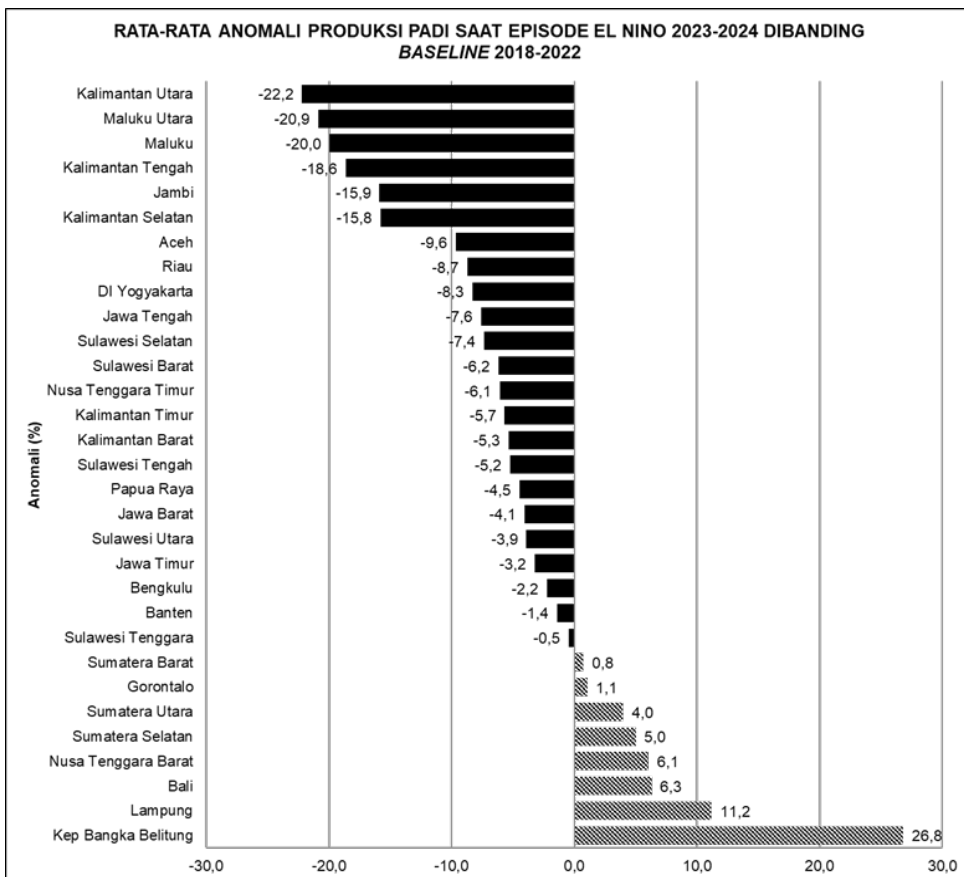
Indonesia memasuki paruh kedua 2026 dengan risiko El Niño yang semakin perlu diperhatikan. Badan Meteorologi, Klimatologi, dan Geofisika (BMKG) memperkirakan peluang El Niño kuat mencapai sekitar 62 persen, dengan tanda-tanda awal yang mulai berkembang pada pertengahan tahun dan berpotensi berlanjut hingga awal 2027. Bagi sektor pertanian, perkembangan ini penting karena perubahan pola curah hujan dan meningkatnya risiko kekeringan dapat memengaruhi kalender tanam serta produktivitas, terutama jika berlangsung bertepatan dengan periode kritis pertumbuhan tanaman. Risiko tersebut juga perlu dilihat dalam konteks perubahan iklim yang dapat memperbesar intensitas dan dampak kejadian iklim ekstrem.

Sinyal dari perkembangan global menunjukkan arah yang sama. Dalam pembaruan 9 Juli 2026, National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA) menyebut peluang El Niño terus menguat, dengan probabilitas 97 persen untuk bertahan hingga awal musim semi di 2027. Indeks Niño-3.4 telah mencapai $+1,2^{\circ}\text{C}$, sementara anomali suhu muka laut di kawasan Niño-1+2 mencapai $+2,7^{\circ}\text{C}$. NOAA bahkan memperkirakan peluang 81 persen terjadinya El Niño berintensitas sangat kuat pada Oktober–Desember 2026. Jika skenario tersebut terealisasi, tekanan terhadap sektor pertanian Indonesia pada Semester II tidak lagi semata-mata berasal dari perubahan cuaca jangka pendek, tetapi berpotensi menjadi risiko produksi yang perlu diantisipasi sejak sekarang.

Dampak El Niño terhadap pertanian tidak berhenti pada berkurangnya curah hujan. Variasi ENSO diketahui berkaitan erat dengan produksi padi Indonesia, terutama melalui keterlambatan musim hujan yang dapat menunda musim

tanam, mengurangi luas tanam, dan menekan produksi. Risiko El Niño perlu dilihat bukan hanya sebagai persoalan ketersediaan pangan, tetapi juga keterjangkauan pangan. Penurunan produksi dapat mendorong harga naik, sementara rumah tangga berpendapatan rendah memiliki ruang yang lebih terbatas untuk menyesuaikan pengeluarannya.

El Niño 2023–2024 lalu dapat dijadikan pelajaran untuk menghadapi ancaman yang sama di tahun ini. Pendekatan ini penting karena pengalaman 2023–2024 menunjukkan bahwa guncangan iklim dapat merambat dari lahan pertanian ke pasar pangan.

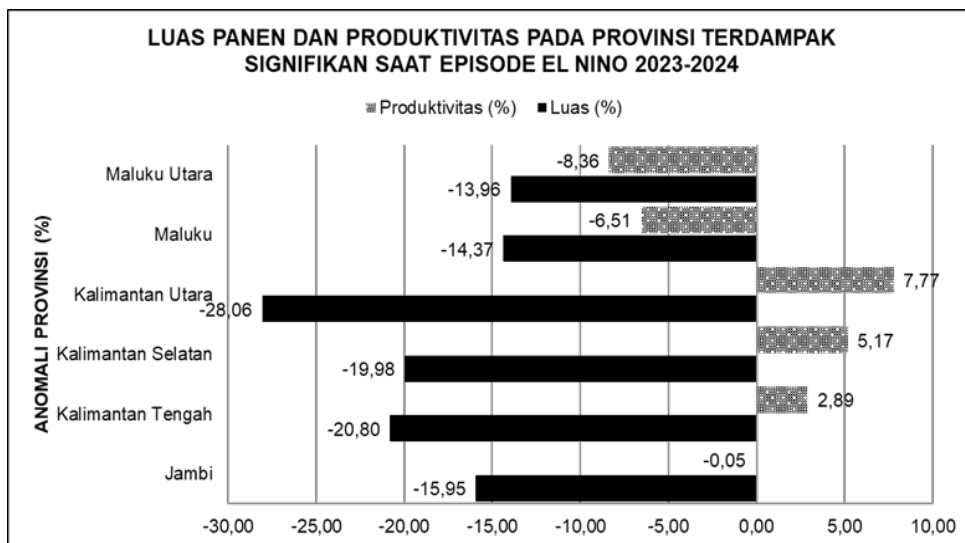


Sumber: BPS, diolah.

Perbandingan produksi padi selama episode El Niño 2023–2024 terhadap rata-rata periode 2018–2022 pada gambar di atas menunjukkan bahwa secara rata-rata, dari 31 provinsi yang dianalisis, terdapat 23 provinsi (74,2 persen) yang mengalami anomali produksi negatif dibandingkan periode *baseline*, sedangkan delapan provinsi lainnya mencatat kenaikan produksi. Rata-rata anomali produksi mencapai -4,58 persen dengan nilai median -5,20 persen. Dari adanya nilai rata-rata dan median tersebut, terdapat kecenderungan

bahwa penurunan produksi terjadi secara merata di hampir seluruh provinsi di Indonesia dan bukan semata-mata terkonsentrasi pada beberapa provinsi tertentu saja.

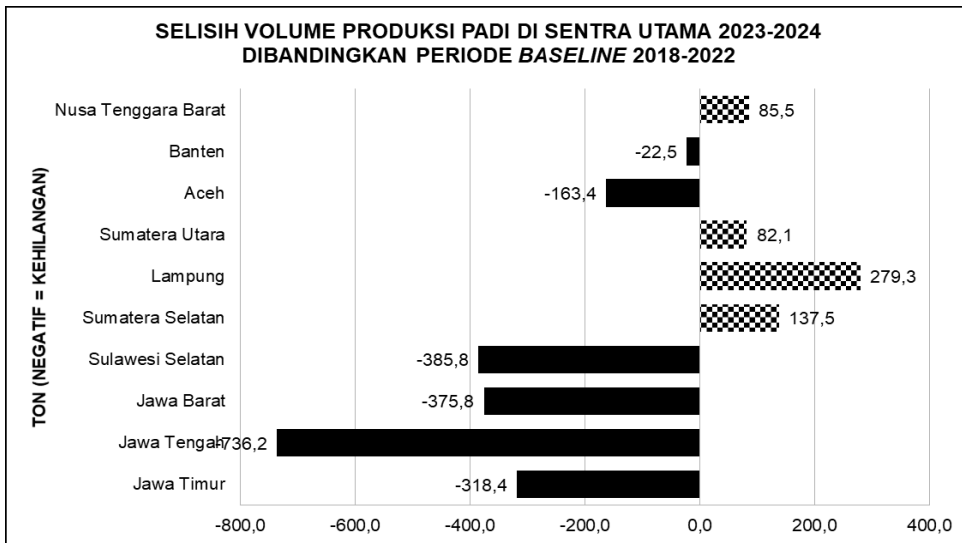
Kami mencoba untuk mendiagnostik lebih jauh untuk mengetahui apakah kekeringan bekerja melalui kanal luas panan/tanam atau melalui penurunan produktivitas, terutama di provinsi dengan penurunan produksi padi di atas sepuluh persen. Ini dilakukan untuk mengetahui siapa yang bertanggung jawab atas penurunan produksi padi saat episode 2023-2024 berlangsung.



Sumber: BPS, diolah.

Dari enam provinsi terdampak berat, dengan penurunan produksi di atas sepuluh persen, penurunan produksi padi lebih banyak berasal dari penurunan luas panen dibandingkan produktivitas per hektar. Bahkan, di tiga provinsi terdampak, produktivitas cenderung positif. Ini mengindikasikan bahwa selama episode 2023-2024 berlangsung, petani bisa saja memilih untuk tidak menanam atau menunda masa tanam dan bisa juga memilih untuk menanam namun area sawah yang memiliki kecukupan air berkurang sehingga produksi padi menurun.

Kami juga mencoba mengkaji bagaimana produksi padi di sentra utama penghasil padi Indonesia saat episode 2023-2024 berlangsung. Sentra utama padi di Indonesia memang tidak mengalami anomali penurunan persentase setinggi provinsi terdampak berat. Namun, penurunan persentase yang relatif kecil pada basis produksi yang besar dapat menghasilkan kehilangan volume yang material bagi produksi nasional.



Sumber: BPS, diolah.

Dari hasil analisis pada sentra utama penghasil padi, anomali produksi pada periode 2023–2024 terhadap sepuluh provinsi produsen padi terbesar di Indonesia menunjukkan pola yang beragam. Dari sepuluh provinsi tersebut, enam mengalami penurunan produksi, sedangkan empat lainnya justru mencatat peningkatan dibandingkan rata-rata periode 2018–2022. Lampung mencatat kenaikan terbesar sebesar 11,2 persen, diikuti Nusa Tenggara Barat (6,1 persen), Sumatera Selatan (5,0 persen), dan Sumatera Utara (4,0 persen). Secara keseluruhan, rata-rata anomali produksi di kelompok sepuluh produsen padi terbesar di Indonesia mencapai –0,7 persen atau bisa dikatakan secara agregat penurunannya relatif terbatas.

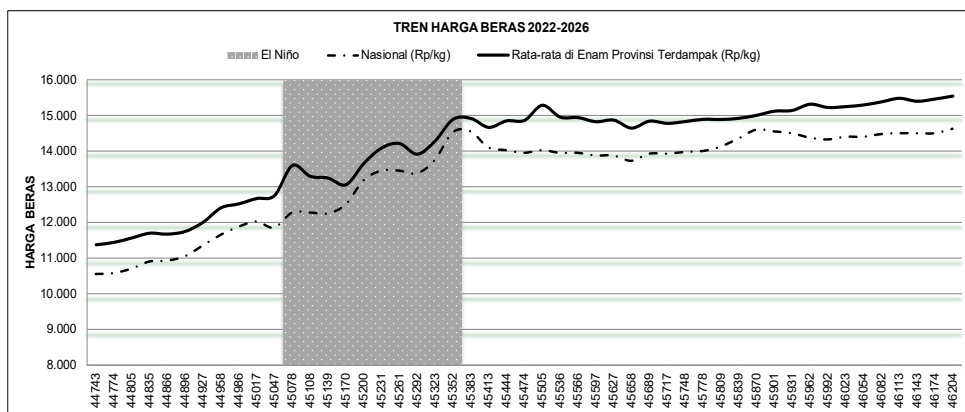
Ketika dampak diukur dalam satuan volume (ton), Jawa Tengah menjadi provinsi dengan kehilangan produksi terbesar, yakni sekitar 736,2 ribu ton. Angka tersebut jauh melampaui Sulawesi Selatan (385,8 ribu ton), Jawa Barat (375,8 ribu ton), maupun Jawa Timur (318,4 ribu ton). Secara keseluruhan, enam provinsi produsen utama yang mengalami anomali negatif kehilangan sekitar 2,0 juta ton produksi. Kehilangan tersebut memang sebagian dikompensasi oleh tambahan produksi sekitar 584,4 ribu ton dari empat provinsi produsen utama lainnya, tetapi secara neto kelompok sepuluh produsen terbesar tetap mengalami penurunan sekitar 1,4 juta ton.

Sebagai pembandingan, enam provinsi yang diklasifikasikan sebagai wilayah terdampak berat dengan penurunan produksi padi diatas sepuluh persen secara bersama-sama hanya kehilangan sekitar 347,7 ribu ton produksi atau kurang dari separuh kehilangan Jawa Tengah seorang diri.

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa provinsi yang mengalami kontraksi produksi paling dalam secara persentase belum tentu menjadi penyumbang terbesar terhadap berkurangnya pasokan nasional. Perbedaan tersebut terutama disebabkan oleh skala produksi yang sangat berbeda antarwilayah. Jawa Tengah mengalami penurunan sekitar 7,6 persen dari basis produksi hampir 9,7 juta ton, sedangkan Kalimantan Utara mengalami penurunan 22,2 persen dari basis produksi yang hanya sekitar 34,5 ribu ton.

Penurunan yang relatif kecil pada provinsi dengan basis produksi sangat besar tetap menghasilkan kehilangan produksi yang jauh lebih besar dibandingkan penurunan yang lebih dalam pada provinsi dengan skala produksi kecil. Apabila seluruh provinsi digabungkan, kehilangan produksi nasional selama episode El Niño 2023–2024 mencapai sekitar 1,96 juta ton atau setara dengan 3,5 persen dari rata-rata produksi nasional periode 2018–2022. Secara agregat, besaran tersebut mungkin belum menunjukkan terjadinya krisis ketersediaan pada tingkat nasional.

Kekeringan imbas episode 2023–2024 yang menyebabkan penurunan produksi padi di berbagai provinsi Indonesia memang tidak dapat langsung dikaitkan ke harga beras. Mekanismenya cenderung panjang dan melibatkan berbagai faktor maupun aktor. Namun, pemerintah patut mewaspadaai adanya kenaikan harga beras saat ancaman itu kembali muncul di tahun 2026 ini.



Sumber: PIHPS, diolah.

Pertama, kebijakan adaptasi El Niño perlu dibedakan menurut jenis kerentanan setiap wilayah. Tidak semua provinsi mengalami tekanan produksi melalui mekanisme yang sama. Sebagian terutama menghadapi penyusutan luas panen, sementara wilayah lain mengalami penurunan luas panen sekaligus produktivitas. Perbedaan ini dapat menjadi dasar untuk menentukan prioritas intervensi. Wilayah yang menghadapi risiko penyusutan luas panen dapat difokuskan pada ketersediaan air dan keberlanjutan kegiatan tanam, sedangkan wilayah yang mengalami penurunan luas panen dan produktivitas

membutuhkan diagnosis yang lebih luas, termasuk keandalan sumber air, kualitas input, skala usaha tani, dan karakteristik geografis. Klasifikasi ini tetap bersifat diagnostik dan perlu dikonfirmasi dengan data tambahan serta pemeriksaan lapangan.

Kedua, menjelang dan selama musim kemarau 2026, prioritas perlu diarahkan pada upaya mempertahankan luas tanam dan panen. Prakiraan musim BMKG perlu diterjemahkan menjadi kalender tanam yang lebih adaptif dan menjadi dasar penyaluran sarana produksi. Dukungan pembiayaan sebelum musim tanam, pompa air darurat, benih yang lebih toleran terhadap kekeringan, serta pendampingan teknis dapat diprioritaskan pada wilayah dengan risiko penyusutan luas panen yang relatif tinggi, seperti Kalimantan Tengah, Kalimantan Selatan, Kalimantan Utara, dan Jambi. Pendekatan ini lebih relevan daripada menunggu penurunan produksi terjadi baru kemudian meresponsnya.

Ketiga, stabilisasi harga pangan perlu dilakukan dengan pendekatan yang lebih spasial dan terhubung dengan distribusi antardaerah. Bulog, Badan Pangan Nasional, TPIP, dan TPID dapat menggunakan pemetaan wilayah rentan sebagai salah satu dasar untuk menentukan prioritas distribusi Cadangan Beras Pemerintah, operasi pasar, dan penguatan pasokan. Pada saat yang sama, Kerja Sama Antar Daerah perlu diperkuat sebelum gangguan pasokan terjadi, terutama untuk menghubungkan sentra produksi di Jawa dan Sumatera dengan wilayah yang secara historis lebih rentan mengalami gangguan produksi seperti Kalimantan dan Maluku.

Keempat, investasi irigasi perlu diarahkan pada keandalan layanan air, sekaligus menjaga kapasitas produksi di lumbung pangan nasional. Dalam horizon satu hingga tiga tahun, pembangunan, rehabilitasi, serta operasi dan pemeliharaan jaringan irigasi perlu diprioritaskan pada wilayah dengan rasio irigasi rendah dan kerentanan luas panen tinggi. Namun, keberhasilan investasi tidak cukup diukur dari panjang saluran atau luas layanan nominal. Yang lebih penting adalah apakah jaringan mampu menyediakan air secara andal ketika kekeringan terjadi. Di sisi lain, sentra produksi seperti Jawa Tengah, Jawa Timur, Jawa Barat, dan Sulawesi Selatan tetap perlu mendapat perhatian karena kehilangan produksi dalam satuan ton di wilayah-wilayah tersebut dapat berdampak besar terhadap pasokan nasional.

Kelima, ketahanan pangan jangka panjang perlu dibangun di atas fondasi data, perlindungan lahan, dan perlindungan rumah tangga. Pemerintah perlu memperbarui data sawah irigasi dan nonirigasi secara berkala agar investasi dan penentuan prioritas wilayah menggunakan informasi yang mutakhir. Adaptasi iklim juga perlu berjalan bersama pengendalian alih fungsi lahan, efisiensi penggunaan air, dan penguatan ketahanan petani terhadap kenaikan biaya input. Pada tingkat rumah tangga, mekanisme perlindungan sosial perlu

disiapkan terutama bagi kelompok berpendapatan rendah di wilayah rentan, karena tekanan harga dan pendapatan selama kekeringan dapat mendorong rumah tangga mengurangi pengeluaran untuk kebutuhan dasar lain seperti kesehatan dan pendidikan.

Ekonomi Perawatan dan Masa Depan Indonesia

Perubahan demografi Indonesia akan membawa konsekuensi yang semakin besar terhadap perekonomian nasional. Peningkatan usia harapan hidup, bertambahnya jumlah penduduk lanjut usia, serta kebutuhan pengasuhan anak dan kelompok rentan akan meningkatkan permintaan terhadap layanan perawatan. Pada saat yang sama, sebagian besar aktivitas perawatan masih berlangsung di dalam rumah tangga dan belum memperoleh pengakuan ekonomi yang memadai. Kondisi ini menunjukkan bahwa ekonomi perawatan perlu ditempatkan bukan hanya sebagai isu sosial dan gender, tetapi sebagai bagian dari strategi pembangunan ekonomi Indonesia menuju 2045.

Definisi mengenai ekonomi perawatan bervariasi, namun sebagian besar berkaitan dengan dua kelompok kegiatan: a) pekerjaan perawatan berbayar, di bidang-bidang seperti keperawatan, pendidikan, perawatan penyandang disabilitas, perawatan lansia, dan pengasuhan anak formal; serta b) pekerjaan perawatan tak berbayar, yang sebagian besar dilakukan dalam lingkup domestik di luar ekonomi formal Investing in Women (2025). Selanjutnya ILO (International Labour Organization, 2024) menyatakan bahwa ekonomi perawatan mencakup pekerjaan perawatan yang dibayar maupun tidak dibayar, baik langsung maupun tidak langsung. Ekonomi perawatan mencakup antara lain pendidikan, *early childhood care*, sektor kesehatan dan sosial, pekerja domestik, serta pekerjaan perawatan tidak dibayar.

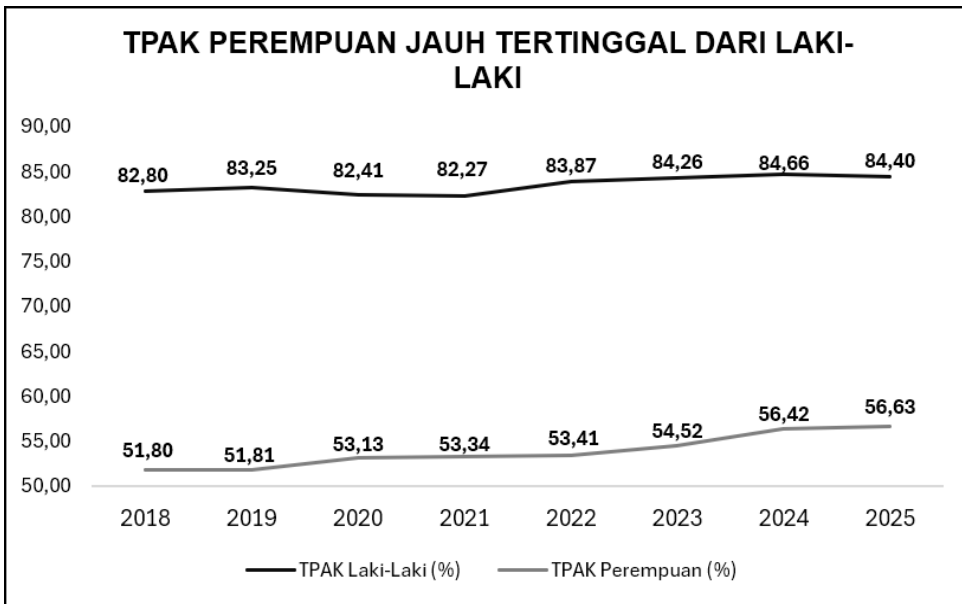
Urgensi ekonomi perawatan semakin terlihat dari besarnya kontribusi pekerjaan perawatan yang selama ini tidak tercatat secara langsung dalam aktivitas ekonomi. Menurut ILO, pekerjaan perawatan tidak dibayar (*unpaid care work*) memiliki nilai ekonomi yang sangat besar meskipun tidak tercatat secara langsung dalam sistem ekonomi formal. Berdasarkan estimasi ILO, apabila waktu yang digunakan untuk pekerjaan perawatan tidak dibayar diberikan nilai moneter berdasarkan upah minimum per jam, nilainya diperkirakan setara dengan sekitar 9 persen PDB global, atau sekitar 11 triliun dolar AS berdasarkan *purchasing power parity* (PPP) 2011. Dari nilai tersebut, pekerjaan perawatan tidak dibayar yang dilakukan perempuan diperkirakan setara dengan 6,6 persen PDB global atau sekitar 8 triliun dolar AS, sementara kontribusi laki-laki setara dengan 2,4 persen PDB atau sekitar 3 triliun dolar AS (ILO, 2018). ILO juga memperkirakan bahwa perempuan melakukan sekitar 76,2 persen dari total jam pekerjaan perawatan tidak berbayar di seluruh dunia, atau lebih dari tiga kali lipat dibandingkan laki-laki (ILO, 2018).

Persoalannya, tanggung jawab tersebut belum terbagi secara seimbang. Perempuan masih menjadi pihak yang paling banyak menyediakan waktu untuk pekerjaan perawatan. Kondisi ini dapat membatasi kesempatan perempuan untuk masuk dan bertahan di pasar kerja, meningkatkan pendapatan, mengembangkan karier, serta membangun perlindungan ekonomi untuk masa depan. Dengan demikian, beban perawatan pada tingkat rumah tangga pada akhirnya dapat berpengaruh terhadap tingkat partisipasi kerja, produktivitas, dan kesejahteraan ekonomi secara lebih luas.

Perkembangan ekonomi perawatan justru dapat menjadi peluang bagi Indonesia. Meningkatnya kebutuhan terhadap pengasuhan dan perawatan akan menciptakan permintaan terhadap berbagai jenis layanan, mulai dari *child-care*, perawatan lansia, pendampingan penyandang disabilitas, *home care*, hingga layanan perawatan berbasis komunitas.

Secara global, meningkatnya kebutuhan terhadap layanan perawatan serta investasi dalam ekonomi perawatan diproyeksikan memiliki potensi besar dalam menciptakan lapangan kerja. ILO memperkirakan bahwa dalam skenario investasi yang lebih tinggi untuk memenuhi kebutuhan perawatan dan mencapai target pembangunan berkelanjutan, total pekerjaan dalam ekonomi perawatan dapat mencapai sekitar 475 juta pekerjaan pada 2030. Jumlah tersebut mencakup 117 juta pekerjaan lebih banyak dibandingkan dengan skenario status quo, atau sekitar 269 juta pekerjaan tambahan dibandingkan dengan tingkat pekerjaan pada 2015 (ILO, 2018). Proyeksi tersebut menunjukkan bahwa sektor perawatan berpotensi menjadi salah satu sumber penting penciptaan lapangan kerja di masa depan, sekaligus berkontribusi terhadap pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan dan peningkatan partisipasi perempuan dalam pasar kerja.

Bagi Indonesia, pengembangan sektor ini memiliki manfaat yang lebih luas karena dapat menghasilkan apa yang dapat disebut sebagai *double dividend*. Pengembangan layanan perawatan akan menciptakan lapangan kerja baru sekaligus mengurangi waktu yang harus dialokasikan keluarga untuk pekerjaan domestik. Ketika kebutuhan perawatan dapat ditopang oleh layanan yang memadai dan terjangkau, perempuan memiliki peluang lebih besar untuk masuk atau kembali ke pasar kerja. Dengan demikian, investasi pada ekonomi perawatan tidak hanya meningkatkan kualitas layanan sosial, tetapi juga dapat memperluas basis tenaga kerja dan kapasitas produksi perekonomian.



Sumber: BPS, diolah.

Hal tersebut menjadi semakin penting mengingat Indonesia menargetkan peningkatan Tingkat Partisipasi Angkatan Kerja (TPAK) perempuan hingga 70 persen pada 2045, sebagaimana ditetapkan dalam RPJPN 2025–2045. Target tersebut masih cukup menantang karena TPAK perempuan pada 2025 baru mencapai 56,63 persen (BPS, 2026a). Oleh karena itu, diperlukan peningkatan partisipasi perempuan secara konsisten dan berkelanjutan dalam jangka Panjang.

Indonesia mulai membangun fondasi kelembagaan untuk mengembangkan ekonomi perawatan. Pemerintah bersama Bappenas, Kementerian Pemberdayaan Perempuan dan Perlindungan Anak (Kemen PPPA), serta ILO telah menyusun Roadmap Ekonomi Perawatan 2025–2045. Peta jalan tersebut menjadi kerangka untuk mengembangkan sistem perawatan secara lebih terintegrasi, termasuk melalui penguatan layanan pengasuhan anak, perawatan lansia, perlindungan maternitas, dan jaminan sosial bagi pekerja perawatan. Peta jalan ini membahas tujuh isu strategis: 1. Layanan perawatan anak; 2. Layanan untuk lansia; 3. Layanan perawatan berbasis inklusi: penyandang disabilitas dan kelompok rentan lainnya; 4. Perlindungan maternitas; 5. Perlindungan maternitas; 6. Pengakuan dan perlindungan pekerja perawatan; dan 7. Jaminan sosial dan ekonomi perawatan. Peta jalan ini menguraikan target spesifik dan langkah-langkah strategis untuk setiap isu, selaras dengan Rencana Pembangunan Nasional Jangka Menengah (RPJMN) lima tahun Indonesia, yang berpuncak pada tahun 2045.

Pembentukan Pokja Ekonomi Perawatan juga menjadi langkah penting karena

pengembangan sektor ini membutuhkan koordinasi lintas sektor. Persoalan perawatan tidak hanya berkaitan dengan perempuan dan keluarga, tetapi juga berhubungan dengan pasar kerja, kesehatan, perlindungan sosial, pendidikan, pembangunan daerah, dan sektor swasta. Oleh sebab itu, pendekatan yang diperlukan bukan kebijakan tunggal, melainkan pembangunan ekosistem perawatan yang melibatkan pemerintah, dunia usaha, masyarakat, dan komunitas.

Tantangan berikutnya adalah memastikan agar ekonomi perawatan tidak berhenti sebagai agenda kebijakan. Pengakuan terhadap pentingnya pekerjaan perawatan perlu diterjemahkan menjadi layanan yang tersedia secara luas, tenaga kerja yang kompeten, skema pembiayaan yang berkelanjutan, serta perlindungan bagi mereka yang melakukan pekerjaan perawatan.

Dalam jangka menengah hingga panjang, terdapat beberapa perubahan yang perlu diantisipasi Indonesia.

Pertama, meningkatnya kebutuhan layanan perawatan formal. Perubahan struktur keluarga, mobilitas penduduk, dan peningkatan jumlah lansia akan membuat ketergantungan sepenuhnya pada anggota keluarga menjadi semakin sulit dipertahankan. Indonesia perlu memperluas layanan seperti *daycare*, pusat aktivitas lansia, *home care*, serta layanan berbasis komunitas.

Kedua, terbentuknya pasar kerja baru di sektor perawatan. Peningkatan permintaan layanan perawatan akan membutuhkan tenaga kerja dalam jumlah besar. Namun, pertumbuhan pekerjaan tersebut perlu diikuti dengan peningkatan kualitas pekerjaan melalui pelatihan, sertifikasi, standar kompetensi, perlindungan sosial, dan jenjang karier yang jelas. Dengan pendekatan tersebut, ekonomi perawatan dapat berkembang menjadi sektor pekerjaan yang produktif dan layak.

Berdasarkan estimasi ILO, layanan perawatan secara global diperkirakan mampu menghasilkan sekitar 299 juta pekerjaan hingga 2035. Dari jumlah tersebut, sekitar 96 juta merupakan pekerjaan langsung di bidang pengasuhan anak, 136 juta pekerjaan langsung dalam layanan perawatan jangka panjang, dan 67 juta pekerjaan tidak langsung yang muncul di sektor-sektor di luar layanan perawatan (ILO, 2022).

Potensi tersebut juga cukup besar bagi Indonesia. Jika paket kebijakan pengasuhan yang terintegrasi dikembangkan secara bertahap, investasi di sektor *care economy* diperkirakan dapat menciptakan sekitar 10,4 juta lapangan kerja pada 2035. Penciptaan pekerjaan tersebut diproyeksikan berasal dari sekitar 4,3 juta pekerjaan langsung pada layanan pengasuhan anak, 4,3 juta pekerjaan langsung pada layanan perawatan jangka panjang, serta 1,7 juta

pekerjaan tidak langsung pada sektor non-perawatan. Perhitungan ILO menggunakan pendekatan tabel input-output yang mencakup 82 negara, dengan cakupan sekitar 87 persen populasi pekerja dunia dan 94 persen PDB global pada 2019. Estimasi tersebut juga telah memasukkan aktivitas ekonomi informal yang melibatkan pekerja perempuan maupun laki-laki, sehingga memberikan gambaran yang lebih luas mengenai potensi ekonomi dari investasi di sektor perawatan (ILO, 2022).



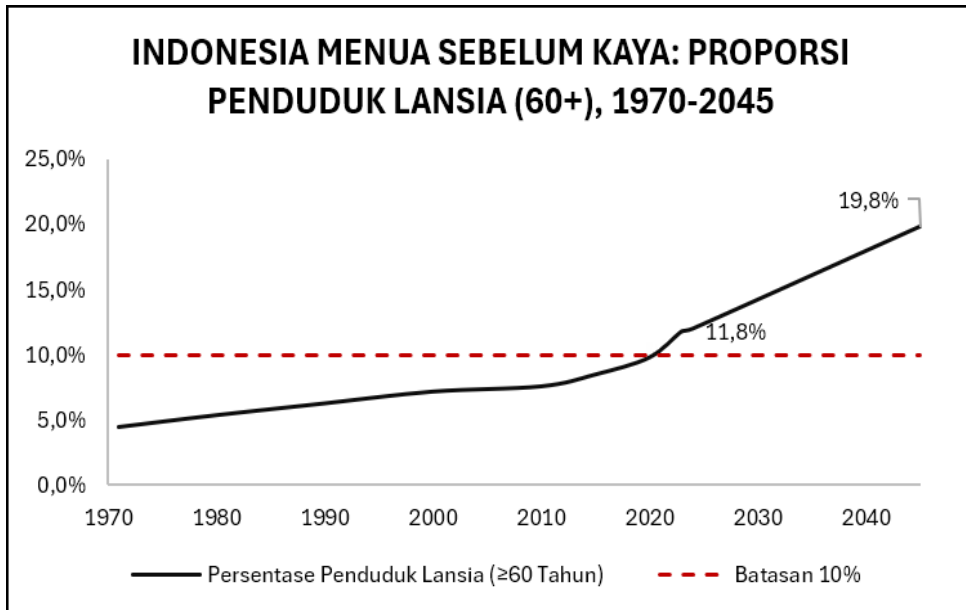
Sumber: ILO, diolah.

Ketiga, meningkatnya kebutuhan investasi pada infrastruktur perawatan. Fasilitas pengasuhan anak, layanan lansia, pusat layanan komunitas, serta fasilitas kesehatan dan ruang publik yang ramah terhadap penduduk lanjut usia akan menjadi semakin penting. Infrastruktur semacam ini perlu dipandang sebagai bagian dari infrastruktur sosial ekonomi yang mendukung produktivitas masyarakat.

Sebaliknya, apabila sistem perawatan tidak berkembang mengikuti perubahan kebutuhan masyarakat, beban tersebut akan tetap berada di tingkat rumah tangga. Konsekuensinya dapat berupa berkurangnya jam kerja, tertundanya perkembangan karier, menurunnya pendapatan, serta melemahnya kemampuan menabung untuk masa pensiun. Dalam jangka panjang, kondisi tersebut tidak hanya memengaruhi individu dan keluarga, tetapi juga dapat mengurangi potensi produktivitas ekonomi nasional.

Risiko tersebut semakin besar ketika Indonesia memasuki fase masyarakat yang semakin menua. Berdasarkan SUPAS 2025, proporsi penduduk berusia 60 tahun ke atas telah mencapai 11,97 persen atau sekitar satu dari sembilan

penduduk Indonesia (BPS, 2026b), yang menunjukkan bahwa Indonesia telah memasuki fase ageing population. Berikut disajikan data Persentase penduduk berusia 60 tahun ke atas, berdasarkan data sensus, SUPAS, dan proyeksi BPS.



Sumber: BPS, diolah.

Data tersebut memperlihatkan perubahan demografi yang cukup besar. Proporsi penduduk usia 60 tahun ke atas meningkat dari hanya 4,37 persen pada 1971 menjadi 12,00 persen pada 2024, dan diproyeksikan mencapai 20,31 persen pada 2045. Dengan kata lain, dalam dua dekade mendatang sekitar satu dari lima penduduk Indonesia diperkirakan merupakan lansia. Kondisi ini akan meningkatkan kebutuhan terhadap layanan kesehatan, pengasuhan, pendampingan, dan *long-term care*, sehingga pengembangan ekonomi perawatan menjadi semakin penting sebagai bagian dari respons Indonesia terhadap perubahan struktur demografi.

Peningkatan usia harapan hidup merupakan capaian positif pembangunan, tetapi sekaligus meningkatkan kebutuhan terhadap layanan kesehatan, pendampingan, dan perawatan jangka panjang. Dengan semakin panjangnya masa hidup, semakin besar pula kemungkinan seseorang membutuhkan dukungan perawatan pada fase lanjut usia, terutama ketika terjadi penurunan kemampuan fisik atau kemandirian. Karena itu, pembangunan ekonomi perawatan menjadi semakin strategis untuk memastikan kebutuhan perawatan lansia tidak sepenuhnya dibebankan kepada keluarga, khususnya perempuan yang selama ini lebih banyak menjalankan pekerjaan perawatan tidak berbayar. WHO menegaskan bahwa penuaan penduduk akan meningkatkan per-

mintaan terhadap layanan kesehatan primer dan long-term care, sementara ILO juga menempatkan layanan lansia dan perawatan jangka panjang sebagai salah satu prioritas dalam *Care Economy Roadmap 2025–2045 Indonesia* (WHO, 2025).

Ke depan, pemerintah perlu mengubah perspektif terhadap ekonomi perawatan: dari aktivitas yang dianggap sebagai urusan domestik menjadi investasi pada modal manusia dan pertumbuhan ekonomi.

Pertama, pemerintah perlu memberikan pengakuan yang lebih kuat terhadap kontribusi ekonomi pekerjaan perawatan, termasuk pekerjaan yang dilakukan tanpa upah. Pengakuan tersebut dapat diwujudkan melalui berbagai instrumen, tidak terbatas pada insentif finansial, tetapi juga akses terhadap layanan, jaminan sosial, fasilitas perawatan, dan perlindungan bagi *caregiver*.

Kedua, perluasan layanan *childcare* dan *elderly care* harus menjadi prioritas. Ketersediaan layanan yang berkualitas dan terjangkau dapat mengurangi beban waktu keluarga sekaligus membuka kesempatan lebih besar bagi perempuan untuk berpartisipasi dalam kegiatan ekonomi.

Ketiga, kebijakan ketenagakerjaan perlu menyesuaikan diri dengan realitas pekerja yang memiliki tanggung jawab perawatan. Fleksibilitas waktu kerja, cuti untuk merawat anggota keluarga, serta perlindungan dari diskriminasi dapat menjadi bagian dari desain pasar kerja yang lebih inklusif.

Keempat, Indonesia perlu membangun tenaga kerja ekonomi perawatan yang profesional. Pendidikan vokasi, pelatihan, sertifikasi, standar kompetensi, serta perlindungan kerja perlu diperkuat agar sektor ini tidak berkembang sebagai pekerjaan informal berupah rendah, tetapi menjadi salah satu sektor jasa dengan prospek karier yang jelas.

Kelima, pengembangan ekonomi perawatan perlu melibatkan sektor swasta dan pemerintah daerah. Perusahaan dapat menyediakan fasilitas *daycare* dan pengaturan kerja yang lebih fleksibel, sementara pemerintah daerah dapat mengembangkan layanan perawatan berbasis komunitas sesuai karakteristik dan kebutuhan penduduknya.

Ketiga perubahan struktural tersebut menunjukkan bahwa tantangan pertumbuhan Indonesia ke depan bukan semata menambah permintaan, tetapi memperbesar kapasitas ekonomi untuk menghasilkan nilai tambah. Teknologi membutuhkan *capability* dan ekosistem industri; ketahanan pangan membutuhkan produktivitas sekaligus kemampuan beradaptasi terhadap iklim; sementara perubahan demografi menuntut infrastruktur sosial yang memungkinkan lebih banyak penduduk tetap produktif. Pertanyaan kedepannya ada-

lah apakah berbagai kapasitas tersebut dapat dibangun cukup cepat untuk menopang akselerasi pertumbuhan berikutnya. Pertanyaan itulah yang menjadi semakin penting ketika pemerintah menargetkan pertumbuhan 6 persen pada 2027.

BAGIAN 5

MEMBACA ARAH EKONOMI INDONESIA DI TAHUN 2027: SAATNYA SWASTA MENGAMBIL PERAN LEBIH BESAR

Tahun 2027 akan menjadi ujian apakah ketahanan pertumbuhan 2026 dapat berubah menjadi akselerasi yang lebih produktif. RAPBN 2027 menargetkan pertumbuhan 6,0 persen, lebih tinggi dari target APBN 2026 sebesar 5,4 persen. Dengan konsumsi pemerintah yang tidak dapat menjadi sumber tambahan pertumbuhan tanpa batas, target tersebut mensyaratkan peningkatan yang lebih besar pada pembentukan modal, produktivitas, dan kapasitas sektor swasta. RAPBN 2027 sendiri telah menetapkan belanja Rp4.097,2 triliun, pendapatan Rp3.426,0 triliun, dan defisit 2,40 persen PDB (Kementerian Keuangan, 2026).

Sinyal awalnya muncul pada 2026: PMTB tumbuh 6,87 persen pada Triwulan II dan kontribusinya terhadap pertumbuhan meningkat, sementara kredit investasi pada Juli tumbuh 23,1 persen secara tahunan. Angka-angka tersebut belum berarti swasta telah mengambil alih mesin pertumbuhan, tetapi cukup untuk menunjukkan bahwa 2027 akan sangat bergantung pada apakah momentum pembentukan modal tersebut dapat diterjemahkan menjadi kapasitas produksi, pekerjaan, dan ekspor.

Rencana Kerja Pemerintah (RKP) 2027 memperlihatkan skalanya. Untuk mendukung sasaran pertumbuhan tahun depan, kebutuhan investasi diperkirakan mencapai sekitar Rp8.666,6–Rp8.743,5 triliun, dihitung dari kebutuhan PMTB dan perubahan inventori. Namun bagian pemerintah hanya sekitar 4,82 persen dan BUMN 5,41 persen. Hampir 89,8 persen, atau sekitar Rp7.700 triliun, diharapkan berasal dari masyarakat dan sektor swasta (RKP, 2027).

Siapa Yang Harus Membiayai Investasi Indonesia 2027?

Sumber investasi	Pangsa	Kebutuhan 2027
Pemerintah	4,82%	Rp417,9–499,7 triliun
BUMN	5,41%	Rp469,3–530,6 triliun
Swasta/masyarakat	89,76%	±Rp7.700 triliun
Total	100%	Rp8.666,6–8.743,5 triliun

Sumber: RKP 2027, diolah.

Komposisi tersebut mengubah bagaimana cara target pertumbuhan 2027 harus dibaca. Pemerintah tidak mempunyai kapasitas—dan memang tidak perlu—untuk membiayai sendiri akselerasi tersebut. Bahkan RKP memperkirakan sekitar 77,9 persen kebutuhan investasi berasal dari dana internal masyarakat dan dunia usaha; kredit perbankan menyumbang sekitar 10,6 persen, obligasi korporasi 2,14 persen, dan penerbitan saham kurang dari satu persen.

Implikasinya cukup fundamental. Kebijakan penambahan likuiditas, kebijakan insentif likuiditas makroprudensial (KLM), penurunan biaya pembiayaan, maupun pertumbuhan kredit tetap penting, tetapi *supply of finance* bukan satu-satunya *constraint* dari investasi. Sebagian besar keputusan investasi pada akhirnya berada di tangan perusahaan yang menilai prospek permintaan, biaya produksi, risiko regulasi, serta keuntungan yang diharapkan selama bertahun-tahun ke depan. Likuiditas dapat menyediakan kemampuan untuk berinvestasi, tetapi kepercayaan terhadap prospek ekonomi menentukan apakah kemampuan tersebut benar-benar digunakan.

Besarnya kebutuhan modal juga menunjukkan mengapa mengejar investasi secara kuantitas saja tidak cukup. RKP 2027 mencatat *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) Indonesia sekitar 6,4 pada 2025, sementara kontribusi *Total Factor Productivity* (TFP) terhadap rata-rata pertumbuhan pada 2015–2025 hanya sekitar 0,26 poin persentase. Pemerintah sendiri menempatkan peningkatan produktivitas sebagai salah satu fondasi RKP 2027 dan menargetkan perbaikan efisiensi investasi, termasuk penurunan ICOR (Bappenas, 2026).

Secara sederhana, ICOR yang tinggi berarti perekonomian membutuhkan tambahan modal yang relatif besar untuk menghasilkan tambahan output. Karena itu, target pertumbuhan yang lebih tinggi dapat ditempuh melalui dua jalur, yaitu dengan menambah jumlah investasinya atau membuat setiap rupiah investasi menghasilkan output yang lebih besar. Untuk ekonomi yang membutuhkan hampir Rp8.700 triliun investasi dalam satu tahun, jalur kedua menjadi kian penting.

Bagian 4 menunjukkan mengapa kualitas tersebut penting. Investasi bernilai besar baru menghasilkan *development spillover* ketika membangun supplier domestik, keterampilan, teknologi, dan kapasitas ekspor. Agenda 2027 karena itu tidak cukup mengejar jumlah modal yang masuk; ia harus memperbesar bagian nilai tambah, pengetahuan, dan produktivitas yang tertinggal di Indonesia.

RAPBN 2027 tetap dirancang ekspansif. Belanja negara direncanakan sebesar Rp4.097,2 triliun, naik dari Rp3.842,7 triliun pada APBN 2026, sementara pendapatan negara diproyeksikan Rp3.426,0 triliun. Defisit ditetapkan 2,40 persen PDB, turun dari target APBN 2026 sebesar 2,68 persen, meskipun se-

cara nominal pemerintah tetap meningkatkan belanja (Kementerian Keuangan, 2026).

Pemerintah berusaha menurunkan rasio defisit sekaligus tetap memberikan dorongan nominal terhadap perekonomian. Tantangannya adalah membuat belanja tersebut mempunyai *crowding-in effect* yang lebih besar terhadap investasi non-APBN.

Karena itu, prinsip *spending better* yang dibutuhkan pada Semester II 2026 perlu berkembang menjadi *spending better* dan *executing better* pada 2027. Ini berarti kualitas proyek menjadi sama pentingnya dengan ketersediaan pembiayaan. *Pipeline* investasi bernilai triliunan rupiah tidak otomatis menjadi realisasi apabila persyaratannya belum terpenuhi. Dalam konteks tersebut, kapasitas negara untuk menyiapkan *bankable projects* menjadi bagian dari kebijakan pertumbuhan.

Ketergantungan yang lebih besar pada keputusan investasi swasta juga membuat kualitas institusi semakin menentukan. Ketika aturan yang memengaruhi biaya dan pengembalian investasi terlalu sering berubah, perusahaan memperoleh insentif untuk menunda keputusan sampai ketidakpastian berkurang.

Indonesia mempunyai beberapa contoh proses kalibrasi kebijakan yang sangat cepat dalam beberapa tahun terakhir. Hal serupa terlihat pada kebijakan Devisa Hasil Ekspor (DHE) sumber daya alam. Kerangka DHE yang diatur dalam PP No. 36 Tahun 2023 mengalami perubahan melalui PP No. 8 Tahun 2025, PP No. 2 Tahun 2026, dan PP No. 21 Tahun 2026. Artinya, dalam kurang dari 365 hari telah terjadi tiga kali perubahan terhadap kerangka kebijakan tersebut.

Semakin besar ketidakpastian terhadap kebijakan, semakin tinggi *hurdle rate* yang digunakan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Sebuah proyek yang secara teknis layak dapat ditunda apabila investor menilai risiko perubahan regulasi terlalu besar. Karena itu, *policy predictability* bukan sekadar persoalan persepsi atau komunikasi; **ia memengaruhi biaya modal dan keputusan pembentukan kapasitas produksi.**

Persoalan yang sama berlaku pada kebijakan industri. Indonesia telah mempunyai banyak prioritas: hilirisasi mineral, agroindustri, energi, kendaraan listrik, semikonduktor, ekonomi digital, pangan, perumahan, hingga industri berteknologi tinggi. RAPBN 2027 sendiri menempatkan pangan; energi dan air; pendidikan; kesehatan; hilirisasi dan industrialisasi; infrastruktur dan perumahan; ekonomi kerakyatan; serta kemiskinan sebagai delapan klaster prioritas utama.

Namun demikian, kebijakan industri baru mempunyai daya dorong ketika mampu menjawab rangkaian pertanyaan yang sama secara konsisten: industri apa yang ingin dikembangkan, mengapa industri tersebut dipilih, di mana produksinya berlangsung, bagaimana kebutuhan energi dan infrastrukturnya dipenuhi, dari mana tenaga kerjanya berasal, bagaimana teknologi diperoleh, bagaimana perusahaan domestik masuk ke dalam rantai pasok, dan ke pasar mana produknya akan dijual.

Artinya, insentif investasi sebaiknya tidak berdiri sendiri. *Tax holiday* tanpa tenaga kerja yang sesuai tidak cukup. Kawasan industri tanpa listrik yang kompetitif tidak cukup. Hilirisasi tanpa pasar dan pemasok domestik tidak cukup. Pusat data tanpa kemampuan untuk mengembangkan layanan digital bernilai tambah juga dapat menghasilkan *spillover* yang terbatas. **Keunggulan Indonesia pada sumber daya, pasar, dan lokasi baru menjadi keunggulan industri apabila seluruh input tersebut dapat diorkestrasi menjadi satu ekosistem produksi.**

Di sinilah peran pemerintah pada 2027 justru menjadi lebih penting meskipun bagian pembiayaan pemerintah relatif kecil. **Negara bergerak dari investor utama menjadi pengarah, pengurang risiko, penyedia *public goods*, dan pencipta koordinasi.**

GREAT Institute melihat target pertumbuhan 6 persen pada 2027 sebagai target yang menantang tetapi masih dapat dibangun dari fondasi yang mulai terlihat pada 2026. Konsumsi tetap harus menjaga basis permintaan, tetapi tambahan akselerasi semakin bergantung pada pembentukan kapasitas dan produktivitas. Dengan kata lain, 2027 adalah ujian apakah likuiditas berubah menjadi *private capex*, realisasi investasi menjadi kapasitas dan pekerjaan, serta daftar prioritas menjadi proyek yang benar-benar bankable.

Hampir 90 persen kebutuhan investasi berada di luar pemerintah. Karena itu, mesin pertumbuhan berikutnya adalah bagaimana kemampuan negara menciptakan kondisi yang membuat modal swasta bersedia mengambil risiko produktif. Jika 2026 memperlihatkan tanda awal pergeseran tersebut, 2027 akan menguji apakah tanda itu dapat berubah menjadi pola pertumbuhan yang lebih permanen.

REFLEKSI AKHIR:

MENJAGA KEPERCAYAAN, MEMBANGUN MASA DEPAN

Oleh: Prof. Dr. Perdana Wahyu Santosa, MM

Direktur Riset GREAT Institute

Ada masa ketika kekuatan sebuah perekonomian dapat dibaca terutama dari angka pertumbuhan, inflasi, neraca perdagangan, atau cadangan devisa. Tetapi semakin kompleks suatu masyarakat, semakin kita memahami bahwa pembangunan mempunyai satu fondasi yang jauh lebih sunyi namun menentukan: **kepercayaan**.

Kepercayaan memang tidak tercatat sebagai satu baris dalam produk domestik bruto, tidak muncul sebagai pos dalam APBN, dan juga tidak diperdagangkan di bursa mana pun. Namun, tanpa kepercayaan, rumah tangga menahan konsumsi, dunia usaha menunda investasi, masyarakat meragukan kebijakan, dan pasar meminta premi risiko yang lebih tinggi. Sebaliknya, ketika warga percaya bahwa institusi bekerja, kebijakan dapat diprediksi, data dapat diandalkan, dan masa depan memberi ruang bagi kehidupan yang lebih baik, keputusan ekonomi menjadi lebih berani dan horizon pembangunan menjadi lebih panjang. Gagasan inilah yang sejak awal menjadi ruh *GREAT Mid-Year Economic Outlook 2026*: optimisme bukan pengingkaran terhadap masalah, melainkan keberanian membaca masalah secara jernih tanpa kehilangan keyakinan terhadap kapasitas bangsa untuk menyelesaikannya.

Dari sudut pandang itu, perjalanan Indonesia selama paruh pertama 2026 memberikan alasan yang cukup kuat untuk tidak larut dalam pesimisme. Ekonomi tumbuh 5,29 persen pada Triwulan II dan secara kumulatif 5,45 persen selama semester pertama 2026. Ini bukan capaian yang kecil ketika dunia masih berhadapan dengan fragmentasi perdagangan, perang di Timur Tengah, volatilitas harga energi, dan kondisi pembiayaan global yang ketat (BPS, 2026). Bahkan IMF dalam *World Economic Outlook Update* Juli 2026 memperkirakan pertumbuhan dunia hanya sekitar 3,0 persen tahun ini, sementara Indonesia diproyeksikan tumbuh sekitar 5,0 persen (IMF, 2026).

Optimisme itu memperoleh dasar tambahan dari investasi. Realisasi investasi Semester I 2026 mencapai Rp1.010,6 triliun, meningkat 7,2 persen secara

tahunan dan dikaitkan dengan penyerapan sekitar 1,45 juta tenaga kerja langsung. Komposisi PMA dan PMDN juga relatif berimbang, sementara lebih dari separuh investasi telah terealisasi di luar Jawa (BKPM, 2026). Di tengah dunia yang sedang menata ulang rantai pasok, angka-angka tersebut mengandung pesan penting: Indonesia masih dipandang sebagai tempat yang layak untuk menanamkan modal dan membangun kegiatan ekonomi jangka panjang.

Kesejahteraan juga menunjukkan perkembangan yang layak dicatat. Tingkat kemiskinan pada Maret 2026 turun menjadi 8,07 persen atau sekitar 22,93 juta orang—0,40 poin persentase lebih rendah dibandingkan dengan Maret 2025. Tingkat pengangguran terbuka pada Februari 2026 turun menjadi 4,68 persen, dengan jumlah penduduk bekerja mencapai 147,67 juta orang. Inflasi Juli sebesar 2,88 persen juga masih berada dalam kisaran sasaran, sesuatu yang sangat penting karena stabilitas harga pada akhirnya merupakan bentuk perlindungan paling nyata terhadap pendapatan riil masyarakat, terutama kelompok berpenghasilan rendah. (BPS, 2026)

Namun, justru karena terdapat capaian yang patut dihargai, kita harus lebih disiplin dalam membedakan **ketahanan ekonomi** dari **penyelesaian persoalan pembangunan**. Pertumbuhan di atas lima persen memberi fondasi, tetapi belum menjadi garis akhir. Pertumbuhan baru memperoleh makna ketika ia berubah menjadi pekerjaan yang produktif, pendapatan yang meningkat, pendidikan dan kesehatan yang lebih baik, mobilitas sosial, serta harapan bahwa kehidupan generasi berikutnya akan lebih baik daripada generasi saat ini. Naskah *outlook* ini sendiri mengingatkan bahwa tantangan sesungguhnya bukan sekadar mempertahankan angka pertumbuhan, tetapi menerjemahkannya menjadi produktivitas, kesempatan kerja dan kesejahteraan yang semakin merata.

Di sinilah pembacaan terhadap kesejahteraan harus lebih bernuansa. Kemiskinan memang menurun, tetapi Gini Ratio Maret 2026 berada pada 0,368, naik dari 0,363 pada September 2025 meskipun masih lebih rendah daripada 0,375 setahun sebelumnya. Angka ini tidak hanya tidak membenarkan narasi bahwa ketimpangan sedang memburuk secara struktural, tetapi juga mengingatkan bahwa manfaat pertumbuhan belum otomatis tersebar secara merata pada setiap periode. Bahkan 74,7 persen garis kemiskinan nasional masih berasal dari kebutuhan makanan (BPS, 2026). Artinya, bagi jutaan keluarga, perubahan harga beras, telur, minyak goreng atau transportasi bukan sekadar fluktuasi statistik. Ia menentukan apakah pendapatan bulan ini cukup hingga akhir bulan.

Kegelisahan serupa terlihat dalam data konsumsi yang dibahas secara jujur dalam *outlook* ini. Konsumsi rumah tangga tetap tumbuh, tetapi penjualan

ritel melemah pada April–Juni, keyakinan konsumen turun, dan rumah tangga mulai lebih selektif dalam berbelanja. Bahkan pembelian rumah dan barang tahan lama menunjukkan sensitivitas yang semakin tinggi terhadap prospek pendapatan dan biaya pembiayaan. Karena itu, kebijakan untuk menjaga daya beli tidak cukup dilakukan melalui stimulus konsumsi sesaat. Naskah ini tepat ketika menekankan dua lapis kebijakan: menjaga pendapatan riil melalui stabilitas pangan, energi dan perlindungan sosial dalam jangka pendek, sekaligus membangun sumber pendapatan yang lebih kuat melalui penciptaan pekerjaan produktif dalam jangka menengah.

Persoalannya kemudian bukan hanya **berapa banyak pekerjaan yang diciptakan**, tetapi juga jenis pekerjaan seperti apa. Rata-rata upah buruh nasional pada Februari 2026 masih sekitar Rp3,29 juta per bulan (BPS, 2026). Indonesia membutuhkan lebih banyak *good jobs*: pekerjaan formal dan produktif yang memberikan ruang untuk peningkatan keterampilan serta memungkinkan pekerja membangun kehidupan kelas menengah. Investasi yang besar tetapi menghasilkan sedikit transfer teknologi, keterkaitan domestik, atau mobilitas pekerja akan memberikan manfaat yang lebih terbatas dibandingkan investasi yang membentuk ekosistem industri baru.

Karena itu, transformasi ekonomi perlu bergerak dari mengejar **jumlah investasi** menuju peningkatan **kualitas investasi**. Bab mengenai semikonduktor dalam *outlook* ini menangkap persoalan tersebut dengan tepat. Indonesia memiliki mineral strategis, pasar domestik yang besar, ekonomi digital yang berkembang, serta posisi geografis yang menguntungkan. Namun, *resource advantage* tidak dengan sendirinya berubah menjadi *ecosystem advantage*. Keterbatasan talenta, riset, desain *chip*, jaringan pemasok, dan keterhubungan universitas dengan industri masih menjadi pekerjaan besar.

Pelajaran ini melampaui semikonduktor. Hilirisasi sebaiknya tidak berhenti pada pergerakan komoditas dari bahan mentah menjadi produk setengah jadi. Hilirisasi yang matang harus bergerak menuju teknologi, rekayasa, *riset and pengembangan*, *perusahaan pemasok domestik*, *keterampilan tenaga kerja*, dan pada akhirnya kepemilikan pengetahuan. Dalam ekonomi abad ke-21, negara tidak menjadi maju hanya karena memiliki sumber daya; negara menjadi maju ketika mampu mengubah sumber daya menjadi kemampuan.

Di sisi fiskal, semester pertama 2026 juga memperlihatkan ketahanan yang patut diapresiasi sekaligus disiplin yang harus dijaga. Hingga akhir Juni, pendapatan negara mencapai sekitar Rp1.459,4 triliun dan belanja Rp1.656 triliun, menghasilkan defisit Rp196,5 triliun atau sekitar 0,76 persen PDB, sementara keseimbangan primer masih mencatat surplus sekitar Rp85,1 triliun (DPJB Kemenkeu). Namun, ruang fiskal bukan sumber daya yang tak terbatas. Beban bunga, kebutuhan subsidi energi, pembiayaan program prioritas dan

kebutuhan pembangunan daerah akan terus bersaing memperebutkan setiap rupiah anggaran.

Karena itulah, pergeseran dari *spending more* menuju ***spending better*** dalam *outlook* ini sangat penting. Pertanyaan yang semakin relevan bukan lagi berapa besar anggaran yang terserap, melainkan berapa besar manfaat sosial dan kapasitas ekonomi yang tercipta dari setiap rupiah belanja negara. Program sosial berskala besar harus dinilai berdasarkan hasil: apakah gizi anak membaik, apakah angka putus sekolah menurun, apakah UMKM lokal masuk dalam rantai pasok, dan apakah produktivitas manusia meningkat. Infrastruktur harus dinilai berdasarkan konektivitas dan produktivitas yang dihasilkannya. Transfer ke daerah harus dinilai berdasarkan terjaganya kualitas pendidikan, kesehatan dan pelayanan publik. Akuntabilitas semacam itu bukan kritik terhadap pembangunan; justru itulah cara menjaganya agar berkelanjutan.

Kebijakan moneter menghadapi dilema yang sama rumitnya. Pada 19 Agustus, Bank Indonesia mempertahankan BI *Rate* sebesar 5,75 persen untuk menjaga stabilitas rupiah dan inflasi di tengah ketidakpastian global, seraya mempertahankan kebijakan makroprudensial yang mendukung pembiayaan sektor riil. Kredit perbankan pada Juli masih tumbuh 13,58 persen secara tahunan dengan kondisi permodalan dan kredit bermasalah yang relatif terjaga. Stabilitas ini merupakan aset. Namun, stabilitas tidak boleh dipahami sebagai tujuan yang terpisah dari kehidupan ekonomi masyarakat. Likuiditas pada akhirnya harus bertemu dengan perusahaan yang ingin berekspansi, UMKM yang ingin naik kelas, keluarga yang membutuhkan rumah, dan wirasahawan yang ingin menciptakan lapangan kerja.

Dalam konteks itulah proyeksi GREAT Institute mengenai pertumbuhan 2026 sebesar 5,3–5,6 persen perlu dibaca sebagai **optimisme dengan prasyarat**, bukan sesuatu yang terjadi secara otomatis. Proyeksi tersebut lebih optimistis dibandingkan dengan IMF dan Bank Dunia yang saat ini sama-sama berada di sekitar 5,0 persen untuk 2026. Bank Dunia bahkan secara eksplisit menempatkan peningkatan produktivitas dan penciptaan lapangan kerja sebagai kunci untuk mempertahankan momentum pertumbuhan (World Bank, 2026). Perbedaan proyeksi semacam ini sehat. Ia mengingatkan kita bahwa masa depan ekonomi tidak pernah sekadar hasil ekstrapolasi angka; ia bergantung pada keputusan yang dibuat hari ini.

Dan di atas seluruh kebijakan itu terdapat satu modal yang tidak dapat dikan-tikan oleh stimulus fiskal maupun suku bunga: **kredibilitas institusi**.

Kepercayaan tidak dapat diperintahkan. Ia tidak lahir dari meminta masyarakat untuk optimistis. Kepercayaan tumbuh ketika kebijakan konsisten, peru-

bahan dijelaskan secara terbuka, data tidak diperlakukan sebagai alat pembenaran, keberhasilan diakui tanpa berlebihan, dan kesalahan diperbaiki tanpa defensif. Pemerintah yang kuat bukan pemerintah yang tidak pernah dikritik, melainkan pemerintah yang mampu mengubah kritik menjadi informasi untuk memperbaiki kebijakan. Demikian pula, masyarakat yang dewasa bukan masyarakat yang menerima seluruh kebijakan tanpa pertanyaan, melainkan masyarakat yang mampu membedakan kritik berbasis fakta dari kemarahan yang berbasis persepsi.

Menjelang 2027, Indonesia sesungguhnya sedang menghadapi pilihan besar. Kita dapat puas menjadi ekonomi yang tangguh—mampu bertahan dari satu krisis global ke krisis berikutnya—atau menggunakan ketangguhan itu sebagai landasan untuk menjadi ekonomi yang lebih produktif, inovatif, inklusif dan berkeadilan.

Pilihan kedua tentu lebih sulit. Ia membutuhkan reformasi institusi, investasi pada manusia, kepastian hukum, birokrasi yang semakin kompeten, industri yang lebih matang, pangan dan energi yang lebih tahan terhadap guncangan, serta keberanian untuk mengukur kebijakan berdasarkan hasil, bukan sekadar niat. Tetapi justru di situlah optimisme menemukan makna yang sebenarnya.

Pada akhirnya, pembangunan bukan tentang angka 5 koma sekian persen. Ia tentang seorang anak yang memperoleh gizi dan pendidikan yang lebih baik; seorang petani yang tidak jatuh miskin ketika musim berubah; seorang pekerja yang memiliki pekerjaan berupah dan masa depan yang layak; seorang pengusaha kecil yang memperoleh akses modal; seorang sarjana yang melihat alasan untuk membangun karier di negerinya sendiri; dan sebuah keluarga yang berani merencanakan masa depan karena percaya bahwa hari esok masih menyediakan kesempatan.

Indonesia telah menunjukkan bahwa ia mampu bertahan. Tantangan berikutnya lebih besar: **mengubah ketahanan menjadi kemajuan, pertumbuhan menjadi kesejahteraan, sumber daya menjadi kemampuan, dan kebijakan menjadi kepercayaan.**

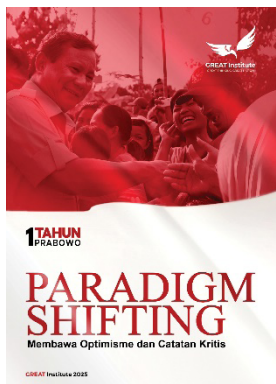
Kepercayaan tidak dibangun dalam satu pidato, satu program, atau satu tahun anggaran. Ia dibangun melalui pengalaman berulang bahwa negara selalu hadir, institusi bekerja, hukum memberikan kepastian, dan kemajuan dapat dirasakan secara nyata.

Jika itu mampu kita jaga, optimisme tidak lagi perlu diciptakan melalui narasi. Ia akan tumbuh dengan sendirinya melalui pengalaman masyarakat.

Dan mungkin di situlah arti paling penting dari membangun masa depan: bukan meyakinkan bangsa ini bahwa semua akan baik-baik saja, melainkan **membangun alasan yang cukup kuat bagi masyarakat untuk percaya bahwa masa depan memang layak diperjuangkan.**

Publikasi GREAT Institute

GREAT Institute secara aktif menerbitkan berbagai kajian ekonomi dan kebijakan publik sebagai bagian dari komitmen dalam menyediakan analisis yang berbasis data dan relevan bagi para pengambil kebijakan, pelaku usaha, akademisi, dan masyarakat. Seluruh publikasi dapat diakses melalui <https://greatinstitute.id>



Pemikiran Ekonomi Politik

1 Tahun Prabowo: Pergeseran Paradigma, Membawa Optimisme dan Catatan Kritis

2025

Penulis: Syahganda Nainggolan dkk

<https://greatinstitute.id/id/1-tahun-prabowo-pergeseran-paradigma-membawa-optimisme-dan-catatan-kritis/>



Outlook Ekonomi

Economic Outlook 2026: Melangkah Maju di Tengah Ketidakpastian

2026

Penulis: Adhamaski Pangeran, Adrian Nalendra Perwira, Yossi Martino & Ani Asriyah

<https://greatinstitute.id/id/melangkah-maju-ditengah-ketidakpastian/>



Policy Research Report (April 2026)

Agreement on Reciprocal Trade (ART) Indonesia–Amerika Serikat: Dampak Struktural dan Implikasi Kebijakan Ekonomi

2026

Penulis: Adrian Nalendra Perwira, Yossi Martino, Tri-sha Devita & Ani Asriyah

<https://greatinstitute.id/id/agreement-on-reciprocal-trade-art-indonesia-amerika-serikat-dampak-struktural-dan-implikasi-kebijakan-ekonomi/>



Policy Brief (Mei 2026)

Daya Saing Tenaga Kerja, Ekosistem Industri dan Investasi Manufaktur Indonesia

2026

Penulis: Adrian Nalendra Perwira dan Yossi Martino

<https://greatinstitute.id/id/daya-saing-tenaga-kerja-ekosistem-industri-dan-investasi-manufaktur-indonesia/>



Policy Research Report (Juni 2026)

Depresiasi Rupiah: Akar Permasalahan, Simulasi, dan Langkah Penguatan

2026

Penulis: Adrian Nalendra Perwira, Yossi Martino, Tri-sha Devita Indraswari, & Ani Asriyah

<https://greatinstitute.id/id/depresiasii-rupiah-akar-per-masalahan-simulasi-dan-langkah-penguatan/>



Policy Research Report (Juli 2026)

Mengantisipasi El Nino 2026: Pelajaran dari Anomali Produksi Padi 2023-2024 dan Agenda Ketahanan Pangan Indonesia

2026

Penulis: Yossi Martino, Farisya Isnaayu & Adrian Nalendra Perwira

<https://greatinstitute.id/id/mengantisipasi-el-nino-2026-pelajaran-dari-anomaliproduk-si-padi-2023-2024-danagenda-kebijakan-ketahanan-pangan-indonesia/>



GREAT Institute
GREAT THINKING, GREAT NATION



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.