



PERBANAS
PERHIMPUNAN BANK NASIONAL



Outlook 2026
**Navigating Slower Demand for Credits
in a Changing Economy**



www.perbanas.org



Perhimpunan Bank Nasional



perbanas_official

KATA PENGANTAR

Puji syukur kita panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa karena atas rahmat dan karunia-Nya, PERBANAS dapat kembali menerbitkan Buku *Economic Outlook 2026: Navigating Slower Demand for Credits in a Changing Economy*. Buku ini merupakan bentuk komitmen PERBANAS dalam menyediakan informasi strategis, kajian kebijakan, serta panduan bagi industri perbankan dan para pemangku kepentingan dalam menghadapi dinamika perekonomian nasional dan global pada tahun mendatang.

Kinerja kredit pada tahun 2025 diperkirakan tetap berada pada kisaran single digit, disebabkan permintaan pembiayaan dari dunia usaha dan rumah tangga belum sepenuhnya pulih serta masih berhati-hati dalam melakukan ekspansi. Meskipun likuiditas perbankan berada pada level yang sangat memadai, tantangan utama justru berasal dari sisi permintaan, di mana sektor riil belum menunjukkan kebutuhan pembiayaan yang kuat sehingga penyaluran kredit belum dapat maksimal.

Memasuki tahun 2026, pertumbuhan kredit berpotensi berada pada kisaran single digit, namun berpeluang meningkat double digit apabila pemerintah mampu menjaga kesinambungan belanja, sehingga aktivitas sektor riil kembali bergerak dan kebutuhan pembiayaan turut menguat. Dalam konteks tersebut, fokus pada sektor padat karya tetap menjadi elemen strategis. Program-program berbasis padat karya terbukti memiliki *multiplier effect* yang kuat terhadap penyerapan tenaga kerja, peningkatan pendapatan, dan aktivitas produksi, sehingga pada akhirnya mendorong permintaan kredit yang lebih tinggi sekaligus lebih berkualitas.

PERBANAS memproyeksikan bahwa tahun 2026 membawa prospek yang lebih baik dibanding 2025. Stabilitas politik pasca-transisi semakin solid, arah kebijakan ekonomi kembali lebih *pro-growth*, dan sejumlah indikator utama mulai menunjukkan momentum perbaikan. Kombinasi faktor ini memberi peluang besar bagi penguatan industri perbankan nasional, tidak hanya dari sisi penyaluran kredit, tetapi juga dalam mendorong transformasi model bisnis, penguatan permodalan, serta percepatan inovasi digital dan pembiayaan hijau. Kami meyakini bahwa peningkatan kualitas intermediasi, efisiensi operasional, serta perluasan akses keuangan merupakan fondasi utama bagi perbankan untuk terus berkontribusi memperkuat sektor-sektor produktif, UMKM, dan agenda hilirisasi industri yang menjadi prioritas pembangunan nasional.

Kami berharap buku *Economic Outlook 2026* ini dapat menjadi rujukan penting bagi industri perbankan, regulator, pembuat kebijakan, dunia usaha, akademisi, serta seluruh pemangku kepentingan dalam menyusun strategi menghadapi tahun 2026. Semoga publikasi ini memberikan manfaat nyata bagi penguatan ekosistem keuangan nasional dan akselerasi transformasi ekonomi Indonesia.

Hery Gunardi

Ketua Umum PERBANAS

TIM PENYUSUN

DEWAN PENGARAH

Anika Faisal dan Aviliani

KETUA TIM PENULIS

Dzulfian Syafrian

ANGGOTA TIM PENULIS

Dendy Indramawan dan Chairini Nugraharti

KONTRIBUTOR

Anton Hendranata, Andry Asmoro, David E. Sumual, Enrico Tanuwidjaja, Josua Pardede,
Leo Putera Rinaldy, Myrdal Gunarto, Rofikoh Rokhim

DAFTAR ISI

Kata Pengantar	iii
Tim Penyusun	iv
Daftar Isi	v
Daftar Gambar	vii
Daftar Tabel	viii
1. Perekonomian Global	2
1.1 Inflasi Dan Suku Bunga Acuan	4
1.2 Tantangan Ekonomi Global 2026	8
1.3 Ekonomi Amerika Serikat 2025: Ekonomi Melambat & Pengangguran Meningkat	9
1.4 Ekonomi Tiongkok: Kembali Melambat	11
1.5 Ekonomi Jepang: Menunjukkan Indikasi Pelemahan.....	12
1.6 Ekonomi Uni Eropa: Pulih Meski Manufaktur Kontraktif.....	15
2. Perekonomian Indonesia	20
2.1 Kinerja Ekonomi Regional	25
2.2 Inflasi.....	26
2.3 Neraca Perdagangan Dan Pembayaran	29
2.4 Fiskal 2026.....	35
3. Perbankan Indonesia	40
3.1 Kredit Perbankan	40
3.2 Perkembangan Suku Bunga.....	47
4. Outlook Ekonomi Dan Perbankan Indonesia 2026	52
4.1 Outlook Ekonomi 2026	52
4.2 Outlook Perbankan 2026	52
5. Riset Pelemahan Daya Beli	56
5.1 Pendahuluan.....	56
5.1.1 Latar Belakang	56
5.1.2 Rumusan Masalah	57
5.1.3 Tujuan Penelitian.....	57
5.2 Literature Review.....	57

5.3 Metodologi Penelitian	59
5.3.1 Data Dan Sumber Data	59
5.3.2 Variabel Penelitian	59
5.3.3 Metode Analisis Data	60
5.4 Pembahasan.....	61
5.4.1 Pertumbuhan Rata-Rata Pendapatan Dan Pengeluaran Riil Nasional.....	61
5.4.2 Pertumbuhan Rata-Rata Pendapatan Dan Pengeluaran Riil Berdasarkan Kelas Masyarakat	62
5.4.3 Kontribusi Setiap Kelas Masyarakat Terhadap Pendapatan Dan Pengeluaran Nasional ..	64
5.4.4 <i>Deep Dive</i> Kelas Menengah Atas, Indikasi Praktik <i>Precautionary Saving</i>	65
5.4.5 <i>Deep Dive</i> Kelas Menengah Bawah, Indikasi Bocornya Duit Masyarakat Ke Berbagai Platform Yang Tidak Tertangkap Pada Perekonomian.....	67
5.4.6 <i>Deep Dive</i> Kelas Bawah, Performa Signifikan Namun Efek Pengganda Relatif Terbatas .	67
5.5 Penutup.....	68
5.5.1 Kesimpulan.....	68
5.5.2 Rekomendasi Kebijakan.....	69
Daftar Pustaka	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Inflasi di Berbagai Negara.....	4
Gambar 1.2 Harga Komoditas Global.....	5
Gambar 1.3 Pertumbuhan Ekonomi AS Triwulan (% ,yoy).....	9
Gambar 1.4 Inflasi Amerika.....	10
Gambar 1.5 Tingkat Pengangguran AS.....	10
Gambar 1.6 Tingkat Pertumbuhan Upah (% , yoy).....	11
Gambar 1.7 Pertumbuhan Ekonomi Jepang Triwulan (% ,yoy).....	13
Gambar 1.8 Inflasi Jepang	13
Gambar 1.9 Komponen PDB Jepang	14
Gambar 1.10 Tingkat Pengangguran Jepang (%)	14
Gambar 1.11 Tingkat Pengangguran Jepang (%)	15
Gambar 1.12 Pertumbuhan Upah Riil (% , yoy).....	15
Gambar 1.13 Pertumbuhan Ekonomi EU (%).....	16
Gambar 1.14 Inflasi EU	16
Gambar 1.15 Tingkat Pengangguran EU (%)	16
Gambar 1.16 Industrial Production Index (2021 = 100).....	16
Gambar 2.1 Pertumbuhan Ekonomi Triwulan (% , yoy)	20
Gambar 2.2 Indeks Keyakinan Konsumen (% , yoy)	21
Gambar 2.3 Pertumbuhan Indeks Penjualan Ritel	22
Gambar 2.4 PDRB Q3-2025	26
Gambar 2.5 Proporsi PDRB (% , GDP)	26
Gambar 2.6 Inflasi Indonesia (%)	27
Gambar 2.7 Inflasi Provinsi (% , yoy).....	28
Gambar 2.8 Harga Pangan	29
Gambar 2.9 Neraca Perdagangan (Miliar USD)	30
Gambar 2.10 Neraca Pembayaran Indonesia (Miliar USD).....	32
Gambar 2.11 Neraca Investasi Indonesia (Miliar US\$)	33
Gambar 2.12 Cadangan Devisa dan Nilai Tukar Rupiah.....	34
Gambar 2.13 Defisit Fiskal (%)	35
Gambar 2.14 Belanja Pemerintah 2026 Berdasarkan 10 K/L Terbesar	36
Gambar 3.1 Pertumbuhan Kredit dan DPK (%)	40
Gambar 3.2 Pertumbuhan Kredit Jenis (% , yoy)	41
Gambar 3.3 NPL Jenis (%)	43
Gambar 3.4 Porsi PDB serta Porsi dan Pertumbuhan Kredit (%)	46
Gambar 3.5 Porsi Tenaga Kerja Serta Porsi dan Pertumbuhan Kredit (%)	47
Gambar 3.6 Suku Bunga.....	48
Gambar 3.7 Suku Bunga.....	49
Gambar 5.1 Pertumbuhan Ekonomi dan Pengeluaran Rumah Tangga (% , yoy).....	56

Gambar 5.2 Simplifikasi Kelas Masyarakat	61
Gambar 5.3 Pertumbuhan Rata-Rata Pengeluaran Dan Pendapatan Rill (% , yoy)	61
Gambar 5.4 Pertumbuhan Rata-Rata Pendapatan Rill (% , yoy)	62
Gambar 5.5 Pertumbuhan Rata-Rata Pengeluaran Rill (% , yoy)	63
Gambar 5.6 Pertumbuhan Rata-Rata Pengeluaran Dan Pendapatan Rill Kelas Menengah Atas (% , yoy).....	66
Gambar 5.7 Pertumbuhan Rata-Rata Pengeluaran Dan Pendapatan Rill Kelas Menengah Bawah (% , yoy).....	67
Gambar 5.8 Pertumbuhan Rata-Rata Pengeluaran Dan Pendapatan Rill Kelas Bawah (% , yoy).....	68

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi 2025 - 2026	2
Tabel 1.2 Suku Bunga Acuan di Berbagai Negara	6
Tabel 1.3 Perkembangan PMI Global.....	8
Tabel 1.4 Indikator Perekonomian Tiongkok	12
Tabel 2.1 Komposisi PDB Indonesia	23
Tabel 2.2 Laju Pertumbuhan PDB Berdasarkan Sektor	24
Tabel 2.3 Realisasi APBN Q3-2024 dan Q3-2025	37
Tabel 3.1 Kinerja Perbankan Indonesia.....	42
Tabel 3.2 Pertumbuhan Kredit Sektoral (% ,yoy).....	45
Tabel 4.1 Proyeksi Indikator Ekonomi 2026	52
Tabel 4.2 Proyeksi Kredit Sektoral.....	53
Tabel 5.1 Variabel Penelitian	59
Tabel 5.2 Porsi Pengeluaran berdasarkan Kelas Masyarakat.....	65
Tabel 5.3 Porsi Pendapatan berdasarkan Kelas Masyarakat.....	65
Tabel 5.4 Perkembangan Rata-Rata Tabungan Berdasarkan Kelas Masyarakat.....	66

PEREKONOMIAN GLOBAL

1. Perekonomian Global

Sejumlah proyeksi global mengindikasikan bahwa perekonomian dunia tengah bergerak menuju fase perlambatan. IMF menunjukkan pertumbuhan ekonomi global diprediksi melambat secara bertahap dari 3,2% pada 2025 menjadi 3,1% pada 2026. Sementara OECD bahkan lebih pesimistik dengan estimasi perlambatan dari 3,2% pada 2025 menjadi 2,9% di 2026 global dan Bank Dunia memprediksi ada kenaikan marginal ekonomi global dari 2,3% di 2025 menjadi 2,4% di 2026 (Tabel 1.1). Pola ini menandakan pergeseran dari fase pemulihan pascapandemi menuju perlambatan struktural yang dipicu oleh normalisasi kebijakan moneter, ketegangan geopolitik yang berlarut, serta stagnasi perdagangan dan investasi global.

Tabel 1.1 Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi 2025 - 2026

Wilayah	IMF		World Bank		OECD	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Global	3,2	3,1	2,3	2,4	3,2	2,9
Negara Maju	1,6	1,6	1,2	1,4	-	-
G20	-	-	-	-	3,2	2,9
Negara Berkembang	4,2	4,0	3,8	3,8	-	-
Amerika Serikat	2,0	2,1	1,4	1,6	1,8	1,5
Uni Eropa	1,2	1,1	0,7	0,8	1,2	1,0
Tiongkok	4,8	4,2	4,5	4,0	4,9	4,4
India	6,6	6,2	6,3	6,5	6,7	6,2
Indonesia	4,9	4,9	4,7	4,8	4,9	4,9

Sumber: IMF, World Bank, OECD (2025)

Baik IMF maupun World Bank memperkirakan pertumbuhan negara maju hanya sekitar 1,2–1,6%, dan akan bertahan di level tersebut hingga 2026. Artinya, negara-negara seperti AS, Eropa, dan Jepang masih menghadapi efek tunda (*lagging effect*) dari kebijakan suku bunga tinggi yang menekan konsumsi dan investasi. OECD memperkuat sinyal ini, dengan proyeksi pertumbuhan ekonomi Uni Eropa hanya sekitar 1,1–1,2% dan AS sedikit lebih tinggi di kisaran 1,5–1,8%.

Negara berkembang tetap menjadi motor utama ekonomi global. IMF memperkirakan pertumbuhan kelompok ini sekitar 4,2% di 2025 dan 4,0% di 2026, dengan World Bank sedikit lebih rendah (3,8%). Gap hampir dua kali lipat dibandingkan negara maju ini menegaskan pergeseran pusat ekonomi dunia ke negara berkembang. Faktor pendorong utamanya mencakup populasi produktif, adopsi digitalisasi, dan industrialisasi baru berbasis energi hijau dan manufaktur berbiaya efisien.

OECD memproyeksikan pertumbuhan G20 akan melambat dari 3,2% pada 2025 menjadi 2,9% pada 2026, sejalan dengan pola global. G20 masih mencerminkan dualitas struktural, di satu sisi didorong oleh ekonomi besar Asia seperti Tiongkok, India, dan Indonesia, di sisi lain ditahan oleh stagnasi di negara maju anggota G7. Heterogenitas ini menyebabkan agregat G20 sulit meningkat tajam.

IMF memprediksi ekonomi AS tumbuh 2,0% pada 2025 dan melambat ke 2,1%, sedangkan OECD memperkirakan hanya 1,8% dan 1,5%. Setelah stimulus besar dan booming konsumsi pasca-pandemi, ekonomi AS kini berada pada fase penyeimbangan antara pertumbuhan dan inflasi, dengan risiko utama berasal dari kebijakan moneter ketat dan defisit fiskal yang tinggi. Meskipun demikian, kekuatan pasar tenaga kerja masih menopang permintaan domestik.

Dengan proyeksi pertumbuhan hanya sekitar 0,8–1,2%, kawasan Eropa menghadapi tantangan struktural yang lebih serius. Inflasi energi, transisi hijau yang lambat, dan lemahnya produktivitas menjadi beban. Selain itu, konflik geopolitik Rusia–Ukraina masih menekan biaya energi dan rantai pasok. OECD memperkirakan pemulihan yang terbatas karena tekanan fiskal dan fragmentasi kebijakan antaranggota.

IMF, World Bank, dan OECD memperkirakan India tumbuh di kisaran 6% dan Tiongkok 4%. India menunjukkan konsistensi sebagai ekonomi besar dengan pertumbuhan tinggi di dunia. Sementara itu, Tiongkok menghadapi perlambatan pertumbuhan akibat lemahnya sektor properti dan turunnya permintaan ekspor, meskipun stimulus fiskal dan kebijakan industri berteknologi tinggi diharapkan menjaga pertumbuhan di atas 4%.

Indonesia diproyeksikan tumbuh sekitar 4,7–4,9% pada 2025 dan 2026. Stabilitas ini menandakan daya tahan struktural ekonomi Indonesia di tengah ketidakpastian global. Sumber pertumbuhan berasal dari konsumsi rumah tangga, investasi infrastruktur, dan hilirisasi. Dengan terjaganya inflasi dan kebijakan fiskal, Indonesia berpotensi pertumbuhan ekonomi Indonesia relatif stabil. Tantangan utamanya terletak pada peningkatan produktivitas, kualitas investasi, dan reformasi pasar tenaga kerja.

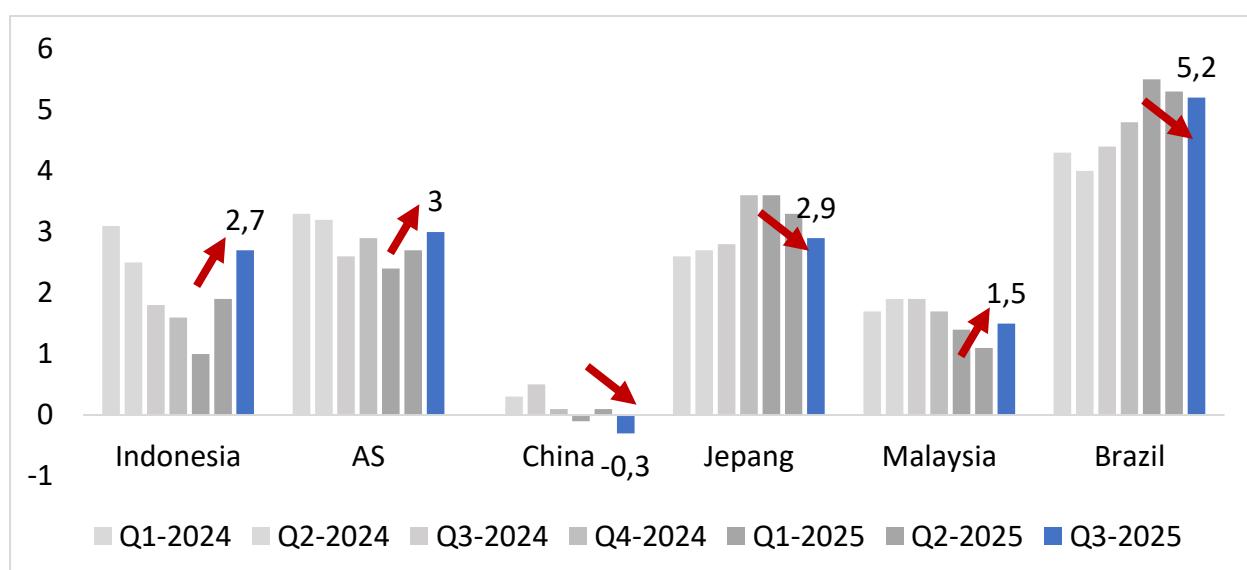
Secara keseluruhan, risiko global seperti ketegangan geopolitik, transisi energi, dan ketidakpastian moneter masih dapat menekan outlook 2026. Bagi Indonesia, momentum stabilitas makro harus dimanfaatkan untuk mendorong transformasi ekonomi struktural menuju industri bernilai tambah tinggi dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

1.1 Inflasi dan Suku Bunga Acuan

Memasuki tahun 2025, laju inflasi global menunjukkan arah yang beragam antarnegara (Gambar 1.1). Inflasi Indonesia pada triwulan ketiga 2025 berada pada level 2,7% (yoy), meningkat tajam dari triwulan pertama 2025 yang berada di level 1% (yoy). Amerika Serikat juga mengalami kenaikan inflasi dari sekitar 2,5% (yoy) pada awal 2025 menjadi 3% (yoy) pada triwulan ketiga 2025. Malaysia menunjukkan tren inflasi yang meningkat dari 1,1% (yoy) pada triwulan kedua 2025 menjadi 1,5% (yoy) pada triwulan ketiga 2025.

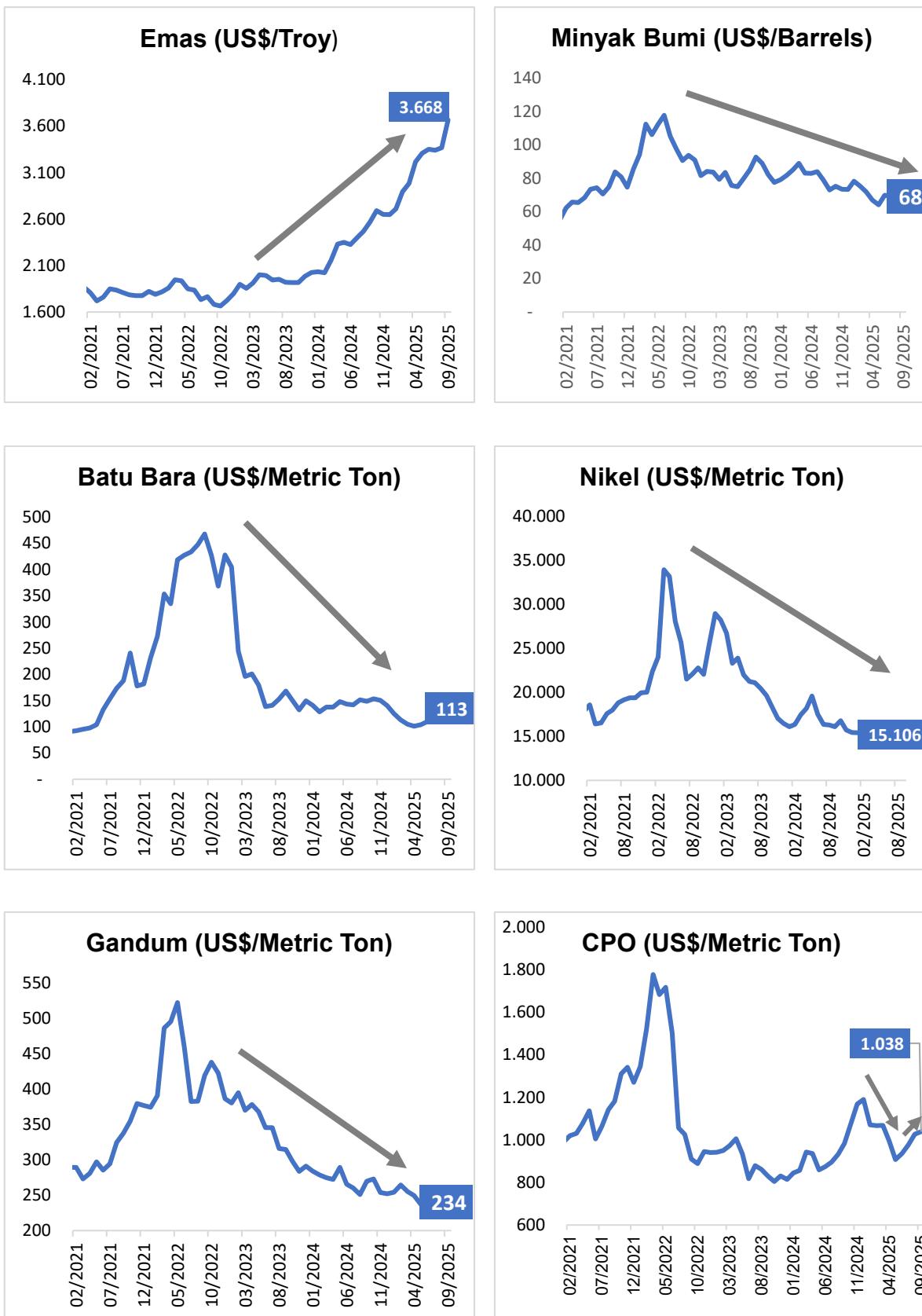
Sebaliknya, Brazil menunjukkan tren inflasi yang mulai menurun. Pada triwulan pertama 2025, inflasi Brazil berada di 5,5% (yoy) dan pada triwulan ketiga 2025 menunjukkan sedikit pelemahan menjadi 5,2% (yoy). Tiongkok justru menunjukkan tren deflasi. Pada triwulan pertama 2025, laju inflasi -0,1% (yoy). Meski sempat meningkat menjadi 0,1% (yoy) di triwulan kedua 2025, Tiongkok kembali mengalami deflasi pada triwulan ketiga 2025 sebesar -0,3% (yoy).

Gambar 1.1 Inflasi di Berbagai Negara



Sumber: CEIC (2025)

Selain itu, bahwa harga komoditas utama cenderung menurun (gambar 1.2). Harga komoditas yang turun signifikan sepanjang 2025 adalah Minyak Bumi. Pada triwulan ketiga 2025, harga minyak bumi sebesar US\$ 68/Barrels, turun tajam -13,54% (ytd). Harga batu bara juga turun -10,20% (ytd) menjadi US\$ 113/Metric Ton. Harga Nikel turun sedikit sebesar -1,87% (ytd) menjadi US\$ 15.106/Metric Ton pada kuartal ketiga 2025.

Gambar 1.2 Harga Komoditas Global

Sumber: CEIC (2025)

Harga komoditas CPO, pada kuartal ketiga 2025 mengalami kenaikan tipis dari sekitar US\$ 900/metric ton menjadi sekitar di atas US\$ 1.000/metric ton, namun level tersebut masih lebih rendah dibandingkan harga pada awal tahun 2025 yang sempat menyentuh level US\$ 1.100/metric ton. Alhasil, secara ytd tetap mengalami penurunan sekitar -10% (ytd).

Turunnya harga komoditas utama seperti CPO, nikel, dan batu bara tentu berdampak pada negara-negara yang sangat bergantung pada ekspor sumber daya alam seperti Indonesia. Pelemahan harga tiga komoditas andalan tersebut berpotensi menekan kinerja ekspor dan surplus perdagangan, sekaligus mengurangi kontribusi sektor komoditas terhadap penerimaan negara.

Selain itu, harga komoditas gandum juga turun -8% (ytd) menjadi US\$ 234/metric ton pada triwulan ketiga 2025. Sebaliknya, harga komoditas emas mengalami lonjakan signifikan sepanjang tahun 2025. Pada Januari 2025, harga emas US\$ 2.710/troy dan pada September 2025 mencapai US\$ 3.668/troy, naik sebesar 35,4% (ytd).

Pada saat yang sama, tren penurunan suku bunga mulai mendominasi kebijakan moneter global sepanjang 2025. Tabel 1.2 menunjukkan hampir seluruh ekonomi dunia bergeser ke arah pelonggaran (*monetary easing*) pada 2025.

Tabel 1.2 Suku Bunga Acuan di Berbagai Negara

Negara	Rate	2022	2023	2024	2025 Jan	2025 Feb	2025 Mar	2025 Apr	2025 Mei	2025 Jun	2025 Juli	2025 Ags	2025 Sept	2025 Okt	2025 Nov
Indonesia	Reverse Repo	5,50	6,00	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,50	5,25	5,00	4,75	4,75	4,75
Amerika Serikat	FFR	3,12	5,37	4,37	4,37	4,37	4,37	4,37	4,37	4,37	4,37	4,37	4,12	3,87	3,87
Euro Area	Main Refinancing Rate	2,50	4,50	3,15	3,15	2,90	2,65	2,40	2,40	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15
Jepang	Short-Term Policy Interest Rate	0,10	0,10	0,25	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,5
Brazil	Selic Interest Rate	13,75	11,75	12,25	13,25	13,25	14,25	14,25	14,75	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00
Malaysia	Policy Rate	2,75	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
Australia	Cash Rate	3,10	4,35	4,35	4,35	4,10	4,10	4,10	3,85	3,85	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60
RRK	Reverse Rate	2,00	1,80	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40

Sumber: CEIC (2025)

Tren penurunan suku bunga global semakin menguat sepanjang 2025, menandai pergeseran besar arah kebijakan moneter dunia dari fase pengetatan menuju fase pelonggaran. Hampir seluruh bank sentral utama menurunkan suku bunga acuannya sebagai respons terhadap inflasi yang mereda dan tanda-tanda perlambatan ekonomi global. Dalam konteks ini, Indonesia berada dalam pola dan *pattern* yang sama dengan negara-negara besar terkait kebijakan moneter, dengan langkah yang terukur namun proaktif untuk menjaga keseimbangan antara stabilitas makro dan pertumbuhan ekonomi.

Sejak awal tahun 2025, Bank Indonesia telah menurunkan suku bunga acuan sebanyak lima kali berturut-turut, dari 5,75% pada Januari 2025 menjadi 4,75% pada

September 2025 dan bertahan hingga November 2025. Penurunan ini menandai perubahan arah kebijakan yang lebih ekspansif, setelah dua tahun sebelumnya fokus pada stabilitas nilai tukar dan pengendalian inflasi pasca gejolak global. Kebijakan ini dilakukan sejalan dengan terkendalinya inflasi domestik di kisaran target dan meningkatnya kepercayaan terhadap rupiah. Langkah tersebut juga untuk mendorong permintaan domestik dan mempercepat momentum pertumbuhan sektor riil.

Di sisi global, Amerika Serikat mulai menurunkan Federal Funds Rate (FFR) secara hati-hati ke level 3,87% pada November 2025, setelah sempat bertahan di atas 4% sejak tahun 2024. Penurunan FFR berdampak luas pada likuiditas global, dan memberikan ruang bagi negara-negara *emerging markets* untuk menurunkan suku bunga tanpa tekanan besar terhadap nilai tukar.

Sementara itu, Bank Sentral Eropa (ECB) memangkas Main Refinancing Rate cukup agresif yaitu sebanyak empat kali sepanjang tahun 2025 dari 3,15% pada Januari 2025 menjadi 2,15% pada Juni 2025 dan bertahan hingga November 2025. Sebaliknya, Jepang justru meningkatkan suku bunga acuan pada Januari 2025 menjadi 0,5%. Setelah dua tahun berada dalam kebijakan suku bunga sangat rendah (berkisar antara 0,1% hingga 0,25%). Brasil tetap mempertahankan suku bunga tinggi di kisaran 15%, mencerminkan risiko inflasi yang masih kuat.

Malaysia dan Australia juga menunjukkan langkah pelonggaran terbatas. Malaysia menurunkan suku bunga kebijakan dari 3,00% pada Januari 2025 menjadi 2,75% di triwulan ketiga 2025. Australia menurunkan suku bunga dari 4,35% pada Januari 2025 ke 3,6% pada Agustus 2025. Sementara itu, Tiongkok tetap konsisten mempertahankan kebijakan moneter longgar dengan Reverse Repo Rate di level 1,4% sejak Mei 2025.

Secara keseluruhan, lanskap suku bunga global 2025 memperlihatkan fase pelonggaran moneter. Bagi Indonesia, momentum ini membuka ruang untuk memperkuat pemulihan ekonomi domestik, terutama melalui penyaluran kredit produktif dan percepatan investasi ditengah inflasi yang terkendali, nilai tukar yang relatif stabil, dan koordinasi kebijakan fiskal-moneter yang solid.

Perkembangan Purchasing Managers' Index (PMI) menunjukkan dinamika dalam kurun waktu dua tahun terakhir (tabel 1.3). Kinerja Purchasing Managers' Index (PMI) Indonesia pada 2025 menunjukkan fluktiasi. Setelah mencatat level ekspansif pada Januari dan Maret 2025 (51,9–52,4), PMI Indonesia turun di bawah 50 sejak April hingga Juli 2025. Meski demikian, pada kuartal ketiga mulai terlihat pemulihan dimana PMI kembali naik ke atas 50 pada Agustus sampai dengan Oktober 2025, menandakan aktivitas manufaktur mulai pulih kembali. PMI Tiongkok menunjukkan aktivitas manufaktur sempat berkontraksi di bawah level 50 hampir sepanjang Semester pertama 2025. Namun, memasuki triwulan ketiga 2025, indeks mulai kembali ke zona ekspansi.

Tabel 1.3 Perkembangan PMI Global

Negara	Jun 2024	Jul 2024	Agt 2024	Sep 2024	Okt 2024	Nov 2024	Des 2024	Jan 2025	Feb 2025	Mar 2025	Apr 2025	Mei 2025	Juni 2025	Jul 2025	Ags 2025	Sept 2025	Okt 2025
Indonesia	50,7	49,3	48,9	49,2	49,2	49,6	51,2	51,9	53,6	52,4	46,7	47,4	46,9	49,2	51,5	50,4	51,2
USA	51,6	49,6	47,9	47,3	48,5	49,7	51,5	51,2	52,7	50,7	50,2	52	52,9	49,8	53	52	52,5
Tiongkok	51,8	49,8	50,4	49,3	50,3	51,5	50,1	49,1	50,2	50,5	49	49,5	50,4	49,5	50,5	51,2	50,6
Inggris	50,9	52,1	52,5	51,5	49,9	48	53,3	48,3	44,6	46,4	45,4	46,4	47,7	48,2	47	46,2	49,7

Keterangan: Hijau (>50) = ekspansif, merah (<50) = kontraktif

Sumber: CEIC (2025)

PMI AS sepanjang 2025 berada di kisaran 50 sampai 53, menunjukkan sektor manufaktur tetap berada dalam fase ekspansi. Meskipun sempat turun ke 49,8 pada Juli 2025, aktivitas industri cepat pulih ke 52,5 pada Oktober 2025. Sebaliknya, Inggris menjadi negara dengan kinerja manufaktur terlemah di antara empat negara. Sepanjang 2025, PMI tidak pernah menembus level 50, dengan titik terendah 44,6 pada Februari dan Maret 2025 dan hanya mencapai 49,7 pada Oktober 2025.

1.2 Tantangan Ekonomi Global 2026

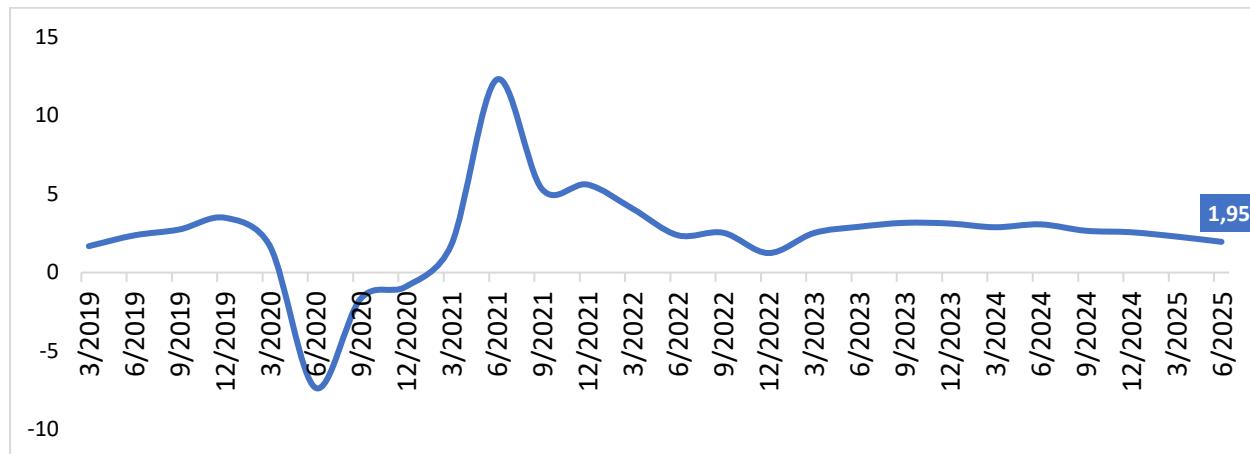
Perekonomian global memasuki fase ketidakpastian menjelang 2026. Tantangan terbesar perekonomian global yaitu perlambatan pertumbuhan global, ketidakpastian kebijakan dan meningkatnya proteksionisme, dan scaring economic effect Covid-19. Proyeksi yang dikeluarkan oleh IMF, World Bank, dan OECD secara konsisten memperkirakan perlambatan ekonomi dunia pada 2026 dengan pertumbuhan yang diperkirakan hanya berada di kisaran 2,4–3,2%. Di saat yang bersamaan, berbagai kebijakan proteksionisme antar negara pada meningkatnya ketidakpastian kebijakan antar negara.

Ekonomi global hingga kini masih dibayangi *scarring effect* pascapandemi COVID-19 yang menekan kapasitas jangka panjang perekonomian. Pandemi tidak hanya menurunkan produktivitas tenaga kerja melalui hilangnya jam kerja, penurunan kualitas skill, serta perubahan struktur pasar kerja, tetapi juga memperburuk kesehatan fiskal banyak negara akibat lonjakan belanja darurat dan akumulasi utang publik. Di sisi lain, gangguan rantai pasok selama pandemi mengubah pola produksi dan perdagangan internasional, mendorong banyak negara melakukan diversifikasi rantai pasok yang berdampak pada efisiensi global. Meskipun pertumbuhan ekonomi dunia mulai stabil pada beberapa tahun terakhir, negara maju maupun berkembang masih menghadapi kapasitas produksi yang belum optimal akibat rendahnya investasi selama pandemi, sehingga pemulihan berjalan tidak merata dan meninggalkan kerentanan jangka panjang terhadap dinamika ekonomi global.

1.3 Ekonomi Amerika Serikat 2025: Ekonomi Melambat & Pengangguran Meningkat

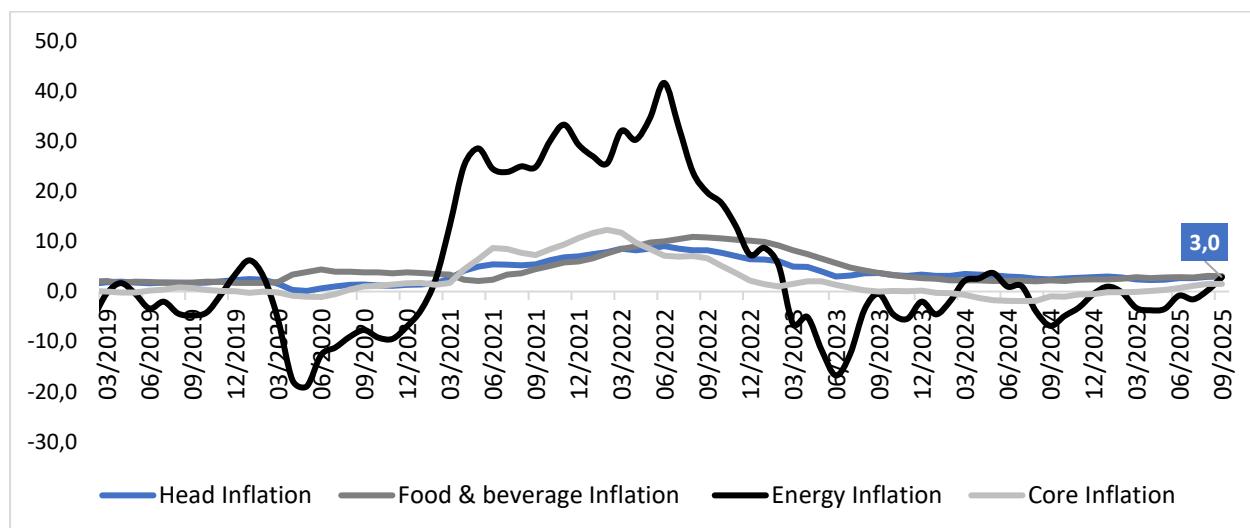
Pada tahun 2025, pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat mulai melambat karena efek pengetatan moneter yang berlangsung cukup lama (Gambar 1.3). Suku bunga the FED yang tinggi hingga September 2025 membuat biaya pinjaman meningkat, sehingga konsumsi rumah tangga dan investasi perusahaan menurun.

Gambar 1.3 Pertumbuhan Ekonomi AS Triwulanan (%, yoy)

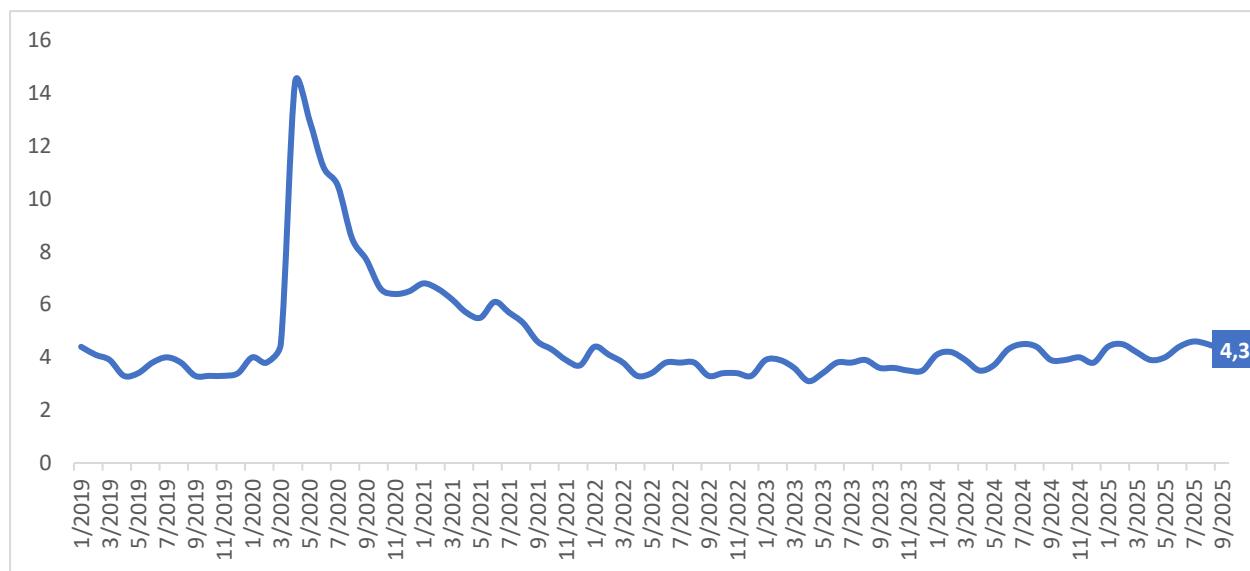


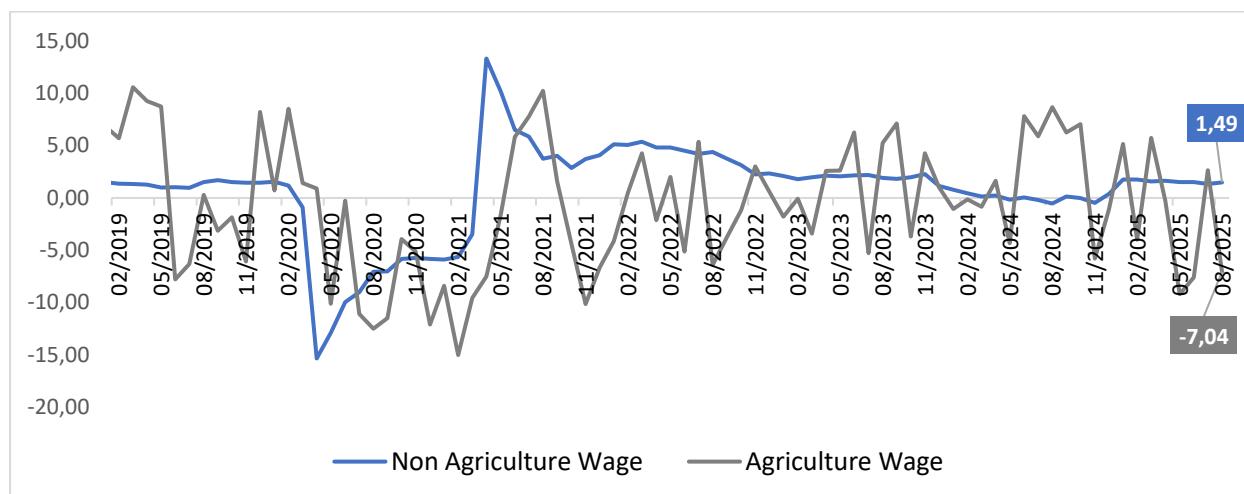
Sumber: CEIC (2025)

Sepanjang 2025, inflasi stabil pada kisaran 2% - 3% setelah sempat melampaui 6–7% pada puncaknya di 2022. Namun tingkat inflasi masih tergolong tinggi. Penyebabnya adalah Inflasi pangan (food & beverage) masih berada di kisaran 2,4–3,0%. Sementara itu, inflasi energi kembali meningkat pada triwulan ketiga 2025 di level 2,8% (yoY). Di sisi lain, inflasi inti (core inflation) yang rendah dan tidak bergejolak, yakni antara –0,1% hingga 1,5%, menunjukkan bahwa harga barang dan jasa relatif stabil sepanjang tahun 2025.

Gambar 1.4 Inflasi Amerika**Sumber: CEIC (2025)**

Tingkat pengangguran di AS pada September 2025 sebesar 4,3%, relatif masuk level tinggi dalam dua tahun terakhir. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tenaga kerja di AS mulai memasuki fase perlambatan kembali.

Gambar 1.5 Tingkat Pengangguran AS**Sumber: CEIC (2025)**

Gambar 1.6 Tingkat Pertumbuhan Upah (%, yoy)

Sumber: CEIC (2025)

Sementara itu, pertumbuhan upah bersifat fluktuatif sepanjang 2025. Sektor non-pertanian mencatat pertumbuhan upah sekitar 1,49% (yoy) per Agustus 2025, sedangkan sektor pertanian mengalami fluktuatif. Namun pada 2025, pertumbuhan upah sektor pertanian mengalami kontraksi lebih tajam (hingga -7,04% pada Agustus 2025) dibandingkan tahun 2024.

Secara keseluruhan, tantangan ke depan bagi The Fed adalah memastikan proses pelonggaran suku bunga dapat dilakukan secara hati-hati agar tidak memicu inflasi lebih tinggi, serta menjaga momentum pertumbuhan ekonomi AS.

1.4 Ekonomi Tiongkok: Kembali Melambat

Pemulihan ekonomi Tiongkok mengalami perlambatan pada triwulan ketiga 2025. Setelah menunjukkan perbaikan yang kuat di awal tahun, aktivitas ekonomi kembali melambat akibat menurunnya konsumsi rumah tangga. Tabel 1.4 menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi pada triwulan ketiga 2025 sebesar 4,8% (yoy), melambat dibandingkan dua kuartal sebelumnya yang tumbuh pada level 5% (yoy). Salah satu penyebab utamanya yaitu melemahnya penjualan retail. Pada triwulan pertama dan kedua 2025, penjualan retail sebesar 5,9% (yoy) dan 4,8% (yoy). Pada triwulan ketiga 2025, hanya mampu tumbuh 3% (yoy). Hal ini yang menenangkan pertumbuhan ekonomi domestik Tiongkok.

Tabel 1.4 Indikator Perekonomian Tiongkok

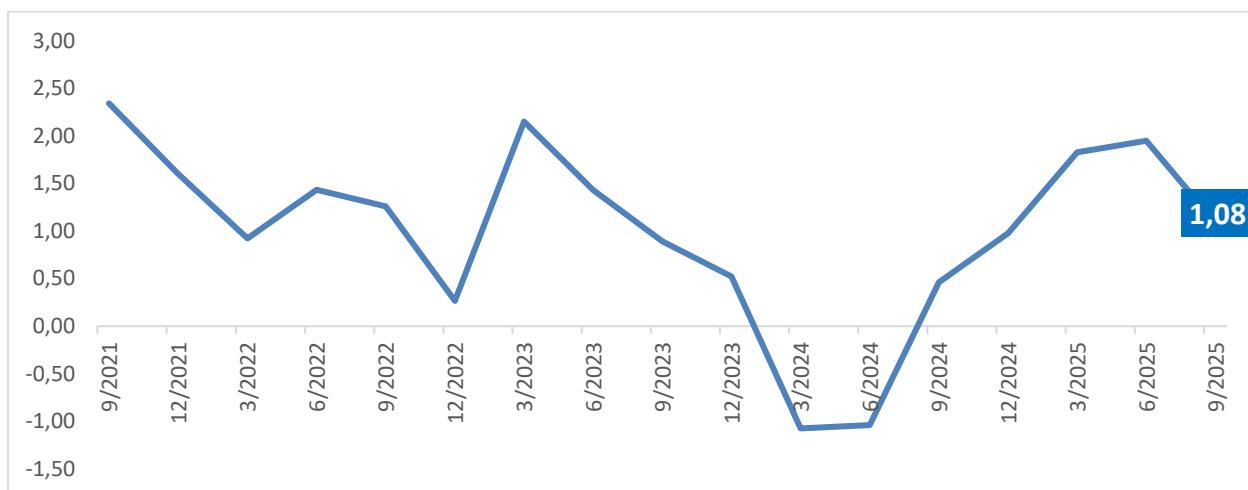
Indikator (yoY)	2020-23 Avg	2023	2024	2025-Q1	2025-Q2	2025-Q3
GDP	4,8%	5,4%	5,0%	5,4%	5,2%	4,8%
Industrial production	5,0%	4,6%	5,8%	7,7%	5,8%	6,5%
Retail sales	4,1%	7,2%	3,5%	5,9%	4,8%	3,0%
Exports	9,0%	-4,6%	7,1%	12,4%	5,8%	8,3%
Imports	6,4%	-0,2%	1,0%	-4,3%	-1,1%	7,4%

Sumber: CEIC (2025)

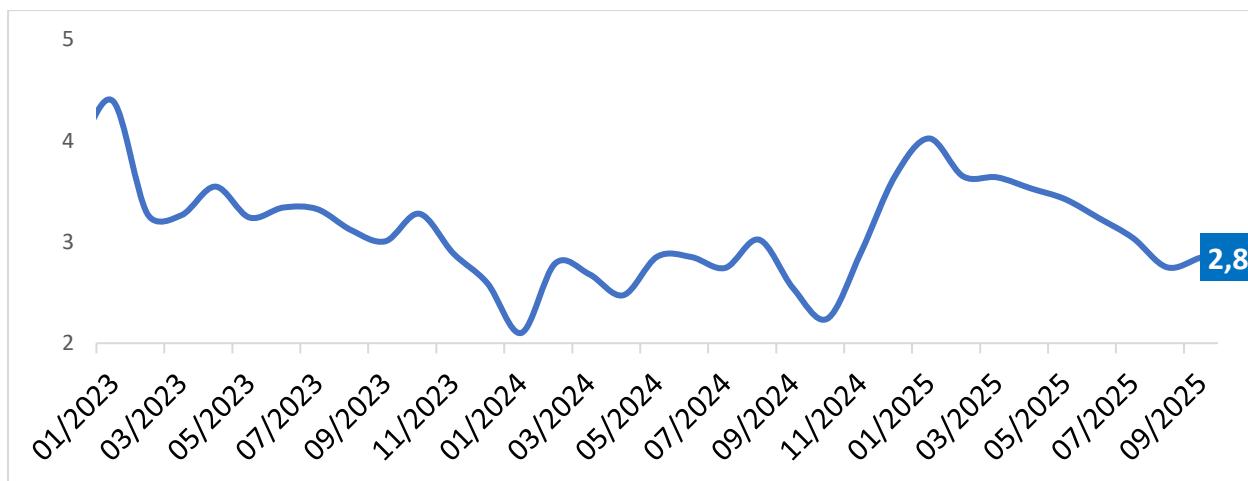
Kinerja industri sempat mengalami peningkatan signifikan pada triwulan pertama 2025 sebesar 7,7% (yoY). Namun, produksi industri mengalami perlambatan pada triwulan kedua 2025 yang tumbuh 5,8% (yoY) dan pada triwulan ketiga 2025 sebesar 6,5% (yoY). Di sisi eksternal, ekspor menjadi motor utama pertumbuhan ekonomi Tiongkok pada paruh kedua 2025. Lonjakan ekspor ini ditopang oleh meningkatnya permintaan dari negara-negara berkembang. Sementara itu, kenaikan tajam impor menunjukkan indikasi adanya pemulihan aktivitas industri dalam negeri dan peningkatan stok bahan baku yang menandakan bahwa sektor manufaktur masih menjadi penopang utama perekonomian Tiongkok.

1.5 Ekonomi Jepang: Menunjukkan Indikasi Pelemahan

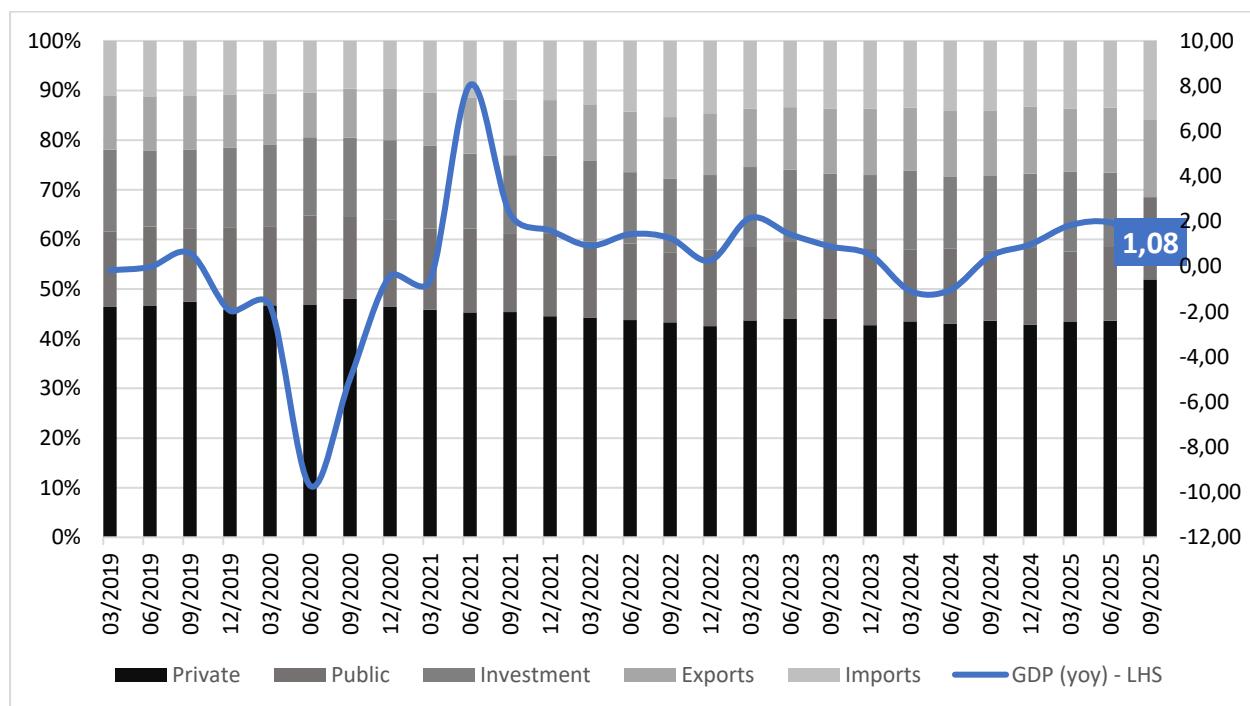
Ekonomi Jepang menunjukkan sinyal pelemahan pada triwulan ketiga 2025. Pada kuartal kedua tahun 2025, ekonomi Jepang sempat tumbuh kuat sebesar 1,95% (yoY) bahkan tertinggi sejak tahun 2024. Namun pada kuartal ketiga tahun ini hanya tumbuh sebesar 1,08% (yoY) (Gambar 1.7). Pertumbuhan ekonomi Jepang ditopang oleh konsumsi domestik dan investasi. Meskipun pertumbuhan relatif kecil dikisaran 1%, bagi Jepang angka tersebut mencerminkan pemulihan yang lebih stabil setelah mengalami kontraksi dan menghadapi tekanan struktural di 2024.

Gambar 1.7 Pertumbuhan Ekonomi Jepang Triwulan (%, yoy)**Sumber: CEIC (2025)**

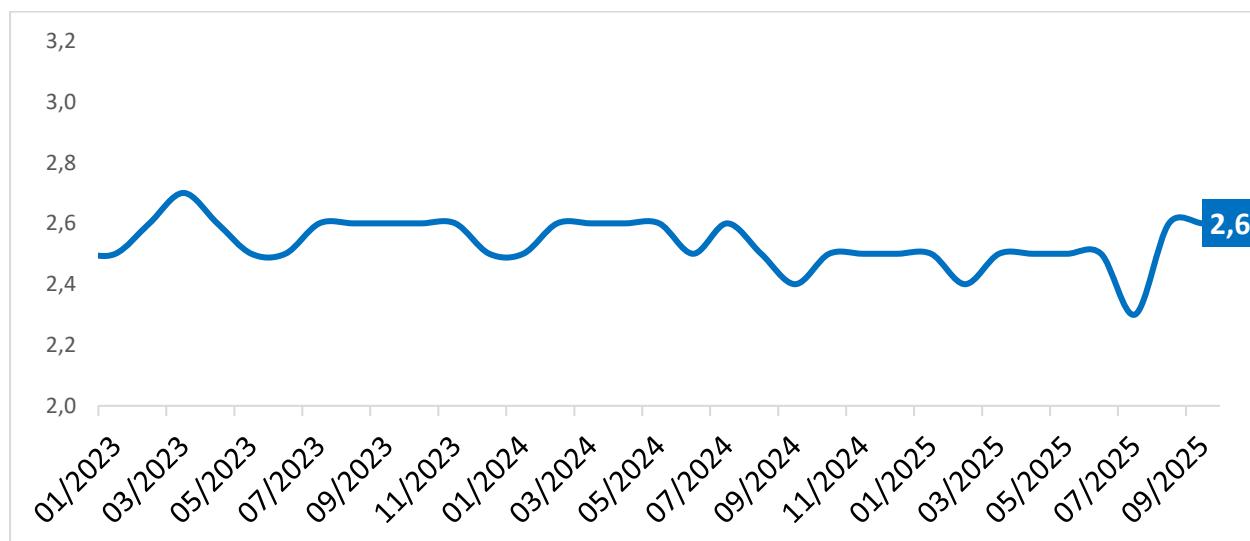
Pada tahun 2025, Inflasi berada di kisaran 2–3%, menandakan berakhirnya era deflasi tahun 2024. Dengan kondisi tersebut, Bank of Japan (BOJ) mulai mengarah pada normalisasi kebijakan moneter melalui kenaikan suku bunga secara bertahap dimulai pada Januari 2025 menaikkan suku bunga sebesar 15 bps menjadi 0,25%. Meskipun demikian, BOJ tetap berhati-hati karena risiko global masih besar termasuk perlambatan ekonomi dunia, gejolak perdagangan internasional, dan volatilitas mata uang.

Gambar 1.8 Inflasi Jepang**Sumber: CEIC (2025)**

Pasar tenaga kerja Jepang saat ini tetap tangguh, dengan tingkat pengangguran yang rendah di level 2%. Selain itu, Jepang menghadapi penurunan populasi angkatan kerja produktif yang menjadi hambatan pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Hal ini dikarenakan konsumsi rumah tangga menyumbang sekitar 40% dari total PDB Jepang.

Gambar 1.9 Komponen PDB Jepang**Sumber: CEIC (2025)**

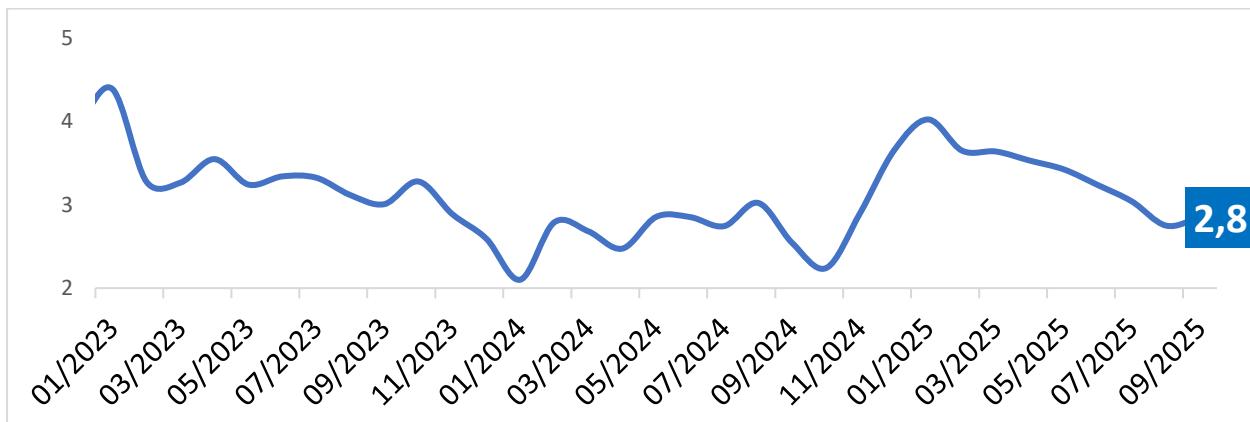
Inflasi yang tinggi juga terkait dengan kenaikan harga energi global, yang berdampak langsung pada biaya hidup. Ketergantungan Jepang pada impor energi, terutama gas alam cair (LNG), memperburuk tekanan inflasi di tengah fluktuasi harga global. Selain itu, melemahnya yen pada tahun-tahun sebelumnya meningkatkan biaya impor, menambah tekanan pada daya beli masyarakat.

Gambar 1.10 Tingkat Pengangguran Jepang (%)**Sumber: CEIC (2025)**

Pertumbuhan upah riil di Jepang pada 2025 masih lemah dan cenderung negatif. Meskipun inflasi melambat, namun pertumbuhan upah justru negatif yang

merimplikasi pada daya beli masyarakat. Kenaikan harga barang dan jasa terutama pangan dan energi membuat inflasi berada di atas laju pertumbuhan upah, sehingga daya beli rumah tangga akan tergerus. Hal ini menjadi salah satu faktor utama yang menahan konsumsi domestik, karena sebagian besar kenaikan pendapatan pekerja terserap oleh biaya hidup yang meningkat.

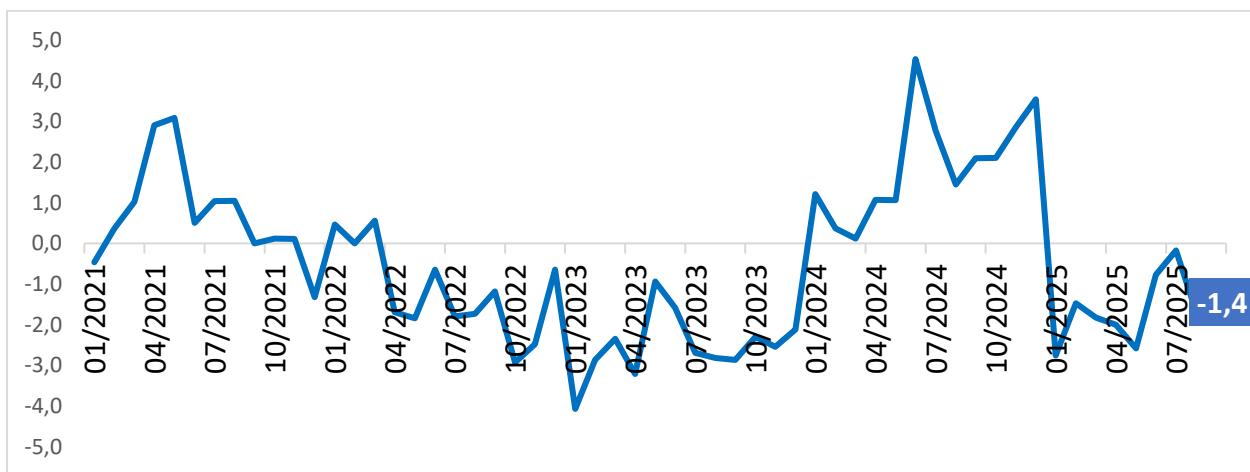
Gambar 1.11 Tingkat Pengangguran Jepang (%)



Sumber: CEIC (2025)

Ke depan, Jepang menghadapi tantangan untuk menjaga keseimbangan antara inflasi yang terkendali dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Pemerintah Jepang perlu meningkatkan daya beli masyarakat melalui pengendalian inflasi dan upah riil yang tumbuh positif. Prospek ekonomi Jepang pada 2025 masih berada di bawah tekanan pelemahan daya beli masyarakat.

Gambar 1.12 Pertumbuhan Upah Riil (%, yoy)



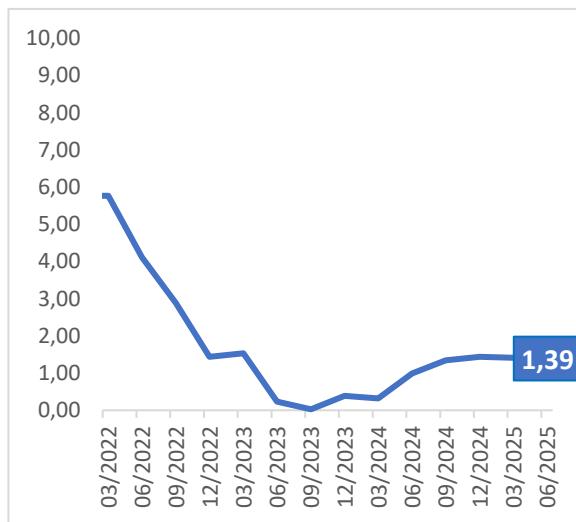
Sumber: CEIC (2025)

1.6 Ekonomi Uni Eropa: Pulih Meski Manufaktur Kontraktif

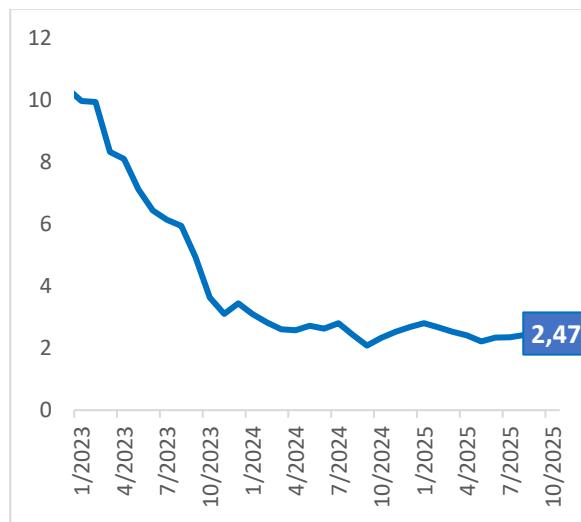
Perekonomian Uni Eropa tumbuh sebesar 1,39% (yoy) pada semester pertama 2025. Uni Eropa berhasil mempertahankan pertumbuhan positif selama satu tahun terakhir sejak pertengahan 2024, meskipun laju pertumbuhan tersebut masih stagnan di

kisaran 1%. Tingkat pengangguran yang masih tinggi menjadi salah satu faktor yang menahan percepatan ekonomi. Pada triwulan pertama 2025, tingkat pengangguran sempat mencapai 6,23%, kemudian turun sedikit ke level 5,9% pada kuartal kedua dan ketiga 2025. Sementara itu, inflasi di Uni Eropa tetap terkendali di bawah 3% sepanjang 2025. Dengan kondisi pengangguran yang masih tinggi namun inflasi yang terjaga, daya beli masyarakat cenderung melemah, sehingga hanya memberikan dorongan terbatas bagi perekonomian baik saat ini maupun ke depan.

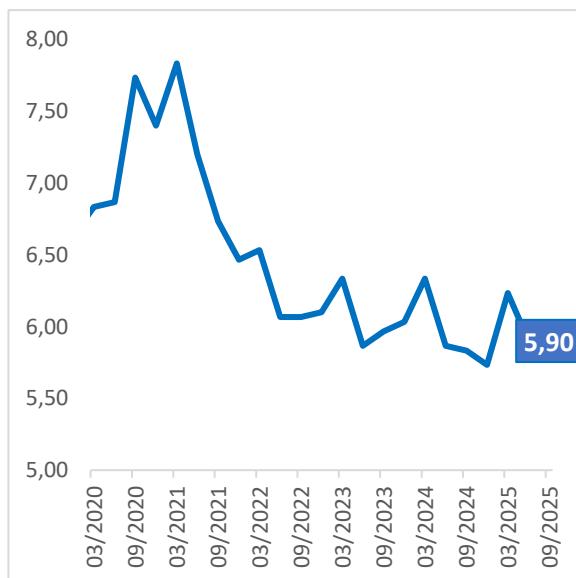
Gambar 1.13 Pertumbuhan Ekonomi EU (%)



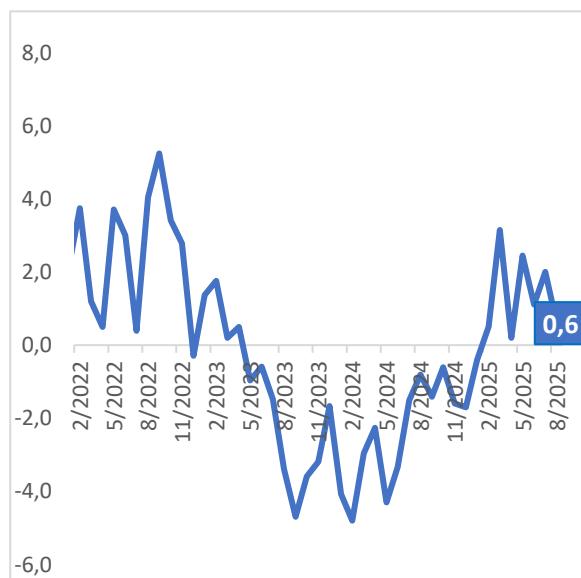
Gambar 1.14 Inflasi EU



Gambar 1.15 Tingkat Pengangguran EU (%)



Gambar 1.16 Industrial Production Index (2021 = 100)



Sumber: CEIC (2025)

Meskipun perekonomian EU membaik, kondisi sektor manufaktur masih menghadapi perbaikan sepanjang 2025. Hal ini terlihat dari *the industrial production index* menunjukkan di posisi ekspansi sepanjang 2025, setelah sebelumnya di 2024 mengalami kontraksi selama satu tahun. Salah satu tantangan utama adalah potensi kenaikan tarif impor barang elektronik oleh Amerika Serikat, yang dapat menekan daya saing produk manufaktur Eropa di pasar global.

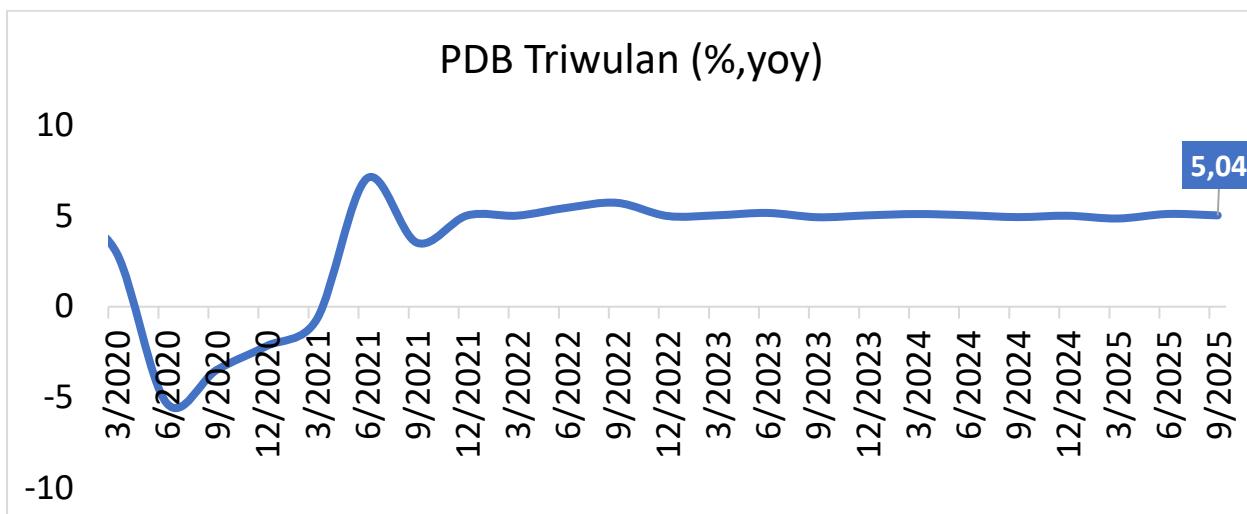
Persaingan global juga menjadi tantangan yang signifikan bagi Uni Eropa, terutama dari China, yang semakin agresif memperluas pangsa pasar manufakturnya. Persaingan ketat khususnya di sektor kendaraan listrik (EV). China telah menawarkan produk EV yang lebih kompetitif dari segi harga dan inovasi, yang menjadi ancaman bagi posisi Uni Eropa sebagai pemimpin manufaktur teknologi tinggi. Raksasa otomotif Eropa, seperti Volkswagen mulai goyah posisinya lantaran mendapat tantangan dari perusahaan otomotif Tiongkok yang terus mendapatkan posisi di pasar dunia, termasuk Eropa.

PEREKONOMIAN INDONESIA

2. Perekonomian Indonesia

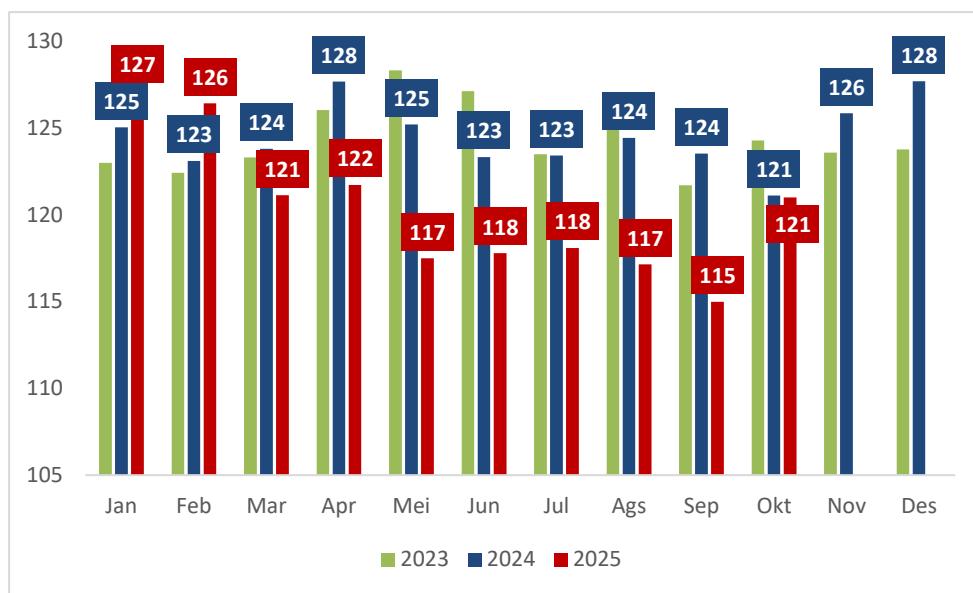
Pertumbuhan ekonomi Indonesia kembali menunjukkan perlambatan pada kuartal ketiga tahun 2025, dengan persentase kenaikan 5,04% secara tahunan (yoY) dan 1,43% secara triwulanan (qtq). Capaian ini lebih rendah dibandingkan kuartal kedua tahun 2025 yang mencatat pertumbuhan sebesar 5,12% (yoY) dan 4,04% (qtq).

Gambar 2.1 Pertumbuhan Ekonomi Triwulanan (%, yoY)



Sumber: BPS (2025)

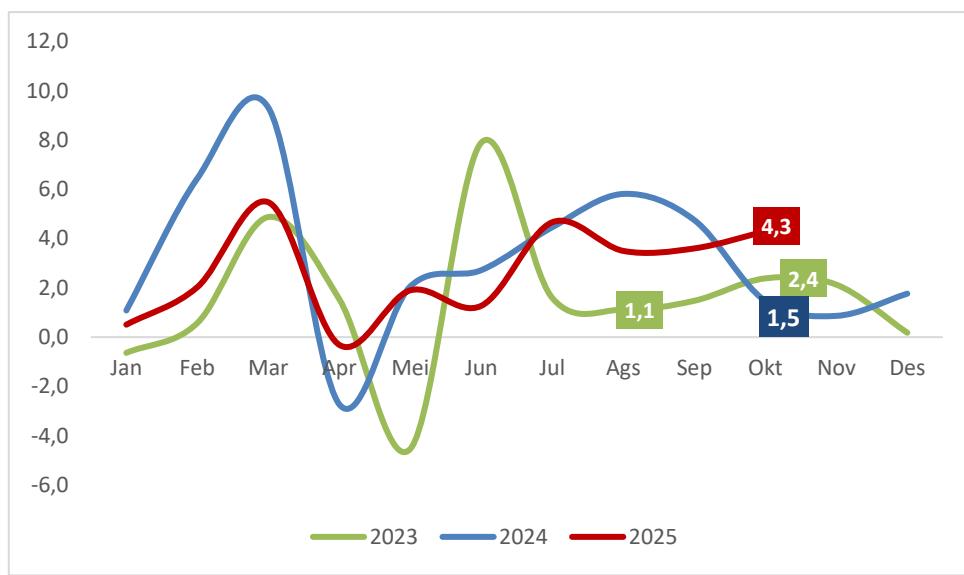
Dari sisi domestik (Tabel 2.1), pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh konsumsi rumah tangga dengan porsi sebesar 53,1% terhadap total PDB. Sebagai komponen terbesar dalam struktur PDB, pertumbuhan konsumsi rumah tangga relatif stagnan di level 4,9% (yoY) sepanjang tiga tahun berturut-turut. Kondisi ini harus menjadi perhatian pemerintah untuk mampu mendorong daya beli masyarakat, khususnya di kelas menengah dan bawah yang menjadi tumpuan ekonomi domestik.

Gambar 2.2 Indeks Keyakinan Konsumen (%, yoy)

Sumber: CEIC (2025)

Perkembangan Indeks Kepercayaan Konsumen (IKK) sepanjang tahun 2025 mencerminkan kondisi konsumsi rumah tangga yang relatif rendah dibandingkan dua tahun sebelumnya. Meskipun IKK tahun 2025 lebih rendah, namun angkanya berada di kisaran 118–127. Nilai yang diatas 100 menunjukkan bahwa persepsi masyarakat terhadap kondisi ekonomi saat ini dan ekspektasi ke depan masih cukup positif.

Stabilitas IKK ini penting mengingat konsumsi rumah tangga memiliki kontribusi terbesar terhadap PDB, yakni 53,1%. Dengan tingkat kepercayaan dan persepsi konsumen yang masih positif, daya beli masyarakat relatif terjaga terutama pada kelompok menengah yang menjadi penopang utama ekonomi domestik. Meski demikian, belum adanya peningkatan yang kuat dalam IKK tahun 2025 juga menunjukkan bahwa pemulihan konsumsi masih terbatas dan membutuhkan dukungan kebijakan yang lebih efektif untuk mempercepat momentum perbaikan selanjutnya.

Gambar 2.3 Pertumbuhan Indeks Penjualan Ritel

Sumber: CEIC (2025)

Perkembangan Indeks Penjualan Ritel sepanjang 2025 memperkuat gambaran bahwa konsumsi masyarakat tumbuh melambat pada awal tahun, sejalan dengan kontraksi belanja pemerintah pada semester pertama. Indeks sempat berada pada zona lemah sepanjang periode Maret–Juli 2025, mencerminkan tekanan pada daya beli masyarakat.

Namun memasuki Agustus 2025, indeks mulai menguat dan mencapai pertumbuhan 4,3% (yoY) pada Oktober. Pemulihan ini didorong oleh meningkatnya aktivitas ekonomi, stabilitas harga pangan, serta membaiknya persepsi konsumen yang tercermin dari pergerakan IKK yang mulai meningkat. Kenaikan RSI pada paruh kedua tahun ini menunjukkan bahwa permintaan domestik mulai pulih dan berpotensi menopang pertumbuhan ekonomi pada kuartal keempat 2025. Dengan kontribusi konsumsi rumah tangga yang dominan terhadap PDB, tren peningkatan RSI menjadi indikator penting pemulihan konsumsi, meskipun masih membutuhkan dukungan kebijakan untuk menjaga momentum tersebut.

Selain itu, investasi juga menjadi sumber pertumbuhan ekonomi Indonesia. Investasi tumbuh 5,5% (yoY) pada kuartal ketiga 2025. Dengan porsi sebesar 29,1% terhadap total PDB Indonesia, investasi merupakan sumber pertumbuhan ekonomi bagi Indonesia setelah konsumsi masyarakat. Pertumbuhan investasi tidak hanya mendorong ekspansi kapasitas produksi dan peningkatan produktivitas, tetapi juga meningkatkan penyerapan tenaga kerja. Syarat penting dari peningkatan investasi yaitu kepastian regulasi dan efisiensi birokrasi dapat ditingkatkan, investasi domestik maupun asing diperkirakan akan tumbuh lebih kuat.

Tabel 2.1 Komposisi PDB Indonesia

Komponen	Growth 2023 (%, yoy)	Growth 2024 (%, yoy)	Growth 2024 (%, yoy)	Growth Q2-2025 (%, yoy)	Growth Q3-25 (%, yoy)	Share 2023 (% GDP)	Share 2024 (% GDP)	Share Q3-25 (% GDP)
GDP	5,3	5,0	4,9	5,1	5,0	100	100	100
Konsumsi Rumah Tangga (C)	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	53,1	53,1	53,1
Pengeluaran Pemerintah (G)	-4,5	6,6	-1,4	-0,3	5,0	7,4	7,2	7,2
Investasi (I)	3,9	4,6	2,1	6,9	5,5	29,3	29,7	29,1
Expor (X)	16,3	6,5	6,4	10,7	9,9	21,7	22,5	22,4
Impor (M)	14,75	7,9	4,0	11,7	1,2	19,6	20,8	20,2

Sumber: BPS (2025)

Dari sisi pengeluaran pemerintah, pada tahun 2024, pengeluaran pemerintah mengalami peningkatan 6,6% (yoy) disebabkan tahun politik. Namun, periode transisi menyebabkan pengeluaran pemerintah mengalami kontraksi pada semester-1 2025. Tercatat pengeluaran pemerintah turun -1,4% (yoy) dan -0,3% (yoy) pada kuartal pertama dan kedua tahun 2025. Pada kuartal pertama, melemahnya pengeluaran pemerintah dan melambatnya investasi menyebabkan pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 4,9% (yoy), dibawah target 5%.

Pada kuartal kedua, investasi mampu tumbuh signifikan sebesar 6,9% (yoy). Meskipun pertumbuhan konsumsi masyarakat stagnan di 4,9% (yoy) dan pengeluaran pemerintah masih mengalami kontraksi -0,3% (yoy), dengan pertumbuhan investasi yang tinggi membuat pertumbuhan ekonomi secara agregat mampu tumbuh 5,1% (yoy). Pada kuartal ketiga, pemerintah berhasil mendorong efektivitas penyerapan APBN, sehingga pengeluaran pemerintah tumbuh 5% (yoy). Selain itu, investasi tumbuh 5,5% (yoy) dan pengeluaran rumah tangga naik 4,9% (yoy). Alhasil, tingkat pertumbuhan ekonomi 5% pada triwulan ketiga 2025.

Dari sisi sektoral (Tabel 2.2), perekonomian Indonesia pada triwulan ketiga 2025 masih ditopang oleh industri pengolahan yang berkontribusi sebesar 19,93% terhadap PDB nasional, tumbuh 5,54% (yoy), dan menyerap 13,83% tenaga kerja. Sektor pertanian, kehutanan, dan perikanan, dengan porsi tenaga kerja terbesar mencapai 28,18%, tumbuh 4,93% (yoy) dan berkontribusi 14,93% terhadap PDB. Sementara itu, sektor pertambangan mengalami kontraksi -1,98% (yoy) meskipun masih menyumbang 8,85% terhadap total PDB.

Sejumlah sektor dengan porsi relatif kecil terhadap PDB justru menunjukkan potensi sebagai sumber pertumbuhan ekonomi baru. Pada triwulan ketiga 2025, sektor transportasi dan pergudangan tumbuh 8,62% (yoy) dengan porsi 6,35% terhadap

PDB. Sektor informasi dan komunikasi serta penyediaan akomodasi dan makanan minuman masing-masing tumbuh 9,65% (yoY) dan 8,41% (yoY) dengan kontribusi 4,58% dan 2,79%. Jasa perusahaan juga mencatat pertumbuhan kuat sebesar 9,94% (yoY) dengan peran 2,85% dalam perekonomian.

Meskipun sektor-sektor besar, khususnya industri pengolahan dan pertanian, masih menjadi penopang utama PDB, kinerjanya belum cukup kuat untuk mendorong akselerasi ekonomi yang lebih merata. Sektor-sektor yang tergolong padat karya tersebut menunjukkan tanda perlambatan, sementara sumber-sumber pertumbuhan baru justru muncul dari sektor jasa dan padat modal.

Tabel 2.2 Laju Pertumbuhan PDB Berdasarkan Sektor

Laju Pertumbuhan PDB Berdasarkan Sektor (yoY)	2020	2021	2022	2023	2024	2025 Q1	2025 Q2	2025 Q3	Porsi PDB (%)	Porsi Tenaga Kerja (%)
Industri Pengolahan	-2,9	3,4	4,9	4,6	4,4	4,6	5,7	5,54	19,93	13,83
Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan	1,8	1,9	2,3	1,3	0,7	10,5	1,7	4,93	14,93	28,18
Perdagangan Besar dan Eceran; Reparasi Mobil dan Sepeda Motor	-3,8	4,6	5,5	4,9	4,9	5	5,4	5,49	13,72	18,89
Konstruksi	-3,3	2,8	2	4,9	7	2,2	5	4,21	10,22	6,55
Pertambangan dan Penggalian	-2	4	4,4	6,1	4,9	-1,2	2	-1,98	8,85	1,2
Transportasi dan Pergudangan	-15,1	3,2	19,9	14	8,7	9	8,5	8,62	6,35	4,29
Informasi dan Komunikasi	10,6	6,8	7,7	7,6	7,6	7,7	7,9	9,65	4,58	0,71
Jasa Keuangan dan Asuransi	3,3	1,6	1,9	4,8	4,7	4	3,2	0,77	4,08	1,18
Jasa Pendidikan	2,6	0,1	0,6	1,8	3,8	5	1,4	10,59	2,85	4,95
Penyediaan Akomodasi dan Makan Minum	-10,3	3,9	12	10	8,6	5,8	8	8,41	2,79	7,79
Administrasi Pemerintahan, Pertahanan dan Jaminan Sosial Wajib	0	-0,3	2,5	1,5	6,4	4,8	4,7	4,33	2,68	3,52
Real Estate	2,3	2,8	1,7	1,4	2,5	2,9	3,7	3,95	2,38	0,39
Jasa lainnya	-4,1	2,1	9,5	10,5	9,8	9,8	11,3	9,92	2,16	4,56
Jasa Perusahaan	-5,4	0,7	8,8	8,2	8,4	9,3	9,3	9,94	2,06	1,69
Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial	11,6	10,5	2,7	4,7	8,1	5,8	3,8	6,83	1,30	1,65
Pengadaan Listrik dan Gas	-2,3	5,6	6,6	4,9	4,8	5,1	0,9	2,86	1,04	0,25
Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah, Limbah dan Daur Ulang	4,9	5	3,2	4,9	1,6	0,2	0,8	3,32	0,06	0,38

Sumber: BPS (2025)

Di sisi lain, kontribusi industri pengolahan terhadap PDB menunjukkan tren penurunan dari waktu ke waktu, yang mencerminkan tantangan besar yang dihadapi sektor ini. Pada tahun 2010, kontribusi industri pengolahan tercatat sebesar 22%, menurun menjadi 20,2% di 2017 dan menjadi 19,93% pada tahun 2025. Penurunan ini salah satunya dikontribusi oleh persaingan yang semakin ketat, baik di pasar domestik maupun internasional. Produk asal China, misalnya, berhasil menekan biaya produksi sehingga harga jual menjadi lebih murah dan lebih kompetitif. Selain itu, investasi di sektor ini juga menghadapi tantangan dari negara-negara tetangga seperti Malaysia, Thailand, dan Vietnam.

Vietnam, khususnya, telah menjadi salah satu destinasi utama investasi industri pengolahan di Asia Tenggara, berkat berbagai kebijakan pendukung seperti insentif pajak, biaya SDM yang murah, dan kemudahan regulasi. Penanaman modal asing (PMA) di Vietnam mengalami pertumbuhan dari tahun yang tahun. Dengan dukungan

kebijakan yang pro-bisnis, Vietnam semakin menarik bagi perusahaan multinasional yang mencari lokasi produksi alternatif.

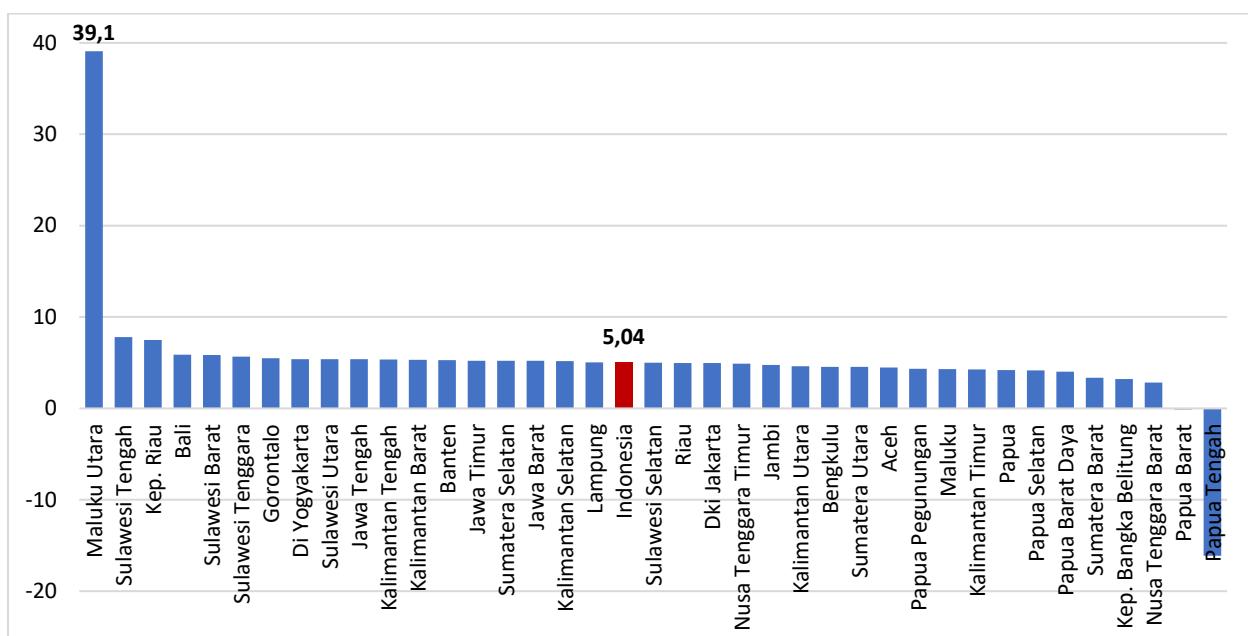
Untuk mengatasi tantangan ini, diperlukan kebijakan yang terintegrasi dan komprehensif. Pemerintah perlu meningkatkan kualitas pekerjaan dengan mendorong penciptaan lapangan kerja formal melalui insentif kepada sektor industri berorientasi ekspor dan teknologi. Di samping itu, peningkatan akses pendidikan dan pelatihan kerja harus menjadi prioritas untuk memperkuat keterampilan tenaga kerja, terutama di kelas menengah. Langkah lain yang dapat diambil adalah mendorong sektor ekonomi digital sebagai peluang baru untuk menyediakan pekerjaan dengan kualitas yang lebih baik.

Disamping itu, membangun iklim investasi bisnis baik dari *soft infrastructure* maupun *hard infrastructure* yang lebih inklusif sehingga dapat bersaing dengan negara – negara tetangga lainnya. Dari sisi *soft infrastructure* kemudahaan birokrasi dan pelaporan menjadi kunci utama untuk menarik investasi langsung. Selain itu, peningkatan produktivitas tenaga kerja diperlukan agar tenaga kerja Indonesia mampu bersaing dengan tenaga kerja asing. Dari sisi *hard infrastructure*, kawasan ekonomi khusus (KEK) perlu disertai dengan akses infrastruktur yang memadai sehingga memudahkan proses distribusi logistik. Pasalnya sampai saat ini Indonesia masih dihadapkan oleh biaya logistik yang tinggi mengingat wilayah Indonesia yang berbentuk kepulauan.

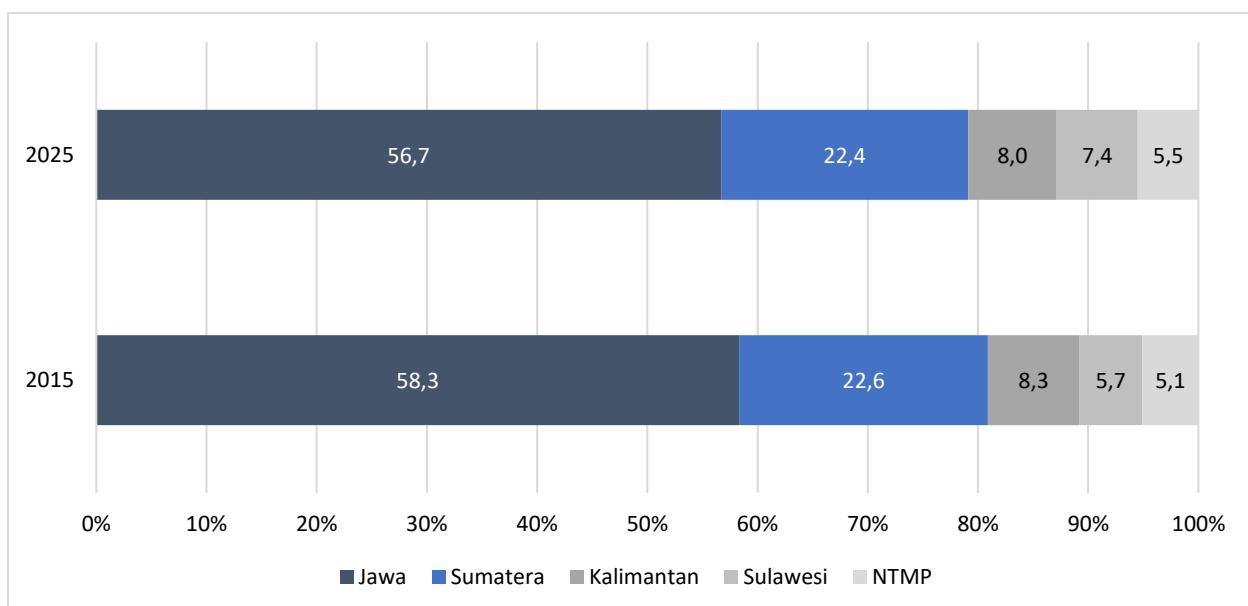
2.1 Kinerja Ekonomi Regional

Pertumbuhan ekonomi di Kawasan Indonesia timur menunjukkan kinerja yang di atas rata – rata pertumbuhan ekonomi nasional. Pertumbuhan tertinggi berada di Kawasan Maluku Utara sebesar 39,1% (yoY) pada kuartal ketiga tahun 2025. Wilayah Indonesia timur lainnya yang mengalami pertumbuhan signifikan adalah mayoritas provinsi di Pulau Sulawesi seperti Sulawesi Tengah (7,79%), Sulawesi Barat (5,83%), Sulawesi Tenggara (5,65%), Gorontalo (5,49%), dan Sulawesi Utara (5,39%). Provinsi Bali juga menunjukkan pertumbuhnya 5,88% (yoY). Pertumbuhan signifikan di kawasan timur Indonesia disebabkan oleh berbagai proyek hilirisasi pertambangan.

Meskipun Kawasan Indonesia Timur mengalami pertumbuhan yang tinggi, belum ada perubahan signifikan dalam struktur ekonomi Indonesia dimana masih terkonsentrasi di pulau Jawa. Pada tahun 2015, kontribusi pulau Jawa terhadap PDB Indonesia sebesar 58,3%. Sepuluh tahun kemudian, kontribusi pulau Jawa masih yang terbesar meski mengalami penurunan tipis yaitu 56,7%. Pulau yang berhasil meningkatkan porsi terhadap PDB yaitu Pulau Sulawesi dari 5,7% di 2015 menjadi 7,4% di 2025.

Gambar 2.4 PDRB Q3-2025

Sumber: BPS (2025)

Gambar 2.5 Proporsi PDRB (%, GDP)

Sumber: BPS (2025)

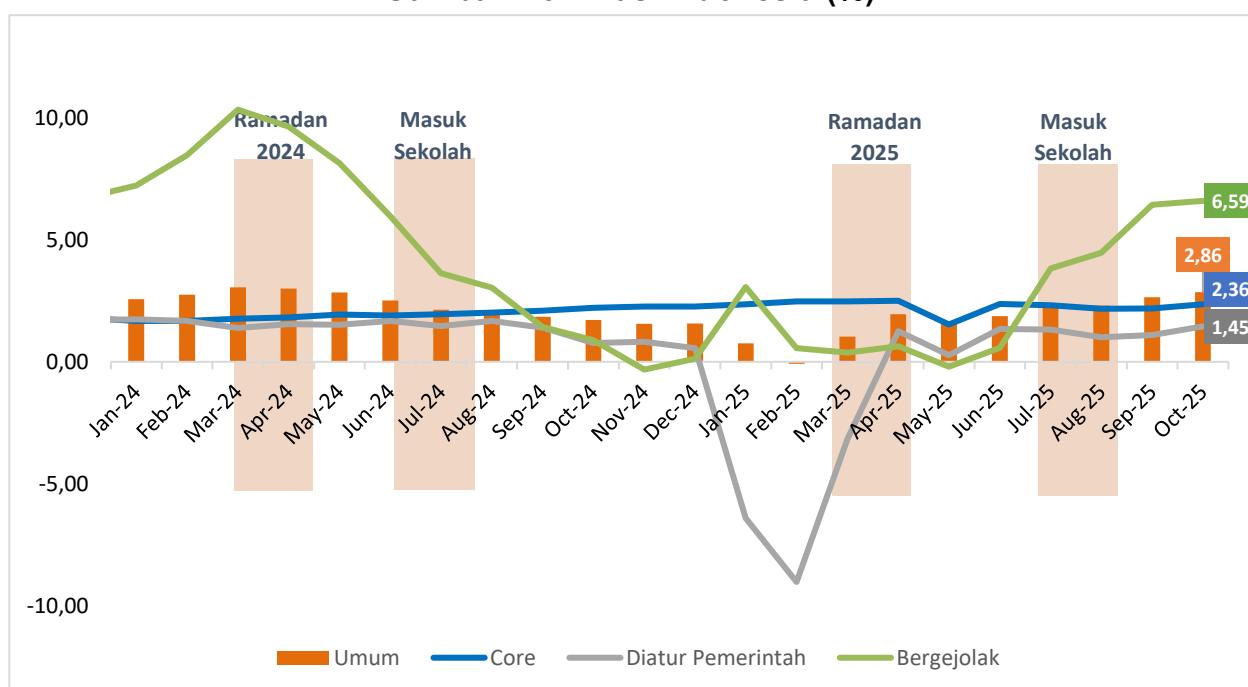
2.2 Inflasi

Memasuki kuartal keempat 2025, pada Oktober 2025, inflasi tercatat sebesar 2,86% (yoY) dan 0,28% (mtm). Angka ini merupakan yang tertinggi dalam kurun waktu 12 bulan terakhir. Inflasi Oktober 2025 sebesar 2,86% (yoY) terdiri atas tiga komponen utama atau inflasi inti, bergejolak, dan harga diatur pemerintah. Inflasi inti yang tumbuh 2,36% (yoY) dengan kontribusi 53,14% terhadap total inflasi. Inflasi bergejolak yang

tumbuh 6,59% (yoY) dengan kontribusi 36,71%; dan Inflasi harga yang diatur pemerintah yang tumbuh 1,45% (yoY) dengan kontribusi 10,15%.

Penyumbang utama andil inflasi secara tahunan (yoY) pada Oktober 2025 adalah komoditas emas (0,68%), cabai merah (0,28%), beras (0,16%), tarif air (0,14%), dan ikan segar (0,13%). Sementara itu, secara bulanan (mtm), inflasi terutama disumbang oleh kenaikan harga beberapa komoditas seperti emas perhiasan (0,21%), cabai merah (0,06%), telur ayam ras (0,04%), daging ayam ras (0,02%), dan wortel (0,01%).

Gambar 2.6 Inflasi Indonesia (%)



Sumber: BPS (2025)

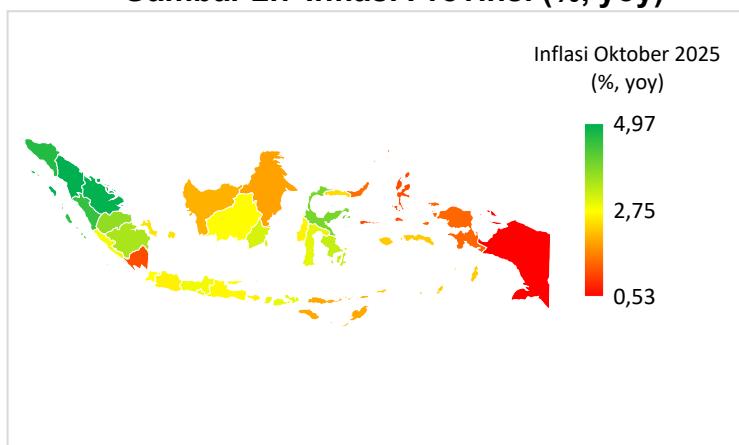
Dari sisi bulanan (mtm), peningkatan harga terutama disumbang oleh emas perhiasan (0,21%), cabai merah (0,06%), telur ayam ras (0,04%), daging ayam ras (0,02%), dan wortel (0,01%). Kenaikan harga emas mencerminkan respons pasar terhadap gejolak global dan ekspektasi suku bunga internasional, sementara komoditas pangan mengalami tekanan pasokan di beberapa daerah akibat faktor cuaca.

Secara tahunan (yoY), penyumbang utama inflasi Oktober 2025 berasal dari emas (0,68%), cabai merah (0,28%), beras (0,16%), tarif air (0,14%), dan ikan segar (0,13%). Secara keseluruhan, komposisi inflasi Oktober 2025 memperlihatkan tekanan yang mulai bergeser dari sektor pangan menuju barang inti, menandakan potensi penguatan permintaan domestik menjelang akhir tahun.

Secara detil, inflasi (yoY) Oktober 2025 sebesar: inflasi komponen inti 2,36%, inflasi bergejolak 6,59%. Sementara itu, inflasi harga diatur pemerintah Oktober 2025 hanya mengalami inflasi sebesar 1,45% (yoY). Kelompok makanan, minuman, dan tembakau pada Oktober 2025 mengalami inflasi sebesar 4,99% (yoY), yang berarti terjadi kenaikan indeks dari 108,12 pada Oktober 2024 menjadi 113,52 pada Oktober 2025. Inflasi tertinggi terjadi pada subkelompok makanan yang naik sebesar 5,38% (yoY),

sedangkan inflasi terendah terjadi pada subkelompok minuman beralkohol sebesar 0,72% (yoY).

Gambar 2.7 Inflasi Provinsi (%, yoY)

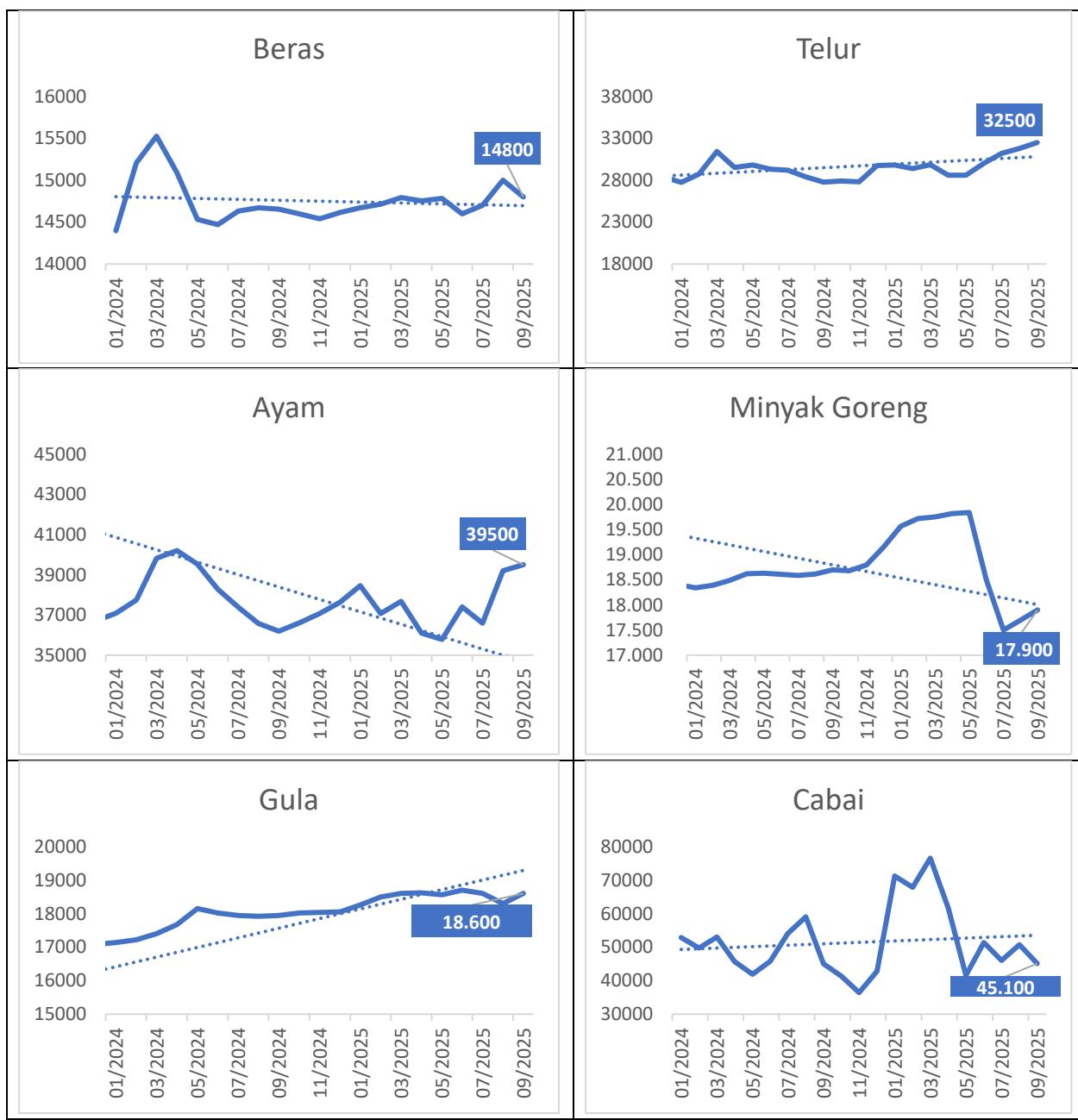


Sumber: BPS (2025)

Inflasi provinsi tertinggi terjadi di Provinsi Sumatera Utara sebesar 4,97% (yoY) dan terendah terjadi di Provinsi Papua sebesar 0,99% (yoY). Sebaliknya, provinsi yang mengalami inflasi rendah adalah Provinsi Papua 0,53% (yoY).

Sejak awal 2025, tren inflasi cenderung meningkat. Pada Oktober 2025, inflasi tercatat 2,86% (yoY). Di sisi lain, pemerintah dan regulator terus mendorong pertumbuhan ekonomi melalui bauran kebijakan fiskal dan moneter. Pada Oktober 2025, berbagai indikator suku bunga utama menunjukkan penurunan signifikan mengikuti tren BI Rate. Pada Oktober 2025, BI Rate dipertahankan pada level 4,75%. SRBI turun menjadi 4,70%, Deposito Bank 12 Bulan turun menjadi 3,76%. Sedangkan tren inflasi menunjukkan peningkatan sejak awal 2025 dan pada Oktober 2025 meningkat 2,86% (yoY).

Sedangkan tren inflasi menunjukkan peningkatan sejak awal 2025 dan pada Oktober 2025 meningkat 2,86% (yoY). Risiko tertinggi berasal dari peningkatan inflasi pangan (*volatile foods*). Gambar 2.7 menunjukkan tren peningkatan inflasi pangan (*volatile foods*) terjadi pada beberapa komoditas pangan utama yakni pada komoditas beras, telur, gula pasir, dan cabai. Peningkatan keempat komoditas ini berkontribusi signifikan terhadap inflasi pangan dan berpotensi menggerus pendapatan masyarakat karena berasal dari cost push inflation. Sedangkan terdapat dua komoditas yang berada dalam tren menurun seperti pada komoditas minyak goreng hal ini menjadi sentimen baik bagi daya beli masyarakat.

Gambar 2.8 Harga Pangan

Sumber: CEIC (2025)

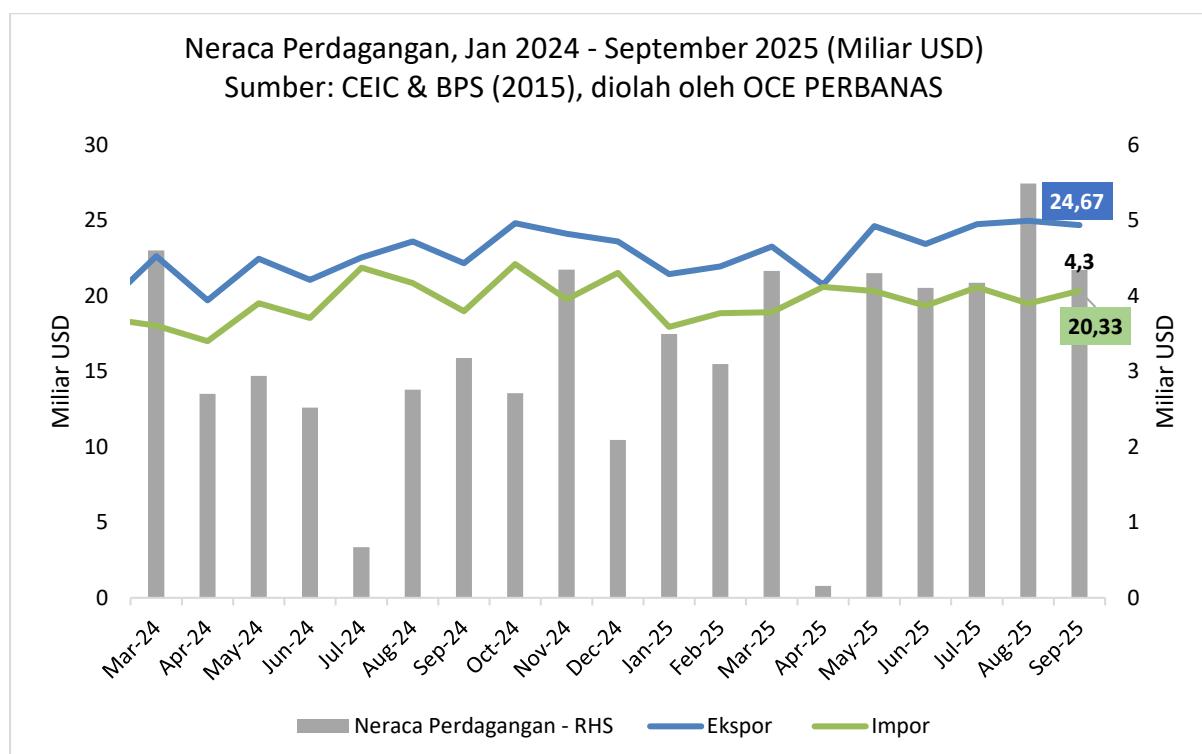
2.3 Neraca Perdagangan dan Pembayaran

Dari sisi eksterior perdagangan Indonesia mencatat surplus sebesar US\$ 4,34 miliar pada September 2025, meningkat signifikan dibandingkan dengan surplus Agustus 2025 yang sebesar US\$ 5,49 miliar. Dengan capaian ini, Indonesia telah mencatatkan surplus perdagangan selama 65 bulan berturut-turut. Peningkatan surplus ini utamanya di dorong oleh surplus komoditas non-migas sebesar US\$ 47,20 miliar sementara pada komoditas migas masih mengalami defisit sebesar US\$ 13,71 miliar (periode Januari-September 2025). Capaian ini menjadi katalisator penting di tengah ketidakpastian tarif resiprokal Trump dan shifting kerjasama perdagangan global,

Indonesia masih mengalami peningkatan ekspor sepanjang periode Januari–September 2025 sebesar 8,14% dibanding dengan periode yang sama tahun sebelumnya.

Neraca perdagangan Indonesia Januari–September 2025 mengalami surplus US\$ 33,48 miliar, naik 6,86% (ytd). Hal ini disebabkan oleh nilai ekspor yang mencapai US\$ 209,80 miliar lebih tinggi dibandingkan nilai impor sebesar US\$ 176,32 miliar.

Gambar 2.9 Neraca Perdagangan (Miliar USD)



Sumber: BPS (2025)

Nilai ekspor Indonesia periode Januari–September 2025 mencapai US\$ 209,8 miliar atau naik 8,14% dibandingkan periode yang sama tahun 2024. Ekspor ini terdiri dari ekspor non-migas dan migas. Peningkatan ekspor Januari–September 2025 dibanding periode tahun lalu disebabkan oleh meningkatnya ekspor nonmigas sebesar 9,57% (ytd) dari US\$ 182,3 miliar menjadi US\$ 199,8 miliar. Sebaliknya, ekspor migas turun -14,09% (ytd), yaitu dari US\$ 11,68 miliar menjadi US\$ 10 miliar.

Nilai impor Indonesia Januari–September 2025 mencapai US\$ 176,32 miliar atau naik 2,62% dibandingkan periode yang sama tahun 2024. Impor ini terdiri dari impor non-migas dan migas. Peningkatan impor Januari–September 2025 dibanding periode tahun lalu disebabkan oleh meningkatnya impor nonmigas sebesar 5,17% (ytd) dari US\$ 152,5 miliar menjadi US\$ 145,1 miliar. Impor migas turun -11,21% (ytd), yaitu dari US\$ 26,74 miliar menjadi US\$ 23,75 miliar.

Dari sisi bulanan, neraca perdagangan Indonesia per September 2025 naik 36,90% (yoy) dari US\$ 3,17 miliar menjadi US\$ 4,34 miliar. Ekspor Indonesia mencapai US\$

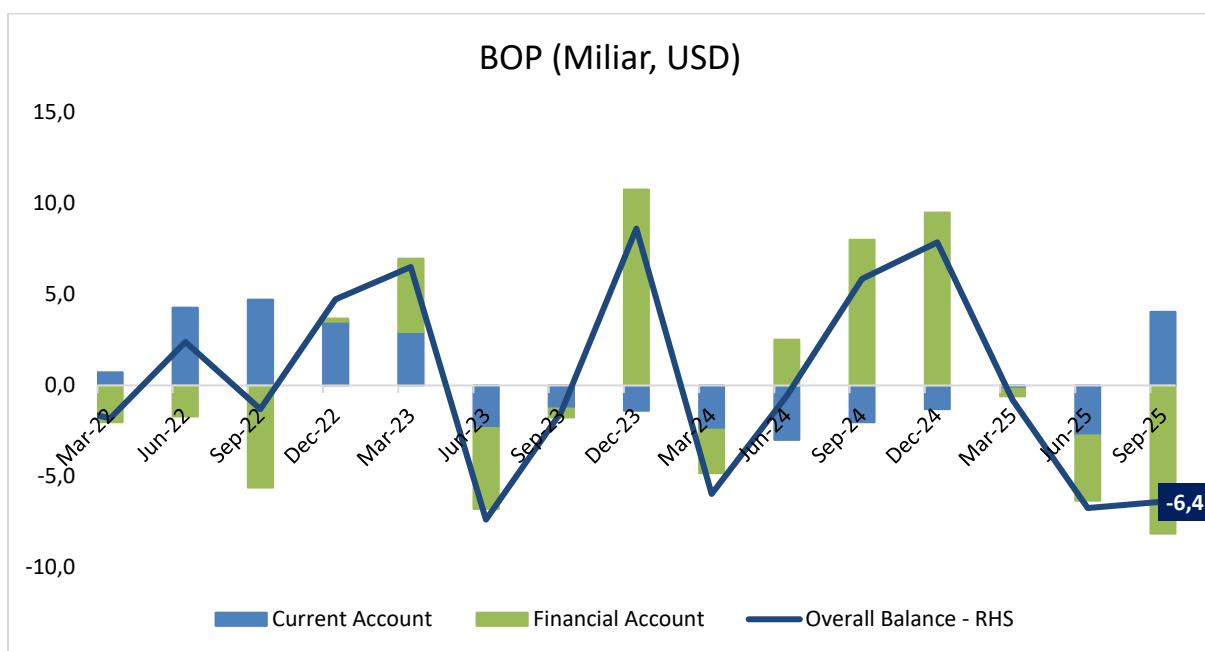
24,67 miliar, sedangkan impor sebesar US\$ 20,33 miliar (gambar 2.9). Dengan capaian ini, Indonesia telah mencatatkan surplus perdagangan selama 65 bulan berturut-turut.

Dari sisi negara tujuan, Tiongkok tetap menjadi pasar ekspor utama yakni pada komoditas besi & baja, bahan bakar mineral, serta produk nikel dimana ekspor ke Tiongkok menguasai pangsa ekspor sebesar US\$ 46,47 miliar (sebesar 23,26%). Tujuan ekspor kedua adalah Amerika Serikat dimana didominasi oleh produk mesin & perlengkapan elektronik, pakaian & aksesoris (rajutan), serta alas kaki yang menguasai pangsa pasar sebesar US\$ 23,03 miliar (11,53%) dan tujuan ketiga adalah India sebesar US\$ 14,02 miliar (7,02%) di dominasi komoditas SDA ekstraktif seperti batu bara, CPO, bahan bakar mineral, besi & baja, serta minyak & lemak nabati.

Meskipun Indonesia masih mencatatkan surplus perdagangan, terdapat tantangan kedepannya yang akan mempengaruhi kinerja ini. Pertama, fluktuasi harga komoditas berbasis sumber daya alam menjadi tantangan bagi kinerja perdagangan Indonesia mendatang. Beberapa harga komoditas unggulan telah mengalami penurunan yang signifikan sepanjang Januari-Oktober 2025, seperti batu bara yang turun sebesar 10% (yoy), CPO sebesar 3,1% (yoy), dan nikel sebesar -1,2% (yoy).

Kinerja ekspor Indonesia turut dipengaruhi oleh kondisi ekonomi negara mitra, terutama Tiongkok. Pelemahan ekonomi Tiongkok menjadi tantangan tersendiri, terlihat dari pertumbuhan impor negara tersebut yang masih rendah. Dengan melambatnya permintaan dari Tiongkok, ekspor Indonesia ke negara tersebut kemungkinan besar akan tertekan.

Ketergantungan ekonomi Indonesia terhadap Tiongkok terus meningkat secara signifikan dalam satu dekade terakhir. Data menunjukkan bahwa impor barang dari Tiongkok ke Indonesia tumbuh sebesar 105% dalam sepuluh tahun terakhir, sementara ekspor Indonesia ke China melonjak lebih dari 260%. Sebaliknya, hubungan perdagangan dengan Amerika Serikat, mitra dagang terbesar kedua, cenderung stagnan dengan pertumbuhan impor hanya sebesar 38% dan ekspor sebesar 40%. Padahal, pada tahun 2014, nilai ekspor Indonesia ke Tiongkok dan Amerika Serikat hampir setara.

Gambar 2.10 Neraca Pembayaran Indonesia (Miliar USD)**Sumber: CEIC (2025)**

Neraca pembayaran Indonesia pada gambar 2.7 mengalami penurunan signifikan pada tahun 2025. Pada kuartal ketiga 2025, defisit neraca pembayaran Indonesia mencapai -6,4 miliar. Padahal, pada tahun 2024 neraca pembayaran mencatat kinerja yang solid dengan posisi surplus selama dual kuartal berturut-turut. Pergeseran dari tren positif di 2024 menuju koreksi tajam di 2025 menunjukkan meningkatnya tekanan eksternal yang mulai terlihat sejak awal tahun 2025.

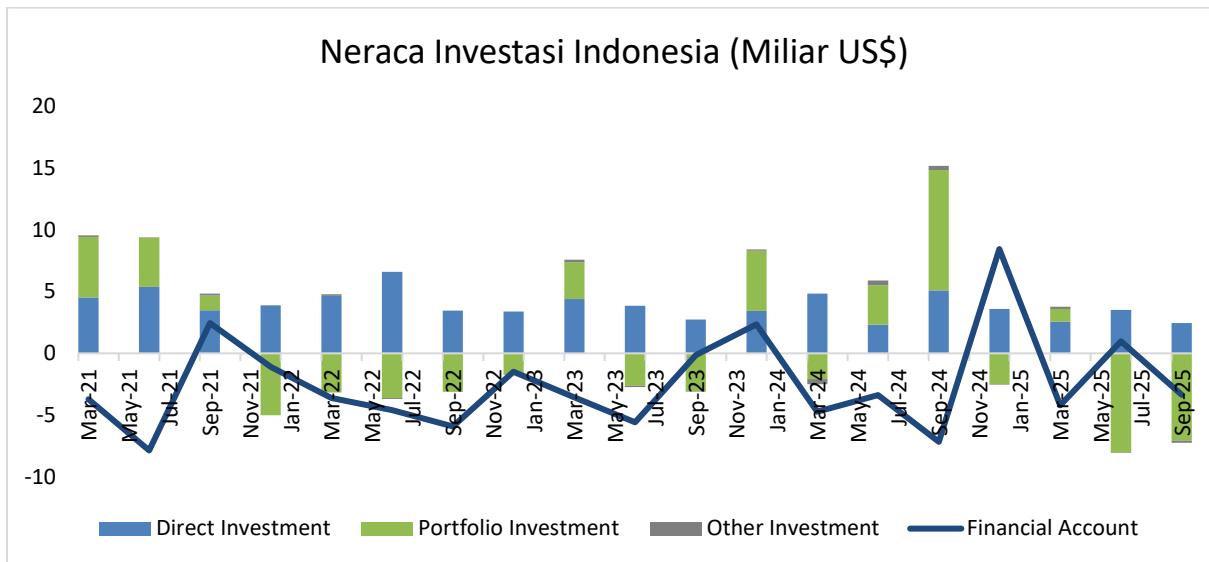
transaksi keuangan (financial account) mengalami tekanan yang cukup besar, tercatat negatif selama tiga kuartal berturut-turut. Penurunan ini berkaitan dengan arus keluar portofolio dan meningkatnya kehati-hatian investor global yang menekan arus modal masuk ke Indonesia. Lemahnya sisi pembiayaan eksternal ini memperburuk posisi keseluruhan neraca pembayaran.

Sepanjang kuartal pertama dan kedua 2025, transaksi berjalan (current account) berada dalam kondisi negatif. Meskipun transaksi berjalan sempat kembali mencatat surplus pada kuartal ketiga 2025, kenaikan tersebut tidak mampu mengimbangi penurunan signifikan pada transaksi keuangan. Akibatnya, neraca pembayaran secara keseluruhan masih berada dalam kondisi defisit. Hal ini menunjukkan bahwa perbaikan di sektor riil belum cukup kuat untuk menahan tekanan dari sisi pembiayaan.

Neraca pembayaran memiliki peran penting bagi stabilitas makroekonomi, karena mencerminkan kemampuan suatu negara dalam memenuhi kewajiban eksternal serta menggambarkan kesehatan sektor eksternal secara menyeluruh. Ketika neraca pembayaran melemah, tekanan dapat muncul pada nilai tukar, cadangan devisa, dan

persepsi risiko pasar. Oleh karena itu, pemantauan terhadap transaksi berjalan dan transaksi keuangan menjadi krusial untuk menjaga ketahanan ekonomi nasional.

Gambar 2.11 Neraca Investasi Indonesia (Miliar US\$)



Sumber: CEIC (2025)

Sepanjang 2025, kinerja neraca investasi Indonesia menunjukkan pola yang cukup kontras antar komponennya. Meskipun investasi langsung (FDI) tetap stabil dan konsisten mencatat arus masuk positif, keseluruhan neraca keuangan (financial account) justru berada dalam posisi tertekan. Tekanan ini terutama bersumber dari pelemahan signifikan pada investasi portofolio.

Gambar 2.11 menunjukkan arus masuk Penanaman Modal Langsung (FDI) sepanjang Januari–September 2025 berada pada tren positif. Stabilitas FDI mencerminkan kepercayaan investor jangka panjang terhadap fundamental ekonomi Indonesia, terutama di sektor manufaktur, energi, dan infrastruktur. Namun, komponen investasi portofolio mencatat kinerja negatif secara konsisten sepanjang Januari hingga September 2025. Arus keluar portofolio yang cukup besar ini dipengaruhi oleh tingginya ketidakpastian global, normalisasi kebijakan suku bunga berbagai negara maju, serta pergeseran investor menuju aset berisiko rendah. Penurunan portofolio inilah yang menjadi faktor utama tertekannya posisi financial account.

Pola ini menunjukkan bahwa Indonesia seharusnya mulai mendorong FDI sebagai sumber pembiayaan yang stabil, mengingat arus portofolio terbukti sangat volatil dan mudah keluar ketika sentimen global meningkat. Karena itu, pemerintah perlu memperkuat strategi menarik FDI berkualitas.

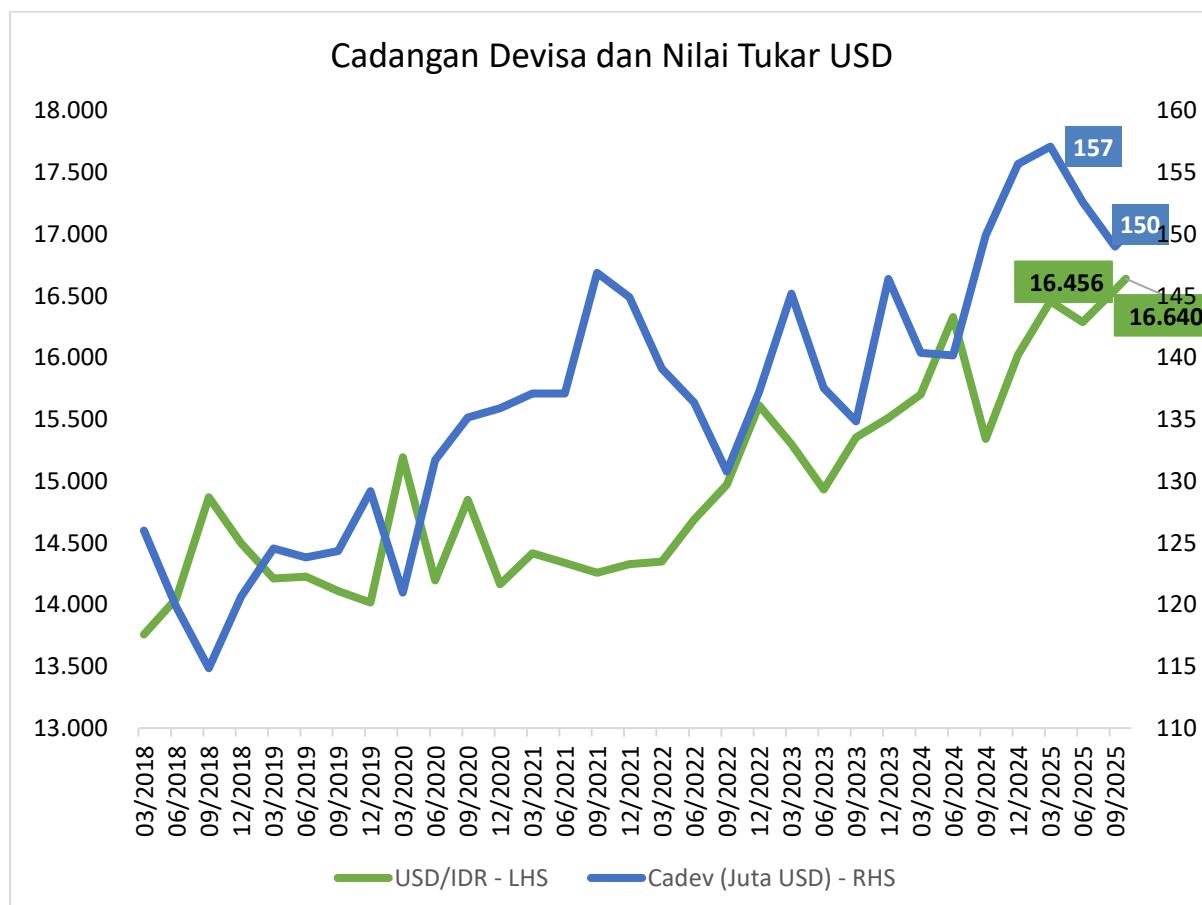
Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) yang berada dalam posisi defisit secara terus menerus pada tahun 2025 berdampak pada depresiasi rupiah. Hal ini memaksa Bank Indonesia mendorong operasi moneter dan memberikan terhadap cadangan devisa nasional. Gambar 2.10 menunjukkan bahwa cadangan devisa Indonesia turun dari US\$ 157 juta pada kuartal pertama 2025 menjadi US\$ 149 juta pada kuartal ketiga 2025.

Hal ini digunakan untuk menstabilkan nilai tukar Rupiah yang telah menyentuh level 16.000/US\$ di 2025. menjadi Defisit ini mencerminkan keluarnya devisa dari perekonomian, sehingga cadangan devisa mengalami penurunan dalam beberapa bulan terakhir khususnya. Melemahnya cadangan devisa tersebut turut mengurangi kapasitas Bank Indonesia dalam melakukan stabilisasi di pasar valas.

Untuk meredam tekanan pelemahan rupiah di tengah defisit Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) dan penurunan cadangan devisa, pemerintah dan Bank Indonesia perlu memperkuat efektivitas kebijakan stabilisasi melalui optimalisasi Devisa Hasil Ekspor (DHE), pendalaman pasar valas domestik, serta penguatan operasi moneter.

Implementasi DHE harus diperkuat melalui kepatuhan dan insentif yang lebih menarik agar suplai valas meningkat, sementara pendalaman pasar valas melalui perluasan instrumen hedging dan peningkatan likuiditas akan membuat rupiah lebih tahan terhadap gejolak global. Seluruh langkah ini harus didukung oleh koordinasi fiskal dan moneter yang kuat serta komunikasi kebijakan yang jelas untuk memperkuat persepsi risiko serta menjaga kepercayaan pasar terhadap stabilitas makroekonomi Indonesia.

Gambar 2.12 Cadangan Devisa dan Nilai Tukar Rupiah

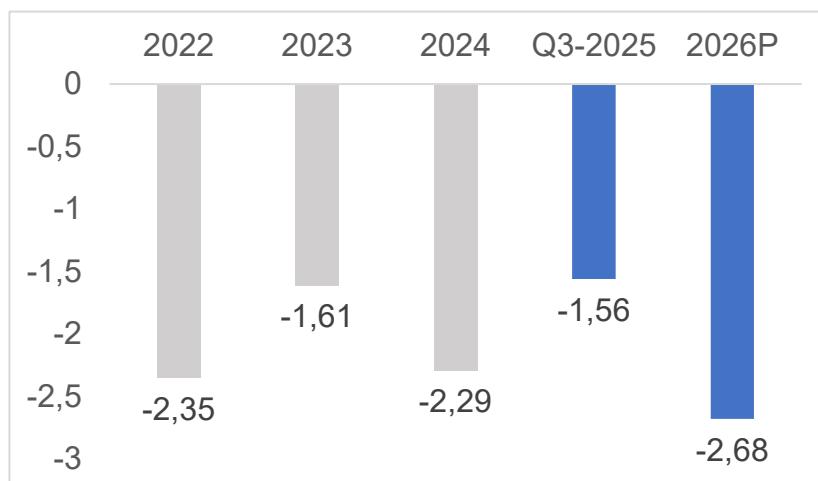


Sumber: Bank Indonesia (2025)

2.4 Fiskal 2026

Pemerintah Indonesia menargetkan defisit fiskal tahun 2026 sebesar 2,68% dari PDB Indoensia. Dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) 2026, target penerimaan negara sebesar Rp3.153,6 triliun atau mengalami peningkatan sebesar 51,86% dari penerimaan negara tahun 2025 (yoY). Sedangkan, target belanja negara sebesar Rp 3.842,7 triliun, maka dari diproyeksikan akan terjadi defisit sebesar Rp 689,1 triliun setara dengan 2,68% terhadap PDB Indonesia.

Gambar 2.13 Defisit Fiskal (%)



Sumber: Kementerian Keuangan (2025)

Target penerimaan negara dalam APBN 2026 terdiri dari penerimaan pajak dan non pajak. Penerimaan perpajakan 2026 terdiri dari Pajak (Rp 2.357,7 Triliun) dan Kepabeanan & Cukai (Rp 343,3 Triliun). Sedangkan Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) Indonesia yang diperkirakan mencapai Rp455 triliun pada tahun 2026.

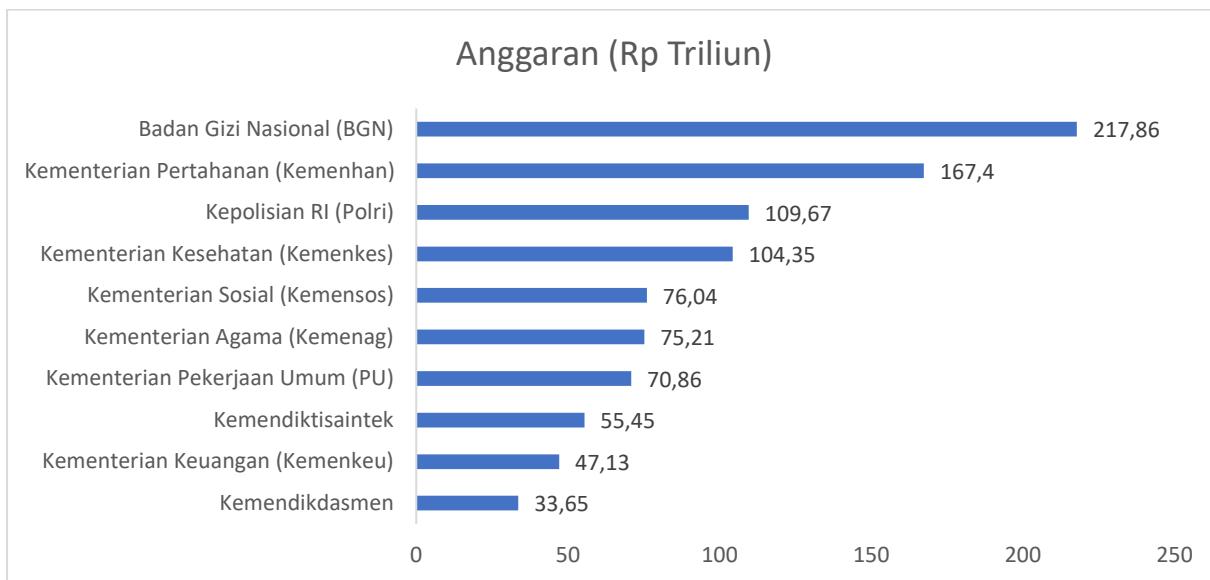
Sumber utama Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) Indonesia pada tahun 2025 mengalami penurunan dikarenakan dividen Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang saat ini dilakukan re-investasi oleh BPI Danantara ± 90 – 100 Triliun yang diharapkan dapat melakukan ekspansi ke sektor riil (securitisasi aset) dan menjadi *liquidity provider* bagi Pelaku Usaha Jasa Keuangan (PUJK).

Rancangan belanja Pemerintah tahun 2026 naik 8,93% (yoY) menjadi Rp3.842,7 triliun, berfokus pada pembangunan modal manusia, ketahanan ekonomi domestik dan memberikan bantuan sosial bagi masyarakat. Hal ini terlihat dari besarnya porsi anggaran Makan Bergizi Gratis (Rp335 Triliun), Ketahanan Energi (Rp402,4 Triliun), Dana Kesehatan (Rp244 Triliun), Ketahanan Pangan (Rp164,4 Triliun), dan Dana pendidikan sebesar 20% dari APBN Tahun 2026.

Tabel , menunjukkan bahwa berdasarkan Kementerian/Lembaga (K/L), belanja Pemerintah tahun 2026 didominasi oleh Badan Gizi Nasional (Rp217,86 Triliun), Kementerian Pertahanan (Rp167,4 Triliun), Kepolisian RI (Rp109,67 Triliun),

Kementerian Kesehatan (Rp104,35 Triliun), dan Kementerian Sosial (Rp76,04 Triliun).

Gambar 2.14 Belanja Pemerintah 2026 Berdasarkan 10 K/L Terbesar



Sumber: Kemenkeu (2025)

Berdasarkan data diatas terlihat bahwa belum adanya dukungan kebijakan fiskal terhadap insentif industri baik dari sisi prioritas program belanja dan belanja berdasarkan K/L padahal Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) menjadi katalisator baik untuk sektor swasta dan konsumsi rumah tangga. Dalam 10 tahun terakhir, APBN berkontribusi sebesar 8 – 9,71% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB).

Tabel 2.3 menjadi gambaran komprehensif mengenai perkembangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) dalam mendukung pertumbuhan ekonomi daerah dan nasional. Secara garis besar, sepanjang Januari sampai September 2025 mencerminkan perlambatan fiskal. Dalam konteks tersebut, salah satu aspek yang menarik perhatian adalah perkembangan Transfer ke Daerah (TKD) yang secara relatif mengalami penurunan porsi dan perlambatan pertumbuhan dibandingkan tahun sebelumnya.

Dari sisi pendapatan negara, realisasi hingga September 2025 mencapai 65% dari pagu, dengan pertumbuhan negatif 7,2%(ytd), mengindikasikan tekanan signifikan pada penerimaan, terutama dari pajak dan PNBP. Padahal, outlook pendapatan negara 2025 ditargetkan meningkat tipis menjadi Rp2.865,5 triliun.

Kondisi 2025 terlihat lebih lemah dibandingkan dengan 2024, di mana target sebesar Rp2.802,5 triliun dan realisasi hingga September 2024 telah mencapai Rp2.008,6 triliun atau 71,7% dari pagu, meskipun pertumbuhannya juga negatif sebesar 1,3% (ytd). Perbandingan ini menunjukkan bahwa tekanan terhadap penerimaan negara semakin besar pada 2025, sehingga mempersempit ruang fiskal pemerintah dalam menopang program pembangunan dan stabilisasi ekonomi.

Tabel 2.3 Realisasi APBN Q3-2024 dan Q3-2025

Uraian	Perpres 206/2024	Realisasi s.d. 30 Sep (2024)	% thd Perpres 206/2024	Growth (%) 2024	Outlook (Lapsem) 2025	Realisasi s.d. 30 Sep (2025)	% thd Outlook (Lapsem)	Growth (%) 2025
A. PENDAPATAN NEGARA	2.802,50	2.008,60	71,7	(1,3)	2.865,50	1.863,30	65	(7,2)
I. Penerimaan Perpajakan	2.218,40	1.561,60	70,4	(1,4)	2.387,30	1.516,60	63,5	(2,9)
1. Penerimaan Pajak	1.921,90	1.354,90	70,5	(2,4)	2.076,90	1.295,30	62,4	(4,4)
2. Kepabeanan & Cukai	296,5	206,7	69,7	5,7	310,4	221,3	71,3	7,1
II. Penerimaan Negara Bukan Pajak	549,1	430,3	78,4	(4,8)	477,2	344,9	72,3	(19,8)
B. BELANJA NEGARA	3.343,50	2.251,80	67,3	14,4	3.527,50	2.234,80	63,4	(0,8)
I. Belanja Pemerintah Pusat	2.485,90	1.616,30	65	15,7	2.663,40	1.589,90	59,7	(1,6)
1. Belanja K/L	1.090,80	803,4	73,6	20	1.275,60	800,9	62,8	(0,3)
2. Belanja non-K/L	1.395,10	812,9	58,3	11,7	1.387,80	789	56,8	(2,9)
II. Transfer ke Daerah	857,6	635,6	74,1	11,3	864,1	644,9	74,6	1,5
C. KESEIMBANGAN PRIMER	(43,7)	118,1	(270,1)	(69,7)	(109,9)	18	(16,4)	(84,8)
D. SURPLUS / (DEFISIT)	(541,0)	(243,2)	45	(458,2)	(662,0)	(371,5)	56,1	52,7
% thd PDB	(2,37)	(1,10)	-	-	(2,78)	(1,56)	-	-
E. PEMBIAYAAN ANGGARAN	541	347,9	64,3	113,1	662	458	69,2	31,7

Sumber: Kementerian Keuangan (2025)

Di sisi belanja negara, realisasi hingga September 2025 (mengalami kontraksi -0,8%, ytd) hanya mencapai 63,4% dari pagu yang sebesar Rp3.527,5 triliun. Kinerja yang lebih lemah ini mencerminkan adanya upaya pengendalian belanja sebagai bagian dari konsolidasi fiskal untuk menjaga defisit tetap terkelola. Kondisi tersebut berbeda dengan 2024, di mana target belanja sebesar Rp3.343,5 triliun dan realisasi belanja hingga September 2024 telah mencapai Rp2.251,8 triliun atau 67,3% dari pagu, dengan pertumbuhan kuat sebesar 14,4 persen (ytd). Perbandingan ini menegaskan bahwa ruang ekspansi belanja pada 2025 lebih terbatas, sejalan dengan tekanan pada pendapatan negara dan kebutuhan menahan pelebaran defisit fiskal.

PERBANKAN INDONESIA

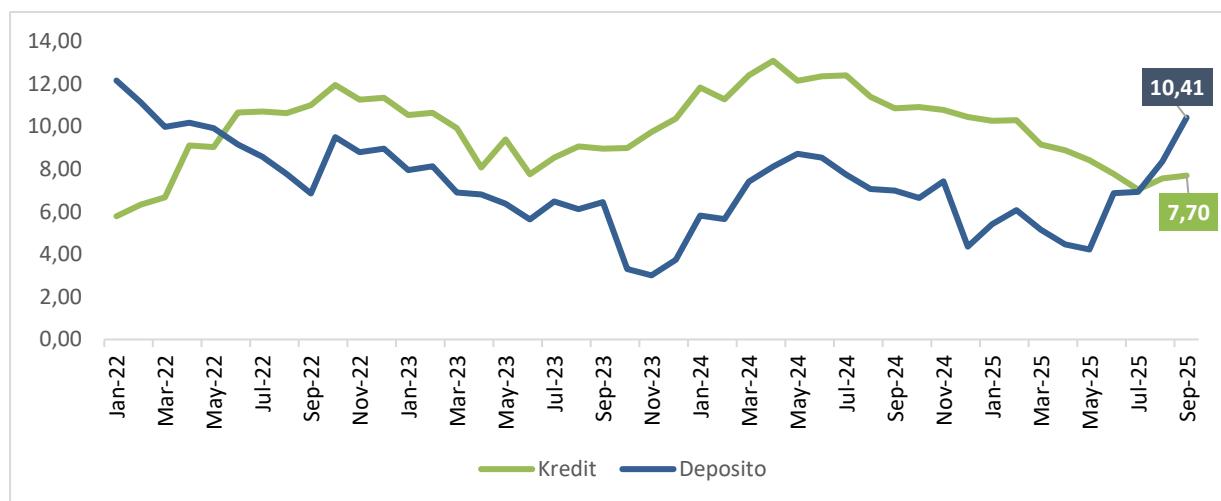
3. Perbankan Indonesia

Sepanjang tahun 2025, sektor perbankan Indonesia mencatatkan perlambatan pertumbuhan. Gambar 3.1 menunjukkan bahwa penyaluran kredit perbankan pada tahun 2025 menunjukkan pelemahan yang mendalam karena tumbuh single digit selama 7 bulan berturut-turut. Pada Januari 2025 dan Februari 2025, kredit masih tumbuh double digit di level 10,27% dan 10,30% (yoY). Namun, bulan Maret hingga September 2025 tumbuh single digit dan pada September 2025, kredit tumbuh sebesar 7,7% (yoY), lebih rendah dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya yang masih tumbuh 10,85% (yoY).

Begitu juga dengan likuiditas perbankan yang tercermin dari pertumbuhan dana pihak ketiga. Pada kuartal pertama dan kedua, DPK menunjukkan perlambatan dan berpotensi meningkatkan tekanan likuiditas bagi perbankan. Namun, sejak Juli 2025 pertumbuhan DPK menunjukkan penguatan tajam. Apalagi semenjak penyaluran dana Rp 200 Triliuan oleh Kemenkeu kepada sektor perbankan. Pada September 2025, pertumbuhan DPK mencapai 10,41% (yoY).

Perlambatan pertumbuhan kredit di 2025 disebabkan beberapa faktor. Hal ini terkait dengan kondisi domestik dan global. Dari sisi domestik, fenomena makan tabungan 'mantab' diperkirakan bertahan melihat kondisi kualitas pasar tenaga kerja yang menurun serta menurunnya pendapatan kelas menuju menengah. Dari sisi global, potensi melambatnya penurunan suku bunga The Fed dan fokus kebijakan Bank Indonesia yang diarahkan pada stabilitas nilai tukar rupiah sehingga akan mempengaruhi ketersediaan likuiditas khususnya valas di perbankan.

Gambar 3.1 Pertumbuhan Kredit dan DPK (%)



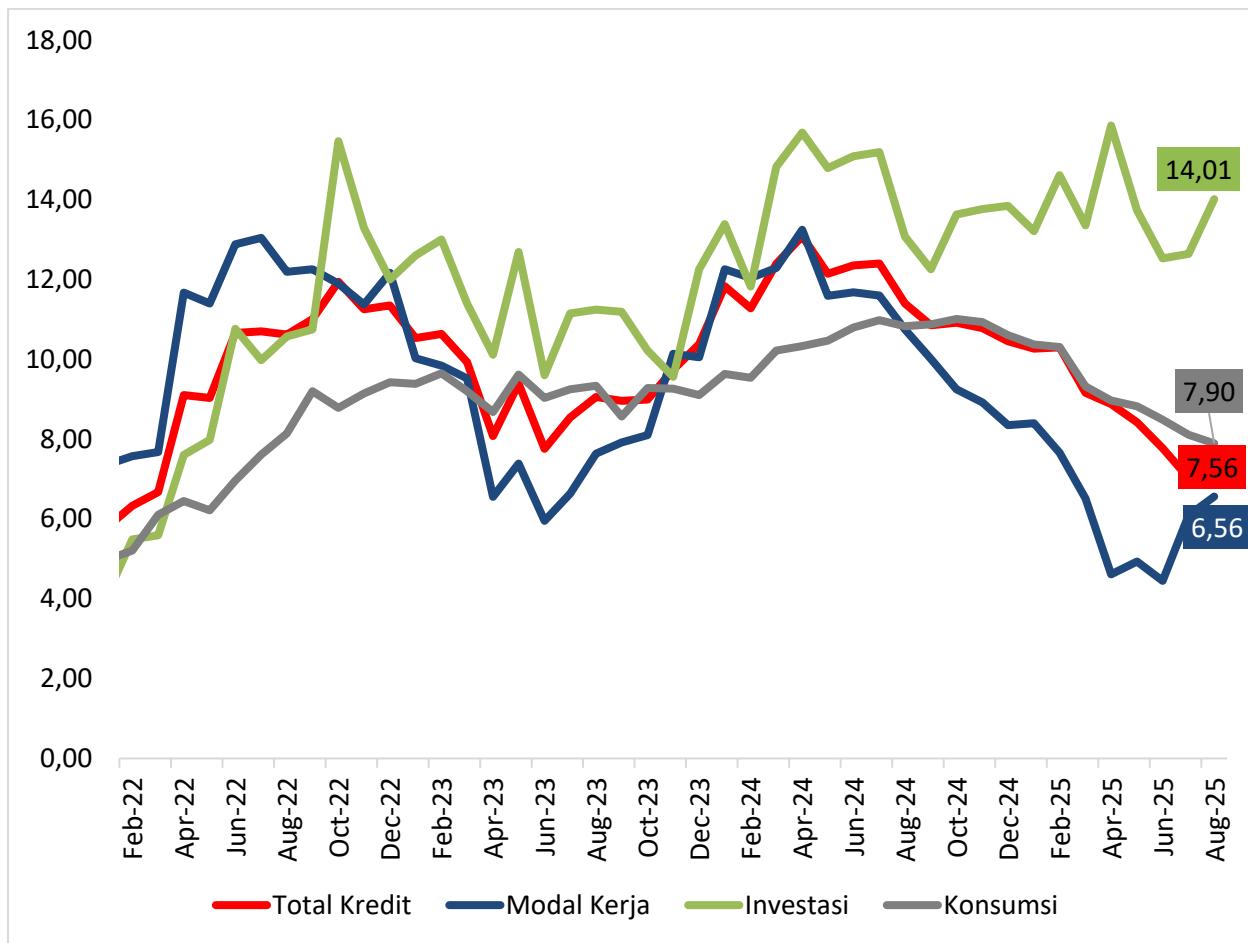
Sumber: CEIC (2025)

3.1 Kredit Perbankan

Dari sisi jenis penggunaan, pertumbuhan kredit menunjukkan dinamika yang beragam hingga Agustus 2025. Kredit investasi menjadi penopang utama dengan tren yang relatif kuat sepanjang periode, mencapai 14,01% pada Agustus 2025, lebih tinggi

dibandingkan jenis kredit lainnya. Kinerja ini mencerminkan masih berlanjutnya aktivitas ekspansi dan penanaman modal, terutama dari sektor-sektor yang mendapat dorongan dari proyek infrastruktur dan aktivitas industri tertentu.

Gambar 3.2 Pertumbuhan Kredit Jenis (%, yoy)



Sumber: CEIC (2025)

Sebaliknya, kredit modal kerja mengalami perlambatan paling tajam. Setelah sempat berada pada kisaran dua digit pada 2023–2024, kredit modal kerja terus melemah hingga hanya 6,56% pada Agustus 2025. Penurunan ini mengindikasikan adanya tekanan pada likuiditas dan aktivitas operasional perusahaan, terutama pada sektor-sektor yang menghadapi permintaan melemah dan penurunan harga komoditas.

Sementara itu, kredit konsumsi tetap tumbuh stabil meskipun tidak sekuat kredit investasi, berada pada level 7,90%. Pertumbuhan kredit konsumsi yang moderat ini menunjukkan bahwa daya beli rumah tangga belum pulih sepenuhnya, namun tetap memberikan kontribusi stabil terhadap total penyaluran kredit.

Secara keseluruhan, pertumbuhan total kredit melandai ke level 7%, sejalan dengan kecenderungan melemahnya kredit modal kerja dan perlambatan belanja masyarakat. Pola ini menunjukkan bahwa pertumbuhan kredit pada 2025 semakin bergantung

pada kredit investasi, sementara kredit modal kerja dan konsumsi menghadapi tekanan yang lebih besar akibat pelemahan daya beli.

Data pada tabel 3.1. menampilkan perkembangan berbagai rasio fundamental kinerja perbankan Indonesia, yang memberi gambaran mengenai kesehatan modal, profitabilitas, efisiensi, likuiditas, dan kemampuan bank dalam menyalurkan kredit. Secara umum, tren sepanjang 2022 hingga 2025 menunjukkan bahwa industri perbankan tetap berada dalam kondisi kuat dan stabil, meskipun menghadapi dinamika ekonomi global dan penyesuaian suku bunga domestik

Tabel 3.1 Kinerja Perbankan Indonesia

Indikator	2022	2023	2024	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25
CAR	25,6	27,8	27,1	26,8	27,1	27,0	25,4	25,4	25,5	25,8	26,0	26,1
ROA	2,5	2,8	2,8	2,7	2,4	2,4	2,6	2,6	2,5	2,6	2,6	2,5
NIM	4,8	4,9	4,7	4,7	4,6	4,5	4,6	4,6	4,6	4,6	4,7	4,6
LDR	79,0	84,1	87,7	89,1	88,0	87,9	87,9	88,3	88,3	86,5	86,1	84,1
NPL	2,4	2,2	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,2	2,3	2,2
Liquid Assets Ratio	16,2	13,5	11,4	11,2	12,3	12,2	12,1	12,3	12,3	13,1	9,3	9,4

Sumber: CEIC (2025)

Indikator pertama, *Capital Adequacy Ratio* (CAR) mengalami kenaikan dari 25,6% pada 2022 menjadi 27,8% pada tahun 2023 dan mencapai 28,8% pada tahun 2024. Kenaikan CAR mengindikasikan bahwa permodalan perbankan semakin kuat sehingga mampu menahan potensi risiko kredit. Namun, memasuki tahun 2025, rasio ini bergerak sedikit fluktuatif: turun menjadi 27,1% pada Januari 2025, stabil di level 27%, kemudian menurun hingga 25,8% pada Juni 2025, sebelum kembali naik menjadi 26,1% pada September 2025.

Indikator kedua adalah *Return on Assets* (ROA) yang mencerminkan tingkat profitabilitas bank dari total aset yang dikelola. ROA naik dari 2,5% pada tahun 2022 menjadi 2,8% pada tahun 2023, kemudian sedikit turun ke 2,7% pada 2024. Memasuki tahun 2025, ROA menurun ke 2,4% pada Januari 2025 dan Februari 2025, kemudian naik ke 2,6% pada Maret dan stabil di kisaran 2,5–2,6% hingga September 2025.

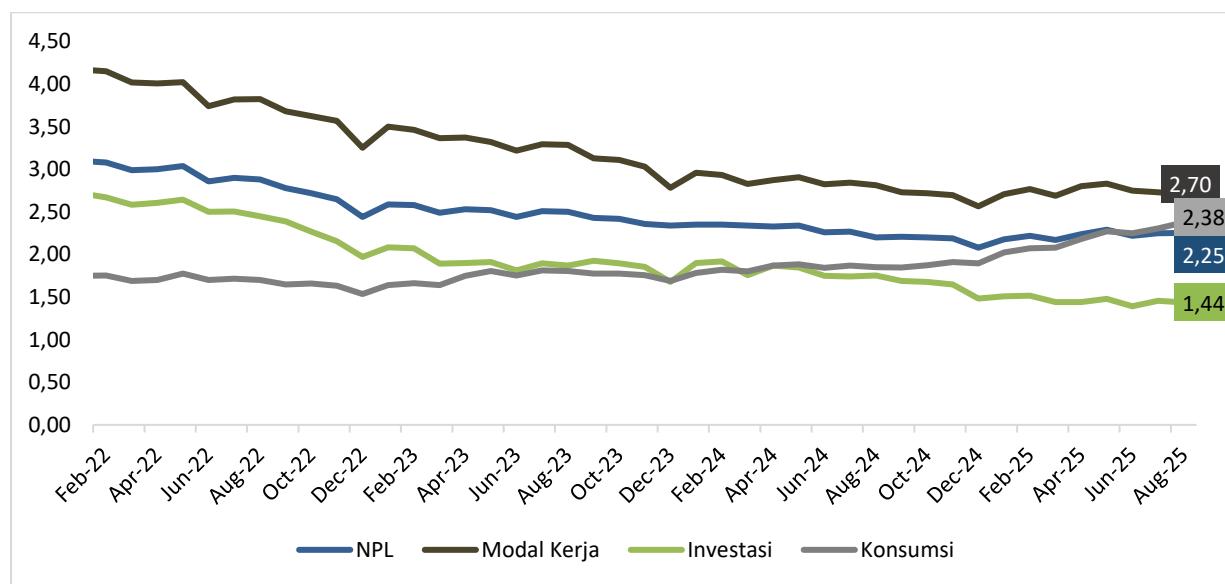
Indikator ketiga, *Net Interest Margin* (NIM) relatif stabil dalam rentang 4,7–4,9% sepanjang tahun 2022–2024, namun menunjukkan sedikit pelemahan di awal tahun 2025, turun ke 4,6% pada Januari dan mencapai titik terendah 4,5% pada Februari. Penurunan NIM mencerminkan meningkatnya biaya dana (*cost of fund*) akibat kenaikan suku bunga global, kompetisi penghimpunan dana, dan pergeseran

komposisi deposito. Namun, pada Maret– September 2025, NIM kembali stabil di 4,6–4,7%, menandakan kemampuan perbankan menyesuaikan *pricing* kredit dan menjaga profitabilitas bunga.

Dari sisi penyaluran kredit, *Loan to Deposit Ratio* (LDR) juga menunjukkan dinamika menarik. LDR naik dari 79% pada tahun 2022 ke 84,1% pada tahun 2023, kemudian mencapai 89,1% pada tahun 2024, yang menandakan ekspansi kredit cukup agresif. Pada 2025, LDR bergerak di kisaran 88–89% pada Januari–Mei 2025 sebelum turun menjadi 86,5% pada Juni 2025 dan 84,1% pada September 2025.

Pada Indikator *Liquid Assets Ratio* yang mengukur ketersediaan aset likuid, turun tajam dari 16,2% (tahun 2022) ke 13,5% (tahun 2023) dan 11,2% (tahun 2024), mencerminkan peningkatan penyaluran kredit dan penyerapan likuiditas sektor riil. Pada tahun 2025, rasio ini cukup stabil di kisaran 11–12% hingga Mei 2025, kemudian naik ke 13,1% pada Juni 2025 sebelum turun drastis ke 9,3% pada Juli 2025 dan kembali ke 9,4% pada September 2025.

Gambar 3.3 NPL Jenis (%)



Sumber: CEIC (2025)

Gambar 3.6 menggambarkan perkembangan rasio kredit bermasalah (*Non-Performing Loan/NPL*) berdasarkan jenis penggunaan yakni modal kerja, investasi, dan konsumsi serta NPL total. Secara umum, terdapat tren penurunan yang cukup konsisten pada seluruh kategori kredit sepanjang tahun 2022 hingga tahun 2024, mencerminkan perbaikan kualitas kredit perbankan pascapandemi, pemulihan aktivitas usaha, dan semakin selektifnya penyaluran kredit bank. Namun, memasuki tahun 2025, terlihat adanya sedikit peningkatan NPL total dan beberapa jenis kredit, yang menandakan munculnya tekanan baru seiring perlambatan global, volatilitas sektor riil, dan kenaikan biaya.

Jenis kredit yang memiliki rasio NPL tertinggi adalah kredit modal kerja, yang pada awal tahun 2022 berada di kisaran 4,1%. Sepanjang tahun 2022 hingga tahun 2023, NPL modal kerja menurun secara bertahap menjadi sekitar 3,3%. Penurunan ini mencerminkan membaiknya kondisi produksi dan distribusi di sektor industri, perdagangan, dan jasa, seiring pulihnya ekonomi domestik. Memasuki tahun 2024, NPL modal kerja bergerak di kisaran 3,0–3,2%, menunjukkan stabilitas. Namun pada tahun 2025, terdapat sedikit kenaikan kembali menuju 2,7% pada Agustus 2025. Meskipun angka ini lebih rendah dibanding periode awal, kenaikan bertahap tersebut mengindikasikan bahwa pelaku usaha mulai menghadapi tekanan likuiditas, terutama pada sektor yang sensitif terhadap suku bunga dan permintaan global. Modal kerja adalah kredit jangka pendek yang langsung merespons fluktuasi ekonomi sehingga kenaikan kecil di tahun 2025 perlu diwaspadai sebagai sinyal risiko baru.

Berikutnya, kredit investasi memperlihatkan tren perbaikan yang paling kuat di antara seluruh kategori. Pada Februari 2022, NPL investasi berada di kisaran 2,7%, kemudian turun stabil hingga mencapai level 1,9% pada akhir tahun 2023, dan bahkan menyentuh titik terendah 1,44% pada Agustus 2025. Kredit investasi bersifat jangka panjang dan biasanya terkait proyek-proyek industri, manufaktur, pertambangan, dan infrastruktur. Penurunan NPL ini menunjukkan bahwa proyek-proyek tersebut berjalan dengan lebih lancar, pembayaran kredit lebih teratur, dan risiko gagal bayar menurun. Penurunan yang kontinu juga mencerminkan membaiknya struktur pembiayaan korporasi serta adanya peningkatan selektivitas perbankan dalam menilai kelayakan investasi. Bahwa NPL investasi terus membaik hingga tahun 2025 menandakan sektor pembiayaan jangka panjang masih relatif kuat meski kondisi global bergejolak.

Sementara itu, kredit konsumsi menunjukkan tren yang paling stabil. Pada awal tahun 2022, NPL konsumsi berada pada kisaran 1,7%, lalu sedikit menurun dan bergerak di kisaran 1,5–1,6% sepanjang tahun 2023–2024. Pada tahun 2025, NPL konsumsi kembali naik sedikit menuju 2,38% pada Agustus 2025. Kredit konsumsi mencakup pembiayaan rumah tangga seperti KPR, kendaraan, dan kredit multiguna, sehingga pergerakannya sangat terkait kondisi pendapatan rumah tangga, inflasi, dan daya beli. Kenaikan pada tahun 2025 dapat disebabkan oleh tekanan inflasi, kenaikan cicilan akibat bunga tinggi, serta melambatnya pertumbuhan konsumsi masyarakat. Meskipun demikian, NPL konsumsi masih berada pada level yang aman.

Secara keseluruhan, NPL yang merupakan penjumlahan seluruh segmen, memperlihatkan konsolidasi tren yang serupa. Dari kisaran 3,1% pada awal tahun 2022, NPL total menurun stabil hingga sekitar 2,3% pada akhir tahun 2023 dan 2024. Namun, memasuki tahun 2025 menunjukkan adanya sedikit kenaikan, terutama pada Juni–Agustus 2025, ketika NPL total bergerak naik ke 2,25%. Meskipun kenaikan tersebut tidak besar, tren ini mengindikasikan bahwa risiko kredit mulai meningkat kembali setelah dua tahun masa perbaikan. Kenaikan NPL total dipengaruhi oleh kenaikan NPL modal kerja dan konsumsi, sementara kredit investasi justru terus membaik sehingga menahan kenaikan NPL secara keseluruhan.

Secara keseluruhan kualitas kredit perbankan Indonesia pada periode tahun 2022–2024 mengalami perbaikan yang kuat, mencerminkan pemulihan ekonomi pasca pandemi. Namun, kondisi pada tahun 2025 menunjukkan potensi pembalikan risiko, terutama dari sektor usaha jangka pendek dan rumah tangga. Tren ini penting untuk dipantau perbankan, terutama dalam penetapan pencadangan (CKPN), pengetatan penilaian kredit, dan penguatan pemantauan sektor yang sensitif terhadap guncangan ekonomi.

Tabel 3.2 Pertumbuhan Kredit Sektoral (%, yoy)

Sektor	2023	2024	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Porsi Kredit (%)	Porsi Tenaga Kerja (%)
Industri Pengolahan (Manufaktur)	12,46	9,13	9,59	11,10	8,43	6,26	7,54	6,83	5,76	8,04	8,75	21,34	13,83
Perdagangan Besar & Eceran; Reparasi Mobil & Sepeda Motor	7,36	3,91	4,16	4,00	3,56	3,56	2,44	2,77	2,38	1,84	1,19	21,22	18,89
Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan	10,45	4,69	4,30	5,87	4,69	7,05	5,72	4,92	4,37	5,31	3,78	9,88	28,18
Aktivitas Keuangan & Asuransi	35,30	20,92	19,95	18,45	12,60	11,93	8,96	5,98	4,46	4,27	4,10	7,63	1,18
Konstruksi	4,27	0,27	-0,50	0,83	0,27	0,90	1,81	1,09	-0,57	-0,51	-2,27	7,05	6,55
Pertambangan dan Penggalian	51,27	34,04	31,43	27,83	29,82	25,51	20,47	23,45	22,05	23,09	21,90	6,63	1,2
Transportasi & Pergudangan	1,58	24,05	21,98	23,14	19,41	24,33	22,38	22,24	22,92	23,09	19,90	5,31	4,29
Real Estat	20,66	7,11	4,51	6,77	6,77	8,24	6,92	7,31	4,08	5,06	6,58	4,42	0,39
Penyediaan Listrik dan Gas	0,17	17,43	14,86	16,54	16,72	16,15	15,96	10,97	6,40	5,22	24,20	3,88	0,25
Informasi & Komunikasi	10,78	8,50	6,46	8,07	5,15	3,60	4,78	8,18	4,86	4,67	5,48	3,49	0,71
Aktivitas Jasa Lainnya	8,21	3,03	-3,87	-0,43	15,79	17,77	19,91	11,47	15,14	14,06	12,69	2,81	4,56
Akomodasi & Penyediaan Makanan/Minuman	2,99	5,15	4,04	5,12	6,16	3,64	3,04	1,42	2,36	2,08	3,20	2,51	7,79
Jasa Perusahaan (Business Services)	4,13	1,24	4,52	7,66	6,36	9,09	9,53	6,69	2,48	4,50	10,15	2,27	1,69
Kesehatan & Aktivitas Sosial	11,84	24,79	24,13	24,59	23,57	24,19	22,56	22,15	20,64	22,46	21,14	0,87	1,64
Pendidikan	7,29	6,63	4,31	6,81	7,55	8,30	9,48	9,05	8,61	8,21	10,92	0,35	4,95
Penyediaan Air, Pengelolaan Limbah & Remediasi	28,38	28,53	28,05	25,07	20,59	13,49	22,40	19,44	18,48	12,11	17,33	0,24	0,38
Administrasi Publik & Pertahanan; Jaminan Sosial Wajib	-23,06	-77,07	-63,76	-53,70	-32,92	-33,36	-18,57	-10,88	-9,91	-0,80	1,00	0,09	3,52

Sumber: CEIC (2025)

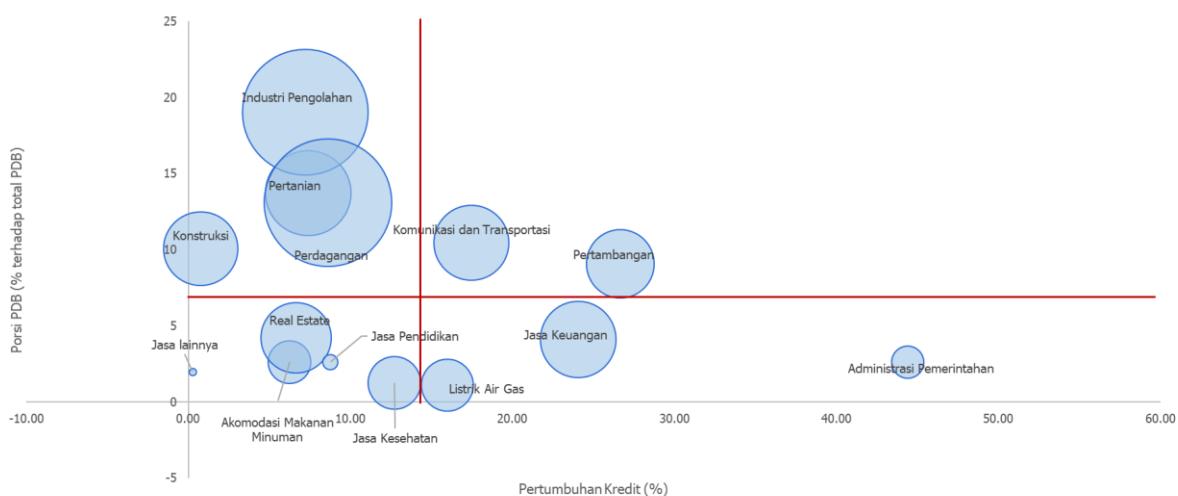
Sektor Penyediaan Listrik dan Gas menjadi penerima kredit dengan pertumbuhan tertinggi, mencapai 24,2% (yoY) dengan porsi 3,88% terhadap total kredit, mencerminkan kuatnya kebutuhan investasi pada infrastruktur energi nasional. Pertumbuhan positif juga terlihat pada sektor Transportasi dan Pergudangan yang tumbuh 19,9% (yoY) dengan porsi 5,31%, sejalan dengan meningkatnya mobilitas barang dan aktivitas logistik. Sektor Pertambangan pun menunjukkan pemulihan pembiayaan yang solid dengan pertumbuhan 21,9% (yoY) dan porsi 6,63%, didorong oleh kebutuhan modal kerja di subsektor batu bara dan mineral. Sementara itu, sektor Manufaktur, yang merupakan sektor padat modal terbesar, mencatat pertumbuhan kredit 8,75% (yoY) dengan porsi sangat dominan yaitu 21,34%, menegaskan perannya sebagai salah satu sektor utama pembiayaan sektor riil.

Namun demikian, tantangan muncul dari masih lemahnya penyaluran kredit pada sektor-sektor padat karya (labor-intensive) yang berperan besar dalam penciptaan lapangan kerja dan penggerak konsumsi masyarakat. Kredit sektor Perdagangan Besar & Eceran hanya tumbuh 1,19% (yoY), menggambarkan permintaan domestik

yang belum pulih kuat. Padahal sektor perdagangan berkontribusi terhadap penyerapan tenaga kerja Indonesia sebesar 18,89%. Kredit pada sektor Konstruksi justru mengalami kontraksi -2,27% (yoY) dengan porsi tenaga kerja sebesar 6,55%.

Kredit ke sektor konstruksi mengalami penurunan disebabkan oleh perlambatan realisasi proyek pemerintah. Kredit Sektor Manufaktur tumbuh 8,75% (yoY) dengan kontribusi tenaga kerja sebesar 13,83%. Kredit untuk sektor Akomodasi dan Penyediaan Makan Minum pun tumbuh moderat 3,2% (yoY) dengan porsi total tenaga kerja hampir 8%. Sedangkan sektor Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan hanya meningkat 3,78% (yoY), padahal sektor Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan merupakan penopang ketahanan pangan dan berperan penting penyerapan tenaga kerja sebesar 28,89% di Indonesia.

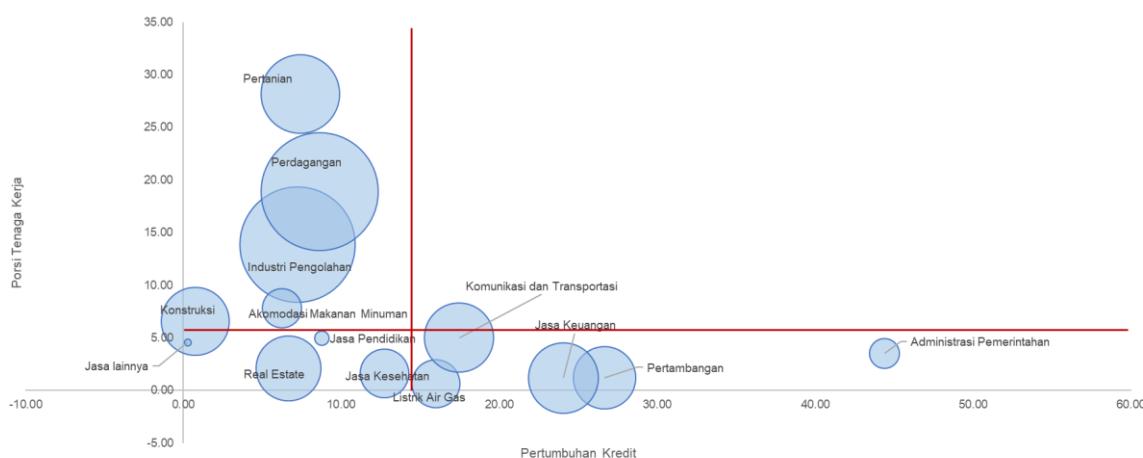
Gambar 3.4 Porsi PDB serta Porsi dan Pertumbuhan Kredit Per September 2025 (%)



Keterangan: Ukuran bubble = porsi kredit sektor tersebut terhadap total kredit (%)
Sumber: CEIC (2025), diolah oleh OCE PERBANAS

Di sisi lain, sektor-sektor seperti manufaktur dan pertanian, meskipun memiliki pangsa kredit yang besar, menunjukkan pertumbuhan kredit yang relatif lambat. Sebagai sektor padat karya, manufaktur dan pertanian cenderung menghadapi tantangan struktural, seperti efisiensi modal yang lebih rendah dan ketergantungan pada faktor eksternal. Di sektor pertanian, risiko musiman, ketidakpastian cuaca, dan fluktuasi harga komoditas menjadi faktor yang memengaruhi kebutuhan dan penyerapan kredit. Sementara itu, sektor manufaktur menghadapi tantangan berupa kompetisi global yang semakin ketat sehingga semakin menekan margin keuntungan. Selain itu, kebijakan perdagangan yang semakin proteksionis menjadi tantangan tambahan bagi perusahaan manufaktur yang *export oriented*. Hal ini membuat sektor ini cenderung lebih konservatif dalam mengambil pinjaman untuk ekspansi.

Gambar 3.5 Porsi Tenaga Kerja Serta Porsi dan Pertumbuhan Kredit Per September 2025 (%)



Keterangan: Ukuran bubble = porsi kredit sektor tersebut terhadap total kredit (%)

Sumber: CEIC (2025), diolah oleh OCE PERBANAS

Pola ini mencerminkan adanya transformasi kebutuhan pembiayaan di sektor ekonomi Indonesia. Sektor-sektor yang sebelumnya memiliki pangsa kredit rendah, seperti transportasi, perdagangan, komunikasi, serta listrik, gas, dan air, kini menunjukkan pertumbuhan kredit yang signifikan. Tingginya permintaan di sektor-sektor ini menjadi indikator penting dari dinamika ekonomi yang berubah, di mana kebutuhan akan infrastruktur dan layanan modern semakin meningkat. Transformasi ini membuka peluang baru bagi pertumbuhan ekonomi nasional, di sisi lain juga diperlukan pendekatan yang inklusif untuk mendorong perkembangan sektor-sektor padat karya layaknya pertanian dan manufaktur karena sektor ini memiliki pengaruh yang signifikan dalam struktur ekonomi Indonesia saat ini, khususnya penyerapan tenaga kerja.

3.2 Perkembangan Suku Bunga

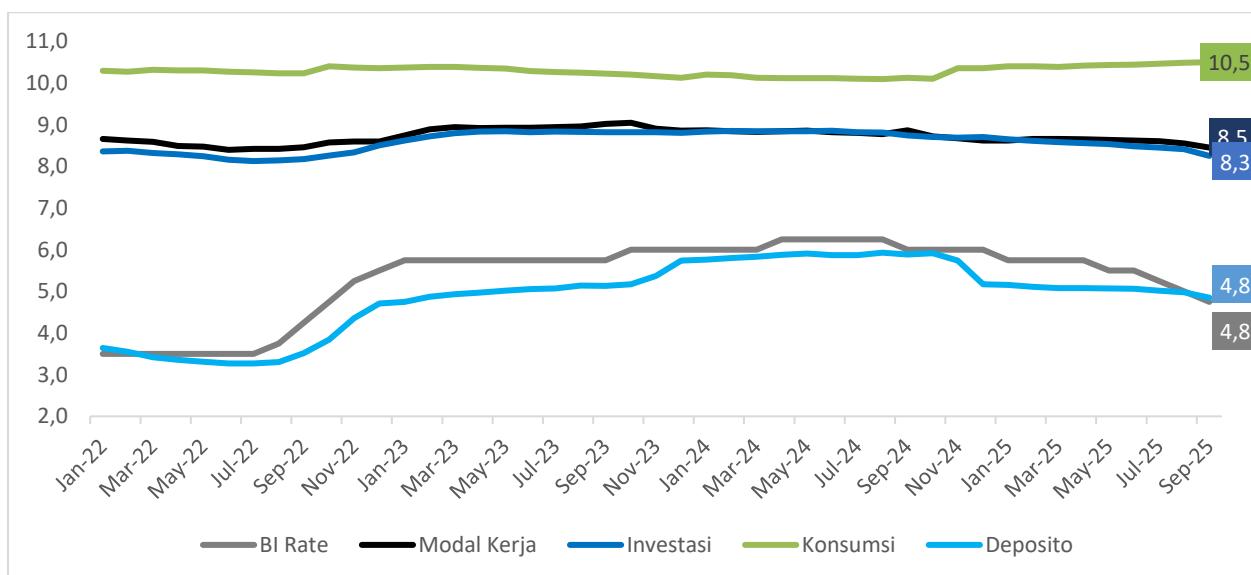
Gambar 3.7 menunjukkan dinamika BI Rate dan inflasi Indonesia dari 2020 hingga 2025. Pada awal periode, inflasi berada di kisaran 3%, kemudian turun signifikan sepanjang 2020–2021 akibat pelemahan permintaan selama pandemi. Selama fase ini, BI Rate diturunkan bertahap dari sekitar 5% menjadi 3,5% untuk mendukung pemulihan ekonomi. Memasuki pertengahan 2022, inflasi meningkat tajam hingga mendekati 6% akibat tekanan harga komoditas global dan kenaikan harga energi. Sebagai respon, Bank Indonesia menaikkan BI Rate secara agresif dari 3,5% menuju sekitar 5,75%–6% pada 2023.

Kenaikan suku bunga tersebut efektif meredam inflasi. Pada 2023–2024, inflasi turun secara konsisten menuju kisaran 2%, bahkan sempat menyentuh titik terendah di sekitar 1% awal 2025. Namun, tren berikutnya menunjukkan inflasi kembali meningkat menuju 3% pada pertengahan–akhir 2025, seiring pemulihan konsumsi dan kenaikan

harga pangan musiman. Kebijakan BI Rate terbukti berperan signifikan dalam mengendalikan inflasi dengan respons yang kuat terhadap perubahan tekanan harga domestik maupun global (*pro-stability*).

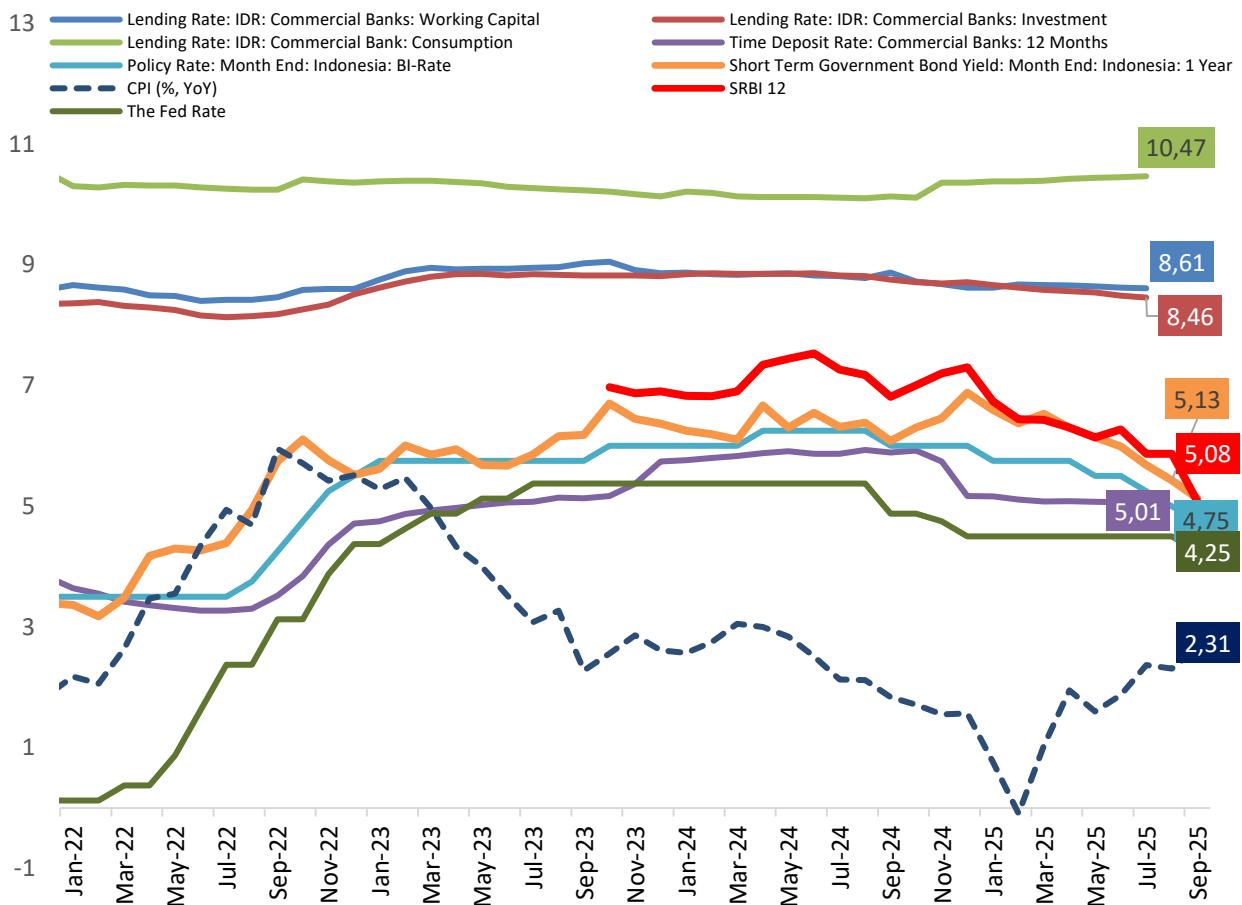
Namun kebijakan pro-stability yang dilakukan Bank Indonesia selaku otoritas moneter juga perlu disesuaikan dengan kebijakan yang lebih pro-growth guna meningkatkan pendapatan masyarakat secara ril dan juga menjadi katalisator bagi pertumbuhan ekonomi nasional. Apabila dilihat, banyak bank sentral negara lain yang juga mulai meninggalkan era suku bunga tinggi yang di estimasi akan berlanjut pada tahun 2026.

Gambar 3.6 Suku Bunga



Sumber: CEIC (2025)

Namun, terlihat adanya deviasi yang signifikan antara BI Rate dan inflasi terutama pada dua tahun belakang. Pada semester pertama 2025, etika inflasi mengalami penurunan tajam, BI Rate justru tetap berada di tingkat yang relatif tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa faktor lain, seperti stabilitas nilai tukar Rupiah (IDR) terhadap Dolar AS (US\$) dan dampak dari kenaikan suku bunga acuan The Fed, memiliki pengaruh lebih besar terhadap keputusan kebijakan moneter BI dibandingkan tekanan inflasi domestik.

Gambar 3.7 Suku Bunga**Sumber:** CEIC (2025)

Sepanjang 2025, berbagai indikator suku bunga di Indonesia menunjukkan tren penurunan (gambar 3.7). Tren penurunan suku bunga didukung oleh kombinasi faktor domestik dan global, termasuk normalisasi suku bunga acuan, inflasi yang terkendali, serta perbaikan persepsi risiko. Penurunan suku bunga sebanyak empat kali sepanjang 2025 mendorong normalisasi kondisi moneter domestik dan segera diikuti oleh pergerakan SRBI yang turut turun signifikan. Tren penurunan tersebut juga terlihat pada suku bunga deposito 12 bulan diiringi dengan meningkatnya likuiditas di sistem perbankan efek kebijakan pro-growth Kementerian Keuangan. Sejalan dengan itu, perbankan juga menurunkan suku bunga pinjaman (lending rate) untuk modal kerja, konsumsi, dan investasi secara bertahap. Selain itu, imbal hasil obligasi pemerintah jangka pendek bergerak turun bersama SRBI, memberikan sinyal bahwa pasar keuangan sedang memasuki fase bunga rendah dan menyesuaikan ekspektasi terhadap kondisi moneter yang lebih akomodatif.

OUTLOOK EKONOMI DAN PERBANKAN INDONESIA 2026

4. Outlook Ekonomi Dan Perbankan Indonesia 2026

4.1 Outlook Ekonomi 2026

Proyeksi PERBANAS dalam tabel 4.1 menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia pada tahun 2026 diperkirakan tumbuh sebesar 5,06%, ditopang oleh stabilitas permintaan domestik dan perbaikan sektor riil yang lebih merata. Inflasi diproyeksikan berada pada kisaran 2,62%–2,77%, mencerminkan terkendalinya tekanan harga seiring koordinasi kebijakan fiskal–moneter yang tetap konsisten. Nilai tukar rupiah diperkirakan bergerak pada rentang Rp16.410–16.911/US\$ di akhir tahun, dengan volatilitas yang masih dipengaruhi oleh arah kebijakan suku bunga global.

Tabel 4.1 Proyeksi Indikator Ekonomi 2026

Indikator	PERBANAS	Mandiri	BCA	BRI	BNI	Permata	Maybank	UOB	BI
Pertumbuhan Ekonomi	5,06%	5,18%	5,10%	5,00% – 5,24%	5,20%	5,12%	5,21%	5,20%	5,33%
Inflasi	2,62% - 2,77%	2,62%	2,48%	2,56% – 3,13%	2,70%	2,25%	2,43%	2,50%	2,62%
Nilai Tukar (Rp/USD) (End of Period)	16.410 – 16.911	16.180	16.842	16.089 – 16.325	16.500	16.364	16.357	16.400	16.430
Pertumbuhan Kredit (End of Period)	8,30 ± 1,0%	9,9%	9,0%	8,15% – 11,09%	11%	10,11%	9,04%	-	8-12%
Pertumbuhan Deposit (End of Period)	7,5 ± 1,0%	8,45%	8,5%	7,19% – 9,06%	10%	10,74%	9,47%	-	-

Sumber: OCE PERBANAS, Mandiri, BCA, BRI, BNI, Permata, Maybank, UOB, dan BI (2025)

4.2 Outlook Perbankan 2026

Dalam konteks intermediasi perbankan, PERBANAS memperkirakan bahwa industri perbankan memasuki fase pertumbuhan kredit single digit, dengan pertumbuhan berada pada kisaran $8,3 \pm 1\%$ pada akhir periode dan pertumbuhan DPK juga diperkirakan bergerak sejalan di kisaran $7,5 \pm 1\%$, menandakan bahwa kompetisi pendanaan akan tetap ketat namun stabil (tabel 4.1). Secara keseluruhan, Outlook PERBANAS menegaskan bahwa tahun 2026 akan diwarnai oleh pertumbuhan yang lebih selektif dan terkendali, dengan fokus pada penguatan kualitas intermediasi dan mitigasi risiko di tengah ketidakpastian global yang masih tinggi.

Pada tahun 2026, pertumbuhan kredit diperkirakan bergerak dalam pola normalisasi (table 4.2). Kredit sektor Pertambangan dan Penggalian diproyeksikan tumbuh pada kisaran 21,3% (yoY), tetapi kuat namun melandai signifikan dari level sangat tinggi pada 2023–2024 seiring stabilisasi harga komoditas global.

Pertumbuhan kredit pada Jasa Keuangan & Asuransi diproyeksikan kembali menguat pada 2026, mencapai kisaran 7,8%, setelah sempat melambat pada 2025 sebesar

4,6% (yoY). Peningkatan di tahun 2026 diprediksi karena perbaikan aktivitas intermediasi, stabilitas pasar keuangan, serta meningkatnya permintaan pembiayaan untuk investasi dan produk asuransi. Kredit untuk Transportasi dan Pergudangan masih diperkirakan ekspansif pada kisaran 18,5% (yoY), mencerminkan momentum logistik yang solid, meskipun lebih rendah dari puncaknya di tahun 2024 yang mencapai 24%.

Tabel 4.2 Proyeksi Kredit Sektoral

Sektor	2023	2024	2025F	2026F
Pertambangan & Penggalian	51,3%	34%	21,8%	21,3%
Jasa Keuangan & Asuransi	35,3%	20,9%	4,6%	7,8%
Transportasi & Pergudangan	1,6%	24%	19,9%	18,5%
Informasi & Komunikasi	7,6%	8,5%	8,6%	14,1%
Pengadaan Listrik, Gas, & Air	13,4%	17,4%	22,3%	14,6%
Perdagangan Besar & Eceran, Reparasi Mobil & Motor	7,4%	3,9%	4,0%	2,5%
Industri Pengolahan	12,5%	9,1%	8,3%	7,2%
Pertanian, Kehutanan & Perikanan	8,5%	4,7%	4,8%	5,5%
Penyediaan Akomodasi & Makan Minum	5,9%	5,1%	3,6%	4,2%
Konstruksi	-0,4%	0,3%	-2,1%	0,2%

Sumber: Proyeksi OCE PERBANAS (2025)

Pertumbuhan kredit Sektor Pengadaan Listrik, Gas, dan Air diperkirakan naik sekitar 14,6% (yoY), melandai dari 22,3% pada 2025 yang sebelumnya terdorong oleh beberapa proyek energi skala besar. Sektor berbasis teknologi menunjukkan prospek meningkat pada 2026. Informasi dan Komunikasi diproyeksikan tumbuh 14,1%, meningkat dari 8,6% pada 2025, didorong oleh akselerasi digitalisasi dan pengembangan infrastruktur data.

Di sektor primer, Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan diperkirakan tumbuh moderat di 5,5% (yoY), sedikit lebih tinggi dari 2025 (4,8%, yoY) seiring meningkatnya pembiayaan agribisnis dan pendalaman rantai pasok pangan dari kebijakan pemerintah. Sebaliknya, sektor-sektor padat karya diperkirakan masih bergerak terbatas pada 2026. Perdagangan Besar dan Eceran hanya diperkirakan tumbuh 2,5% (yoY), melanjutkan pelemahan dari 2025 (4%, yoY). Penyediaan Akomodasi dan

Makan Minum diproyeksikan meningkat ke 4,2% (yoY), namun masih berada di bawah tren historis. Industri Pengolahan diprediksi tumbuh 7,2% (yoY), sedikit melambat dari 8,3% (yoY) pada 2025, mencerminkan sikap hati-hati pelaku industri dalam ekspansi pembiayaan.

Tantangan terbesar masih dihadapi oleh sektor Konstruksi, yang kembali berpotensi mengalami pertumbuhan mendekati stagnan pada 0,2% (yoY), setelah kontraksi pada 2025 (-2,1%, yoY). Tekanan biaya, penundaan proyek, dan normalisasi pembangunan infrastruktur masih menahan percepatan kredit di sektor ini.

Secara keseluruhan, Outlook 2026 menegaskan bahwa pertumbuhan kredit akan tetap ditopang oleh sektor-sektor padat modal seperti pertambangan, logistik, energi, dan teknologi. Sementara itu, pemulihan di sektor padat karya cenderung lebih lambat. Arah ini menunjukkan bahwa strategi mendorong penyaluran kredit ke sektor dengan daya serap tenaga kerja tinggi menjadi kunci untuk memperkuat pertumbuhan ekonomi yang lebih inklusif pada 2026.

RISET PELEMAHAN DAYA BELI

5. Riset Pelemahan Daya Beli

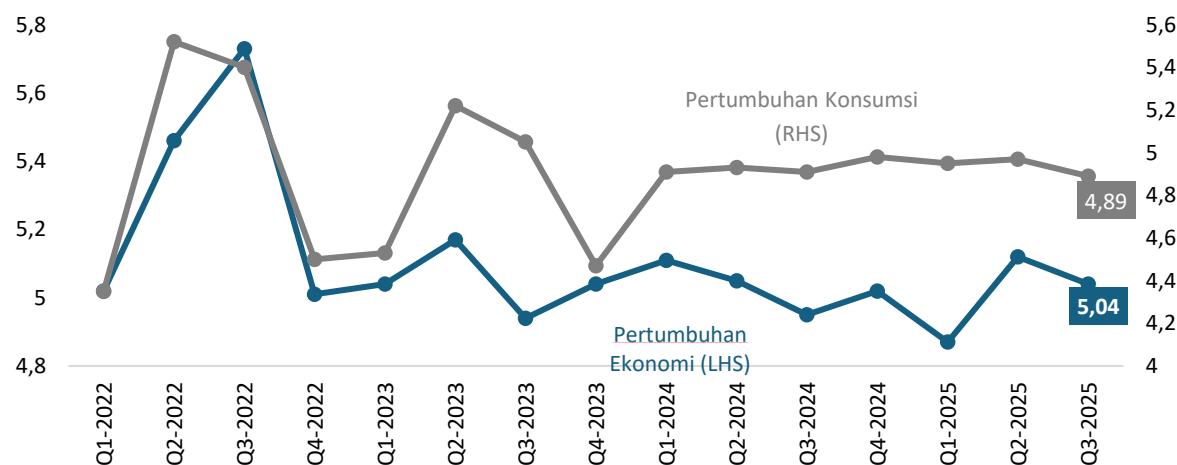
5.1 Pendahuluan

5.1.1 Latar Belakang

Sejak triwulan pertama tahun 2024, pertumbuhan ekonomi Indonesia menunjukkan tren perlambatan. Laju pertumbuhan yang sebelumnya mencapai 5,11% kini menurun menjadi 4,87% pada triwulan pertama tahun 2025, menandakan bahwa perekonomian nasional mulai memasuki fase pertumbuhan di bawah 5%, walaupun dalam dua kuartal terakhir (kuartal kedua dan ketiga, 2025) mulai menunjukkan trend perbaikan. Kondisi ini perlu mendapat perhatian serius karena dapat mencerminkan berkurangnya daya dorong dari komponen utama pembentuk Produk Domestik Bruto (PDB), terutama konsumsi rumah tangga, yang selama ini menjadi penopang utama perekonomian dengan kontribusi sekitar 54% terhadap total PDB nasional.

Pelembahan konsumsi masyarakat menjadi faktor utama di balik perlambatan tersebut. Pertumbuhan konsumsi yang stagnan di bawah 5% menunjukkan menurunnya daya beli masyarakat, meskipun indikator pendapatan nominal tampak meningkat. Fenomena ini mengindikasikan adanya tekanan pada konsumsi riil rumah tangga, yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor seperti kenaikan harga kebutuhan pokok, penurunan pendapatan riil akibat inflasi, atau pergeseran perilaku konsumsi menuju bentuk pengeluaran non-konsumtif, misalnya peningkatan biaya pendidikan dan kesehatan. Kondisi tersebut diperparah dengan masih terbatasnya peningkatan produktivitas dan ketimpangan pendapatan yang membuat pemulihan ekonomi tidak merata di berbagai lapisan masyarakat.

Gambar 5.1 Pertumbuhan Ekonomi dan Pengeluaran Rumah Tangga (%, yoy)



Sumber: CEIC dan BPS, 2025 (diolah oleh OCE PERBANAS)

Secara makro, perlambatan konsumsi berpotensi menimbulkan efek berantai terhadap sektor produksi, perdagangan, dan ketenagakerjaan. Ketika daya beli melemah, permintaan terhadap barang dan jasa ikut menurun, sehingga menghambat

ekspansi usaha dan penciptaan lapangan kerja baru. Dalam jangka menengah, hal ini dapat menekan kinerja investasi dan memperlemah pertumbuhan ekonomi potensial. Oleh karena itu, memahami penyebab di balik melemahnya konsumsi rumah tangga menjadi krusial untuk memastikan keberlanjutan pertumbuhan ekonomi Indonesia di masa depan.

Penelitian ini secara berkala akan memberikan gambaran kondisi pelemahan daya beli masyarakat secara nasional yang ditunjukkan dengan pelemahan pengeluaran atau konsumsi rumah tangga. Lebih lanjut, untuk memetakan siapa kontributor utama pelemahan daya beli nasional, maka analisis dilanjutkan dengan mengkaji daya beli berdasarkan masing-masing kelas masyarakat. Analisis yang mendalam terhadap hubungan antara pendapatan, pengeluaran, dan daya beli masyarakat menjadi kunci untuk merumuskan kebijakan yang lebih tepat sasaran dalam menjaga dan memperkuat daya beli masyarakat untuk menyokong pertumbuhan ekonomi.

5.1.2 Rumusan Masalah

Perlambatan pertumbuhan konsumsi rumah tangga yang terjadi dalam setahun terakhir menunjukkan adanya penurunan daya beli di sejumlah kelompok masyarakat, meskipun pendapatan riil secara agregat mengalami peningkatan. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan mengenai siapa saja kelompok masyarakat yang berkontribusi pada melemahnya daya beli tersebut, faktor-faktor apa yang menyebabkan ketidaksinkronan antara pertumbuhan pendapatan dan pengeluaran, serta kebijakan apa yang dapat ditempuh oleh pemerintah untuk memulihkan daya beli masyarakat dan menjaga kontribusi konsumsi rumah tangga terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

5.1.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengidentifikasi kelompok masyarakat yang mengalami perlambatan daya beli, dengan memetakan distribusi perubahan pengeluaran dan pendapatan riil antar kelompok sosial ekonomi dan wilayah.
2. Menganalisis faktor-faktor penyebab penurunan daya beli masyarakat.
3. Menyusun rekomendasi kebijakan yang berorientasi pada pemulihan dan menjaga stabilitas daya beli masyarakat.

5.2 Literature Review

Perlambatan pertumbuhan konsumsi rumah tangga dalam setahun terakhir menunjukkan adanya penurunan daya beli pada kelompok tertentu, meskipun pendapatan riil secara agregat tercatat meningkat. Untuk memahami kelompok mana yang berkontribusi pada pelemahan daya beli tersebut, berbagai studi empiris memberikan petunjuk bahwa rumah tangga menengah atas merupakan salah satu sumber perlambatan konsumsi. World Bank (2020) menegaskan bahwa lebih dari separuh konsumsi nasional disumbang oleh kelompok menengah hingga atas,

sehingga ketika konsumsi kelompok ini melambat, dampaknya sangat besar terhadap tren daya beli nasional.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa penurunan konsumsi pada kelompok berpendapatan lebih tinggi erat kaitannya dengan peningkatan **motif *precautionary saving*** dan perubahan perilaku konsumsi di tengah ketidakpastian. Studi berbasis IFLS oleh Jalil (2010) mengidentifikasi bahwa rumah tangga berpendapatan tinggi memiliki kecenderungan kuat untuk menambah tabungan ketika menghadapi ketidakpastian ekonomi, sehingga pengeluaran konsumsi tertahan. Hal ini diperkuat oleh Syofyan et al. (2023), yang menunjukkan bahwa *saving rate* kelompok pendapatan atas meningkat lebih cepat dibandingkan pertumbuhan konsumsi mereka sepanjang periode ketidakpastian.

Perubahan komposisi konsumsi juga turut mempengaruhi daya beli kelompok atas. Lastuti & Khoirunurrofik (2022) menemukan bahwa peningkatan ketidakpastian dan tekanan ekonomi mendorong rumah tangga berpendapatan tinggi mengurangi konsumsi barang mewah dan *conspicuous consumption*, menyebabkan perlambatan pada segmen konsumsi yang sebelumnya menjadi pendorong utama belanja kelas atas.

Dinamika ketidakpastian kebijakan menjadi faktor penting lainnya. Studi Rooj, Banerjee, & Sengupta (2024) menunjukkan bahwa peningkatan **economic policy uncertainty (EPU)** secara signifikan menurunkan ekspektasi inflasi jangka pendek dan mendorong rumah tangga, khususnya kelompok dengan pendapatan tinggi dan pendapatan tidak pasti untuk menahan konsumsi barang tahan lama dan perumahan. Mekanisme ini konsisten dengan perilaku *precautionary saving* dan menjadi salah satu penyebab utama penurunan konsumsi pada kelompok atas.

Temuan dari konteks global juga memperkuat mekanisme ini. Analisis mikrosimulasi EUROMOD di enam negara Euro Area (Amores et al., 2025) menunjukkan bahwa shok harga pascapandemi dan ketidakpastian kebijakan fiskal mempengaruhi perilaku konsumsi lintas kelompok pendapatan. Walaupun rumah tangga berpendapatan rendah mengalami penurunan kesejahteraan terbesar, studi tersebut menegaskan bahwa shock harga dan ketidakpastian kebijakan secara umum mendorong penundaan konsumsi pada seluruh kelompok, termasuk rumah tangga berpendapatan tinggi yang merespons dengan menahan belanja dan meningkatkan tabungan.

Dalam konteks Indonesia, hasil analisis SUSENAS oleh AFD & LPEM UI (2022) memperlihatkan bahwa konsumsi kuintil atas jauh lebih volatil dibanding kuintil lainnya. Hal ini membuat kelompok menengah atas lebih responsif terhadap ketidakpastian dan shok ekonomi, sehingga penurunan konsumsi dapat terjadi meskipun *share* konsumsi mereka tetap tinggi. Dengan demikian, perlambatan konsumsi pada kelompok menengah atas merupakan salah satu pendorong utama melemahnya daya beli rumah tangga secara agregat.

Secara keseluruhan, studi-studi tersebut mengindikasikan bahwa ketidaksinkronan antara pertumbuhan pendapatan dan pengeluaran terutama disebabkan oleh perubahan preferensi dan komposisi konsumsi, tingginya ketidakpastian kebijakan dan ekonomi, volatilitas konsumsi kelompok atas yang lebih tinggi dibanding kelompok lain, dan meningkatnya motif *precautionary saving*.

Temuan ini memiliki implikasi penting bagi perumusan kebijakan. Untuk memulihkan daya beli dan menjaga kontribusi konsumsi rumah tangga terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, kebijakan perlu diarahkan pada pengurangan ketidakpastian, penguatan komunikasi kebijakan fiskal dan moneter, serta pemberian insentif yang dapat mendorong konsumsi produktif tanpa menciptakan tekanan inflasi. Selain itu, memperbaiki persepsi stabilitas ekonomi dan memperkuat jaring pengaman sosial bagi kelompok rentan dapat membantu menjaga kesinambungan konsumsi di seluruh lapisan masyarakat.

5.3 Metodologi Penelitian

5.3.1 Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan tujuan untuk menganalisis kondisi pelemahan daya beli masyarakat di Indonesia. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari Survei Sosial Ekonomi Nasional (Susenas) dan Survei Angkatan Kerja Nasional (Sakernas) yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Data yang digunakan merupakan data *time series* dari tahun 2018 hingga 2024

5.3.2 Variabel Penelitian

Data Susenas digunakan untuk menggambarkan tingkat pengeluaran rumah tangga sebagai indikator daya beli, sedangkan data Sakernas digunakan untuk melihat pendapatan dari pekerjaan utama sebagai pembanding kemampuan ekonomi masyarakat. Berikut adalah list variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 5.1 Variabel Penelitian

No	Variabel	Definisi Operasional Variabel	Satuan	Kode Data dan data set
1	Pengeluaran Rumah Tangga	Pengeluaran rumah tangga adalah nominal yang digunakan untuk memenuhi semua kebutuhan RT selama sebulan	Rupiah per bulan	Expend Susenas KP 43, Susenas, 2018 - 2024
2	Pendapatan	Pendapatan adalah sejumlah insentif yang diterima karena bekerja untuk pekerjaan utama	Rupiah per bulan	R16 Sakernas, 2018 - 2024
3	Jumlah Anggota Rumah Tangga	Jumlah anggota rumah tangga, digunakan untuk memperoleh pengeluaran perkapita	Orang	R301 Susenas KP 43, Susenas, 2018 - 2024
4	Pengeluaran Perkapita	Pengeluaran perkapita adalah pengeluaran rumah tangga dibagi dengan jumlah anggota RT	Rupiah per bulan	Kapita Susenas KP 43, Susenas 2018 - 2024
5	Indeks Harga Konsumen (IHK)	IHK yang disesuaikan digunakan mendapatkan nilai dan pengeluaran pendapatan riil	Rupiah per bulan	IHK nasional Bulan Maret dan Agustus, 2018 – 2024
6	Garis Kemiskinan	Minimum pendapatan sesuai standar hidup berkecukupan yang perlu dipenuhi	Rupiah per kapita per bulan	Garis kemiskinan nasional Bulan Maret, 2018 -2024
7	Posisi Tabungan Masyarakat di Perbankan	Posisi tabungan masyarakat adalah nilai rata-rata tabungan masyarakat	Rupiah	LPS, 2018-2024

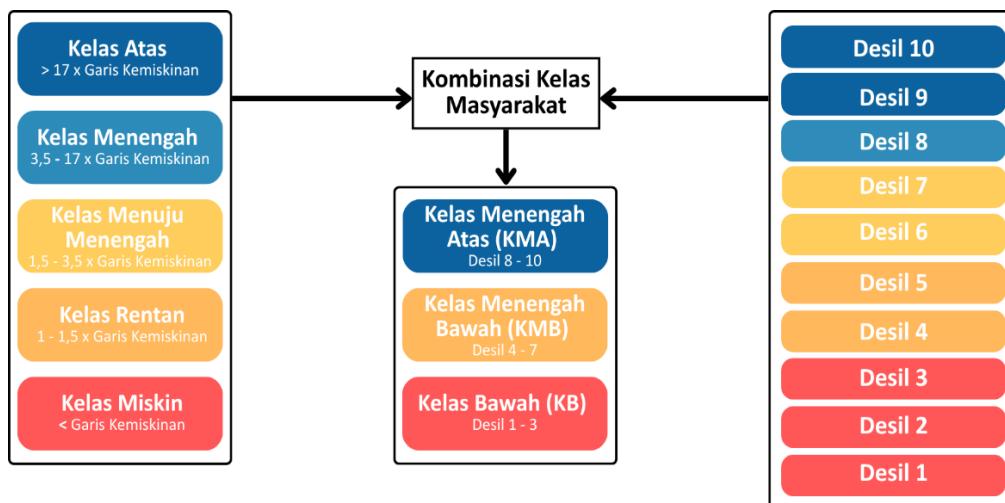
5.3.3 Metode Analisis Data

Analisis dilakukan dengan mengagregasi pendapatan dan pengeluaran berdasarkan kelas masyarakat dan tahun. Klasifikasi kelas masyarakat menggunakan simplifikasi metode yang digunakan oleh World Bank (2020), masyarakat Indonesia dalam penelitian ini dibagi menjadi tiga: (i) kelas miskin-rentan atau Kelas Bawah (KB); (2) Kelas Menengah Bawah (KMB); (3) Kelas Menengah Atas (KMA). Klasifikasi ini didasarkan pada 10 kelompok (desil), di mana desil 1 merupakan masyarakat

termiskin sampai desil 10 merupakan masyarakat terkaya. Kemudian, 10 desil tersebut diklasifikasikan menjadi tiga group besar yakni, KB (desil 1 sampai desil 3), KMB (desil 4 sampai desil 7), dan KMA (desil 8 sampai desil 10) seperti tertera pada Gambar 5.2.

Selanjutnya hasil nominal dari aggregasi pengeluaran dan pendapatan setiap kelas masyarakat pada setiap tahun dikalikan dengan Indeks Harga Konsumen (IHK) yang sudah disesuaikan, sehingga diperoleh nilai pengeluaran dan pendapatan riil.

Gambar 5.2 Simplifikasi Kelas Masyarakat



5.4 Pembahasan

5.4.1 Pertumbuhan Rata-Rata Pendapatan dan Pengeluaran Riil Nasional

Secara umum sebelum dipecah berdasarkan kelas masyarakat, rata-rata pertumbuhan pendapatan dan pengeluaran disajikan dalam Gambar 5.3. Pada tahun 2024, rata-rata pertumbuhan pendapatan riil secara nasional mengalami peningkatan cukup signifikan 1,95% (yoy) dibanding tahun sebelumnya 0,98% (yoy). Sebaliknya, Rata-Rata Pertumbuhan Pengeluaran Rill Mengalami Penurunan Sangat Signifikan Dari 5,44% (yoy) di tahun 2023 menjadi 0,57% (yoy) Di Tahun 2024. Pertumbuhan pengeluaran yang rendah mencerminkan terjadinya pelemahan daya beli masyarakat, padahal tingkat pendapatan cendurung tumbuh dengan baik. Oleh karena itu, untuk memetakan kelas masyarakat mana yang berkontribusi dalam pelemahan daya beli maka analisis lanjutan dilakukan dengan penjabaran pertumbuhan rata-rata pendapatan dan pengeluaran berdasarkan tiga kelas masyarakat, yakni masyarakat Kelas Bawah (KB), Kelas Menengah – Bawah (KMB), dan Kelas Menengah – Atas (KMA).

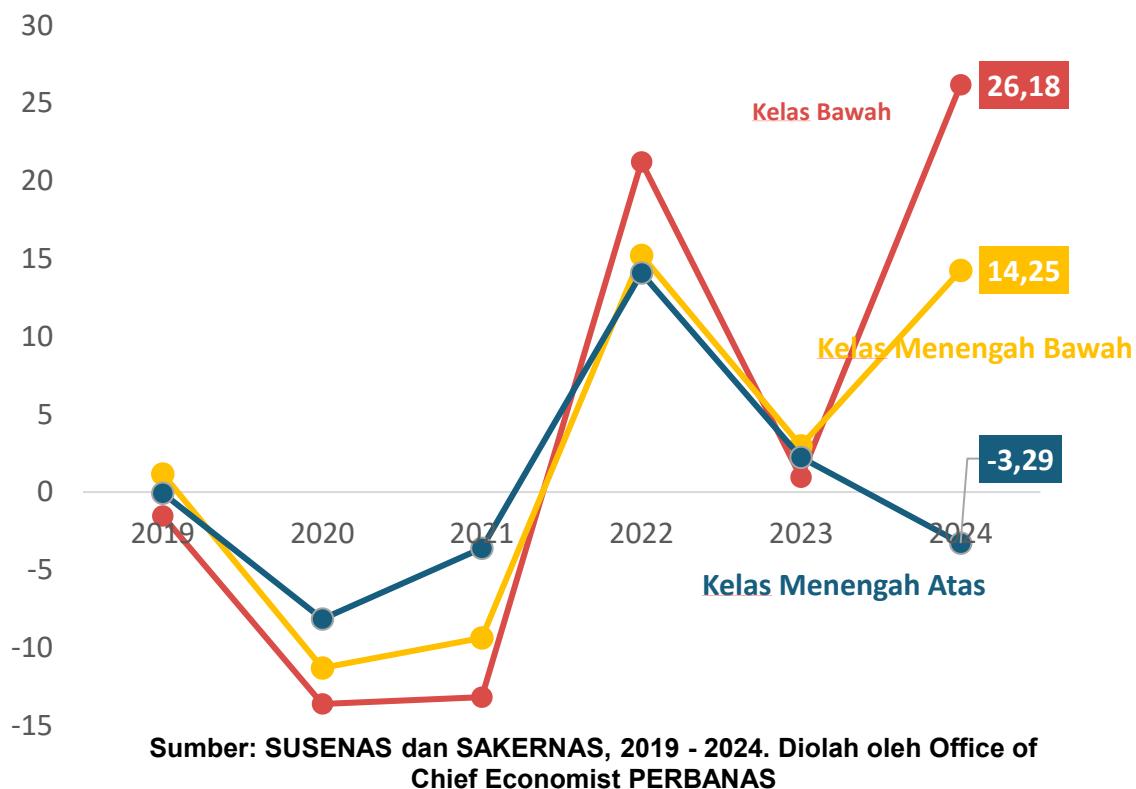
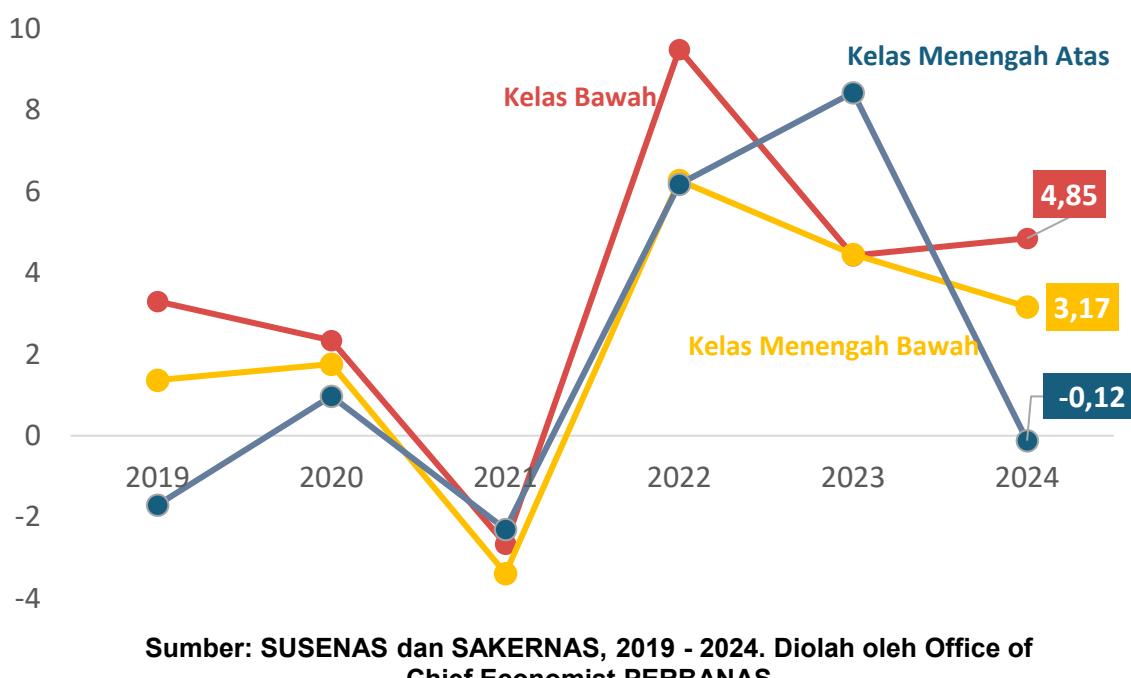
**Gambar 5.3 Pertumbuhan Rata-Rata Pengeluaran Dan Pendapatan Rill
(%, yoy)**



Sumber: SUSENAS dan SAKERNAS, 2019 - 2024. Diolah oleh Office of Chief Economist PERBANAS

5.4.2 Pertumbuhan Rata-Rata Pendapatan dan Pengeluaran Riil Berdasarkan Kelas Masyarakat

Pertumbuhan pendapatan riil yang cukup signifikan (1,95%) dalam Gambar 5.3 utamanya dikontribusi oleh pertumbuhan rata-rata pendapatan riil Kelas Bawah (KB) dan Kelas Menengah Bawah (KMB) yang masing-masing tumbuh *double digit* pada 2024 yakni masing-masing sebesar 26,18% (yoY) dan 14,25% (yoY), tertinggi setidaknya sejak 2019 yakni sama-sama tahun politik. Hal ini terjadi karena indikasi faktor tahun pemilu karena pendapatan KB dan KMB meningkat signifikan karena bansos selama pemilu. Sebaliknya, seperti yang disajikan dalam Gambar 5.4 Kelas Menengah Atas (KMA) menjadi satu-satunya kelas masyarakat dengan rata-rata pendapatan riil pada 2024 yang tumbuh negatif -3,29%.

Gambar 5.4 Pertumbuhan Rata-Rata Pendapatan Rill (%, yoy)**Gambar 5.5 Pertumbuhan Rata-Rata Pengeluaran Rill (%, yoy)**

Selanjutnya jika ditinjau berdasarkan pertumbuhan rata-rata pengeluaran rill, Kelas Masyarakat Atas (KMA) merupakan kelas yang paling berkontribusi pada pelambatan pertumbuhan pengeluaran nasional. KMA mengalami pertumbuhan rata-rata

pengeluaran negatif sebesar -0,12% (yoY) pada 2024, hal ini menunjukkan penurunan konsumsi dan daya beli terbesar terjadi pada kelompok ini. Sebaliknya, rata-rata pengeluaran riil KB dan KMB masih mampu tumbuh positif dengan nilai pertumbuhan masing-masing 4,85% (yoY) dan 3,17% (yoY) yang mana pertumbuhan ini di atas rata-rata pertumbuhan pengeluaran nasional. Lebih lanjut, hanya KB yang tidak menunjukkan tren pelambatan konsumsi pada 2024 dibanding tahun sebelumnya, hal ini ditopang oleh berbagai bantuan pemerintah selama tahun pemilu.

5.4.3 Kontribusi Setiap Kelas Masyarakat Terhadap Pendapatan dan Pengeluaran Nasional

Berdasarkan pembahasan di bagian sebelumnya, KMA merupakan satu-satunya kelas masyarakat yang mengalami pelambatan baik pendapatan (-3,29%) maupun pengeluaran (-0,12%) dibanding tahun sebelumnya. Padahal KMA memiliki kontribusi dominan, lebih dari 50% baik terhadap pendapatan maupun pengeluaran nasional. Pelambatan konsumsi KMA juga tercermin dari penurunan kontribusi KMA terhadap total pengeluaran nasional yang semula 53,60% pada tahun 2023 turun menjadi 52,67% pada 2024. Lebih lanjut, jika ditinjau pada sisi pendapatan, penurunan KMA tercermin dari penurunan kontribusi KMA terhadap total pendapatan nasional yang semula 62,63% di tahun 2023 menjadi 58,16% di tahun 2024. Mengingat kontribusi KMA yang sangat signifikan terhadap pendapatan dan konsumsi nasional maka trend fluktuasi konsumsi dan pendapatan KMA penting untuk diperhatikan. Kontribusi KMA yang signifikan, mendorong tren penurunan konsumsi dan stagnansi pertumbuhan ekonomi yang terjadi setahun belakangan, dengan kata lain 30% orang terkaya di Indonesia dengan kontribusi konsumsi dan pendapatan lebih dari 50% terhadap nasional yang menjadi faktor utama terjadinya pelambatan perekonomian di Indonesia.

Sementara itu, KMB dan KB justru menunjukkan trend sebaliknya baik porsi pengeluaran maupun pendapatan dari kedua kelas ini mengalami peningkatan pada tahun 2024. Kontribusi konsumsi KMB meningkat dari 31,79% pada 2023 menjadi 32,27% pada 2024, begitupun kontribusi pendapatannya dari 29,88% pada 2023 menjadi 32,78% pada 2024. Trend yang sama juga terjadi pada KB, kontribusi konsumsi meningkat dari 14,60% pada 2023 menjadi 15,06% pada 2024, sama dengan kontribusi pendapatan meningkat dari 7,48% pada 2023 menjadi 9,06% pada 2024.

Tabel 5.2 Porsi Pengeluaran berdasarkan Kelas Masyarakat

Tahun	Kelas Masyarakat		
	Menengah Atas	Menengah Bawah	Bawah
2018	53,85	32,23	13,92
2019	52,94	32,68	14,38
2020	52,70	32,79	14,51
2021	52,92	32,56	14,52
2022	52,67	32,43	14,90
2023	53,60	31,79	14,60
2024	52,67	32,27	15,06

Sumber: SUSENAS dan SAKERNAS, 2018 - 2024. Diolah oleh Office of Chief Economist PERBANAS

Tabel 5.3 Porsi Pendapatan berdasarkan Kelas Masyarakat

Tahun	Kelas Masyarakat		
	Menengah Atas	Menengah Bawah	Bawah
2018	60,73	30,99	8,28
2019	60,57	31,29	8,14
2020	61,53	30,69	7,78
2021	63,18	29,63	7,19
2022	62,71	29,71	7,59
2023	62,63	29,88	7,48
2024	58,16	32,78	9,06

Sumber: SUSENAS dan SAKERNAS, 2018 - 2024. Diolah oleh Office of Chief Economist PERBANAS

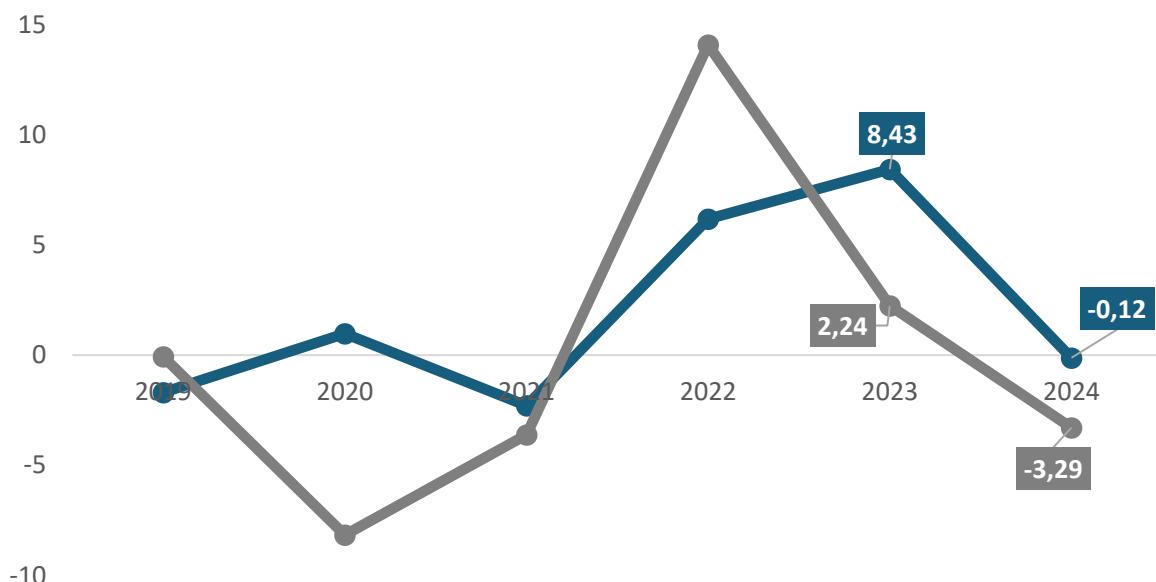
5.4.4 Deep Dive Kelas Menengah Atas, Indikasi Praktik *Precautionary Saving*

Kelas Menengah Atas (KMA) yang merupakan 30% orang terkaya di Indonesia dengan kontribusi 52,6% terhadap konsumsi nasional mengalami pelambatan baik pada rata-rata konsumsi dan pendapatan riilnya. Sepanjang tahun 2024, pertumbuhan rata-rata pendapatan KMA turun -3,29% (yoY), menurunnya pendapatan juga dibarengi dengan pelambatan konsumsi yang signifikan -0,12% (yoY). Pelambatan konsumsi KMA berdampak pada penurunan konsumsi barang dan jasa premium yakni barang tahan lama, barang bermerek, barang berkualitas tinggi, ritel, dan properti.

Lebih lanjut, sejalan dengan kondisi pelemahan konsumsi KMA pada 2024, data perkembangan rata-rata tabungan masyarakat di perbankan berdasarkan kelas menunjukkan bahwa tabungan besar yang umumnya dimiliki oleh KMA menjadi satu-satunya tabungan yang mengalami peningkatan secara rata-rata. Rata-rata tabungan KMA meningkat dari 2,3 M menjadi 3,1 M di 2024, ini mengindikasikan kuatnya motif

precautionary saving atau motif berhati-hati. Motif ini dipraktikan oleh KMA dengan menahan konsumsi dan cenderung menabung akibat *lower confidence* terhadap kondisi perekonomian yang didorong oleh ketidakpastian atau transisi pasca pemilu dan tingginya suku bunga.

Gambar 5.6 Pertumbuhan Rata-Rata Pengeluaran Dan Pendapatan Rill Kelas Menengah Atas (% , yoy)



Sumber: SUSENAS dan SAKERNAS, 2019 - 2024. Diolah oleh Office of Chief Economist PERBANAS

Tabel 5.4 Perkembangan Rata-Rata Tabungan Berdasarkan Kelas Masyarakat

Tahun	Rata-Rata Nasional	Kecil	Menengah-Kecil		Menengah-Besar		Besar	
		<100Juta	Rp 100-200Juta	Rp 200-500Juta	Rp 500Juta-1M	Rp 1-2M	Rp2-5M	>Rp5M
2018	20,7	3,1	140,4	321,3	727,4	1.431	3.131	27.626
2019	20,1	3	140,3	320,2	723,1	1.423	3.125	27.293
2020	19,2	2,8	140,1	320	722,5	1.423	3.123	29.095
2021	19,5	2,6	140	318,3	719,1	1.413	3.136	31.660
2022	16,1	2	140,4	319,5	722,5	1.419	3.172	33.491
2023	14,9	1,9	140,6	320	722,3	1.421	2.323	32.329
2024	14,5	1,8	138,4	319,1	720,9	1.421	3.195	32.630
Q1-2025	14,6	1,8	140,5	319,2	719,2	1.417	3.188	33.936
Q2-2025	14,5	1,7	140,5	319,3	719,3	1.417	3.197	34.216
Q3-2025	14,6	1,7	140,6	319,4	718,7	1.414	3.194	35.886

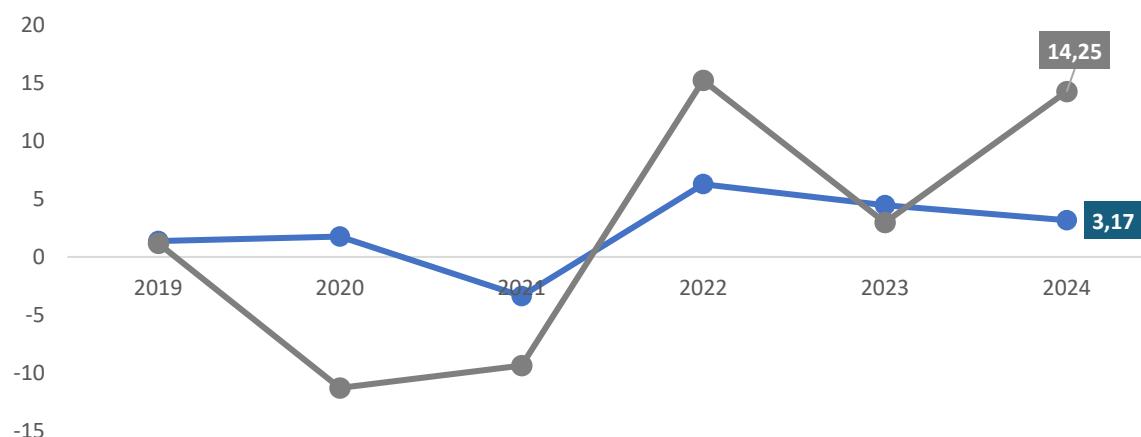
Sumber: LPS, 2018 - 2025. Diolah oleh Office of Chief Economist PERBANAS

5.4.5 Deep Dive Kelas Menengah Bawah, Indikasi Bocornya Duit Masyarakat Ke Berbagai Platform Yang Tidak Tertangkap Pada Perekonomian

Kelas Masyarakat Menengah Bawah (KMB) berdasarkan Gambar 5.7 menunjukkan bahwa pada tahun 2024 rata-rata pendapatan KMB meningkat *double digit* sebesar 14,25% (yoY). Sementara itu, pengeluaran atau konsumsinya mengalami pelambatan 3,17% (yoY). Artinya, ada Sebagian besar potensi *disposable income* (pendapatan yang siap dibelanjakan) yang justru tidak dibelanjakan atau dengan kata lain KMB melakukan penghematan. Potensi *disposable income* yang besar ini tidak terkonfirmasi sebagai tabungan, hal ini tercermin dari data rata-rata tabungan menengah kecil dan menengah besar yang justru menurun dari rata-rata Rp140 juta dan Rp722,3 juta pada tahun 2023 menjadi Rp138,4 juta dan Rp720,9 juta pada tahun 2024.

Fenomena pendapatan yang naik signifikan dibarengi dengan penghematan konsumsi justru tidak menghasilkan peningkatan pada tabungan KMB, ini mengindikasikan bahwa terjadi kebocoran uang masyarakat KMB yang keluar dari perekonomian. Dalam rangka memahami lebih lanjut prilaku KMB maka penting untuk mengintegrasikan data-data terkait aliran uang masyarakat seperti platform investasi digital, e-wallet, pinjaman online, atau bahkan judi online.

Gambar 5.7 Pertumbuhan Rata-Rata Pengeluaran Dan Pendapatan Rill Kelas Menengah Bawah (%, yoY)



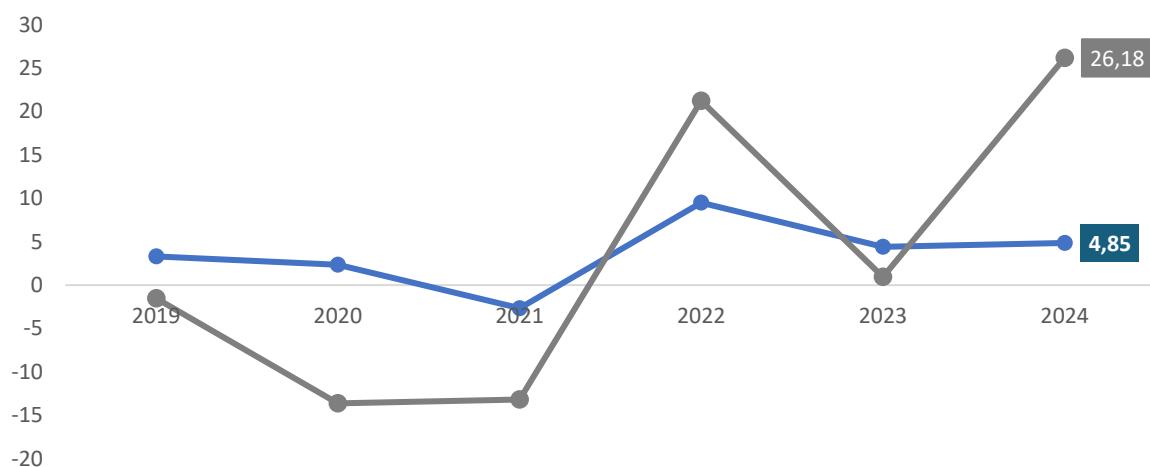
Sumber: SUSENAS dan SAKERNAS, 2019 - 2024. Diolah oleh Office of Chief Economist PERBANAS

5.4.6 Deep Dive Kelas Bawah, Performa Signifikan Namun Efek Pengganda Relatif Terbatas

Berdasarkan Gambar 5.8, pada tahun 2024 masyarakat Kelas Bawah (KB) memiliki pertumbuhan rata-rata pendapatan riil yang sangat besar yakni 26,18% (yoY) begitupun dengan rata-rata pengeluaran riil yang juga tumbuh signifikan 4,58% (yoY). Meskipun memiliki performa pertumbuhan konsumsi dan pendapatan yang signifikan, kontribusi KB terhadap total konsumsi dan pendapatan nasional masih relatif terbatas. Lebih lanjut, jika ditinjau berdasarkan perkembangan rata-rata tabungan dalam Tabel

5.4, KB menunjukkan tren menurun dari Rp1,9 juta menjadi Rp1,8 juta. Hal ini mengindikasikan bahwa pendapatan yang meningkat secara signifikan tidak diikuti dengan peningkatan jumlah tabungan sehingga untuk memahami lebih lanjut perilaku KB maka penting untuk mengintegrasikan data-data terkait aliran uang masyarakat seperti platform investasi digital, e-wallet, pinjaman online, atau bahkan judi online.

Gambar 5.8 Pertumbuhan Rata-Rata Pengeluaran Dan Pendapatan Rill Kelas Bawah (%, yoy)



Sumber: SUSENAS dan SAKERNAS, 2019 - 2024. Diolah oleh Office of Chief Economist PERBANAS

5.5 Penutup

5.5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengolahan data pengeluaran rumah tangga dari Survei Sosial Ekonomi Nasional (SUSENAS) dan data pendapatan dari Survei Angkatan Kerja Nasional (SAKERNAS), serta menggunakan simplifikasi metode pembagian kelas masyarakat yang digunakan oleh World Bank, kajian ini menyimpulkan bahwa melemahnya konsumsi agregat yang berdampak pada perlambatan pertumbuhan ekonomi didorong oleh penurunan daya beli pada Kelas Menengah Atas (KMA), yaitu 30% orang terkaya (3 desil teratas) di Indonesia. Pada tahun 2024, KMA menunjukkan pertumbuhan pengeluaran negatif (-0,12%) dan cenderung menahan konsumsi karena motif *precautionary saving* (motif jaga-jaga), yang dipengaruhi oleh tingginya suku bunga dan ketidakpastian pasca pemilu. Meskipun konsumsi Kelas Menengah Bawah (KMB) dan Kelas Bawah (KB) cenderung tetap terjaga atau tumbuh positif, dampaknya terhadap pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan masih terbatas karena rendahnya efek pengganda yang ditimbulkan oleh kelompok ini. Oleh karena itu, hasil kajian ini merekomendasikan stabilisasi ekspektasi ekonomi masyarakat melalui kejelasan arah kebijakan fiskal-moneter dan suku bunga yang kredibel sebagai prioritas untuk memulihkan kepercayaan KMA dan mendorong kembali gairah daya beli.

5.5.2 Rekomendasi Kebijakan

Hasil kajian ini menekankan perlunya kebijakan yang konsisten dan kredibel untuk memulihkan kepercayaan, khususnya dari Kelas Menengah Atas (KMA) yang daya belinya melemah. Terdapat empat langkah utama yang direkomendasikan:

- **Kebijakan Fiskal Stimulatif**

Sepanjang kuartal pertama 2025 pemerintah cenderung menahan belanja pemerintah yang pada akhirnya memperparah pelemahan daya beli masyarakat. Belanja APBN dan APBD seharusnya dialokasikan bagi sektor-sektor yang dapat menstimulus ekonomi, khususnya untuk merangsang agar daya beli masyarakat kembali bergairah.

- **Dorongan Investasi Publik**

Investasi yang dilakukan oleh BUMN dan Danantara harus didorong lebih lanjut, khususnya ke sektor-sektor produktif, padat karya, dan strategis. Hal ini bertujuan sebagai sinyal untuk memicu investasi swasta agar bergerak menyokong investasi-investasi tersebut.

- **Pemberian Insentif Sektoral Khusus**

Pemerintah perlu memberikan insentif khusus ke sektor-sektor yang sedang terpukul, baik karena penurunan daya beli domestik atau karena perang dagang (yang dilakukan oleh Trump). Kebijakan ini penting sebagai *buffer* jangka pendek atas guncangan yang terjadi di luar kontrol pengusaha.

- **Ekspansi Kredit Perbankan**

Perbankan mesti memanfaatkan momentum likuiditas Rp200 T dan mulai menurunnya suku bunga untuk ekspansi kredit. Ekspansi ini dapat dimulai dari sektor-sektor dengan prospek pertumbuhan tinggi dan searah dengan prioritas kebijakan Pemerintah saat ini dan masa datang.

- **Integrasi Data Terkait Aliran Uang Masyarakat**

Perlu dilakukan integrasi data yang mencakup berbagai aliran uang masyarakat, seperti platform investasi digital, dompet elektronik (e-wallet), layanan pinjaman online, hingga aktivitas ekonomi digital lainnya, guna memperkuat pemantauan dan perumusan kebijakan yang lebih akurat.

Daftar Pustaka

- AFD & LPEM UI. (2022). *The Inequality Diagnostic Report: Indonesia*. Agence Française de Développement & LPEM Universitas Indonesia.
- Amores, A. F., Basso, H., Bischi, J. S., De Agostini, P., De Poli, S., Dicarlo, E., Flevotomou, M., Freier, M., Maier, S., García-Miralles, E., Pidkuyko, M., Ricci, M., & Riscado, S. (2025). Inflation, fiscal policy, and inequality: The impact of the post-pandemic price surge and fiscal measures on European households. *Review of Income and Wealth*, 71(4), 1–24. <https://doi.org/10.1111/roiw.12713>
- Badan Pusat Statistik (BPS). (2018 - 2024). *Survei Sosial Ekonomi Nasional 2018-2024*. Badan Pusat Statistik.
- Badan Pusat Statistik (BPS). (2018 - 2024). *Survei Angkatan Kerja Nasional 2018-2024*. Badan Pusat Statistik.
- Badan Pusat Statistik (BPS). (2019–2024). *Indeks Harga Konsumen dan Inflasi Bulanan (Maret 2019–2024)*. Badan Pusat Statistik.
- Badan Pusat Statistik (BPS). (2019–2024). *Indeks Harga Konsumen dan Inflasi Bulanan (Agustus 2019–2024)*. Badan Pusat Statistik.
- Badan Pusat Statistik (BPS). (2019–2024). *Garis Kemiskinan Indonesia: Maret 2019–2024*. Badan Pusat Statistik.
- Jalil, A., & Zafarullah, A. (2010). The importance of precautionary saving motive among Indonesian households. *MPRA Paper*, 25189. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/25189/>
- Lastuti, Y., & Khoirunurrofik, K. (2022). Income inequality, regional characteristics and household's conspicuous consumption: An empirical study in developing market. *Journal of Governance & Regulation*, 11(1), 64–72. <https://doi.org/10.22495/jgrv11i1art7>
- Lembaga Penjamin Simpanan. (2018–2024). *Statistik Perbankan: Posisi Tabungan Masyarakat 2018–2024*. LPS.
- Rooj, D., Banerjee, A., & Sengupta, R. (2024). Economic policy uncertainty and inflation expectations of the households – insights from survey data. *International Journal of Governance and Development*. <https://doi.org/10.1108/IGDR-05-2024-0062>
- Syofyan, S., Usman, B., Harmaini, H., & Ardhiningrum, L. (2023). Urban and rural household saving determinants in Indonesia (IFLS 2000–2014). In D. Games & Maruf (Eds.), *Proceedings of the International Conference on Entrepreneurship, Leadership and Business Innovation (ICELBI 2022)* (Vol. 269). Atlantis Press. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-350-4_10
- World Bank. (2020). *Indonesia Economic Prospects: Boosting the Recovery*. World Bank Group.



PERBANAS
PERHIMPUNAN BANK NASIONAL

Griya Perbanas

Jl. Perbanas Karet Kuningan, Setiabudi
Jakarta 12940

P. 62 21 5223038, 62 21 5255731
F. 62 21 5223037, 5223339

E-mail: sekretariat@perbanas.org