

Market Data

Indikator	Akhir Agustus 2026	Akhir September 2026	Perubahan
GLOBAL			
US CPI (YoY)	3.40%	3.40%	0.0 bps
Fed Funds Rate	3.75%	4.00%	+25.0 bps
US 10Y Treasury Yield	4.76%	5.29%	+53.6 bps
Oil Brent (USD/bbl)	\$92.85	\$101.58	+\$8.74
INDONESIA			
BI-7 Day RR Rate	5.75%	5.75%	0.0 bps
Inflasi (CPI YoY)	3.19%	3.28%	+9.0 bps
USD/IDR (IISDOR)	17,746	17,877	+0.7%
IHSG	6,525.00	6,071.14	-7.0%
Indo 10Y Yield (INDOGB)	6.98%	7.12%	+13.6 bps
INDOGB-UST 10Y Spread	222.2 bps	182.2 bps	-40.0 bps

Global Macro Environment

The Fed menaikkan suku bunga 25 bps menjadi 3,75%–4,00%, sementara yield UST 10Y meningkat ke 5,29% pada akhir bulan. Harga Brent sempat mencapai US\$108,80 per barel pada pertengahan September dan ditutup pada US\$103,53.

The Fed menaikkan Fed Funds Rate sebesar +25 bps menjadi 3,75%–4,00% (prev: 3,50% - 3,75%, cons: +25bps) pada FOMC 15-16 September, kenaikan pertama selama tahun 2026. Keputusan ini sejalan dengan sinyal *hawkish* dari Jackson Hole dan ditopang inflasi yang masih berada di atas target 2% serta kenaikan harga energi. Inflasi CPI Amerika Serikat pada Agustus tercatat naik 0,4% MoM dan 3,4% YoY, sementara inflasi inti meningkat 0,3% MoM. Selain itu, sejumlah data yang menguat pada pertengahan September juga menopang keputusan tersebut, yakni penambahan US Non-Farm Payroll sebesar 162 ribu (cons: 56 ribu), serta ISM Services PMI sebesar 55,4 yang merupakan level tertinggi sejak 2024. Meskipun demikian, rilis berikutnya mencatat revisi atas US Non-Farm Payroll menjadi hanya +133 ribu, sementara data Juni direvisi menjadi -10 ribu dari sebelumnya +30 ribu, sehingga kedua periode tersebut secara gabungan menghasilkan revisi sebesar -60 ribu. Proyeksi pascaratap menunjukkan 16 dari 18 pejabat memperkirakan satu kali kenaikan tambahan hingga akhir 2026. Pada periode yang sama, ECB menaikkan suku bunga 25 bps menjadi 2,65% dan BoJ menaikkan 25 bps menjadi 1,25%, sedangkan BoE mempertahankan suku bunga di 3,75%.

UST 10Y Yield YTD

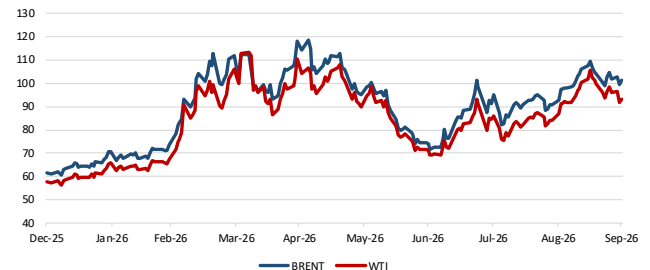


Sumber: Infovesta, diolah

Yield UST 10Y naik sekitar 54 bps MoM menjadi 5,29% pada akhir September. Pada pekan terakhir, *flash* PMI komposit AS sebesar 58,4 dan *bid-to-cover* lelang Treasury 5Y sebesar 2,21 kali menyertai kenaikan *yield*. Tenor 2Y juga naik sekitar 55 bps MoM menjadi 4,89% dan UST 30Y naik sekitar 38 bps MoM menjadi 5,63% pada akhir bulan. Kenaikan *yield* yang meluas di seluruh tenor tersebut sejalan dengan sentimen *term premium* yang mengemuka dalam laporan pasar. Rilis *core* PCE Agustus sebesar 3,0% YoY, di bawah

perkiraan 3,3%, memberikan sinyal inflasi yang lebih moderat menjelang penutupan bulan, ditambah dengan revisi pertumbuhan PDB Q2 menjadi 2,2%, tambahan 90 ribu pekerjaan ADP, dan *quarter-end flows*. Namun, *yield* UST 10Y tetap meningkat pada sesi terakhir.

Brent & WTI Price (YTD)



Sumber: TradingView, diolah

Harga energi kembali meningkat pada awal September seiring eskalasi konflik AS–Iran dan gangguan pelayaran di Selat Hormuz. Tekanan pasokan bertambah setelah serangan terhadap pipa East–West Arab Saudi pada 11 September menghentikan aliran sekitar 4–5 juta barel per hari menurut kompilasi pasar. Brent mencapai US\$108,80 per barel pada pertengahan bulan, kemudian turun seiring pemulihan fasilitas minyak Saudi dan perkembangan pembicaraan diplomatik. Penurunan tersebut tidak bertahan sepenuhnya karena risiko gangguan pasokan kembali meningkat pada pekan terakhir, dengan Brent ditutup pada US\$101,58 per barel. Harga minyak yang bertahan tinggi menambah tekanan inflasi global dan memperkuat narasi suku bunga *higher for longer*. Di kawasan lain, Bank of England menahan suku bunga di 3,75%. Bursa global bergerak terbelah, dengan Korea, Jepang, dan Taiwan menguat ditopang sektor teknologi, sementara Indonesia dan sejumlah pasar ASEAN melemah.

Indonesia Macro Environment

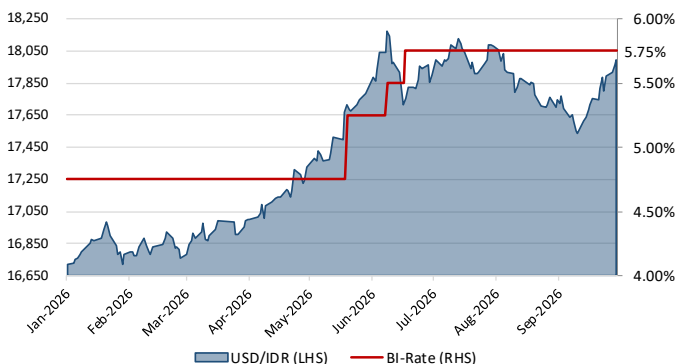
BI mempertahankan BI Rate di 5,75% dan melanjutkan normalisasi operasi moneter untuk menjaga stabilitas nilai tukar. Pada bulan September, rupiah ditutup pada Rp17.894/US\$ melemah sekitar -1,04% MoM, sementara APBN 2027 disahkan dengan defisit 2,4% PDB.

Pada RDG 22–23 September, BI mempertahankan suku bunga acuan di 5,75%, disertai penurunan premi *swap hedge* dan DNDF. Keputusan tersebut diikuti penguatan rupiah 0,37% menjadi Rp17.818 per US\$ pada 23 September, IHSG naik 1,56% dan *yield* FR0108 turun sekitar 11,66 bps. Penguatan awal tersebut kemudian menghadapi kenaikan dolar AS dan *yield* global pada pekan terakhir. Rupiah sempat kembali melemah hingga melewati Rp18.000 per US\$ menjelang akhir bulan, sebelum intervensi dilakukan oleh BI melalui pasar *spot*, DNDF, dan *offshore* NDF. Pada 30 September, Rupiah ditutup menguat menjadi Rp17.894 per US\$, tetap melemah sekitar 1,04% secara MoM. Ruang intervensi BI masih memadai, dengan cadangan devisa Agustus sebesar US\$146,5 miliar (prev: US\$145,3 miliar) atau setara 5,4 bulan impor, di atas standar kecukupan 3 bulan impor, meskipun telah turun sekitar US\$10 miliar sejak akhir 2025. Cadangan devisa September diperkirakan relatif stabil di kisaran US\$145–147 miliar (cons).

Di tengah kondisi tersebut, BI melanjutkan normalisasi operasi moneter melalui pengurangan penyerapan SRBI serta penguatan instrumen valas SVBI dan SUVBI untuk menjaga stabilitas nilai tukar. Frekuensi lelang SRBI dipangkas dari dua kali seminggu menjadi satu kali dalam dua minggu, sehingga pada September lelang hanya dilaksanakan 2 kali (prev: 8 kali pada bulan Juli) dengan total

penyerapan Rp25 triliun (*prev*: Rp116 triliun pada bulan Juli). Lelang terakhir pada 25 September menyerap Rp15 triliun dari penawaran Rp64,11 triliun, dengan 95,7% alokasi pada tenor 12 bulan dan *weighted average winning rate* 6,76%. *Yield* tersebut lebih rendah daripada 7,00% pada lelang terakhir Agustus. BI menegaskan upaya menurunkan *yield* dan *outstanding* SRBI, yang tercatat Rp1.013,5 triliun dalam laporan akhir bulan. Penurunan biaya instrumen moneter berlangsung bersamaan dengan suku bunga acuan yang tetap, sehingga perkembangan tersebut menunjukkan penyesuaian operasi likuiditas dalam kebijakan yang masih berorientasi pada stabilitas.

USD/IDR Exchange Rate Terhadap BI Rate (YTD)



Sumber: Bank Indonesia, diolah

Inflasi Agustus menunjukkan angka 3,19% YoY, naik dari 2,88% pada Juli tetapi masih berada dalam sasaran BI sebesar 2,5±1%. Pada saat yang sama, PMI manufaktur Indonesia turun dari 50,2 menjadi 49,8, kembali memasuki zona kontraksi. Surplus perdagangan Juli menyempit menjadi US\$121,9 juta, dengan pertumbuhan impor 27,02% YoY melampaui ekspor 6,05% YoY. Perkembangan tersebut memperlihatkan kenaikan tekanan harga bersamaan dengan aktivitas manufaktur yang melemah dan surplus perdagangan yang menurun.

Dari sisi fiskal, pemerintah melakukan pergantian Menteri Keuangan dari Purbaya Yudhi Sadewa kepada Suahasil Nazara pada pertengahan September. Pada awal masa jabatannya, Suahasil menegaskan komitmen menjaga kredibilitas keuangan negara serta peran APBN dalam mendukung pertumbuhan dan stabilitas ekonomi. Kinerja APBN hingga Agustus 2026 mencatat defisit Rp240,1 triliun atau 0,93% terhadap PDB dan proyeksi defisit APBN 2026 melebar dari 2,68% menjadi 2,85% PDB. Pendapatan negara Rp2.055,6 triliun yang tumbuh 25,4% yoy, lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan belanja sebesar 17,1% yoy. Pada akhir September, DPR juga mengesahkan APBN 2027 dengan target defisit 2,40% terhadap PDB atau Rp671,2 triliun, lebih rendah dibandingkan *outlook* 2026, dengan asumsi pertumbuhan ekonomi 6,0%, inflasi 2,5%, nilai tukar Rp17.500 per US\$, *yield* SBN 10Y sebesar 6,9%, dan harga minyak mentah US\$75 per barel, dimana nilai tukar, *yield*, dan harga minyak mentah sudah berada diatas asumsi pada akhir September.

Equity Market Review

IHSG turun 6,96% MoM ke 6.071,14, penurunan bulanan terdalam jika dibandingkan dengan indeks global. Performa IHSG selama YTD -29,8% dengan total net sell investor sebesar Rp81,0 triliun dengan arus keluar Rp10,3 triliun di bulan September.

Pada awal September, IHSG melanjutkan penguatan Agustus dan naik +1,70% ke 6.636,47 pada 4 September, sempat menyentuh 6.712 *intraday*, sebelum berbalik melemah akibat eskalasi AS-Iran

di Selat Hormuz yang mendorong Brent menembus US\$100/barel, *net sell* asing Rp1,95 triliun, dan kenaikan FFR 25 bps ke 3,75%-4,00%. Tekanan berlanjut hingga 22 September saat IHSG turun 1,69% ke 6.277,04 akibat penyesuaian portofolio regional setelah FTSE Russell menaikkan Vietnam ke *emerging market*, pembekuan MSCI atas saham Indonesia, serta UU Reforma Agraria yang menekan saham properti dan perkebunan, walaupun perkebunan lebih defensif ditopang oleh *El Niño* yang berpotensi meningkatkan harga CPO. IHSG kembali melemah lima hari berturut-turut seiring *yield* UST 10Y di atas 5%, BI *rate* di tahan di 5,75%, serta *net sell* asing. Pada 28 September, IHSG -1,51% ke 6.147,86 setelah penerapan batas harga minimum Rp1 dan aturan *auto rejection*, diperburuk Kepmen ESDM No. 365/2026 terkait kontraktor tambang afiliasi, hingga ditutup di 6.071,14 pada 30 September saat *yield* UST 10Y mencapai 5,29%, tertinggi sejak 2007.

Penurunan bulanan meluas ke hampir seluruh sektor, dengan hanya *Industrials* yang naik +1,54%, ditopang UNTR +11,88%. Penurunan terdalam terjadi pada *Technology* (-14,14%), *Infrastructures* (-11,04%), *Properties & Real Estate* (-10,55%), *Basic Materials* (-8,97%), dan *Energy* (-5,24%). Sebanyak 588 saham turun vs. 246 saham naik. Berdasarkan estimasi kontribusi *free-float market cap*, pemberat utama adalah BBKA (-48 poin), BYAN (-38 poin), TLKM (-33 poin), GOTO (-28 poin), dan BRPT (-23 poin), sementara penopang terbesar berasal dari UNTR (+8 poin), diikuti AMMN, SINI, dan PTBA masing-masing sekitar +5 poin.

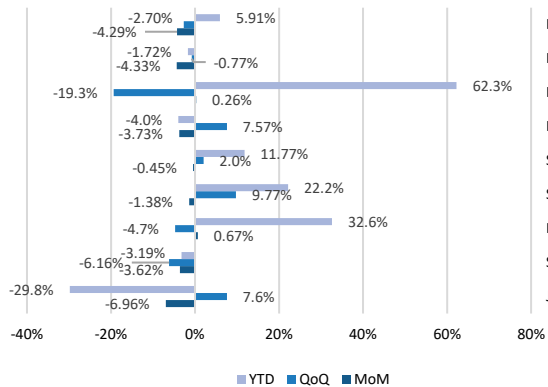
Indeks Sektoral	MoM (Sep)	YTD	3 Bulan	Weight (Sept)
Industrials	+1,54%	-24,27%	+14,92%	4,36%
Transportation and Logistic	-2,45%	-11,79%	+8,49%	0,64%
Financials	-5,07%	-15,60%	+2,34%	26,36%
Energy	-5,24%	-30,59%	+20,04%	14,25%
Consumer Non-Cyclicals	-5,44%	-15,65%	+4,76%	9,73%
Healthcare	-5,79%	-30,99%	+1,60%	3,36%
Consumer Cyclicals	-6,55%	-26,36%	+7,50%	4,30%
IHSG (Composite)	-6,96%	-29,79%	+7,58%	100,00%
Basic Materials	-8,97%	-18,96%	+19,61%	13,88%
Properties and Real Estate	-10,55%	-36,73%	+5,71%	3,85%
Infrastructures	-11,04%	-36,00%	+1,58%	12,87%
Technology	-14,14%	-38,40%	-6,10%	6,38%

Sumber: Infovesta, diolah.

Dari sisi aliran dana, investor asing membukukan *net sell* Rp10,25 triliun, berbalik dari *net buy* Rp1,19 triliun pada Agustus, sehingga arus keluar asing tahun berjalan mencapai Rp81,04 triliun. *Net sell* harian terbesar terjadi pada 10 September sebesar Rp1,95 triliun, 18 September Rp1,80 triliun, dan 30 September Rp1,61 triliun. Nilai kepemilikan asing turun 7,67% ke Rp2.723 triliun dan porsinya turun dari 40,21% menjadi 39,67%, terendah sepanjang tahun berjalan, sementara porsi investor lokal naik ke 60,33%.

Penurunan- 6,96% menempatkan IHSG sebagai indeks dengan kinerja bulanan terendah di antara indeks yang dipantau, dibandingkan KLSE -4,33%, Dow Jones -4,29%, Hang Seng -3,73%, dan SSE -3,62%, sementara Nikkei +0,67% dan KOSPI naik 0,26%. Secara YTD, IHSG -29,79% dan tetap menjadi yang terendah, dibandingkan KOSPI +62,26%, Nikkei +32,61%, dan STI +22,16%.

IHSG vs Global Indexes



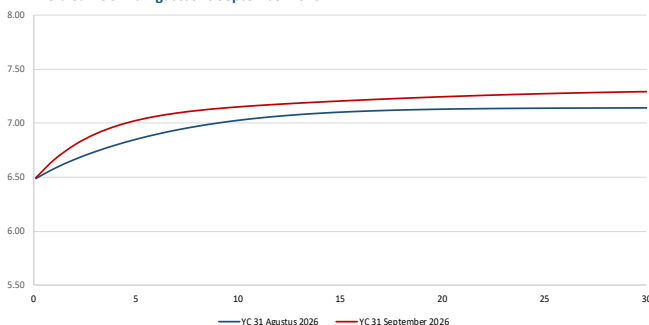
Sumber: Infovesta, diolah.

Bond Market Review

Pasar obligasi domestik terkoreksi sepanjang September, dengan yield seluruh benchmark SUN naik dan ICBI turun 0,22% MoM akibat tekanan eksternal, meskipun spread terhadap UST 10Y menyempit ke sekitar 183 bps dan permintaan perbankan domestik menahan koreksi.

Pasar obligasi mengalami koreksi selama bulan September dengan ICBI mencatat *return* -0,22% ke 439,05 MoM dan *yield curve* kembali membentuk *bear flattening*. Secara keseluruhan, kurva imbal hasil mengalami kenaikan yang cenderung setara di seluruh tenor, dengan tenor pendek (<5 tahun) rata-rata naik sekitar 12,08 bps, tenor menengah (5–7 tahun) dengan rata-rata kenaikan 16,52 bps, dan tenor panjang (>7 tahun) rata-rata 15,43 bps. Pergerakan ini mencerminkan respons investor terhadap sinyal *hawkish* The Fed, kenaikan harga minyak, tekanan eksternal dari lonjakan *yield* US Treasury dan pelemahan rupiah, serta dinamika kebijakan suku bunga domestik.

Yield Curve Shift: Agustus vs September 2026



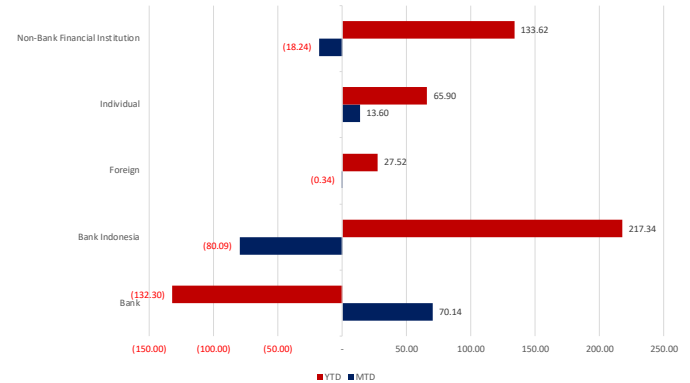
Sumber: PHEI, diolah

Dari sisi kepemilikan, pergerakan sepanjang September (MTD) menempatkan perbankan sebagai penambah terbesar sebesar Rp70,14 triliun, diikuti individu Rp13,60 triliun, sementara Bank Indonesia mengurangi posisi Rp80,09 triliun, lembaga keuangan nonbank turun Rp18,24 triliun, dan asing relatif datar dengan penurunan tipis Rp0,34 triliun. Secara tahun berjalan (YTD), Bank Indonesia tetap menjadi penyerap terbesar dengan Rp217,34 triliun, diikuti lembaga keuangan nonbank Rp133,62 triliun, individu Rp65,90 triliun, dan asing Rp27,52 triliun, sedangkan perbankan menjadi satu-satunya kelompok yang membukukan penurunan sebesar Rp132,30 triliun. Pola tersebut menunjukkan pergeseran komposisi kepemilikan SBN pada September, dengan peningkatan posisi perbankan di tengah penurunan posisi Bank Indonesia. Likuiditas perbankan yang memadai memberikan ruang bagi penambahan tersebut, sementara penurunan *outstanding* SRBI

berpotensi mendukung realokasi dana ke SBN. Namun, kontribusi jatuh tempo SRBI serta pengaruh operasi moneter terhadap perubahan posisi BI dan perbankan masih memerlukan verifikasi lebih lanjut.

Government Bond Flow (Rptn)

As of 30 September 2026



Sumber: DJPPR Kemenkeu, per 30 September 2026.

Pada pekan terakhir, lelang SUN 29 September menyerap Rp28,8 triliun dari target Rp30 triliun pada *yield* tenor panjang 7,29%–7,30% dan ikut mengangkat *yield* pasar sekunder, di tengah kenaikan UST yang melewati 5% dan rupiah dekat Rp18.000 per US\$ sehingga terjadi *bear flattening*. Pada 30 September, rupiah menguat dan kurva kembali *steepening* dengan FR0109 (5Y) turun sekitar 12 bps ke 7,00% dan FR0108 (10Y) turun 6,10 bps ke 7,12%. Penguatan akhir bulan membatasi koreksi, tetapi seluruh *benchmark* tetap ditutup pada *yield* yang lebih tinggi daripada akhir Agustus.

Seri dan Kelompok Tenor	31 Ags	30-Sep	MoM (bps)	YTD (bps)
SERI BENCHMARK PHEI				
FR0109 (5Y)	6.83	7.00	17.00	147.36
FR0108 (10Y)	6.98	7.12	14.00	106.53
FR0106 (15Y)	7.07	7.12	5.00	75.61
FR0107 (20Y)	7.08	7.23	15.00	73.25
KURVA PHEI-IGSYC, POSISI 31 AGUSTUS				
Tenor Pendek, di bawah 5 thn	6.65	6.77	12.08	172.10
Tenor Menengah, 5 sampai 7 thn	6.9	7.07	16.52	126.32
Tenor Panjang, di atas 7 thn	7.1	7.25	15.43	70.55

Sumber: PHEI, diolah

Performa Reksa Dana Recapital

Recapital Funds	NAB/UP	MoM (%)	YTD (%)	1 Thn (%)	3 Thn (%)	Sejak Awal
Recapital Equity	478.48	-4.43%	-8.10%	-0.77%	-3.23%	-52.15%
Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	6,071.14	-6.96%	-29.79%	-24.69%	-12.52%	18.40%
Infovesta Equity Index	6,222.19	-5.53%	-13.64%	-0.46%	-6.51%	-
LQ45	601.18	-6.62%	-28.99%	-24.28%	-36.90%	-31.73%
Recapital Balance Fund	779.02	-0.81%	-5.59%	-3.73%	5.32%	-22.10%
20% LQ45 + 80% TD 12mo (nett)	1,118.57	-1.20%	-4.99%	-3.32%	-0.71%	11.86%
Recapital Pendapatan Tetap Dana Gemilang	1,064.06	0.60%	3.16%	5.03%	-	6.41%
TD 12mo (nett)	1,023.18	0.18%	1.58%	2.10%	-	2.32%
Recapital Money Market Liquid	1,056.46	0.45%	3.66%	5.02%	-	5.65%
TD 1mo (nett)	1,021.46	0.16%	1.46%	1.95%	-	2.15%
Recapital Amanah	1,006.75	0.39%	-	-	-	0.67%
Deposito Syariah 1 Bulan (nett)	1,002.77	0.17%	-	-	-	0.28%

Performa Reksa Dana Recapital per 30 September 2026; Sumber: Recapital Asset Management

Recapital Equity menunjukkan ketahanan relatif terhadap pasar saham selama September, dengan *outperformance* sekitar 253 bps terhadap IHSG secara MoM dan 2.169 bps secara YTD. Di tengah koreksi pasar, *return* bulanan tercatat -4,43%, dibandingkan IHSG sebesar -6,96%. Keunggulan relatif lebih besar terlihat secara YTD, dengan *return* -8,10% dibandingkan IHSG sebesar -29,79%, mencerminkan koreksi nilai portofolio yang lebih terbatas dibandingkan *benchmark*.

Recapital Pendapatan Tetap Dana Gemilang membukukan *return* positif +0,60% MoM dan +3,16% YTD. Kinerja bulanannya melampaui *benchmark* deposito 12 bulan neto sebesar sekitar 42 bps, dengan *return benchmark* sebesar +0,18%. Pada kelompok pasar uang, Recapital Money Market Liquid mencatat pertumbuhan +0,45% MoM dan +3,66% YTD, sementara Recapital Amanah menghasilkan *return* +0,39% MoM dan mengungguli *benchmark* sebesar 22,21 bps. Kinerja positif ketiga dana tersebut tercatat di tengah pelemahan ICBI sebesar 0,22% selama September. Pada kategori campuran, Recapital Balance Fund mencatat penyesuaian sebesar -0,81% MoM, dengan *return* YTD sebesar -5,59%.

Outlook

Berikut *outlook market* yang menjadi faktor-faktor utama yang kami cermati dalam penentuan posisi portofolio pada Oktober:

- **Kebijakan The Fed dan arah *yield* global.** Setelah kenaikan +25 bps pada September, pasar kini memperkirakan The Fed akan menahan suku bunga pada FOMC 27–28 Oktober, dengan probabilitas kenaikan menurut CME FedWatch pada akhir September turun ke sekitar 17% dari sekitar 73%. Pergeseran ini dipicu oleh *core* PCE Agustus yang lebih rendah dari perkiraan (3,0% YoY vs. *cons* 3,3%) dan data tenaga kerja September yang melemah. Meski demikian, probabilitas kenaikan +25 bps pada FOMC Desember masih di atas 75%. Kami memandang arah kebijakan tetap bergantung pada inflasi energi dan kondisi pasar tenaga kerja. Dengan kondisi keduanya belum melunak secara meyakinkan, *yield* UST berpotensi bertahan di level tinggi dan membatasi ruang penurunan *yield* SBN hingga akhir 2026.
- **Harga minyak dan inflasi global.** EIA dalam STEO Oktober menaikkan proyeksi rata-rata Brent kuartal IV-2026 menjadi US\$105 per barel, US\$14 lebih tinggi dibandingkan proyeksi bulan sebelumnya, seiring serangan terhadap pipa East–West Arab Saudi yang menyoroti kerentanan jalur pasokan alternatif Selat Hormuz. Dengan Brent bertahan di atas US\$100, kami melihat risiko inflasi global masih tinggi, sehingga memperkuat narasi *higher for longer* dan menjaga imbal hasil yang diminta investor untuk memegang SBN tetap tinggi. Bagi Indonesia sebagai *net* importir minyak, harga minyak yang tinggi berpotensi menekan neraca migas dan Rupiah serta menambah beban subsidi energi. Terlebih, asumsi APBN 2027 sebesar US\$75 per barel sudah jauh terlampaui, sedangkan rata – rata Brent diproyeksikan ke US\$84 pada 2027.
- **Stabilitas Rupiah dan efektivitas intervensi Bank Indonesia.** Kami memperkirakan Rupiah masih bergerak volatil di sekitar Rp17.900 per US\$, dengan level Rp18.000 menjadi acuan psikologis mengingat BI secara aktif melakukan intervensi di pasar *spot*, DNDF, dan *offshore* NDF saat Rupiah menembus level tersebut pada akhir September. Kapasitas intervensi masih memadai dengan cadangan devisa US\$146,5 miliar (5,4 bulan impor), namun stabilitas yang berkelanjutan tetap memerlukan dukungan arus masuk portofolio dan perbaikan fundamental eksternal, karena penguatan yang hanya bertumpu pada intervensi cenderung tidak bertahan lama. Bagi investor asing, daya tarik SBN akan ditentukan oleh imbal hasil setelah memperhitungkan risiko kurs dan biaya lindung nilai. Dengan BI-Rate ditahan di 5,75% dan potensi kenaikan FFR pada Desember yang mempersempit selisih suku bunga, kami menilai BI akan lebih mengandalkan intervensi valas serta instrumen *pro-market* seperti SRBI, SVBI, dan SUVBI dibandingkan kenaikan suku bunga dalam waktu dekat.
- **Kredibilitas fiskal pasca pergantian Menteri Keuangan.** Menkeu Suahasil Nazara menegaskan komitmen pada batas

defisit 3% PDB dan rasio utang maksimal 60% PDB, serta tidak memasukkan dividen Danantara dalam APBN 2026 maupun 2027, mencerminkan pendekatan fiskal yang lebih konservatif dan direpons positif oleh pelaku pasar obligasi. Namun, proyeksi defisit 2026 yang melebar ke 2,85% PDB serta asumsi makro APBN 2027 (kurs Rp17.500 per US\$, *yield* SBN 10Y 6,9%, dan minyak US\$75 per barel) yang telah terlampaui menjadi risiko terhadap target defisit 2,40% PDB. Kami akan mencermati realisasi penerimaan, efisiensi belanja, dan strategi pembiayaan, termasuk hasil lelang SBN, sebagai indikator konsistensi kebijakan yang menentukan keberlanjutan arus masuk investor.

- **Kebijakan dan regulasi domestik.** Sejumlah kebijakan pemerintah dan regulator pada September meningkatkan ketidakpastian dan memicu *net sell* asing. UU Reforma Agraria menekan sentimen properti dan perkebunan terkait kepastian hak atas lahan, meski perkebunan relatif defensif ditopang potensi kenaikan CPO akibat *El Niño*. Penerapan batas harga minimum Rp1 dan *auto rejection* berpotensi meningkatkan volatilitas serta menekan likuiditas saham berkapitalisasi kecil, sementara Kepmen ESDM No. 365/2026 berpotensi mengubah struktur biaya dan menekan margin emiten batu bara dan mineral yang menggunakan kontraktor terafiliasi. Selain itu, pembekuan MSCI atas saham Indonesia, risiko regulasi tetap menjadi faktor utama premi risiko pasar, sehingga kami akan mencermati aturan turunan dan masa transisi serta tetap selektif pada sektor terdampak.
- **Target IndoGB 10Y hingga akhir 2026.** Kami memperkirakan *yield* IndoGB 10Y bergerak di kisaran 7,3%–7,5% hingga akhir tahun 2026. Pada akhir September, *yield* 10Y telah mencapai 7,12%, di atas asumsi APBN 2027 sebesar 6,9%. Dengan UST 10Y di sekitar 5,29%, *spread* IndoGB–UST menyempit ke sekitar 183 bps, di bawah rata-rata historis sekitar 200 bps, sehingga valuasi IndoGB kami nilai relatif mahal. Normalisasi *spread* menuju 200 bps, ditambah potensi kenaikan FFR pada Desember dan harga minyak yang bertahan tinggi, mengindikasikan level wajar IndoGB 10Y di sekitar 7,3%–7,5%. Dengan demikian, kami melihat risiko *yield* masih condong ke atas hingga akhir tahun, sehingga strategi durasi yang lebih defensif kami nilai lebih tepat sambil menunggu titik masuk yang lebih menarik.

Disclaimer

This Document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. Investments in mutual funds involve risks. Prospective investors are required to read and understand the prospectus before deciding to invest in mutual funds. PT Recapital Asset Management is licensed and supervised by the Financial Services Authority (Otoritas Jasa Keuangan, OJK).

Investment and Research Team

Suwono Kusuma
Head of Investment
suwono.kusuma@recapital.co.id
(021) 2702277

Nethania Pingka Darmanto
Investment Analyst
nethania.darmanto@recapital.co.id
(021) 2702277

Ajie Katon Suryo
Fixed Income Fund Manager
ajie.suryo@recapital.co.id
(021) 2702277

Haidee Aditia Iksan
Investment Analyst
haidee.iks@recapital.co.id
(021) 2702277