

Quarterly Market Outlook | Q4 2026

RENEWED EXTERNAL PRESSURE, PERSISTENT DOMESTIC VULNERABILITIES

MENINGKATNYA SUKU BUNGA EKSTERNAL DAN BIAYA ENERGI TERUS
MENEKAN NILAI TUKAR RUPIAH SERTA MEMBATASI RUANG BAGI
PELONGGARAN KEBIJAKAN MONETER DOMESTIK.

Prepared by: RCAM Investment Team

October 2026

Ringkasan Eksekutif

Kuartal III 2026 mencatat pemulihan parsial pada aset-aset Indonesia, meskipun tekanan eksternal yang kembali meningkat pada September menghapus sebagian kenaikan tersebut. Bank Indonesia mempertahankan suku bunga kebijakan di level 5,75%, kondisi likuiditas domestik melonggar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) naik 7,6% *QoQ* ke level 6.071,14. *Yield* obligasi pemerintah tenor 10 tahun ditutup pada 7,12% di akhir September, relatif tidak berubah dibandingkan akhir Juni. Namun di tingkat global, The Federal Reserve kembali melakukan pengetatan, *yield* US Treasury naik tajam, dan harga minyak Brent melonjak 42% ke US\$103,53 per barel. Memasuki kuartal IV, pertumbuhan domestik yang solid mendukung peluang investasi yang selektif, namun stabilitas nilai tukar, arus dana asing, dan disiplin fiskal tetap menjadi faktor utama dalam prospek ke depan.

Observasi Utama Kuartal III 2026

- **Makroekonomi**, Perekonomian Indonesia tetap *resilient*, dengan pertumbuhan PDB kuartal II sebesar 5,29% dan PMI manufaktur September yang pulih ke level 52,4. *Headline* Inflasi mencapai 3,28%, masih dalam rentang sasaran Bank Indonesia, sementara inflasi inti melandai ke 2,84%. BI mempertahankan suku bunga kebijakan serta mengurangi penyerapan dan *yield* lelang SRBI, sehingga mendukung likuiditas domestik. Meski demikian, Rupiah masih memerlukan intervensi berkelanjutan dan ditutup pada Rp17.855 per dolar AS di akhir September. Kenaikan harga minyak menambah tekanan pada tagihan impor dan subsidi energi, sementara revisi proyeksi defisit fiskal setahun penuh menjadi 2,85% terhadap PDB mengindikasikan kebutuhan pembiayaan yang lebih besar di kuartal IV.
- **Pasar Pendapatan Tetap**, Kurva obligasi pemerintah kembali *steepening* seiring turunnya *yield* tenor pendek, sementara *yield* tenor panjang tertahan oleh suku bunga eksternal dan risiko fiskal. Perbankan domestik menambah kepemilikan SBN yang dapat diperdagangkan sebesar Rp142,77 triliun selama kuartal III, sehingga membantu mengimbangi penurunan kepemilikan Bank Indonesia sebesar Rp181,01 triliun. Investor asing menambah Rp21,80 triliun sepanjang kuartal, namun permintaan terhenti pada September. Dengan *yield* US Treasury 10 tahun naik ke 5,29%, *spread* INDOGB–UST menyempit menjadi sekitar 182 *basis points*, sehingga mengurangi bantalan imbal hasil bagi investor asing. Turunnya *spread* CDS *sovereign* menunjukkan bahwa penyempitan ini terutama mencerminkan dinamika suku bunga eksternal, bukan memburuknya persepsi risiko kredit.
- **Pasar Saham**, Pemulihan IHSG pada Juli–Agustus sebagian terkoreksi pada September, ketika indeks turun 7,0% dan investor asing mencatatkan *net sell* sebesar Rp10,25 triliun. Meskipun mencatat kenaikan secara kuartalan, IHSG masih turun 29,8% *YTD*. Valuasi sekitar 12,4 kali *trailing earnings* membuka ruang pemulihan, namun *re-rating* yang berkelanjutan bergantung pada stabilitas nilai tukar, kembalinya partisipasi investor asing, serta hasil *review* MSCI pada November. Sektor Energi dan Barang Baku memimpin *rebound* kuartalan, sementara sektor Teknologi masih tertekan.

Prospek Pasar dan *Positioning* Kuartal IV 2026

Positioning kami tetap defensif, dengan partisipasi selektif pada peluang pemulihan. Kami mempertahankan sikap *Neutral* pada saham dengan kecenderungan positif (*positive tilt*), didukung oleh target IHSG akhir 2026 *base case* di level 6.976, sekitar 15% di atas penutupan September (target tertimbang probabilitas 6.911). Skenario *bear case* kami berada sedikit di bawah level saat ini, sehingga realisasi target tersebut bergantung pada meredanya tekanan eksternal dan hasil *review* MSCI yang konstruktif. Kami tetap sangat selektif dalam alokasi sektor: mengunggulkan Energi dan Barang Baku (secara selektif), bersikap *Neutral* pada Barang Konsumen Primer, Infrastruktur, dan Perindustrian, serta tetap *Underweight* pada Keuangan, Properti & Konstruksi, dan Teknologi. Di sektor perbankan, bank dengan CASA yang kuat, LDR yang sehat, CAR yang memadai, dan rencana aksi korporasi tetap masuk dalam *watchlist* kami.

Kami tetap *Neutral* pada obligasi pemerintah dengan kecenderungan *short duration*. Model obligasi kami menempatkan kisaran *yield* 10 tahun akhir tahun secara tertimbang probabilitas pada 7,35%–7,50%, yang mengindikasikan risiko penurunan harga obligasi yang lebih besar dari level saat ini. Kami mengunggulkan *carry* pada tenor pendek, mempertahankan eksposur *Neutral* pada obligasi korporasi *high grade*, dan tetap *Overweight* pada instrumen pasar uang untuk pendapatan dan likuiditas.

Kinerja reksa dana RCAM mendukung pendekatan yang disiplin ini. RCEQ membukukan imbal hasil 13,72% di kuartal III, dibandingkan IHSG yang naik 7,58%, sementara RCPTDG dan RCMML terus mengungguli *benchmark* deposito masing-masing. RCBF mampu meredam kerugian dari pasar saham namun masih tertinggal dari *benchmark* campurannya, sedangkan RSPURA yang baru diluncurkan membukukan imbal hasil positif di atas *benchmark*-nya.

1. Prospek Makroekonomi

1.1 Lingkungan Global

Dasbor Global — Akhir Juni vs Akhir September 2026

Indikator	Akhir Juni	Akhir September	Implikasi
CPI AS (% YoY)	4,2	3,4	Inflasi umum stabil; <i>core PCE</i> di 3,0% membuat The Fed tetap waspada.
<i>Fed Funds Rate</i> (%)	3,75	4,00	+25 <i>bps</i> pada 16 Sep, kenaikan pertama sejak 2023.
US Treasury 10Y (%)	4,47	5,29	+83 <i>bps</i> QoQ; <i>term premium</i> terbentuk kembali.
Brent (US\$/bbl)	73,0	103,5	+42% QoQ, kembali menjadi tekanan bagi Indonesia sebagai <i>net importer</i> minyak.

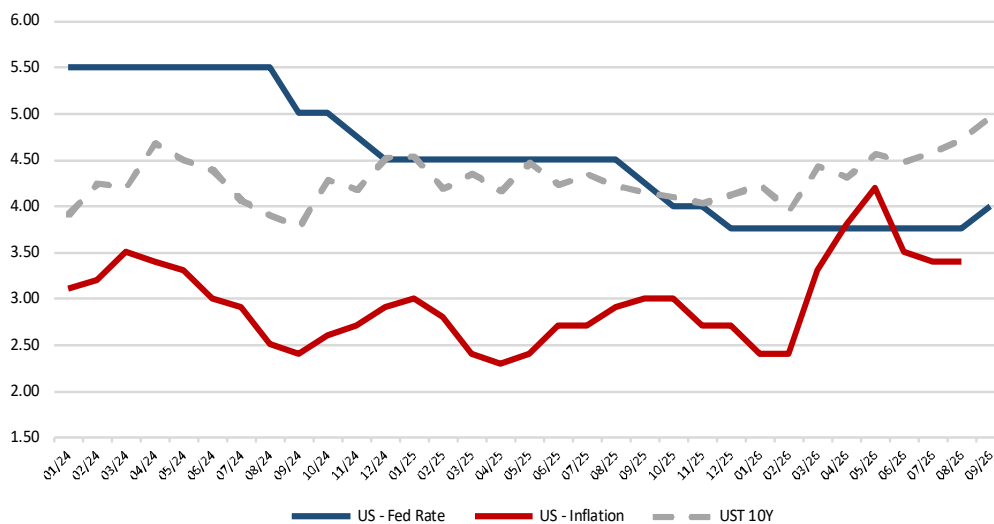
Sumber: Summary sheet (dataset); data AS dari Trading Economics; Oil Price sheet. *Fed funds* ditampilkan sebagai level kebijakan yang berlaku.

Lanskap global telah bergeser dari “*restrictive hold*” menuju pengetatan kembali secara aktif. The Federal Reserve menaikkan *Fed Funds Rate* sebesar 25 *bps* menjadi 3,75%–4,00% pada FOMC 15–16 September (Sebelumnya: 3,50%–3,75%, konsensus: +25 *bps*), kenaikan pertama sejak 2023 sekaligus keputusan bulat yang menyusul pidato *hawkish* Chair Warsh di Jackson Hole. Langkah ini tidak berdiri sendiri: ECB menaikkan *deposit rate* ke 2,50% (Sebelumnya: 2,25%, konsensus: 2,50%) dan BoJ menaikkan suku bunga kebijakannya ke 1,25% (Sebelumnya: 1,00%, konsensus: 1,25%) pada bulan yang sama. Ini merupakan pertama kalinya dalam catatan sejarah ketiga bank sentral utama dunia melakukan pengetatan secara bersamaan, masing-masing merespons kembali meningkatnya inflasi yang dipicu energi di tengah pasar tenaga kerja yang ketat. Inflasi CPI umum AS di 3,4% YoY pada Agustus (0,4% MoM) (Sebelumnya: 3,4% YoY / 0,1% MoM, konsensus: 3,4% YoY / 0,4% MoM), sementara *core PCE* melandai ke 3,0% YoY, di bawah ekspektasi 3,3%. Namun, *core PCE* selalu berada di atas 3% setiap bulan sejak Maret, dan persistensi “*supercore inflation*” di sekitar 3% tetap menjadi inti argumen *hawkish*. Proyeksi pasca-pertemuan menunjukkan 16 dari 18 pejabat memperkirakan satu kenaikan lagi sebelum akhir tahun. Meski demikian, *base case* kami mengasumsikan The Fed menahan suku bunga di 3,75%–4,00% hingga akhir tahun sambil menunggu konfirmasi dari data inflasi dan tenaga kerja, dengan kenaikan lanjutan 25 *bps* sebagai skenario risiko utama. Kami melihat ruang pemangkasan suku bunga baru terbuka mulai kuartal III 2027 seiring berjalannya disinflasi.

Persoalan yang dihadapi The Fed saat ini adalah pertumbuhan yang terlalu kuat, bukan permintaan yang melemah. Data tenaga kerja dan indeks produksi melampaui ekspektasi pada kuartal III: *non-farm payrolls* Agustus tercatat 162 ribu dibandingkan konsensus 56 ribu (kemudian direvisi menjadi

+133 ribu, dengan data Juni direvisi menjadi -10 ribu), *ISM Services* naik ke 55,4—tertinggi sejak 2024—dan *flash composite* PMI mencapai 58,4 (Sebelumnya: 56,0, konsensus: 55,2), sementara PDB kuartal II direvisi naik menjadi 2,2% (Sebelumnya: 1,5%, konsensus: 1,5%). Pasar obligasi telah melakukan *repricing* sejalan dengan kondisi tersebut: UST 10Y naik +83 *bps* QoQ ke 5,29%, UST 2Y naik +75 *bps* QoQ ke 4,89%, dan UST 30Y naik +72 *bps* QoQ ke 5,63%, sebuah *sell-off* menyeluruh yang konsisten dengan pembentukan kembali *term premium*. Kami memperkirakan UST 10Y bergerak dalam kisaran 5,10%–5,40% pada kuartal IV 2026 dan berakhir di sekitar 5,125% pada akhir tahun dalam *base case* kami, sementara DXY diperkirakan tetap kuat di sekitar 100,2 dalam tiga bulan ke depan sebelum melandai ke arah 98. Bagi Indonesia, ini merupakan pergeseran eksternal paling berdampak pada kuartal ini: jangkar global bagi *yield* INDOGB telah bergerak naik sekitar 85 *bps* dalam tiga bulan, dan risiko utamanya adalah The Fed pada akhirnya bertindak lebih mendekati *pricing* pasar dibandingkan *base case* kami.

US Inflation, FFR, and UST 10Y Yield

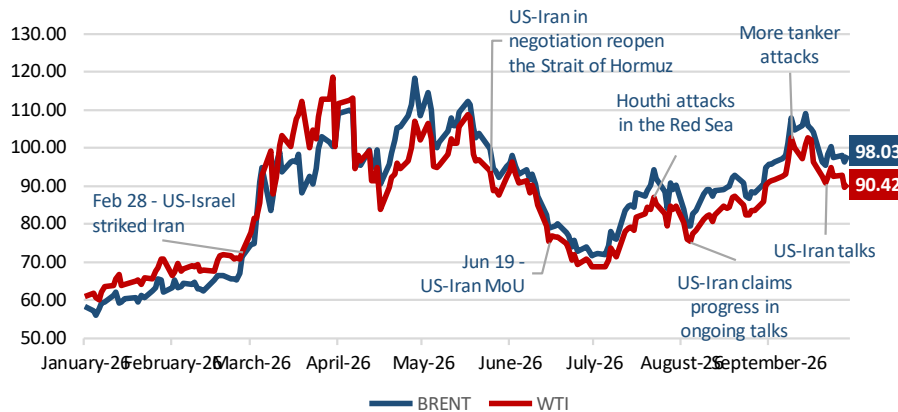


Gambar 1: Inflasi AS, FFR, dan Yield UST 10Y

Sumber: *Investing.com*

Minyak kembali menjadi risiko makro yang dominan. Setelah mencapai titik terendah di sekitar US\$72/bbl pada 1 Juli—level terendah sejak konflik dimulai pada akhir Februari—harga Brent naik secara konsisten sepanjang kuartal seiring kembali memanasnya eskalasi AS–Iran dan gangguan pelayaran di Selat Hormuz yang membatasi ekspor Timur Tengah. Tekanan pasokan meningkat setelah serangan pada 11 September terhadap jalur pipa East–West milik Arab Saudi yang menghentikan aliran sekitar 4–5 juta barel per hari, sehingga membawa Brent ke puncaknya di US\$108,80/bbl pada pertengahan September sebelum ditutup di US\$103,53/bbl pada akhir bulan, naik +42% QoQ. Kekhawatiran bahwa pembatasan pelayaran dapat meluas ke Selat Bab al-Mandab, tipisnya persediaan strategis dan produk olahan, serta mandeknya jalur diplomasi membuat *geopolitical risk premium* tetap tinggi. Secara riil (d disesuaikan dengan inflasi), harga minyak masih lebih dekat ke rata-rata jangka panjangnya dibandingkan level “*shock*” yang sesungguhnya, yang menjelaskan mengapa pertumbuhan global sejauh ini mampu menyerap kenaikan tersebut. Namun bagi Indonesia, perhitungannya kurang menguntungkan: setiap bulan Brent bertahan di atas US\$100/bbl akan memperlebar tagihan impor migas, meningkatkan belanja kompensasi energi dan subsidi, serta membuat asumsi APBN 2027 sebesar US\$75/bbl semakin terlihat terlalu optimistis.

Oil Historical Price Movement (YTD)
Brent vs WTI



Gambar 2: Pergerakan Historis Harga Minyak (BRENT vs WTI)
Sumber: Investing.com, diolah

1.2 Tinjauan Makroekonomi Indonesia

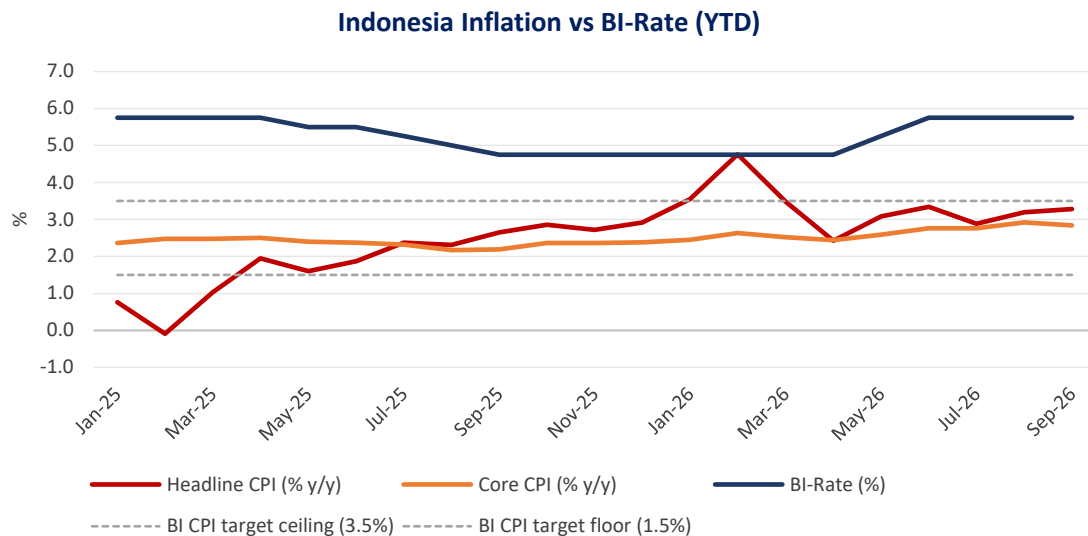
Dasbor Indonesia — Data Terkini Kuartal III 2026

Metric	Latest	Notes
Real GDP (% y/y)	5.29%	GDP YoY growth in 2Q26; exceeding market expectations of 5.1%
Headline CPI (% y/y)	3.28%	Core inflation eased to 2.84% (from 2.92%); food a 3-month high (4.37%)
BI 7-Day RR (%)	5.75%	BI interest rate held at 5.75% since mid-2026 after +100bps of hikes from 4.75%
USD/IDR (JISDOR)	17,855	Rupiah ~7% weaker YTD (from 16,675), off its 18,175 low
FX reserves (US\$bn)	146.0	September 2026; Decline was primarily due to government external loan withdrawals and tax and services receipts
Trade balance (US\$bn)	3.55	Aug 2026 number, exceeding expectactations of US\$0.6 billion
Manufacturing PMI	52.4	Marking the highest number since February
Consumer confidence	118.1	The decline was largely due to lower assessments of current economic conditions
M2 (% y/y)	8.2%	Aug 2026 number; Slowing slightly due to slower growth in M1
Fiscal deficit (% GDP)	-0.93%	Aug 2026 YTD deficit at 0.93% of GDP, tracking well inside the FY26 target of 2.68%

Sumber: TradingEconomics, Infovesta

Inflasi bergerak naik akibat pangan dan energi, namun tetap berada dalam rentang sasaran. Inflasi CPI umum naik ke 3,28% YoY pada September dari 3,19% pada Agustus dan 2,88% pada Juli, dengan inflasi bulanan sebesar 0,30%. Kelompok makanan, minuman, dan tembakau menjadi kontributor utama dengan inflasi 4,37% YoY dan andil 1,28 poin persentase terhadap inflasi umum, mencerminkan kenaikan harga daging ayam, cabai, ikan segar, dan beras di tengah permintaan musim libur serta dimulainya kembali program Makan Bergizi Gratis. Inflasi inti melandai ke 2,84% dari 2,92% pada Agustus—tertinggi dalam lebih dari tiga tahun—yang mengindikasikan bahwa *second-round effects* dari penyesuaian harga BBM pada Juni dan pelemahan Rupiah mulai terkendali. Namun, keseimbangan risiko cenderung ke atas: potensi episode El Niño hingga awal 2027 mengancam harga

pangan dan produksi CPO, sementara Brent di atas US\$100/bbl terus menekan harga energi yang diatur pemerintah (*administered prices*). Kami memperkirakan inflasi umum bergerak di kisaran 3,1%–3,4% sepanjang kuartal IV, di paruh atas rentang sasaran Bank Indonesia 2,5%±1%.



Gambar 3: Inflasi Indonesia vs BI-Rate (Januari 2025 – September 2026)

Sumber: BPS, Bank Indonesia; diolah

Bank Indonesia telah beralih dari kenaikan suku bunga ke perangkat kebijakan yang mengutamakan **stabilitas (*stability-first*)**. Setelah pengetatan kumulatif 100 *bps* pada kuartal II, Bank Indonesia mempertahankan BI-Rate di 5,75% pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) Juli, Agustus, dan September. Pada RDG 22–23 September, di bawah Gubernur Destry Damayanti yang baru dikukuhkan, BI juga menurunkan *swap hedge premium* dan *pricing* DNDF. Rupiah tetap volatil namun secara umum bergerak dalam kisaran terbatas (*range-bound*) sepanjang kuartal, sempat menyentuh Rp18.105 per dolar AS pada pertengahan Juli dan kembali menembus Rp18.000 pada akhir September seiring naiknya *yield* UST dan penguatan dolar, sebelum intervensi BI di pasar *spot*, DNDF, dan NDF *offshore* membawanya kembali ke Rp17.855 pada akhir September—relatif tidak berubah dari akhir Juni, namun melemah sekitar 7% YTD. Pada saat yang sama, BI mulai menormalisasi operasi likuiditasnya: posisi SRBI *outstanding* turun menjadi Rp1.013,5 triliun per 23 September, berkurang Rp59,1 triliun QoQ dari Rp1.072,6 triliun pada akhir Juni. Secara per lelang, BI masih menyerap Rp15 triliun pada 25 September (dari total penawaran Rp64,1 triliun), sedikit lebih besar dibandingkan Rp13 triliun pada lelang terakhir Juni (26 Juni), namun dengan tingkat imbal hasil tenor 12 bulan yang jauh lebih rendah, yakni 6,76% dibandingkan 7,70%, serta dengan jadwal yang jauh lebih jarang, karena lelang beralih ke jadwal dua mingguan (11 dan 25 September) dari dua kali seminggu pada Juni. Dengan demikian, penurunan posisi *outstanding* lebih disebabkan oleh frekuensi lelang yang lebih jarang dengan tingkat imbal hasil yang lebih rendah, bukan oleh penyerapan per lelang yang lebih kecil, sementara instrumen valas (SVBI dan SUVBI) terus diperluas. Menurut pandangan kami, BI secara sengaja menurunkan biaya instrumen likuiditasnya sendiri sambil menahan suku bunga kebijakan, sehingga keputusan BI-Rate untuk sisa tahun ini tetap bergantung pada data eksternal maupun domestik.

USD/IDR Exchange Rate (YTD)



Gambar 4: Nilai Tukar USD/IDR (YTD)

Sumber: Bank Indonesia, diolah

Neraca eksternal menjadi titik lemah seiring membengkaknya tagihan impor minyak. Surplus neraca perdagangan menyempit menjadi hanya US\$121,9 juta pada Juli karena impor melonjak 27,02% YoY, jauh melampaui pertumbuhan ekspor sebesar 6,05%, menyusul defisit pada Mei yang mengakhiri rentetan surplus selama 72 bulan berturut-turut. Dengan rata-rata Brent sekitar US\$84/bbl pada Juli, US\$91/bbl pada Agustus, dan di atas US\$100/bbl pada akhir September, defisit migas kemungkinan tetap menjadi beban utama bagi neraca eksternal hingga kuartal IV. Cadangan devisa sebesar US\$146,3 miliar pada September memberikan kapasitas yang memadai untuk stabilisasi, namun stabilitas eksternal saat ini lebih bertumpu pada arus portofolio dibandingkan neraca perdagangan. Dua variabel domestik perlu dicermati: dampak relaksasi ketentuan retensi Devisa Hasil Ekspor Sumber Daya Alam (DHE SDA) bagi 64 eksportir pertambangan yang berlaku sejak 1 September terhadap likuiditas valas, serta apakah perbankan domestik mampu mempertahankan pembelian SBN setelah menambah Rp70,14 triliun pada September, sementara Bank Indonesia mengurangi kepemilikannya sebesar Rp80,09 triliun dan kepemilikan asing relatif datar.

Kredibilitas fiskal kini menjadi variabel utama bagi pasar obligasi. Pemerintah mengganti Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa dengan Suhasil Nazara pada pertengahan September; menteri yang baru menekankan pentingnya menjaga kredibilitas fiskal serta peran APBN dalam mendukung pertumbuhan dan stabilitas. Realisasi APBN hingga Agustus mencatat defisit Rp240,1 triliun atau 0,93% terhadap PDB, dengan pendapatan negara sebesar Rp2.055,6 triliun tumbuh 25,4% YoY, lebih cepat dibandingkan pertumbuhan belanja sebesar 17,1%. Namun, proyeksi defisit setahun penuh 2026 telah diperlebar dari 2,68% menjadi 2,85% terhadap PDB, yang mengimplikasikan profil belanja dan penerbitan yang berat di kuartal IV. Pada akhir September, DPR mengesahkan APBN 2027 dengan target defisit 2,40% terhadap PDB (Rp671,2 triliun), dengan asumsi pertumbuhan ekonomi 6,0%, inflasi 2,5%, nilai tukar Rp17.500 per dolar AS, *yield* SBN 10 tahun 6,9%, dan harga minyak mentah US\$75/bbl. Tiga dari asumsi tersebut—nilai tukar Rupiah, *yield* 10 tahun, dan harga minyak—telah terlampaui pada akhir September, sehingga pasar akan menilai menteri yang baru dari kemampuannya mempertahankan target 2,40% melalui disiplin belanja, bukan melalui tambahan pasokan SBN.

Base case kami: pertumbuhan melambat namun tetap *resilient*, kebijakan suku bunga telah mencapai puncak, dan nilai tukar yang rentan. Pertumbuhan pada semester I lebih kuat dari perkiraan (5,45%) dan *rebound* PMI September mengindikasikan sektor manufaktur mulai stabil,

meskipun kondisi keuangan yang lebih ketat kemungkinan akan membuat pertumbuhan semester II lebih lunak. Inflasi meningkat namun tetap dalam rentang sasaran, Bank Indonesia telah menahan BI-Rate di 5,75% sejak Juni dan melonggarkan biaya likuiditas melalui SRBI alih-alih melalui suku bunga kebijakan, sementara Rupiah stabil secara *QoQ* hanya berkat dukungan intervensi. Dengan harga minyak di atas US\$100/bbl dan *yield* AS yang lebih tinggi, keseimbangan risiko tetap condong ke sisi eksternal, sehingga kebijakan The Fed, harga minyak, dan disiplin fiskal menjadi variabel kunci yang perlu dicermati.

2. Prospek Pendapatan Tetap

Yield Komposit SBN per Kelompok Tenor — Juni vs September 2026

Kelompok Tenor	30-Jun (%)	31-Jul (%)	31-Agu (%)	30-Sep (%)	Δ Q3 (<i>bps</i>)
Pendek (<5 thn)	7,15	7,01	6,65	6,77	-38
Menengah (5–7 thn)	7,13	7,28	6,90	7,07	-6
Panjang (>7 thn)	7,25	7,32	7,10	7,25	0
Spread tenor panjang-pendek (<i>bps</i>)	+10	+31	+45	+48	+38

Sumber: PHEI, diolah.

Yield Seri Acuan INDOGB — Juni vs September 2026

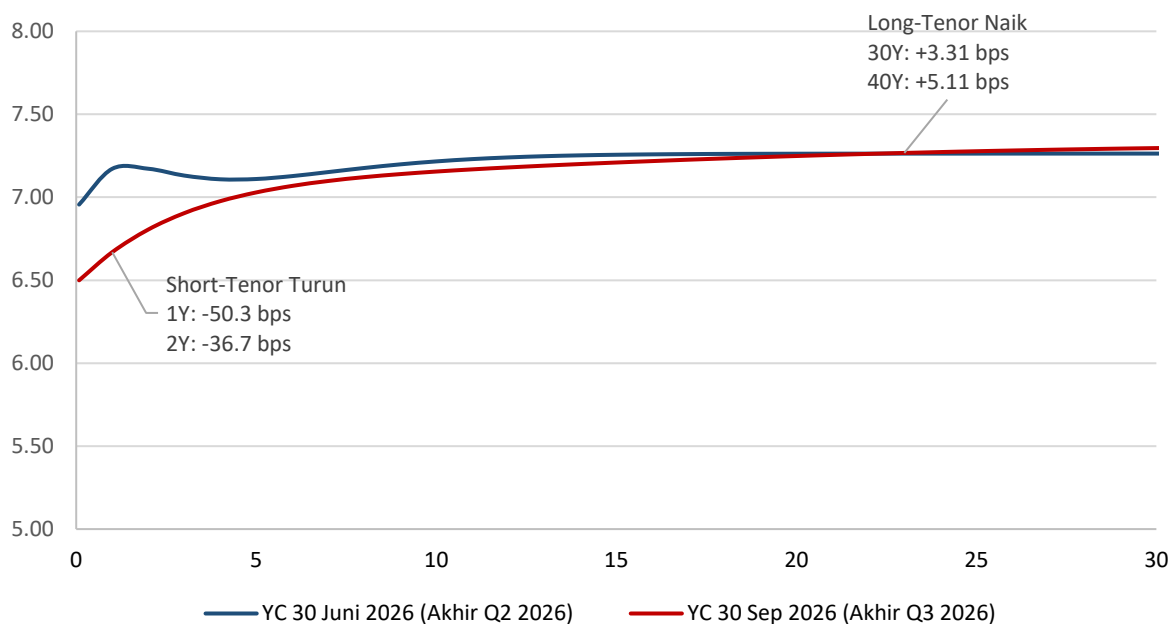
Seri	30-Jun (%)	31-Jul (%)	31-Agu (%)	30-Sep (%)	YTD per 30-Sep (<i>bps</i>)
FR0109 (5Y)	7,07	7,27	6,83	7,00	+147,36
FR0108 (10Y)	7,14	7,28	6,98	7,12	+106,53
FR0106 (15Y)	7,20	7,31	7,07	7,20	+83,61
FR0107 (20Y)	7,15	7,27	7,08	7,23	+73,25

Sumber: PHEI, diolah.

Sepanjang Kuartal III 2026, pergerakan obligasi pemerintah Indonesia lebih mencerminkan perubahan bentuk *yield curve* dibandingkan pergeseran *level* imbal hasil secara keseluruhan. *Yield* seri *benchmark* 10Y (FR0108) ditutup pada 7,12% di akhir September, relatif stabil dibandingkan 7,14% pada akhir Juni, setelah melewati tiga fase pergerakan yang berbeda. Pada Juli, pasar mulai mengantisipasi jeda dalam siklus pengetatan Bank Indonesia, sehingga *yield* tenor 1 tahun dan 2 tahun turun masing-masing 25,98 *bps* dan 14,95 *bps*, sementara premi risiko inflasi, Rupiah, fiskal, dan geopolitik mendorong *yield* 10 tahun naik ke 7,28%, sehingga terjadi *twist steepening*. Agustus diwarnai *bull steepening* yang menyeluruh, karena *yield* tenor pendek dan menengah turun 36–38 *bps* dibandingkan 22 *bps* pada tenor panjang, sehingga *yield* 10 tahun turun ke 6,98%. September membalikkan sebagian penguatan tersebut, karena The Fed yang *hawkish*, kenaikan harga minyak, lonjakan *yield* UST, dan pelemahan Rupiah mendorong kenaikan *yield* di seluruh kelompok tenor sebesar 12–17 *bps*. Pada akhirnya, kurva kembali *steepening* dari kurva yang nyaris datar pada kuartal II, dengan *spread* 2Y–10Y hanya sebesar +4,42 *bps* dan *spread* tenor panjang terhadap tenor pendek sekitar +10 *bps*. Pada akhir September, *yield* tenor pendek turun sekitar 38 *bps* ke 6,77%, sementara

tenor menengah hanya turun sekitar 6 *bps* ke 7,07% dan tenor panjang tidak berubah di 7,25%. Hal ini sejalan dengan konsensus pasar bahwa BI-Rate telah mencapai puncaknya serta normalisasi operasi SRBI yang menurunkan suku bunga pendanaan jangka pendek, sebagaimana tercermin dari penurunan imbal hasil SRBI 12 bulan sekitar 98 *bps* antara 19 Juni dan 25 September. Sebaliknya, tenor panjang tetap tertahan oleh *term premium* eksternal. Bagi portofolio, posisi *overweight* pada *short duration* yang dilanjutkan dari strategi kuartal II berhasil menangkap sebagian besar penurunan *yield* sepanjang kuartal, sedangkan posisi *long duration* memberikan *carry* namun tidak menghasilkan *capital gain* berdasarkan posisi akhir kuartal.

Pergerakan Yield Curve : Akhir Jun vs Akhir Sep 2026



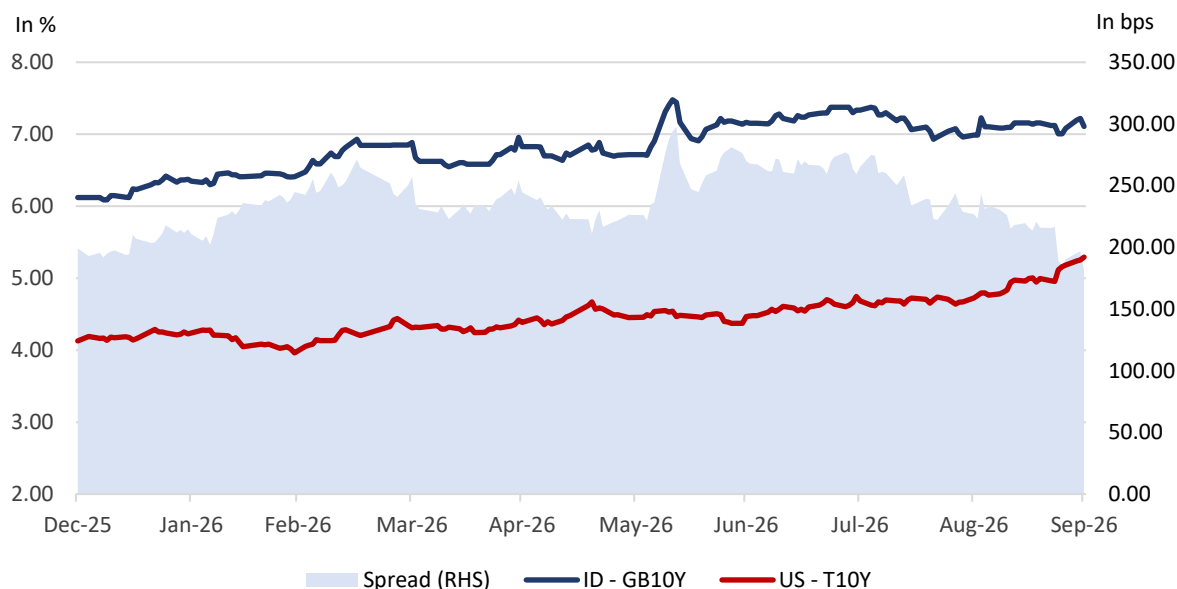
Gambar 5: Kurva Yield Kuartal II vs Kuartal III 2026

Sumber: PHEI, diolah

Spread INDOGB–UST 10Y menyempit sekitar 85 *bps* sepanjang kuartal, dari 267,3 *bps* pada akhir Juni menjadi 182,2 *bps* pada akhir September, berbalik dari pelebaran yang mewarnai kuartal II. Berbeda dengan pergerakan pada kuartal II, penyempitan ini hampir sepenuhnya didorong oleh kenaikan *yield* UST. *Yield* UST 10Y naik sekitar 85 *bps* sepanjang kuartal, dari 4,44% pada akhir Juni menjadi 5,29% pada akhir September, level tertingginya sejak 2007. Pada periode yang sama, *yield* SBN 10 tahun relatif tidak berubah. Akibatnya, *spread* kini berada di bawah rata-rata historisnya di sekitar 200 *bps*, sehingga obligasi domestik relatif mahal dibandingkan US Treasury. Penyempitan ini membawa tiga implikasi. Pertama, bantalan *yield* Indonesia telah menipis secara signifikan: karena *yield* SBN tidak berubah sementara *yield* UST naik, kompensasi tambahan untuk memegang *duration* Rupiah menurun, sehingga mengurangi daya tarik relatif SBN bagi investor asing—sejalan dengan terhentinya pembelian asing pada September (–Rp0,34 triliun) meskipun sebelumnya terjadi *inflow*. Kedua, pasar menjadi lebih rentan terhadap kenaikan *yield* UST lebih lanjut: dengan *spread* yang sudah menyempit, setiap kenaikan tambahan *yield* UST kecil kemungkinannya terserap oleh penyempitan *spread* dan lebih mungkin diteruskan menjadi kenaikan *yield* SBN, sejalan dengan ekspektasi kami bahwa *yield* 10 tahun bergerak naik ke arah 7,48% pada akhir tahun. Ketiga, penyempitan ini tidak menandakan meningkatnya tekanan terhadap risiko *sovereign*, karena CDS 5 tahun turun ke sekitar 80 *bps* pada akhir September dari 89,4 *bps* pada akhir Juni. Hal ini menunjukkan bahwa *spread* yang

lebih sempit mencerminkan dinamika suku bunga eksternal, bukan memburuknya persepsi risiko kredit, serta bahwa posisi kredit Indonesia memberikan kompensasi parsial atas menipisnya bantalan valuasi.

INDOGB vs UST 10Y Benchmark Yield (YTD)



Gambar 6: Benchmark Yield INDOGB vs UST 10Y (YTD)

Sumber: Infovesta, diolah

Kepemilikan SBN berdasarkan Jenis Investor — Kuartal III 2026

Investor (Rp triliun)	30-Jun-26	30-Sep-26	Δ Q3 (Rp triliun)	Pertumbuhan (%)	Porsi 30-Jun (%)	Porsi 30-Sep (%)	Δ Porsi (bps)
Perbankan	1.051,26	1.194,03	+142,77	+13,58	15,14	17,10	+196
Bank Indonesia (net)	2.040,41	1.859,40	-181,01	-8,87	29,38	26,63	-275
Non-Bank	3.852,57	3.928,35	+75,78	+1,97	55,48	56,27	+79
Reksa Dana	252,06	239,89	-12,17	-4,83	3,63	3,44	-19
Asuransi & Dana Pensiun	1.426,73	1.428,11	+1,38	+0,10	20,55	20,45	-9
Asing (Non-residen)	885,65	907,45	+21,80	+2,46	12,75	13,00	+24
Individu	558,30	603,37	+45,07	+8,07	8,04	8,64	+60
Lainnya	729,83	749,53	+19,70	+2,70	10,51	10,74	+23
TOTAL	6.944,24	6.981,78	+37,54	+0,54	100,00	100,00	0

Sumber: DJPPR – Kepemilikan SBN Domestik yang Dapat Diperdagangkan, total SUN + SBSN, posisi per 30-Jun-26 dan 30-Sep-26. Kepemilikan Bank Indonesia (net) tidak termasuk SBN yang digunakan dalam operasi moneter dengan perbankan.

Data kepemilikan SBN menunjukkan bahwa rotasi pada kuartal II berbalik arah pada kuartal III, dengan perbankan domestik menggantikan Bank Indonesia sebagai pembeli utama. Pada kuartal II, perbankan mengurangi kepemilikan SUN sebesar Rp174,81 triliun, sementara Bank Indonesia menambah Rp196,28 triliun. Pada kuartal III, polanya berbalik. Perbankan menambah kepemilikan SUN sebesar Rp163,58 triliun antara akhir Juni dan akhir September (Rp142,77 triliun untuk seluruh SBN yang dapat diperdagangkan), dengan pembelian yang meningkat menjadi Rp70,14 triliun pada September. Bank Indonesia mengurangi posisi *net* SUN sebesar Rp221,30 triliun (Rp181,01 triliun untuk seluruh SBN yang dapat diperdagangkan), melebihi total pembelian yang dilakukannya pada kuartal II. Untuk seluruh SBN yang dapat diperdagangkan, porsi BI turun dari 29,38% menjadi 26,63%

(-275 *bps*), sementara porsi perbankan naik dari 15,14% menjadi 17,10% (+196 *bps*). Likuiditas perbankan yang longgar dan berkurangnya penyerapan SRBI oleh Bank Indonesia memberikan ruang bagi pembelian tersebut (sesuai pembahasan lelang SRBI di bawah). Namun, kontribusi masing-masing dari jatuh tempo SRBI dan operasi moneter lainnya terhadap pergeseran posisi BI dan perbankan belum dapat dipisahkan, sehingga kami menilai keterkaitan ini masuk akal namun belum terbukti. Basis investor juga meluas di luar perbankan. Investor individu menambah Rp45,07 triliun sepanjang kuartal, sebagian besar pada Agustus (Rp44,18 triliun), sehingga porsinya naik dari 8,04% menjadi 8,64% (+60 *bps*). Investor asing menambah Rp21,80 triliun, terkonsentrasi pada Agustus (Rp14,86 triliun), lalu cenderung datar pada September (-Rp0,34 triliun) meskipun terjadi guncangan UST. Porsi asing hanya naik tipis, dari 12,75% menjadi 13,00% (+24 *bps*). Lembaga keuangan non-bank secara umum datar hingga sedikit menurun. Basis investor domestik yang lebih luas membantu menstabilkan pasar. Namun, permintaan asing tidak meningkat bahkan ketika Rupiah berada pada level terkuatnya di bulan Agustus, yang mengindikasikan investor asing masih berhati-hati terhadap risiko nilai tukar.

Lelang SRBI — Kuartal II vs Kuartal III 2026

Indikator	Q2	Q3	Perubahan	% Perubahan
Frekuensi Lelang (#)	19	13	-6	-31,6%
Total Dimenangkan (Rp miliar)	430.458	190.000	-240.458	-55,9%
Rata-rata Dimenangkan per Lelang (Rp miliar)	22.656	14.615	-8.040	-35,5%
Rata-rata <i>Yield</i> 6 Bulan (%)	6,38	7,11	+0,73	+11,5%
Rata-rata <i>Yield</i> 9 Bulan (%)	6,51	7,27	+0,76	+11,7%
Rata-rata <i>Yield</i> 12 Bulan (%)	6,68	7,46	+0,78	+11,7%

Sumber: Bank Indonesia, diolah.

Data lelang SRBI menegaskan bahwa Bank Indonesia secara signifikan mengurangi penyerapan likuiditas pada kuartal III. Jumlah lelang turun dari 19 menjadi 13 kali dan total volume yang dimenangkan turun 55,9% menjadi Rp190,0 triliun dari Rp430,5 triliun pada kuartal II, dengan rata-rata volume yang dimenangkan per lelang turun 35,5% menjadi Rp14,6 triliun, sejalan dengan langkah BI menurunkan frekuensi lelang. Posisi SRBI *outstanding* pun turun, dari puncaknya sebesar Rp1.096,86 triliun pada 15 Juli menjadi Rp1.028,15 triliun pada 28 September, di bawah Rp1.072,62 triliun yang tercatat pada Juni. Meski demikian, rata-rata *yield* yang dimenangkan masih 73–78 *bps* lebih tinggi dibandingkan kuartal II (12M: 7,46% vs 6,68%), karena lelang kuartal III dimulai di dekat puncak 7,74% setelah kenaikan BI-Rate pada kuartal II; namun sepanjang kuartal, BI secara bertahap menurunkan tingkat imbal hasil, sehingga *yield* 12 bulan turun ke 6,76% pada lelang 25 September. **Pelepasan dana ini menjaga likuiditas perbankan tetap longgar.** Suku bunga *overnight* IndONIA turun dari level tertinggi 6,61% pada Juni menjadi 5,91% pada akhir September, dan BI memperkuat likuiditas melalui injeksi *FX swap* dan *repo* sekitar Rp387 triliun *YTD* serta perluasan Kebijakan Insentif Likuiditas Makroprudensial (KLM) sejak 1 September. Rasio AL/DPK berada di sekitar 23,0% pada Agustus, masih cukup tinggi meskipun sedikit di bawah 23,1% pada Juli, karena pertumbuhan kredit (13,65% *YoY*) terus melampaui pertumbuhan dana pihak ketiga (10,94% *YoY*). Dengan demikian, likuiditas yang longgar dan berkurangnya penempatan di SRBI memberi perbankan ruang lebih besar untuk menyalurkan dana ke SBN dan mendukung pembelian mereka di kuartal III, meskipun skema

KLM yang direvisi, yang tidak memberikan insentif tambahan bagi bank dengan kepemilikan surat berharga di atas 19% dari dananya, berpotensi meredam permintaan perbankan ke depan.

Estimasi Model dan Prospek Pasar

Model valuasi obligasi internal kami mengindikasikan bahwa pasar obligasi pemerintah domestik memasuki kuartal IV 2026 dalam tingkat valuasi yang relative mahal dibandingkan nilai wajarnya secara fundamental. Per 17 September, INDOGB 10Y diperdagangkan pada 7,16% dibandingkan *fair value* model sebesar 7,45%, selisih sekitar 30 *bps* dan salah satu yang terlebar dalam sampel sejak Januari 2024. Divergensi ini terjadi seiring perbedaan faktor yang memengaruhi pergerakan *fair value* dan *yield* pasar sepanjang kuartal. *Fair value* naik sekitar 30 *bps* selama kuartal III, didorong oleh kenaikan suku bunga The Fed, *yield* UST yang lebih tinggi, dan inflasi inti yang menguat, sementara *yield* SBN 10Y relative stabil, dari 7,14% pada akhir Juni menjadi 7,12% pada akhir September, tertahan oleh permintaan perbankan domestik dan turunnya imbal hasil SRBI. Secara historis, selisih sebesar ini tertutup dalam hitungan minggu, dan sebagian besar melalui kenaikan *yield* pasar, bukan melalui penurunan *fair value*.

Skenario Fair Value INDOGB 10Y — Akhir Kuartal IV 2026

Skenario (probabilitas)	Asumsi Utama	Fair Value Model	Perkiraan Kisaran 10Y
Bull (20%)	The Fed <i>hold</i> di 4,00%; UST 10Y 4,75%; USD/IDR 17.400; CPI 2,9% / inti 2,70%; kepemilikan asing 13,6%	7,17%	7,00%–7,15%
Base (50%)	The Fed <i>hold</i> di 4,00% hingga akhir tahun (tanpa tambahan kenaikan); UST 10Y 5,125%; BI-Rate 5,75%; USD/IDR 17.750; CPI 3,2% / inti 2,85%	7,43%	7,30%–7,45%
Bear (30%)	The Fed +25 <i>bps</i> ke 4,25%; BI +25 <i>bps</i> ke 6,00%; UST 10Y 5,50%; USD/IDR 18.300; CPI 3,5% / inti 3,00%; kepemilikan asing 12,7%	7,78%	7,65%–7,80%
Tertimbang Probabilitas	—	7,48%	7,35%–7,50%

Sumber: model valuasi obligasi dan asumsi RCAM

Analisis skenario memperkuat asimetri yang tersirat dari valuasi saat ini. *Base case* kami (probabilitas 50%) mengasumsikan The Fed *hold* di 4,00% hingga akhir tahun, UST 10Y di 5,125%, BI-Rate tidak berubah di 5,75%, dan USD/IDR di 17.750, yang menghasilkan *fair value* 7,43% dan mengimplikasikan *yield* 10 tahun naik ke kisaran 7,30%–7,45% seiring terurainya sebagian kondisi *rich* saat ini. *Base case* tidak memperhitungkan kenaikan lanjutan suku bunga The Fed tahun ini, meskipun proyeksi FOMC mengarah pada satu kenaikan lagi, kami memastikan konfirmasi dari data inflasi dan tenaga kerja sebelum memasukkannya ke dalam asumsi. *Bear case* (30%) menambahkan kenaikan lanjutan 25 *bps* oleh The Fed bersamaan dengan kenaikan BI-Rate 25 *bps* ke 6,00%, UST 10Y di 5,50%, dan USD/IDR di 18.300, sehingga *fair value* naik ke 7,78%. *Bull case* (20%), yang dibangun di atas kurva UST yang lebih rendah (4,75%) dan Rupiah yang lebih kuat (17.400), hanya menawarkan *upside* terbatas, dengan *fair value* 7,17% dan perkiraan kisaran 7,00%–7,15%. Pembobotan ketiga skenario menghasilkan ***fair value INDOGB 10Y pada 7,48%*** dengan perkiraan kisaran 7,35%–7,50%, sekitar 36 *bps* di atas posisi *yield* 10Y pada akhir September. Bahkan *bull case* hanya mengembalikan *yield* ke

sekitar level saat ini, sehingga distribusi hasil condong ke arah *yield* yang lebih tinggi, dengan risiko penurunan harga obligasi (*downside*) yang jauh lebih besar dibandingkan potensi kenaikannya (*upside*).

Pandangan Kami

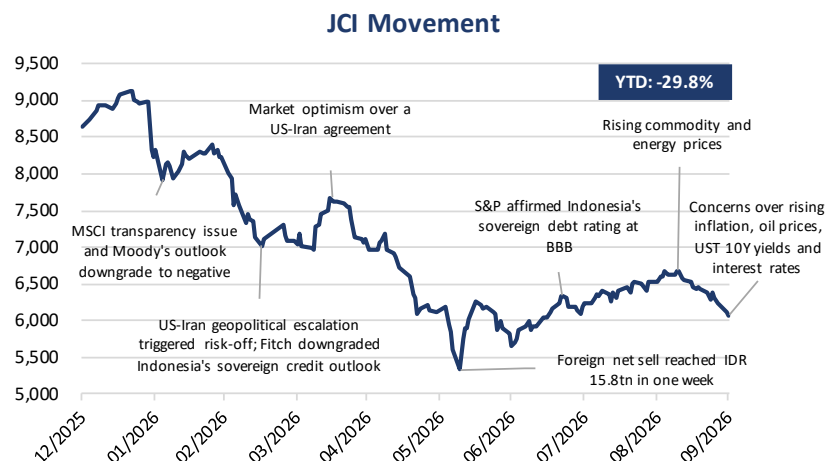
Kami memperkirakan INDOGB 10Y akan diperdagangkan di sekitar 7,48% (kisaran 7,35%–7,50%) hingga akhir 2026, sejalan dengan *fair value* tertimbang probabilitas dari model kami. Pandangan ini didasarkan pada tiga observasi yang saling terkait. Pertama, *yield* 10 tahun diperdagangkan sekitar 30 *bps* lebih *rich* dibandingkan *fair value*, dan selisih seperti ini secara historis tertutup terutama melalui kenaikan *yield* pasar. Kedua, kurva tergolong mahal di seluruh tenor, sehingga tidak ada bantalan valuasi untuk menyerap kenaikan kembali *yield* UST, terutama karena *spread* INDOGB–UST telah menyempit ke sekitar 182 *bps*, di bawah rata-rata historisnya di sekitar 200 *bps*. Ketiga, distribusi skenario bersifat asimetris, dengan *bear case* (7,78%) memiliki probabilitas lebih tinggi dibandingkan *bull case* (7,17%), dan bahkan *bull case* hanya menawarkan *capital gain* yang terbatas dari level saat ini.

Dengan latar belakang tersebut, kami mengambil sikap defensif terhadap obligasi pemerintah domestik. Kami mempertahankan *duration neutral-to-short* terhadap *benchmark*, mengunggulkan tenor pendek dan *carry*, serta membatasi aktivitas pada *tactical trading* di sekitar rilis data dan lelang, alih-alih menambah eksposur struktural pada tenor 10 tahun. Katalis utama bagi pandangan ini adalah rilis CPI AS (14 Oktober), rapat FOMC (28 Oktober), RDG Bank Indonesia bulan Oktober dan November, serta besaran lelang SUN di kuartal IV. Pergeseran ke arah The Fed yang *dovish*, pemulihan Rupiah yang berkelanjutan, atau akselerasi kembali arus masuk asing akan mendorong kami untuk meninjau ulang *positioning* defensif ini; sebaliknya, kenaikan lanjutan suku bunga The Fed yang disertai pengetatan oleh BI akan mendorong *yield* 10 tahun menuju kisaran *bear case* kami di 7,65%–7,80%.

3. Prospek Pasar Saham

Kondisi Pasar

Pasar saham mencatatkan kenaikan pada kuartal III 2026 sebelum kembali turun pada bulan September. Dari level 5.643,19 pada akhir Juni, IHSG naik 10,5% pada Juli dan 4,6% pada Agustus hingga mencapai level tertinggi kuartalan di 6.686,44 pada 8 September, sebelum turun 7,0% pada September dan ditutup di 6.071,14 pada akhir kuartal. Dengan demikian, indeks naik 7,6% *QoQ*, namun masih turun 29,8% YTD (dari 8.646,94 pada akhir 2025) dan berada 33,5% di bawah puncaknya di 9.134,70 pada 20 Januari. *Market breadth* membaik secara signifikan, dengan 588 saham menguat dibandingkan 243 saham yang melemah selama tiga bulan tersebut.



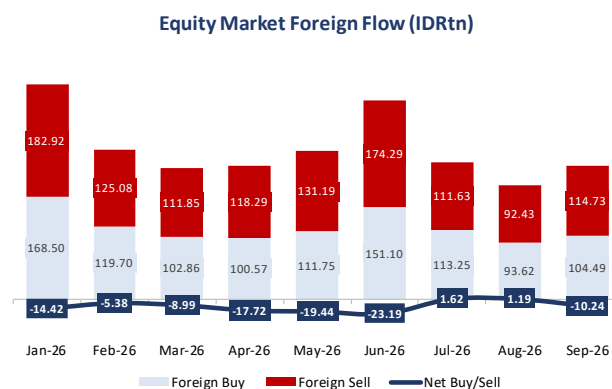
Gambar 7: Pergerakan IHSG (YTD)

Sumber: Infovesta, diolah

Kuartal ini terbagi menjadi dua fase yang berbeda, pemulihan yang didorong arus dana (*flows-led recovery*) pada Juli–Agustus dan *sell-off* kembali pada September. Hal ini didorong oleh faktor-faktor berikut:

1. **Indeks Mulai Pulih, November Jadi Ujian Berikutnya.** Keputusan MSCI pada Juni untuk mempertahankan Indonesia dalam kategori *Emerging Markets* memicu *relief rally*, dengan investor asing mencatatkan *net buy* pada Juli (Rp1,62 triliun) dan Agustus (Rp1,19 triliun). Namun, pembekuan MSCI atas penambahan konstituen indeks masih berlaku. Menurut pandangan kami, MSCI kemungkinan akan memperpanjangnya pada November sambil menunggu bukti bahwa reformasi regulasi berjalan efektif. Secara historis, pada pasar lain, lama pembekuan bergantung pada seberapa cepat regulator memenuhi persyaratan MSCI, jika segera dipenuhi maka pembekuan dapat dicabut dalam waktu satu tahun. FTSE Russell mempertahankan Indonesia pada kategori *Secondary Emerging* pada 6 Oktober tanpa memasukkannya ke dalam *Watch List*, dan akan memperbarui perlakuannya menjelang *review* Desember.
2. **The Fed yang *hawkish* pada September.** Kenaikan suku bunga pertama The Fed sejak 2023 mendorong naik *yield* AS dan dolar, dan Institute of International Finance (IIF) memperkirakan dana sebesar US\$26,3 miliar keluar dari pasar saham dan obligasi negara berkembang pada September. Dengan Brent di atas US\$100/bbl dan Rupiah menembus Rp18.000, investor asing mencatatkan *net sell* sebesar Rp10,25 triliun di pasar saham Indonesia dan IHSG turun 7,0%, terlemah di antara *peers*-nya.
3. **Ketidakpastian kebijakan domestik.** Pergantian Menteri Keuangan serta Keputusan Menteri No. 365/2026 (berlaku sejak 18 September), yang membatasi penggunaan kontraktor terafiliasi oleh perusahaan tambang, kembali memunculkan kekhawatiran atas prediktabilitas regulasi. Sektor Barang Baku (-9,0%) dan Energi (-5,2%) menyerahkan sebagian kenaikan kuartalannya pada September.
4. **El Niño.** BMKG memperkirakan El Niño kuat yang dapat berlangsung hingga awal 2027, sehingga menurunkan curah hujan dan produksi beras. Menurut pandangan kami, hal ini menambah tekanan inflasi pangan (4,37% YoY pada September) dan membatasi ruang pelonggaran BI, menekan margin sektor barang konsumen primer serta belanja masyarakat perdesaan, namun di sisi lain mendukung harga CPO dan saham-saham perkebunan.

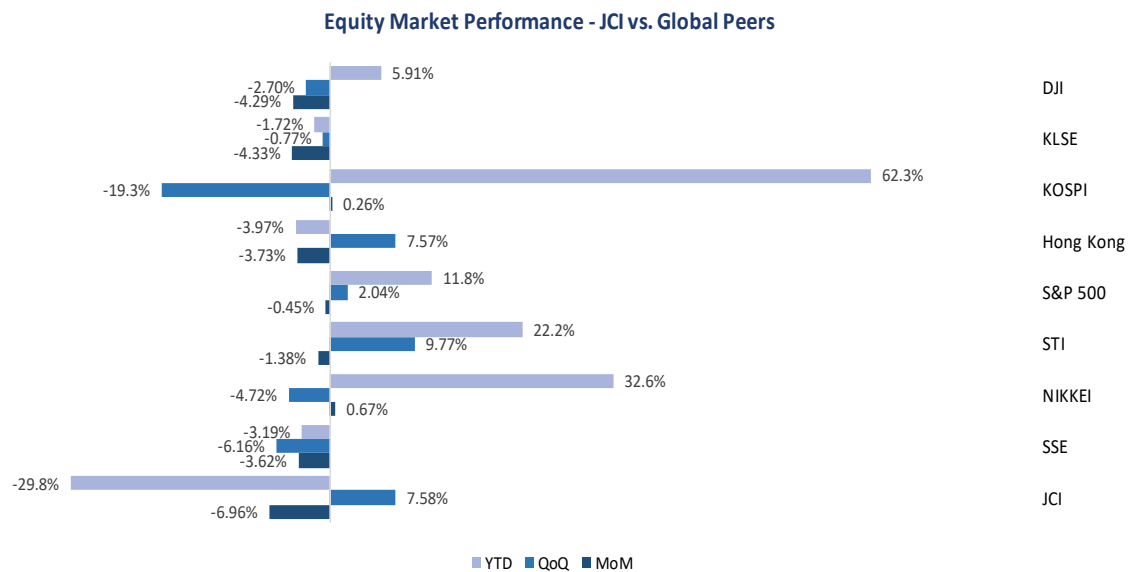
5. **Harga saham minimum Rp1.** Mulai 28 September, BEI menurunkan harga minimum perdagangan di pasar reguler dan pasar tunai dari Rp50 menjadi Rp1, dengan batas *auto-rejection* bawah sebesar 15% hingga akhir 2026 dan batas simetris mulai Januari 2027. Perubahan ini semestinya memperbaiki *price discovery* bagi saham-saham yang tertahan di Rp50, namun menambah volatilitas penurunan pada saham-saham *small caps* dan kurang menjawab kekhawatiran atas *free float* dan transparansi yang menjadi pertimbangan alokasi investor asing.
6. **Kepemilikan asing di level terendah baru.** Investor asing mencatatkan *net sell* sebesar Rp7,44 triliun pada kuartal III 2026 (Rp81,04 triliun YTD), dan porsi kepemilikannya turun menjadi 39,7% dari 43,9% pada akhir 2025. Basis kepemilikan asing yang lebih tipis membatasi risiko *forced selling*, namun *re-rating* yang berkelanjutan tetap membutuhkan kembalinya arus dana asing.



Gambar 8: Arus Dana Pasar Saham Indonesia (YTD)

Sumber: Stockbit, diolah

Dibandingkan dengan pasar saham dari negara-negara lain, seperti S&P 500, HSI (Hong Kong), KOSPI (Korea), SSE (Tiongkok), Nikkei (Jepang), STI (Singapura), dan KLCI (Malaysia), kuartal III menunjukkan gambaran yang berbeda dari semester I. Secara QoQ, IHSG (+7,6%) menempati peringkat kedua, hanya di bawah STI (+9,8%) dan setara dengan HSI (+7,6%), serta jauh di atas S&P 500 (+2,0%), KLCI (-0,8%), Nikkei (-4,7%), SSE (-6,2%), dan KOSPI (-19,3%) yang turun signifikan dari performanya di 1H26. Namun, *rebound* ini belum berpengaruh besar dalam memperbaiki kinerja tahunan. IHSG tetap menjadi pasar terlemah dalam kelompok tersebut dimana secara YTD (-29,8%, dibandingkan +62,3% untuk KOSPI, +32,6% untuk Nikkei, dan +11,8% untuk S&P 500), dan juga menjadi yang berkinerja terburuk pada September (-7,0% MoM). Menurut pandangan kami, pola kenaikan tajam ketika risiko terkait indeks mereda dan *drawdown* besar ketika selera risiko global berbalik ini menegaskan bahwa saham Indonesia diperdagangkan berdasarkan arus dana dan *investability*, bukan berdasarkan fundamental.

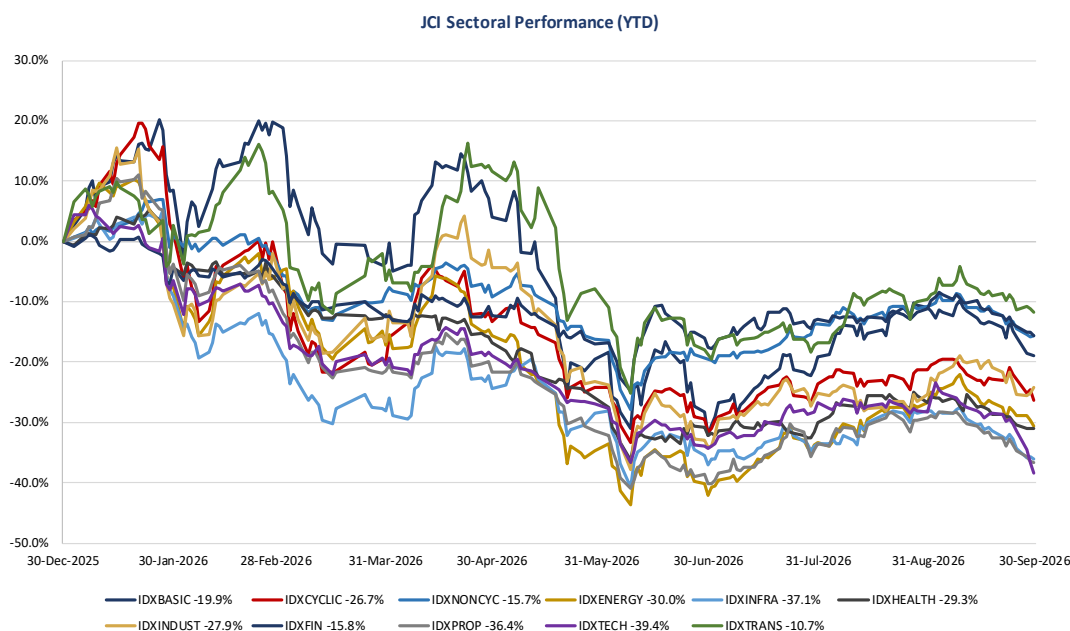


Gambar 9: Kinerja Pasar Saham – IHSG vs Global Peers

Sumber: Infovesta, diolah

Positioning Sektoral

Seluruh sektor di BEI masih mencatatkan penurunan secara YTD. Teknologi (–38,4%), Properti (–36,7%), Infrastruktur (–36,0%), Kesehatan (–31,0%), dan Energi (–30,6%) merupakan yang terlemah, sementara Transportasi (–11,8%), Barang Konsumen Primer (–15,6%), dan Keuangan (–15,6%) paling mampu bertahan. Namun secara QoQ, kuartal III 2026 membalikkan pola kuartal II 2026 dimana sektor-sektor yang memimpin penurunan pada kuartal II justru memimpin pemulihan. Energi (+20,0%) dan Barang Baku (+19,6%) mencatatkan *rebound* terkuat dari level *oversold* yang dalam, didukung oleh harga komoditas yang menguat, sementara Perindustrian (+14,9%), Transportasi (+8,5%), dan Barang Konsumen Non-Primer (+7,5%) juga mengungguli indeks. Sektor defensif tertinggal, sektor Keuangan (+2,3%), Infrastruktur (+1,6%), dan Kesehatan (+1,6%) hanya naik tipis, dan Teknologi (–6,1%) menjadi satu-satunya sektor yang melemah. Rotasi ini tercermin pada bobot indeks dengan sektor Energi dan Barang Baku naik menjadi 14,3% dan 13,9% dari kapitalisasi pasar (dari 13,0% dan 12,3% pada akhir Juni), sementara Infrastruktur turun menjadi 12,9% dari 15,1% dan Keuangan turun menjadi 26,4% dari 27,2%. *Sell-off* pada September bersifat menyeluruh, dengan seluruh sektor melemah kecuali Perindustrian (+1,5%), serta Teknologi (–14,1%), Infrastruktur (–11,0%), dan Properti (–10,5%) menjadi yang paling terdampak. Menurut pandangan kami, *rebound* saham-saham komoditas lebih didorong oleh *short covering* dan harga komoditas dibandingkan perbaikan dari segi kebijakan, yang tetap menjadi risiko utama bagi sektor-sektor tersebut.



Gambar 10: Kinerja Sektoral IHSG (YTD)
Sumber: Investing.com dan Infovesta, diolah

Stance Ekuitas

Kami tetap selektif dan defensif, sambil memperhatikan peluang *turnaround* IHSG. *Rally* kuartal III menunjukkan betapa cepatnya saham Indonesia dapat mengalami *re-rating* ketika risiko terkait indeks mereda. Valuasi masih tergolong murah, di sekitar 9x *forward earnings* untuk saham-saham *large-cap* dalam MSCI Indonesia per akhir Agustus, dan perbaikan data domestik (PMI manufaktur September sebesar 52,4, tertinggi sejak Februari) tidak mendukung terjadinya aksi jual panik lanjutan. Namun, pembalikan pada September menjadi pengingat bahwa *re-rating* yang luas masih membutuhkan dua hal, yaitu hasil yang kredibel dari *Index Review* MSCI November 2026 dan Rupiah yang stabil di tengah The Fed yang *hawkish*. Oleh karena itu, kami memprioritaskan likuiditas, ketahanan laba, pendapatan USD yang tinggi, utang USD yang rendah, *pricing power*, dan neraca yang kuat, dengan dukungan dividen sebagai bantalan. Kami akan memanfaatkan pelemahan di sekitar risiko-risiko peristiwa tersebut untuk menambah posisi secara selektif pada saham-saham berkualitas, dengan ekspektasi pasar akan kembali bergeser ke arah pemilihan saham berbasis fundamental seiring stabilnya arus dana.

4. Pandangan Kami

Tabel di bawah merangkum asumsi utama kami untuk indikator makroekonomi dan pasar keuangan utama Indonesia hingga akhir 2026. Kami menyajikan skenario *Bear*, *Base*, dan *Bull* untuk mencerminkan beberapa kemungkinan level IHSG yang wajar di tengah kondisi makro saat ini. Target IHSG kami berasal dari model proyeksi IHSG internal, yang menerapkan skenario pertumbuhan laba dan target *P/E multiple* terhadap *trailing EPS* sekitar 489 poin indeks (*trailing P/E* 12,4x dan *P/BV* 1,6x per 30 September). Probabilitas 50% untuk *base case*, dengan masing-masing 25% untuk skenario *bull* dan *bear*. Berdasarkan bobot tersebut, target IHSG akhir 2026 tertimbang probabilitas berada di 6.911, sekitar 14% di atas penutupan 30 September di 6.071.

Indikator	Saat Ini (Per 30 September 2026)	<i>Bear</i>	<i>Base</i>	<i>Bull</i>
IHSG	6.071	5.846	6.976	7.846
Pertumbuhan PDB (%)	5,29*	4,90	5,10	5,50
USD/IDR	17.855	18.300	17.750	17.400
BI-Rate (%)	5,75	6,00	5,75	5,50
Yield SBN 10 Tahun (%)	7,12	7,78	7,43	7,17
Yield UST 10Y (%)	5,29	5,50	5,13	4,75
Minyak Brent, rata-rata (US\$/bbl)	103,53	100	90	80

*Pertumbuhan PDB (%) saat ini berdasarkan pertumbuhan kuartal II 2026

- **Base case (50%)** — IHSG 6.976 (+14,9%). Review MSCI November berlalu tanpa pembahasan reklasifikasi Indonesia ke kategori *Frontier Market*, The Fed menahan suku bunga setelah kenaikan pada September, Brent rata-rata sekitar US\$90/bbl, Rupiah stabil di sekitar 17.750, dan BI menahan suku bunga di 5,75%. Laba tumbuh sekitar 7,3% dan pasar mengalami *re-rating* ke sekitar 13,3x, mendekati rata-rata historisnya.
- **Bull case (25%)** — IHSG 7.846 (+29,2%). MSCI memberikan sinyal bahwa pembatasan indeks akan dilonggarkan, inflasi AS mulai melandai, Brent turun ke arah US\$80/bbl, dan Rupiah menguat ke arah 17.400, sehingga mendorong kembalinya investor asing dan memberi ruang bagi BI untuk memangkas suku bunga ke 5,50%. Pertumbuhan laba berakselerasi ke sekitar 8,9% dan *multiple* berekspansi ke sekitar 14,7x.
- **Bear case (25%)** — IHSG 5.846 (-3,7%). MSCI bergerak ke arah pembahasan reklasifikasi Indonesia ke *Frontier*, The Fed kembali menaikkan suku bunga, Brent bertahan di sekitar US\$100/bbl, dan Rupiah melemah ke sekitar 18.300, sehingga memaksa BI melakukan pengetatan ke 6,00%. Pertumbuhan laba melambat ke sekitar 5,8% dan *multiple* terkompresi ke sekitar 11,3x, di bawah level saat ini di 12,4x. Dengan memperhitungkan *dividend yield* sekitar 5%, *total return* dalam skenario ini masih sedikit positif (sekitar +1,3%).

Strategi Alokasi Aset

Alokasi kami untuk kuartal IV 2026 menyeimbangkan valuasi saham yang murah dengan kondisi global yang *hawkish* dan kurva obligasi yang mahal. Kenaikan suku bunga The Fed pada September, *yield* UST 10Y di dekat 5,3%, dan Brent di atas US\$100/bbl terus menekan Rupiah dan suku bunga Indonesia. Fundamental domestik tetap terjaga (PDB kuartal II 2026 5,29%, CPI 3,28%, PMI September 52,4), namun ruang pelonggaran BI terbatas, dan El Niño menambah risiko kenaikan inflasi pangan. Oleh karena itu, kami tetap defensif, menjaga likuiditas tetap tinggi, dan hanya menambah risiko secara selektif.

Saham — Neutral, positive tilt. Dengan valuasi 12,4x *trailing earnings*, *base case* kami mengarah ke level 6.976 pada akhir 2026 (+14,9%), yang mengimplikasikan *re-rating* ke sekitar 13,3x, sementara

bear case kami (5.846) mengimplikasikan potensi penurunan sekitar 3,7%. Hal ini ditentukan oleh *review* MSCI November dan risiko lanjutan dari The Fed. Kami akan menambah posisi saat terjadi pelemahan dibandingkan mengejar *rally*, dengan fokus pada saham *large-cap* likuid yang berpendapatan USD.

Obligasi Pemerintah (SBN) — *Neutral, short duration*. *Yield* 10 tahun diperdagangkan sekitar 30 *bps* di bawah *fair value* kami, dan seluruh kurva tergolong mahal. Kami memperkirakan *yield* 10 tahun bergerak naik ke sekitar 7,48% pada akhir tahun, sehingga kami lebih memilih *carry* dari obligasi tenor pendek dibandingkan mengambil risiko *duration* jangka panjang, serta melakukan *trading* secara taktis menjelang rilis data ekonomi dan lelang obligasi.

Obligasi Korporasi — *Neutral, high grade*. Biaya pendanaan yang lebih tinggi telah memperlambat penerbitan, namun profil jatuh tempo semester II 2026 yang lebih besar (Rp107,5 triliun) seharusnya mendukung pasokan baru. Kami mengunggulkan obligasi berperingkat AAA pada tenor pendek hingga menengah (*short-to-belly*) serta obligasi berperingkat *single-A* tenor pendek yang dipilih secara selektif dengan sensitivitas lebih rendah terhadap tingginya suku bunga, untuk meningkatkan *carry* portofolio dengan tetap menjaga komposisi kredit yang seimbang dan eksposur risiko yang *prudent*.

Pasar Uang — *Overweight*. Untuk meminimalkan eksposur pasar di tengah volatilitas dan ketidakpastian yang tinggi, kami mengunggulkan peningkatan alokasi pasar uang di seluruh reksa dana kami. Kami juga memprioritaskan realokasi penempatan ke bank dengan KBMI yang lebih tinggi untuk memperkuat kualitas dan likuiditas portofolio, dengan tetap mempertahankan imbal hasil yang kompetitif serta fleksibilitas untuk memanfaatkan peluang pasar.

Tabel di bawah merangkum *positioning* kami di seluruh kelas aset utama untuk kuartal IV 2026 berdasarkan asumsi *base case* saat ini.

Kelas Aset	Sikap Kami
Saham	<i>Neutral, positive tilt</i>
Obligasi Pemerintah (SBN)	<i>Neutral, short duration</i>
Obligasi Korporasi	<i>Neutral, high grade</i>
Pasar Uang	<i>Overweight</i>

Preferensi Sektor Saham

Preferensi sektor kami mencerminkan tiga faktor. Secara global, The Fed yang *hawkish*, *yield* UST 10Y di dekat 5,3%, dan Brent di atas US\$100/bbl menguntungkan emiten berpendapatan USD dan merugikan bisnis dengan *leverage* tinggi yang sensitif terhadap suku bunga. Secara domestik, pertumbuhan tetap terjaga dan sektor manufaktur pulih (PMI 52,4), namun BI yang menahan suku bunga di 5,75%, Rupiah yang masih lemah, dan El Niño yang terjadi dapat mengancam stabilitas harga pangan. Di pasar saham, arah pergerakan masih bergantung pada arus dana asing dan *review* MSCI November, dan investor asing cenderung kembali terlebih dahulu melalui saham-saham *large-cap* yang paling likuid. Oleh karena itu, kami condong pada saham berkualitas yang likuid serta emiten

berpendapatan USD dengan neraca yang sehat, dan menghindari saham dengan *leverage* tinggi maupun *growth stories* berdurasi panjang. Kami juga tetap *Underweight* pada sektor Teknologi (–38,4% YTD; –14,1% pada September), di mana *yield* yang lebih tinggi dan pengawasan atas likuiditas indeks membebani valuasi.

Sektor	Sikap	Rasional
Keuangan (bank besar)	<i>Underweight</i>	Likuiditas pasar uang telah melonggar (IndONIA di 5,91%), namun likuiditas neraca perbankan menegang dengan pertumbuhan kredit (13,65% YoY pada Agustus) telah melampaui pertumbuhan DPK (10,94%) sejak Juni, sehingga mendorong LDR industri naik ke 88,14% dari 86,03% setahun sebelumnya dan menggerus aset likuid (AL/DPK 23,0%, dari 27,9% pada Maret). Persaingan pendanaan yang lebih ketat meningkatkan biaya dana dan menekan margin. Pertumbuhan kredit juga tidak merata, dipimpin oleh bank BUMN (+16,41%) dan kredit investasi korporasi, sementara kredit UMKM (+2,38%) dan kredit konsumsi (+5,07%) masih lesu. Permodalan (CAR 24,1%) dan kualitas aset (NPL <i>gross</i> 2,11%) tetap solid, dan bank-bank besar tetap menjadi jalur paling likuid bagi kembalinya investor asing. Maka dari itu, kami akan meninjau kembali sikap ini jika pertumbuhan DPK mulai membaik atau insentif likuiditas BI mampu mengurangi tekanan pendanaan.
Barang Konsumen Primer	<i>Neutral</i>	Program Makan Bergizi Gratis (MBG) mendukung volume penjualan barang kebutuhan pokok, sehingga laba sektor ini relatif defensif. Namun, inflasi pangan akibat El Niño dan pelemahan Rupiah meningkatkan biaya input (gandum, gula, susu) di saat keyakinan konsumen melemah (118,1). Kami memfokuskan eksposur pada emiten dengan <i>pricing power</i> dan ketergantungan impor yang rendah.
Infrastruktur (Selective)	<i>Neutral</i>	Pendapatan berbasis tarif dan kontrak (jalan tol, pelabuhan, utilitas) melindungi laba dari fluktuasi harga komoditas, dan valuasi tertekan setelah kinerja lemah pada kuartal III 2026 (+1,6% QoQ; –36,0% YTD). Namun, kenaikan <i>yield</i> obligasi dan <i>leverage</i> yang tinggi membatasi ruang <i>re-rating</i> , karena keduanya meningkatkan biaya <i>refinancing</i> bagi operator padat modal ini.
Energi & Barang Baku	<i>Overweight (selektif)</i>	Emiten berpendapatan USD yang menjadi lindung nilai atas pelemahan Rupiah serta diuntungkan oleh Brent di atas US\$100/bbl dan harga logam yang kuat. Kedua sektor ini memimpin <i>rebound</i> kuartal III 2026 (Energi +20,0%, Barang Baku +19,6% QoQ). Risiko kebijakan tetap tinggi (kebijakan DSI, <i>overhang</i> royalti, dan Kepmen ESDM 365/2026), dan sejumlah saham konglomerasi menghadapi pengawasan MSCI terkait <i>free float</i> . Oleh karena itu, kami mengunggulkan produsen emas dan nikel dengan utang USD yang rendah dibandingkan emiten batu bara yang bergantung pada kontraktor terafiliasi.
Properti & Konstruksi	<i>Underweight</i>	Sektor yang paling sensitif terhadap suku bunga dan memiliki <i>leverage</i> tertinggi, turun 36,7% YTD dan 10,5% pada September. Dengan BI menahan suku bunga di 5,75%, <i>yield</i> obligasi yang cenderung naik, dan Rupiah yang lemah, kami melihat ruang perbaikan yang terbatas sebelum 2027.
Perindustrian / Manufaktur	<i>Neutral</i>	PMI September <i>rebound</i> ke 52,4 (tertinggi sejak Februari) dan sektor ini naik 14,9% QoQ, cukup bagi kami untuk menaikkan rekomendasi menjadi <i>Neutral</i> . Kami tetap selektif, karena pelemahan Rupiah meningkatkan biaya komponen impor dan melemahnya keyakinan konsumen yang dapat membatasi permintaan.

Sumber: RCAM analytics

Pandangan ini mencerminkan penilaian kami saat ini terhadap pasar saham Indonesia di tengah ketidakpastian yang tinggi. Karena kondisi tersebut dapat berubah dengan cepat, kami tetap adaptif dengan merevisi pandangan ini seiring perkembangan kondisi pasar.

5. Kinerja Reksa Dana Kami dan Strategi ke Depan

Di tengah kondisi yang terus menantang, reksa dana kami secara umum menunjukkan ketahanan terhadap *benchmark*-nya. Hal ini mencerminkan *positioning* portofolio yang aktif dan manajemen risiko yang disiplin.

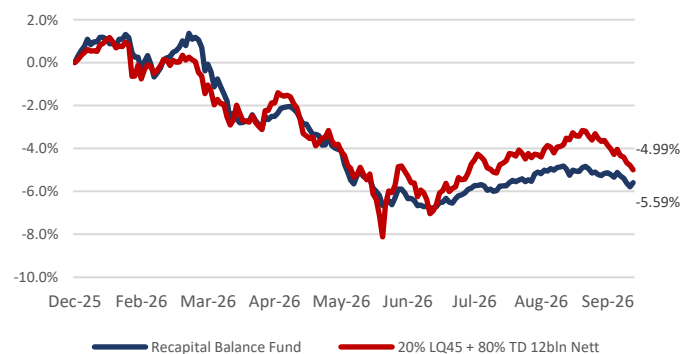
Tinjauan Kinerja Reksa Dana Recapital Asset Management — Kuartal III 2026

Kuartal III 2026 mencatat pemulihan parsial setelah koreksi tajam di pasar modal domestik pada semester I. Pasar saham *rebound* kuat pada Juli dan melanjutkan kenaikan pada Agustus, sebelum kembali tertekan pada September. IHSG menutup sembilan bulan pertama dengan kinerja -29,79% YTD (+7,58% pada kuartal III), dan Indeks LQ45 -28,99% (+8,69% pada kuartal III). Di tengah kondisi tersebut, reksa dana RCAM tetap menjalankan pendekatan yang *prudent* dan disiplin, mampu menangkap *upside* selama fase pemulihan sambil terus membatasi kerugian ketika pasar melemah.

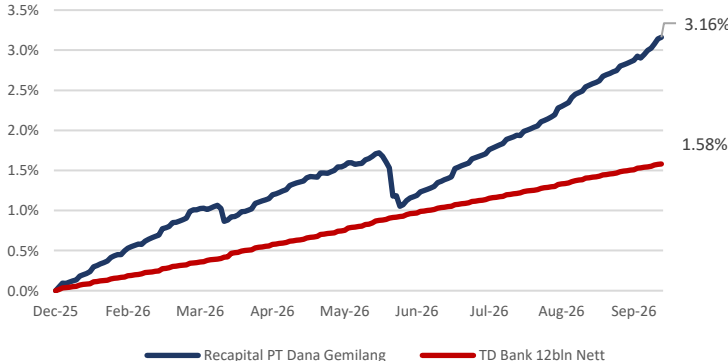
Recapital Equity vs Benchmark — YTD (%)



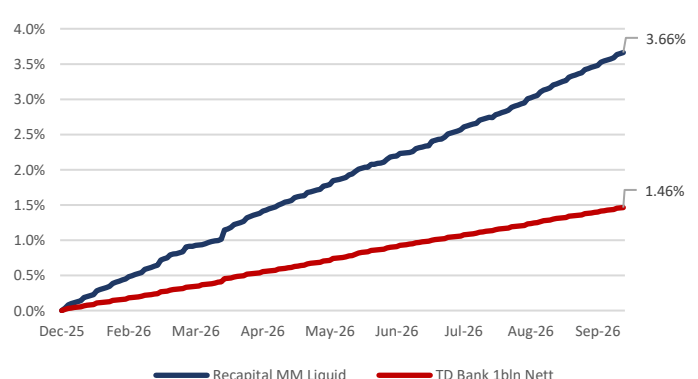
Recapital Balance Fund vs Benchmark — YTD (%)

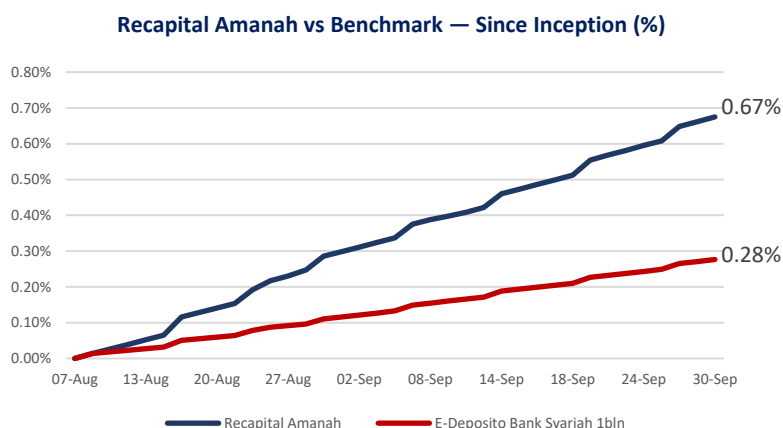


Recapital PT Dana Gemilang vs Benchmark — YTD (%)



Recapital MM Liquid vs Benchmark — YTD (%)





Gambar 11: Kinerja YTD Reksa Dana Recapital AM vs Benchmark

Sumber: Infovesta, diolah

RCEQ (Recapital Equity) mencatatkan kinerja relatif terkuat di antara reksa dana RCAM, dengan kombinasi *downside protection* yang efektif dan *upside capture* yang kuat. Pada akhir September, RCEQ mencatatkan NAB/UP sebesar 478,48 dengan imbal hasil year-to-date (YTD) sebesar –8,10%, jauh mengungguli IHSG (–29,79%) dan indeks LQ45 (–28,99%). Selisih kinerja terhadap kedua indeks tersebut masing-masing mencapai 2.169 bps dan 2.089 bps, meningkat dibandingkan keunggulan sekitar 1.550 bps pada akhir Juni. Sepanjang Kuartal III 2026, RCEQ membukukan imbal hasil sebesar 13,72%, melampaui IHSG (7,58%) dan LQ45 (8,69%), dengan kinerja yang secara konsisten mengungguli kedua indeks pada setiap bulan sepanjang kuartal. Pada Juli, RCEQ mencatatkan imbal hasil 12,42% di tengah pemulihan pasar saham, dibandingkan IHSG sebesar 10,51% dan LQ45 sebesar 12,32%. Tren positif berlanjut pada Agustus, dengan imbal hasil RCEQ sebesar 5,84%, melampaui IHSG (4,64%) dan LQ45 (3,63%). Sementara itu, ketika pasar kembali mengalami koreksi pada September, RCEQ mencatatkan penurunan yang lebih terbatas sebesar 4,43%, dibandingkan pelemahan IHSG sebesar 6,96% dan LQ45 sebesar 6,62%, sehingga tetap mencatatkan keunggulan relatif masing-masing sebesar 253 bps dan 219 bps.

RCBF (Recapital Balanced Fund) terus menunjukkan manfaat dari diversifikasi portofolio ke saham, pendapatan tetap, dan kas. Strategi ini menjaga volatilitas jauh di bawah pasar saham secara umum. Pada akhir September, RCBF mencatat NAB/UP 779,02, atau imbal hasil YTD –5,59%. *Benchmark*-nya, yang terdiri dari 20% LQ45 dan 80% deposito berjangka 12 bulan, mencatatkan –4,99%, sehingga reksa dana tertinggal 60 bps, namun tetap jauh lebih defensif dibandingkan pasar saham secara umum. Pada kuartal III, RCBF membukukan imbal hasil 1,27%, dibandingkan 2,19% dari *benchmark*-nya; selisih tersebut terutama terjadi pada Juli, ketika komponen saham *benchmark* pulih lebih cepat (RCBF 1,10% vs *benchmark* 2,54%). Reksa dana kemudian berbalik unggul, membukukan 0,99% pada Agustus dibandingkan *benchmark* 0,88%, dan turun 0,81% pada September dibandingkan penurunan *benchmark* sebesar 1,20%, atau *outperformance* 39 bps. Reksa dana ini tetap mempertahankan eksposur terhadap pemulihan pasar jangka panjang sambil meredam *drawdown*.

RCPTDG (Recapital Pendapatan Tetap Dana Gemilang) pulih kuat pada kuartal III setelah sedikit terkoreksi pada Juni. Pada akhir September, RCPTDG mencatat NAB/UP 1.064,06, atau imbal hasil YTD 3,16%. *Benchmark*-nya, deposito berjangka 12 bulan *net*, mencatatkan 1,58%, sehingga reksa dana unggul 158 *bps*, lebih lebar dibandingkan 33 *bps* pada akhir Juni. Pada kuartal III, RCPTDG membukukan imbal hasil 1,77% dibandingkan 0,54% untuk *benchmark*-nya, atau *outperformance* sebesar 123 *bps*. Imbal hasil bulanan konsisten positif: 0,56% pada Juli, kemudian masing-masing 0,60% pada Agustus dan September. Hal ini mencerminkan pendapatan yang stabil, pengelolaan *duration* yang *prudent*, dan *positioning* yang disiplin seiring pemulihan pasar obligasi.

RCMML (Recapital Money Market Liquid) tetap menjadi reksa dana RCAM yang paling stabil, didukung oleh pendapatan yang konsisten, likuiditas tinggi, dan volatilitas rendah. Pada akhir September, RCMML mencatat NAB/UP 1.056,46, atau imbal hasil YTD 3,66%. *Benchmark*-nya, deposito berjangka 1 bulan *net*, mencatatkan 1,46%, sehingga reksa dana unggul 220 *bps*. Imbal hasil kuartal III sebesar 1,32%, dibandingkan 0,49% untuk *benchmark*. Reksa dana ini membukukan imbal hasil positif di setiap bulan sepanjang 2026, berkisar antara 0,33% hingga 0,45%, tanpa *drawdown* bulanan. Imbal hasil 0,42%, 0,45%, dan 0,45% pada Juli, Agustus, dan September menunjukkan pendapatan yang stabil dengan tetap menjaga perlindungan modal (*capital preservation*) sebagaimana diharapkan dari strategi pasar uang.

RSPURA (Recapital Amanah), reksa dana pasar uang syariah RCAM yang diluncurkan pada 7 Agustus 2026, mengawali kinerjanya dengan solid. Sejak peluncuran, reksa dana ini membukukan imbal hasil 0,67% dengan NAB/UP 1.006,75, dibandingkan 0,28% untuk *benchmark*-nya, yaitu *e-deposit* bank syariah 1 bulan, atau *outperformance* sebesar 39 *bps*. Pada September, bulan penuh pertamanya, reksa dana ini membukukan imbal hasil 0,39% dibandingkan 0,17% untuk *benchmark*. Hal ini menunjukkan pendapatan yang konsisten sejalan dengan mandat perlindungan modal berbasis syariah.

Secara keseluruhan, kinerja reksa dana RCAM selama sembilan bulan pertama 2026 mencerminkan pendekatan yang disiplin dan sadar risiko di seluruh kelas aset, dengan reksa dana yang mampu bertahan baik dibandingkan pasar. RCEQ memperlebar keunggulannya atas pasar saham secara umum, menunjukkan *downside protection* sekaligus *upside capture*, sehingga cocok bagi investor dengan toleransi risiko yang lebih tinggi dan horizon investasi yang lebih panjang. RCBF menawarkan partisipasi yang seimbang dalam pemulihan pasar dengan volatilitas lebih rendah dibandingkan eksposur saham murni. RCPTDG memberikan imbal hasil pendapatan tetap yang stabil dan jauh di atas *benchmark*-nya. RCMML dan RSPURA menjadi pilihan yang stabil untuk kebutuhan likuiditas dan perlindungan modal, dengan RSPURA sebagai alternatif berbasis syariah. Secara bersama-sama, reksa dana kami menyediakan strategi yang terdiferensiasi untuk beragam profil risiko, horizon investasi, dan tujuan portofolio.

Kesimpulan

Kuartal III 2026 mencatat pemulihan parsial pada aset-aset Indonesia, namun sumber risiko bergeser alih-alih mereda. Kondisi domestik stabil seiring Bank Indonesia menahan BI-Rate di 5,75% setelah

pengetatan kumulatif 100 *bps* pada kuartal II dan mulai melepas likuiditas melalui penyerapan SRBI yang lebih rendah, IHSG *rebound* 7,6% *QoQ* ke 6.071,14, dan *yield* SBN 10 tahun berakhir relatif tidak berubah di 7,12%. Namun, tekanan eksternal meningkat. The Fed menaikkan suku bunga kebijakannya sebesar 25 *bps* menjadi 3,75%–4,00% pada September, kenaikan pertama sejak 2023, *yield* UST 10Y naik ke 5,29%, level tertingginya sejak 2007, dan Brent melonjak 42% ke US\$103,53/bbl seiring semakin dalamnya gangguan pasokan di Timur Tengah. Akibatnya, September membalikkan sebagian kenaikan pada Juli–Agustus, dengan IHSG turun 7,0%, investor asing mencatatkan *net sell* sebesar Rp10,25 triliun di pasar saham, dan pembelian SBN oleh asing terhenti.

Di pasar modal, kuartal ini menegaskan bahwa aset-aset Indonesia diperdagangkan berdasarkan arus dana, *investability*, dan suku bunga eksternal, bukan berdasarkan fundamental domestik. Pasar saham masih turun 29,8% *YTD* dengan valuasi yang murah di sekitar 12,4x *trailing earnings*, namun *re-rating* yang berkelanjutan bergantung pada *review* MSCI November dan kembalinya investor asing, yang porsi kepemilikannya telah turun ke 39,7%. Di pasar pendapatan tetap, kurva kembali *steepening* seiring turunnya *yield* tenor pendek akibat puncak suku bunga kebijakan dan turunnya imbal hasil SRBI, sementara perbankan domestik menggantikan Bank Indonesia sebagai pembeli utama SBN. Dukungan domestik ini menahan *yield*, namun juga membuat kurva menjadi mahal: *yield* 10 tahun diperdagangkan sekitar 30 *bps* di bawah *fair value* model kami, dan *spread* INDOGB–UST telah menyempit ke sekitar 182 *bps*, di bawah rata-rata historisnya di sekitar 200 *bps*, sehingga menyisakan bantalan yang lebih tipis terhadap kenaikan *yield* UST lebih lanjut. Meski demikian, turunnya CDS 5 tahun ke sekitar 80 *bps* mengindikasikan bahwa penyempitan ini mencerminkan dinamika suku bunga eksternal, bukan memburuknya posisi kredit Indonesia.

Lanskap makro Indonesia tetap menjadi jangkar yang konstruktif, meskipun dengan ruang kesalahan yang lebih sempit dibandingkan kuartal II. Pertumbuhan bertahan di 5,45% pada semester I, inflasi umum sebesar 3,28% tetap berada dalam rentang sasaran, dan cadangan devisa sebesar US\$146,3 miliar memberikan kapasitas yang memadai untuk stabilisasi. Namun, bantalan-bantalan tersebut telah menipis: surplus perdagangan menyempit seiring membengkaknya tagihan impor minyak, proyeksi defisit fiskal setahun penuh diperlebar menjadi 2,85% terhadap PDB yang mengimplikasikan profil penerbitan yang berat di kuartal IV, dan Rupiah hanya stabil berkat dukungan intervensi. Stabilisasi menjelang akhir tahun dapat dipantau melalui sejumlah sinyal: hasil *review* MSCI November, arah kebijakan The Fed setelah kenaikan pada September, Brent yang melandai ke rata-rata sekitar US\$90/bbl, Rupiah yang lebih stabil di sekitar 17.750 per dolar AS, serta besaran dan tingkat penyerapan lelang SUN di kuartal IV.

Atas dasar tersebut, kami memasuki kuartal IV dengan sikap yang defensif namun oportunis. Kami *Neutral* pada saham dengan *positive tilt*, dengan *base case* yang mengarah ke IHSG 6.976 pada akhir 2026, dan lebih memilih menambah saham *large-cap* likuid berpendapatan USD saat terjadi pelemahan alih-alih mengejar *rally*. Kami *Neutral* pada obligasi pemerintah dengan kecenderungan *short duration*, karena kami memperkirakan *yield* 10 tahun bergerak ke arah sekitar 7,48% (7,35%–7,50%) pada akhir tahun, sehingga mengunggulkan *carry* pada tenor pendek dibandingkan *duration* struktural; *Neutral* pada obligasi korporasi *high grade*; serta *Overweight* pada instrumen pasar uang

karena *carry* dan likuiditasnya. Reksa dana kami telah menunjukkan nilai dari pendekatan yang disiplin ini selama sembilan bulan pertama tahun ini: RCEQ memperlebar keunggulannya atas IHSG menjadi 2.169 *bps*, RCPTDG dan RCMML tetap jauh di atas *benchmark*-nya, dan RSPURA yang baru diluncurkan mengawali kinerjanya dengan solid. Rangkaian produk kami yang terdiversifikasi memungkinkan investor menyelaraskan strategi saham, campuran, pendapatan tetap, dan pasar uang dengan tujuan, horizon, dan toleransi risiko masing-masing, sembari tetap berada pada posisi untuk menangkap peluang struktural jangka panjang Indonesia.

Informasi Penting

Dokumen ini disusun dan didistribusikan oleh PT Recapital Asset Management semata-mata untuk tujuan informasi. Isi laporan ini dimaksudkan hanya untuk memberikan komentar dan analisis pasar secara umum, dan tidak dapat ditafsirkan sebagai penawaran, undangan, rekomendasi, atau ajakan untuk membeli atau menjual efek, instrumen keuangan, atau produk investasi apa pun.

Informasi yang terdapat dalam laporan ini diperoleh dari sumber-sumber yang diyakini dapat diandalkan; namun, PT Recapital Asset Management tidak menjamin keakuratan, kelengkapan, maupun keandalannya. Setiap opini, estimasi, prakiraan, dan proyeksi yang dinyatakan di dalamnya mencerminkan pertimbangan penulis pada saat publikasi dan dapat berubah sewaktu-waktu tanpa pemberitahuan. Pandangan tersebut dapat berbeda dengan pandangan pelaku pasar lainnya dan belum tentu terealisasi.

Dokumen ini bukan merupakan nasihat investasi, nasihat hukum, nasihat perpajakan, maupun nasihat akuntansi. Penerima dokumen harus mempertimbangkan dengan saksama tujuan investasi, kondisi keuangan, dan toleransi risiko masing-masing sebelum mengambil keputusan investasi, serta dianjurkan untuk meminta nasihat profesional independen apabila diperlukan.

Investasi di pasar keuangan mengandung risiko, termasuk potensi kehilangan pokok investasi. Kinerja masa lalu tidak menjamin atau mencerminkan kinerja di masa mendatang. Setiap keputusan investasi sepenuhnya merupakan tanggung jawab investor.

Dokumen ini hanya ditujukan untuk penggunaan penerima yang dituju dan tidak boleh diperbanyak, didistribusikan ulang, dipublikasikan, atau dikirimkan (baik seluruhnya maupun sebagian) kepada pihak lain mana pun tanpa persetujuan tertulis terlebih dahulu dari PT Recapital Asset Management.

DISCLAIMER:

Investasi melalui reksa dana mengandung risiko. Calon investor wajib membaca dan memahami prospektus sebelum memutuskan untuk berinvestasi melalui reksa dana. Kinerja masa lalu tidak menjamin kinerja di masa yang akan datang. PT Recapital Asset Management berizin dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Disusun Oleh:

Tim Investasi dan Riset – PT Recapital Asset Management

rcam.investment@recapital.co.id

Recapital Building Lantai 10

Jl. Adityawarman Kav.55, Jakarta Selatan, Indonesia 12160

(021) 27077

Suwono Kusuma

Head of Investment

suwono.kusuma@recapital.co.id

Ajie Katon Suryo

Fixed Income Fund Manager

ajie.suryo@recapital.co.id

Haidee Aditia Iksan

Investment Analyst

haidee.iks@recapital.co.id

Nethania Pingka Darmanto

Investment Analyst

nethania.darmanto@recapital.co.id