

Perkembangan Kondisi Ekonomi

Kuartal ketiga 2025 ini diwarnai berbagai peristiwa domestik & global yang mempengaruhi sentimen secara signifikan. Pada pertengahan September, The Fed memangkas suku bunga sebesar 25 bps ke level 4,25% (batasan atas). Meski langkah ini sudah sesuai ekspektasi pasar dengan probabilitas >89%, faktor penting yang kami perhatikan adalah sikap The Fed yang semakin *dovish*. Fokus perhatian bergeser pada risiko di pasar tenaga kerja, yang dinilai lebih mendesak dibandingkan ancaman inflasi akibat perang tarif. Selain itu, *dot plot* menunjukkan prospek pemangkasan lanjutan pada 2025: sembilan anggota memperkirakan satu kali tambahan pemangkasan, sementara sepuluh anggota lainnya menilai masih ada ruang untuk dua kali. Kami melihat arah kebijakan ini menuju ke potensi pemangkasan lanjutan sampai akhir tahun, dan ini merupakan katalis positif bagi pasar saham yang sensitif terhadap suku bunga.

Perubahan arah kebijakan juga semakin diperkuat oleh masuknya Stephen Miran, pejabat baru the Fed yang ditunjuk Trump, pada 16 September 2025. Dalam FOMC terakhir, Miran bahkan mendukung pemangkasan 50 bps, lebih agresif dibandingkan mayoritas anggota. Hal ini mengindikasikan kemungkinan kebijakan yang lebih akomodatif terhadap keinginan Gedung Putih untuk menjaga suku bunga rendah, sehingga memperbesar peluang adanya pemangkasan tambahan pada pertemuan berikutnya.

Sementara itu, perang tariff yang diluncurkan AS sendiri sebagian besar sudah mengalami stabilisasi. Beberapa *counterparty* AS seperti EU dan Indonesia sudah mendapat tarif moderat di level 15% dan 19%, India di 50%, sementara Tiongkok di 30% tapi masih dalam posisi negosiasi berkelanjutan sampai pertengahan November. Postur tariff AS dengan Tiongkok sendiri merupakan kunci penting, di mana pasar melihat Trump tidak berkenan untuk mengkonfrontasi Tiongkok secara langsung dan lebih memilih untuk negosiasi perlahan. Terlihat di pertengahan September Trump sudah menelpon langsung Xi, dengan keduanya mengatakan adanya relasi yang lebih baik setelah pembicaraan tersebut berlangsung. Hal ini merupakan cerminan geopolitik yang berbeda dari kuartal dua, di mana eskalasi perang tarif masih menjadi kecemasan signifikan bagi pasar.

Perkembangan Kondisi Pasar Modal di Kuartal Ketiga 2025

Sejak akhir kuartal dua, pasar saham domestik telah mengalami reli yang sangat signifikan. Dari pembukaan di level 7.176, IHSG ditutup di level 8.061 pada akhir kuartal, atau sekitar 12,34%. Kenaikan indeks ini didorong oleh nama-nama konglomerat seperti DSSA, BREN, dan BRPT, yang secara total memberikan kontribusi sebesar 41%

ke pergerakan IHSG. Di sisi lain, saham-saham perbankan masih berada di level bawah dengan tidak adanya katalis signifikan untuk mendorong pergerakan harga. Dari sisi *foreign flow*, kami mencatat adanya *outflow* sebesar – USD 480 juta di kuartal tiga, atau – USD 3,2 miliar sejak awal tahun. Dalam pandangan kami hal ini mencerminkan persepsi berlainan antara asing dan domestik, di mana domestik melihat katalis yang positif dengan terpilihnya menteri keuangan baru serta prospek pemulihan ekonomi, sementara asing keluar dengan sikap *risk-off* dan cenderung *wait-and-see* terkait kebijakan yang akan diambil oleh Menteri Keuangan yang baru.

Di sisi pasar pendapatan tetap, *yield* obligasi pemerintah 10Y dibuka di level 6,63% dan ditutup di level 6,36% pada akhir kuartal, sebagai efek pemotongan suku bunga BI. Sebaliknya, CDS sebagai penunjuk risiko, terlihat bergerak dari level 77,97 bps ke level 81,89 bps selama kuartal tiga, disebabkan oleh depresiasi Rupiah terhadap USD dan arus keluar investor asing setelah BI dan The Fed memangkas suku bunga acuan mereka pada September 2025. Dalam pendapat kami, pasar sedang melihat apakah Menteri Keuangan yang baru dapat menjaga kedisiplinan fiskal seperti defisit di bawah 3%. Jika Menteri Keuangan yang baru berhasil membangun kepercayaan investor, maka besar kemungkinan CDS akan turun seiring waktu, diikuti oleh penurunan lebih jauh oleh *yield* obligasi pemerintah 10Y.

Prospek Pasar Modal di Kuartal Keempat 2025

Secara umum, kami memiliki pandangan yang sangat positif untuk kuartal terakhir 2025, baik dari segi ekonomi maupun pasar modal. Sentimen positif kami berasal dari potensi lanjutan pemotongan suku bunga global dan domestik, postur fiskal domestik yang lebih ekspansif, dan akselerasinya program pemerintah.

Pertama, kami memiliki ekspektasi adanya lanjutan pemotongan bunga oleh the Fed sampai akhir tahun 2025. Untuk FOMC meeting di 29 Oktober 2025 sendiri, pasar melihat >90% probabilitas potensi adanya pemotongan sebesar 25bps lagi. Hal ini sesuai dengan pandangan Stephen Miran, anggota baru the Fed baru yang di meeting terakhir melakukan voting untuk pemotongan lebih besar (50bps vs 25bps konsensus) dan Fed dot plot yang memberikan potensi satu sampai dua kali lagi potongan sampai akhir tahun. Postur lebih *dovish* dari the Fed ini menurut kami adalah awal dari pemutaran fokus bank sentral AS yang lebih melihat perlemahan di sektor lapangan kerja domestiknya, ketimbang pengendalian inflasi. Kami mengambil pandangan risiko berbalik badannya the Fed kecil kecuali adanya penambahan besar di level inflasi karena efek perang tarif disertai penguatan di pasar tenaga kerja. Dalam skenario ini, barulah the Fed akan terpaksa menahan suku bunga demi menjaga pergerakan inflasi.

Mirip dengan postur Fed, BI juga telah mengambil sikap yang lebih *dovish* dengan fokus ke mendukung pertumbuhan ekonomi dan bukan menjaga inflasi. Dalam pandangan kami, selama inflasi bertahan di dalam kisaran ekspektasi BI dan Rupiah bergerak secara stabil, besar kemungkinan BI akan melanjutkan pemotongan bunga sampai akhir tahun, terlebih jika diberikan ruang lebih besar oleh potongan suku bunga AS.

Pandangan positif untuk prospek ekonomi domestik tidak berhenti di BI, tapi juga berlanjut ke Menteri Keuangan baru yang memiliki sikap lebih pro-pertumbuhan. Kebijakan ekspansif fiskal menteri baru ini dapat terlihat dari injeksi IDR 200 triliun SAL ke sistem perbankan himbara yang diarahkan sebagai pinjaman ke sektor riil guna mendukung pertumbuhan. Dalam pandangan kami langkah ini berpotensi memicu pertumbuhan ekonomi, dan dalam kasus terburuknya dana ini masih dapat dialirkan ke program pemerintah yang dapat juga berujung ke penopang ekonomi.

Selain dari injeksi likuiditas, beberapa program baru Menteri Keuangan juga memiliki beberapa program yang kami perkirakan akan membantu menopang ekonomi, seperti program magang dan perluasan keringanan pajak PPh 21 ke pekerja horeka. Di luar dari spesifikasi kebijakan, kami beranggapan adanya keselarasan postur ekspansif fiskal dan moneter sebagai sinyal yang sangat baik untuk pasar saham dan pertumbuhan ekonomi sendiri.

Seluruh faktor makro ini kami perkirakan akan mendorong pergerakan pasar saham ke arah yang lebih positif. Di tengah momentum pertumbuhan ekonomi yang mengarah ke pemulihan serta harapan akan adanya kepercayaan investor asing pada eksekusi dari kebijakan & program prioritas pemerintah, maka kami melihat adanya potensi foreign inflow kembali yang dapat menjadi pendorong pergerakan saham – saham big caps seperti perbankan. Selain itu, saham-saham yang saat ini masih memiliki valuasi murah dan cerita bottom-up menarik, seperti dari sektor konsumen dan kesehatan akan turut mendapatkan apresiasi positif oleh pasar. Begitu juga dengan saham – saham pendorong indeks saat ini seperti saham – saham konglomerat yang kami perkirakan masih akan dapat mempertahankan momentumnya. Pemulihan ekonomi singkatnya akan mendorong juga pergerakan indeks saham domestik secara keseluruhan.

Dari sisi produk pendapatan tetap, kami melihat adanya potensi untuk keuntungan di jangka pendek sampai akhir tahun, dengan thesis utama turunnya *yield* yang akan mendorong harga instrumen pendapatan tetap untuk naik. Pertama, kami berekspektasi adanya pemotongan suku bunga lanjutan dari BI, terlebih setelah the Fed juga telah mengambil sikap yang lebih *dovish*. Pemotongan suku bunga sampai akhir tahun dapat berujung ke turunnya *yield* dan naiknya harga obligasi. Kedua, injeksi likuiditas dari Kementerian Keuangan ke sistem perbankan akan menaikkan suplai uang di pasar dan menurunkan suku bunga, berujung ke turunnya *yield* juga. Ketiga, adanya jatuh tempo obligasi pemerintah di Oktober sebesar IDR107tn, yang dapat memicu para pemilik obligasi untuk mencari instrumen lain untuk re-investasi. Dalam skenario ini, permintaan akan naik dan *yield* akan turun.

Setelah mengkaji ketiga faktor ini, kami berpendapat bahwa pasar pendapatan tetap masih menjadi alternatif yang baik, khususnya untuk investasi sampai akhir tahun. Bagi investor yang memiliki tingkat tahan risiko lebih rendah, produk-produk di kategori ini masih punya potensi yang sangat baik. Patut dipertimbangkan untuk

membeli produk pendapatan tetap sekarang sebelum siklus pemotongan suku bunga berakhir, karena pada titik ini *yield* juga sudah akan mencapai level terbawahnya dan potensi reli harga obligasi sudah akan sangat terbatas.

---oOo---

Disclaimer:

Dokumen ini dikeluarkan oleh Mandiri Investasi. Walaupun dokumen ini telah dipersiapkan dengan cermat, namun Mandiri Investasi tidak bertanggung jawab terhadap fakta yang salah dan opini yang terdapat di dalamnya. Opini, proyeksi, dan perkiraan dapat berubah sewaktu – waktu tanpa adanya pemberitahuan terlebih dahulu. Dokumen ini hanya bertujuan sebagai informasi dan beredar untuk kalangan tertentu. Dokumen ini tidak dapat dianggap atau diartikan sebagai dokumen penawaran produk tertentu atau arahan agar Anda bertransaksi. Isi dari dokumen ini tidak dibuat untuk tujuan investasi tertentu, keadaan keuangan, atau kepentingan khusus dari pihak tertentu. Investasi yang didiskusikan belum tentu sesuai untuk semua investor. Kinerja masa lalu tidak selalu merupakan indikasi akan kinerja di masa mendatang, nilai, harga, atau pendapatan dari investasi dapat menurun ataupun meningkat. Anda disarankan untuk membuat penilaian secara mandiri terhadap materi – materi yang tercakup dalam dokumen ini.