

SAM Quarterly Newsletter

Ulasan Pasar & Ekonomi Triwulanan II-2025

SAM Investment & Research
April 2025

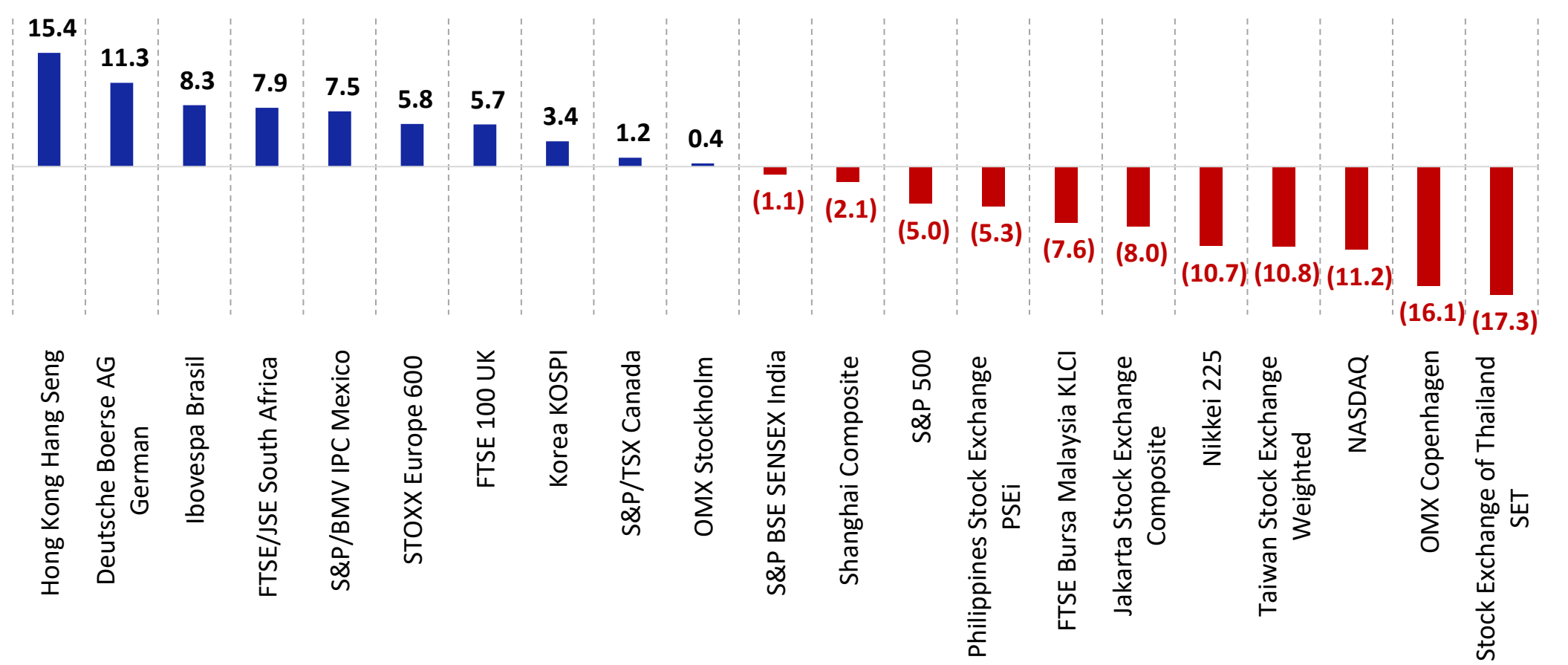


Ulasan Pasar Global (I)

Meningkatnya volatilitas pasar saham global di tengah gejolak perang dagang

- Pasar saham global mengalami pelemahan sejak awal tahun. Rerata indeks saham global, yang terdiri dari indeks saham negara maju dan negara berkembang, mencatatkan penurunan sebesar -1%. Indeks saham Hong Kong (Hang Seng) tercatat sebagai pemimpin indeks saham global, sementara indeks saham Thailand (SET) menjadi yang paling tertinggal.
- Indeks saham negara-negara berkembang relatif tertinggal dibandingkan dengan indeks saham global pada tahun ini. Indeks saham Brazil (BOVESPA), Afrika Selatan (FTSE/JSE), dan Meksiko (S&P/BMV IPC) tercatat berkinerja lebih baik. Di sisi lain, indeks saham Thailand (SET), Indonesia (IHSG), dan Malaysia (FTSE KLCI) relatif tertinggal sejak awal tahun.
- Indeks saham negara-negara maju mencatatkan hasil positif pada tahun ini. Indeks saham yang relatif unggul adalah Hong Kong (Hang Seng), diikuti oleh Jerman (DAX), Eropa (STOXX 600), dan Inggris (FTSE 100). Sementara indeks saham Denmark (OMX Copenhagen), Teknologi AS (NASDAQ), dan Taiwan (TWSE) tercatat tertinggal.
- Dari sisi kinerja sektoral saham pada kawasan-kawasan ekonomi besar di dunia, sektor Energi, Keuangan, dan Utilitas cenderung memimpin sejak awal tahun. Sementara sektor Teknologi, Barang Konsumen Non-Primer, dan Perindustrian relatif tertinggal.
- Pasar saham global mengalami gejolak hebat akibat kebijakan tarif Presiden AS Donald Trump. Pada 2 April, Trump mengumumkan "Liberation Day" dengan tarif impor yang signifikan, memicu aksi jual besar-besaran di pasar global. Namun, pada 9 April, Trump mengejutkan pasar dengan menangguhkan tarif untuk sebagian besar negara selama 90 hari, yang menyebabkan reli di pasar saham. Meskipun demikian, ketidakpastian tetap ada karena tarif terhadap China tetap berlaku. Secara keseluruhan, pasar saham global masih dibayangi ketidakpastian akibat kebijakan perdagangan yang berubah-ubah.

Grafik 1. Pergerakan Pasar Saham Global Sepanjang Tahun Berjalan 2025 (%)



Tabel 1. Kinerja Relatif Sektor Sepanjang Tahun Berjalan 2025

Sector	Relative Performance			
	MSCI ACWI	S&P 500	MSCI Europe	Dow Jones EM
Communication Services				
Consumer Discretionary				
Consumer Staples				
Energy				
Financials				
Health Care				
Industrials				
Information Technology				
Materials				
Utilities				

*Kotak hijau menandakan sektor yang relatif unggul dibandingkan indeks acuannya

*Kotak merah menandakan sektor yang relatif tertinggal dibandingkan indeks acuannya

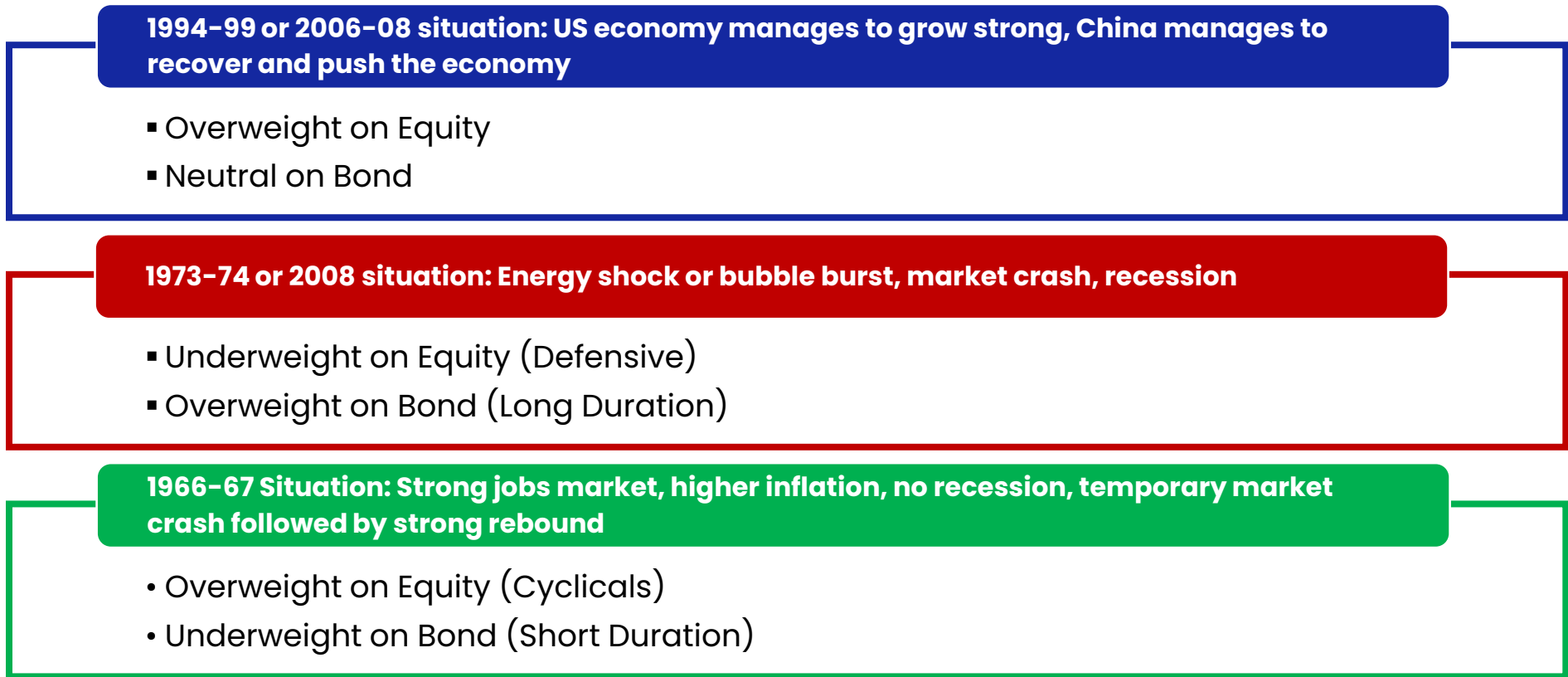
Source: Infovesta, SAM Investment & Research

Ulaskan Pasar Global (II)

Pelemahan Indeks Dolar AS dapat menjadi katalis positif

- Pasar saham Eropa sejak awal tahun memimpin kenaikan pasar saham global setelah rencana ekspansi kebijakan fiscal di Jerman dan beberapa negara lainnya. Pelemahan indeks dolar AS membuat *risk appetite* investor untuk berinvestasi di luar AS, terutama pada negara maju lainnya, menjadi meningkat.
- Kami melihat kondisi pasar global dalam jangka pendek masih berpotensi terjadi volatilitas. Saat ini pasar dalam sentimen kelegaan atas penundaan tarif perdagangan. Namun, latar belakang kondisi tensi perang dagang tidak sepenuhnya berubah.
- Indeks dolar AS yang melemah sejak awal tahun disebabkan oleh dua faktor utama. Dari sisi AS, data ekonomi yang melemah meningkatkan ekspektasi the Fed untuk memotong tingkat suku bunga. Sementara di sisi lain, pertumbuhan ekonomi di Eropa diperkirakan membaik seiring perubahan rezim kebijakan fiskal.

Grafik 2. Skenario Pasar Jangka Menengah–Panjang



Tabel 2. **Bullish & Bearish Checklist**

Bullish Case	Remarks	Remarks
First sequence	Second sequence	Third sequence
Better volatility & liquidity condition	Copper back above MA200 DXY (USD Index) <105 ✓ Yield sideways/lower	Small cap outperform big cap Value stock outperform growth ✓ Commodity rebound
Bearish Case	Remarks	Remarks
First sequence	Second sequence	Third sequence
CBs pull out liquidity	Copper stay below MA200 DXY (USD Index) >105 Higher yield ✓	Small cap underperform big cap ✓ Defensive stock outperform growth Commodity downtrend

Grafik 3. Indeks Dolar AS



Sumber: Bloomberg, SAM Investment & Research

Ulasan Makro Ekonomi Indonesia

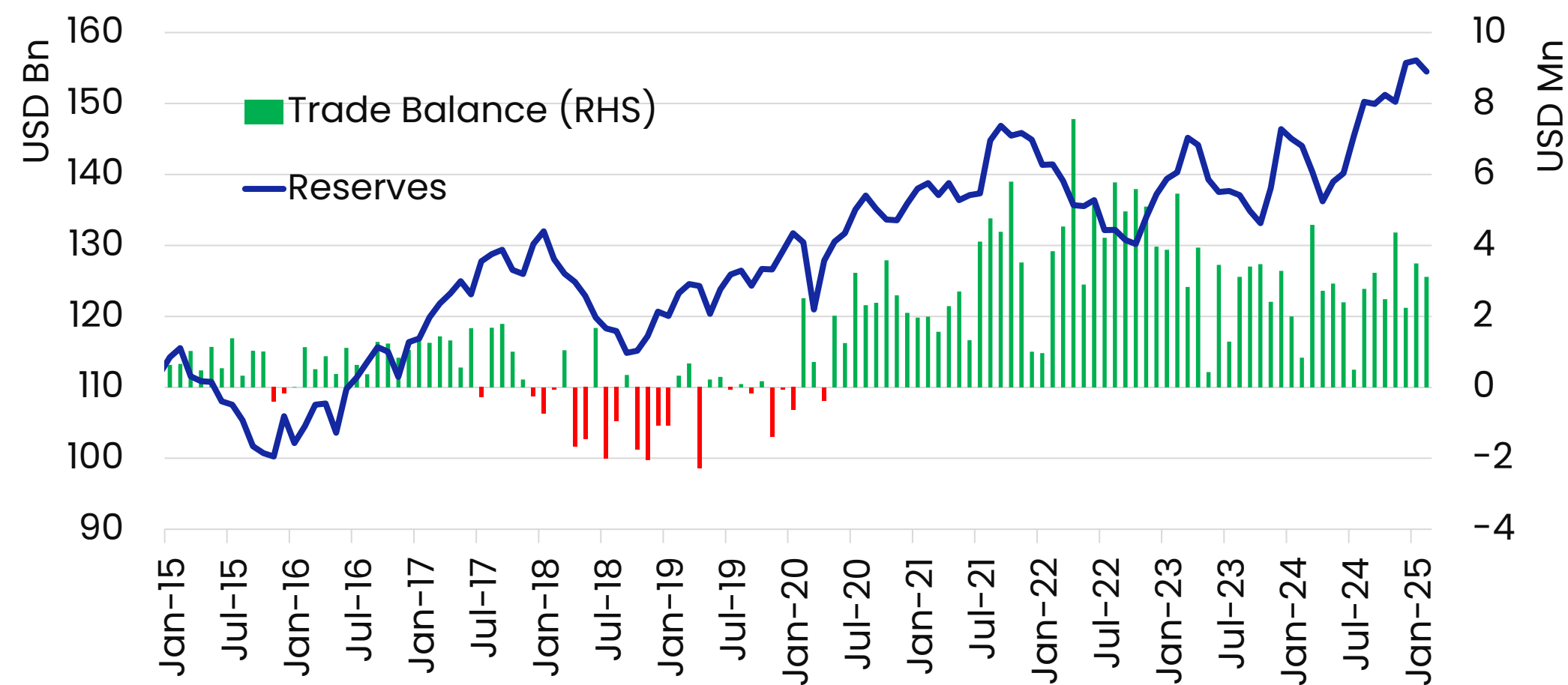
Pelemahan IDR sepanjang tahun 2025 akibat arus modal asing keluar dari pasar saham

- Sejak awal tahun hingga akhir bulan Maret 2025, nilai tukar Rupiah melemah 2,84% terhadap Dolar AS, relatif tertinggal dibandingkan kinerja mata uang negara lain. Adapun dalam satu tahun terakhir nilai tukar Rupiah melemah 4,45%, relatif lebih baik dibandingkan Won Korea Selatan, Peso Meksiko, dan Real Brazil.
- Neraca dagang Indonesia masih melanjutkan tren surplus dalam 58 bulan terakhir. Surplus tersebut turut meningkatkan cadangan devisa yang per Februari 2025 tercatat sebesar AS\$154,5 miliar, naik sekitar AS\$24 miliar dalam 58 bulan terakhir.
- Di sisi pasar modal, terjadi arus modal keluar oleh investor asing di pasar saham sebanyak sekitar Rp31 triliun. Sedangkan di pasar SBN dan SRBI investor asing tercatat mengalami arus modal masuk masing-masing sebesar Rp15,2 triliun dan Rp10 triliun.

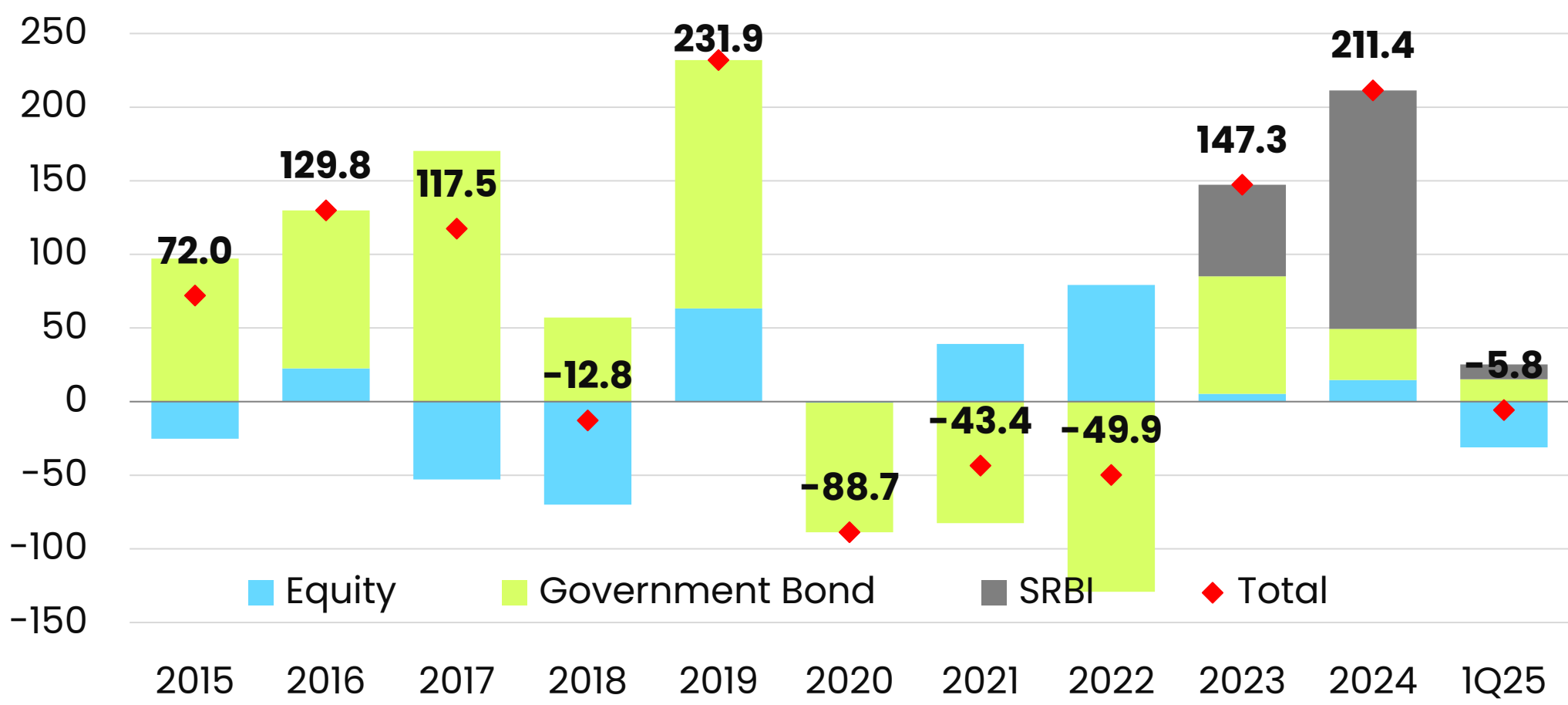
Table 3. Kinerja Beberapa Mata Uang terhadap Dollar AS (per 31 Maret 2025)

	1 Bulan	3 Bulan	6 Bulan	1 Tahun	2 Tahun
Indonesian Rupiah	0,12%	-2,84%	-9,38%	-4,45%	-10,44%
Malaysian Ringgit	0,54%	0,76%	-7,63%	6,07%	-0,52%
Philippine Peso	1,31%	1,06%	-2,11%	-1,79%	-5,27%
Thai Baht	0,73%	0,50%	-5,44%	6,78%	0,80%
Singapore Dollar	0,64%	1,68%	-4,49%	0,49%	-0,89%
Indian Rupee	2,34%	0,17%	-1,98%	-2,47%	-3,99%
Chinese Renminbi	0,30%	0,58%	-3,39%	-0,48%	-5,58%
Japanese Yen	0,44%	4,61%	-4,41%	0,92%	-12,87%
South Korean Won	-0,87%	-0,06%	-12,03%	-9,32%	-13,14%
Mexican Peso	0,39%	1,71%	-3,96%	-23,63%	-13,44%
Brazilian Real	3,04%	7,64%	-4,70%	-13,79%	-12,69%
South African Rand	1,97%	2,76%	-6,10%	2,96%	-2,96%
Euro	4,08%	4,29%	-2,94%	0,25%	-0,21%
Great Britain Pound	2,64%	3,12%	-3,53%	2,28%	4,50%

Grafik 5. Neraca Dagang dan Cadangan Devisa Indonesia



Grafik 6. Arus Modal Asing di Pasar Saham, SBN, dan SRBI

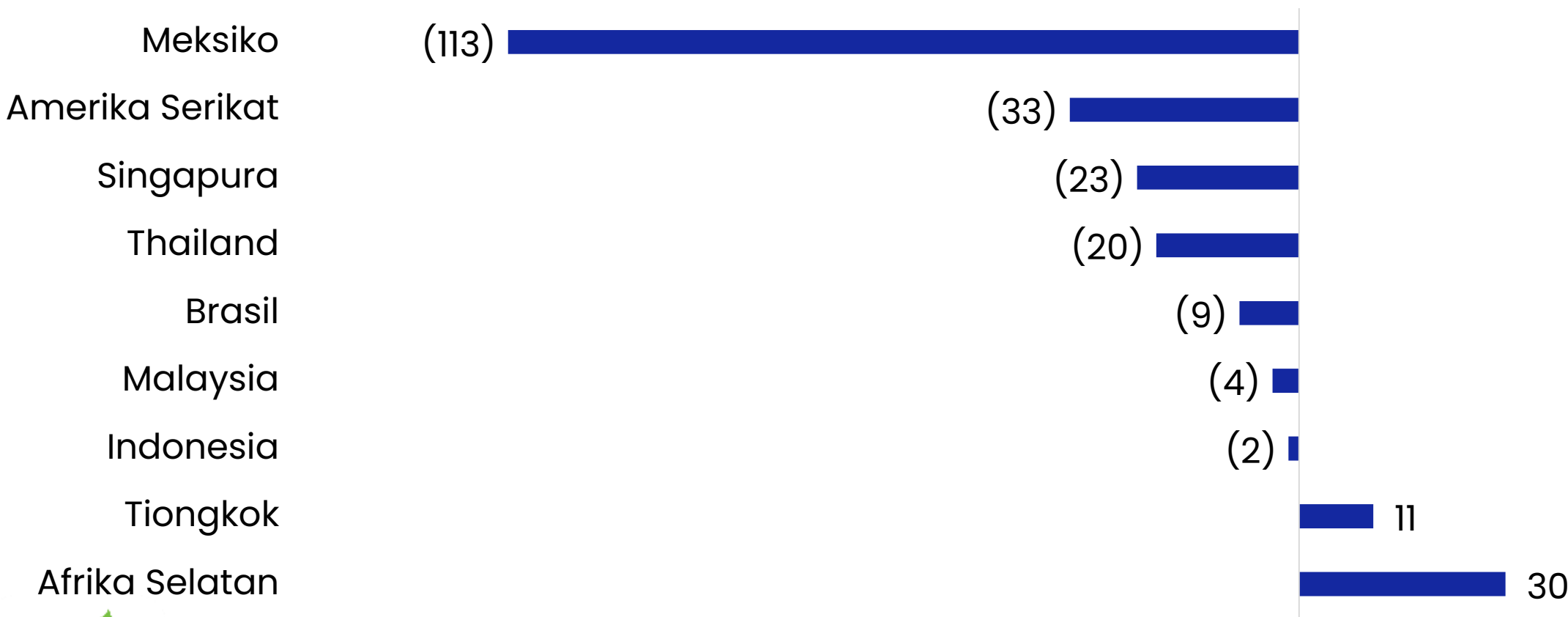


Ulasan Pasar Obligasi

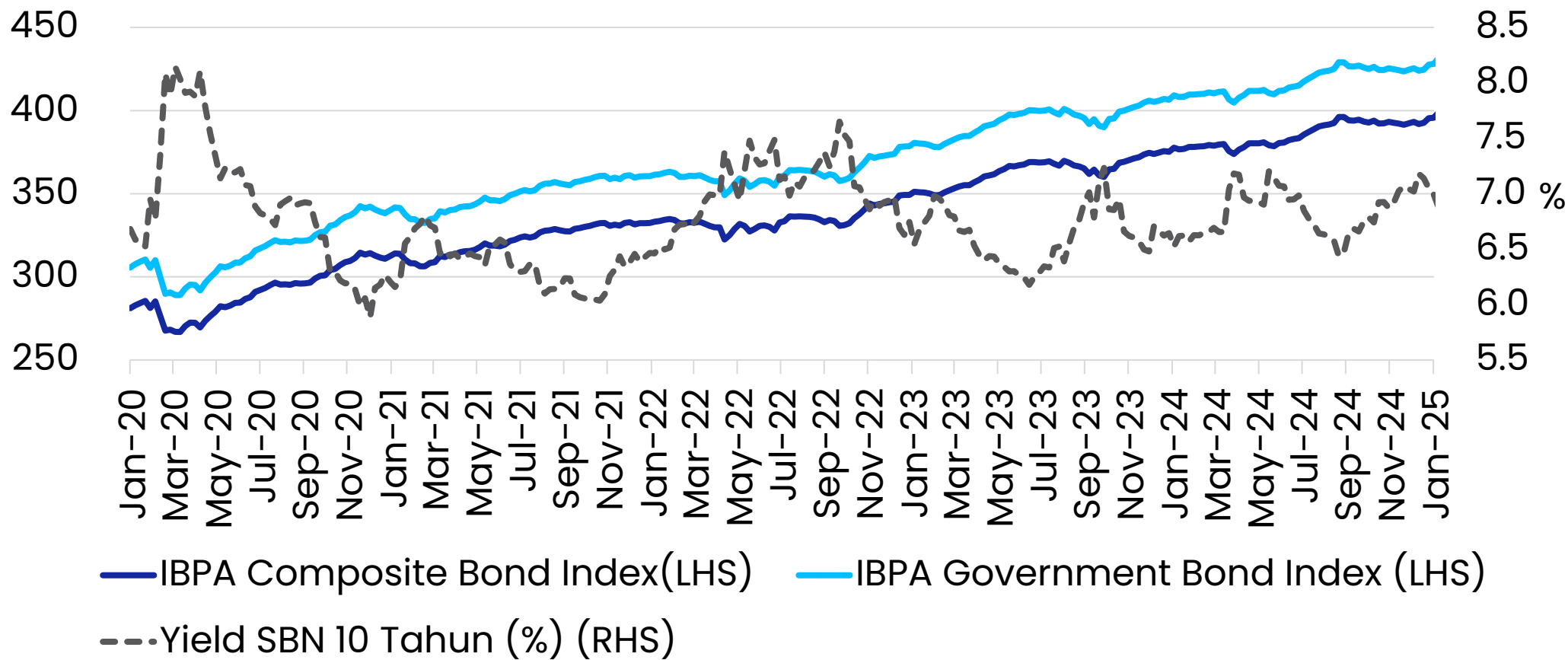
Investor domestik dan asing kembali mengakumulasi SUN

- IBPA Composite Bond Index (ICBI) dan INDOBeX Government Total Return membukukan kinerja masing-masing -0,17% dan -0,20% pada bulan Maret saja, atau sebesar 1,75% dan 1,71% sepanjang tahun berjalan. Imbal hasil SBN tenor 10-tahun mengalami penurunan sebesar -2 basis poin sejak awal tahun menjadi 7,00%. Sementara Imbal hasil US Treasury tenor 10 tahun turun -33 basis poin menjadi 4,21%.
- Rerata imbal hasil di Emerging Markets untuk obligasi pemerintah tenor 10 tahun mengalami penurunan sejak awal tahun. Penurunan imbal hasil terbesar dibukukan oleh Meksiko, yang turun sebesar -113 basis poin. Sementara penurunan imbal hasil terkecil dibukukan oleh Afrika Selatan, yang naik 30 basis poin.
- Sepanjang bulan Maret 2025 investor asing menambah kepemilikannya di SBN sebanyak Rp2 triliun menjadi Rp892 triliun. Di sisi lain, kepemilikan SBN dari kelompok investor domestik bertambah terutama dari perbankan mengalami kenaikan sebesar Rp15 triliun dan diikuti oleh investor kelompok asuransi dan dana pensiun sebesar Rp12 triliun..

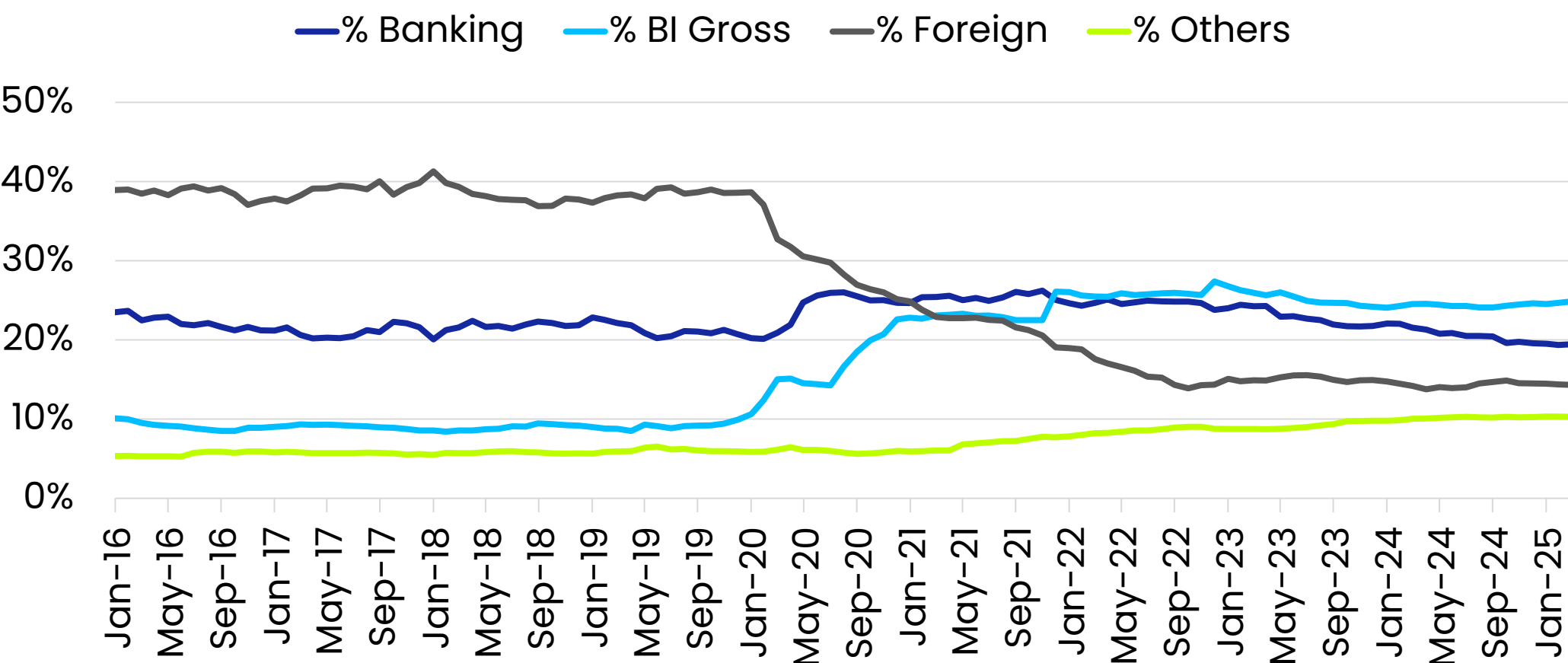
Grafik 8. Perubahan Imbal Hasil Negara Berkembang & AS Tahun Berjalan



Grafik 7. Kinerja Indeks Obligasi Indonesia Tahun 2020-2025



Grafik 9. Perubahan Komposisi Kepemilikan SBN

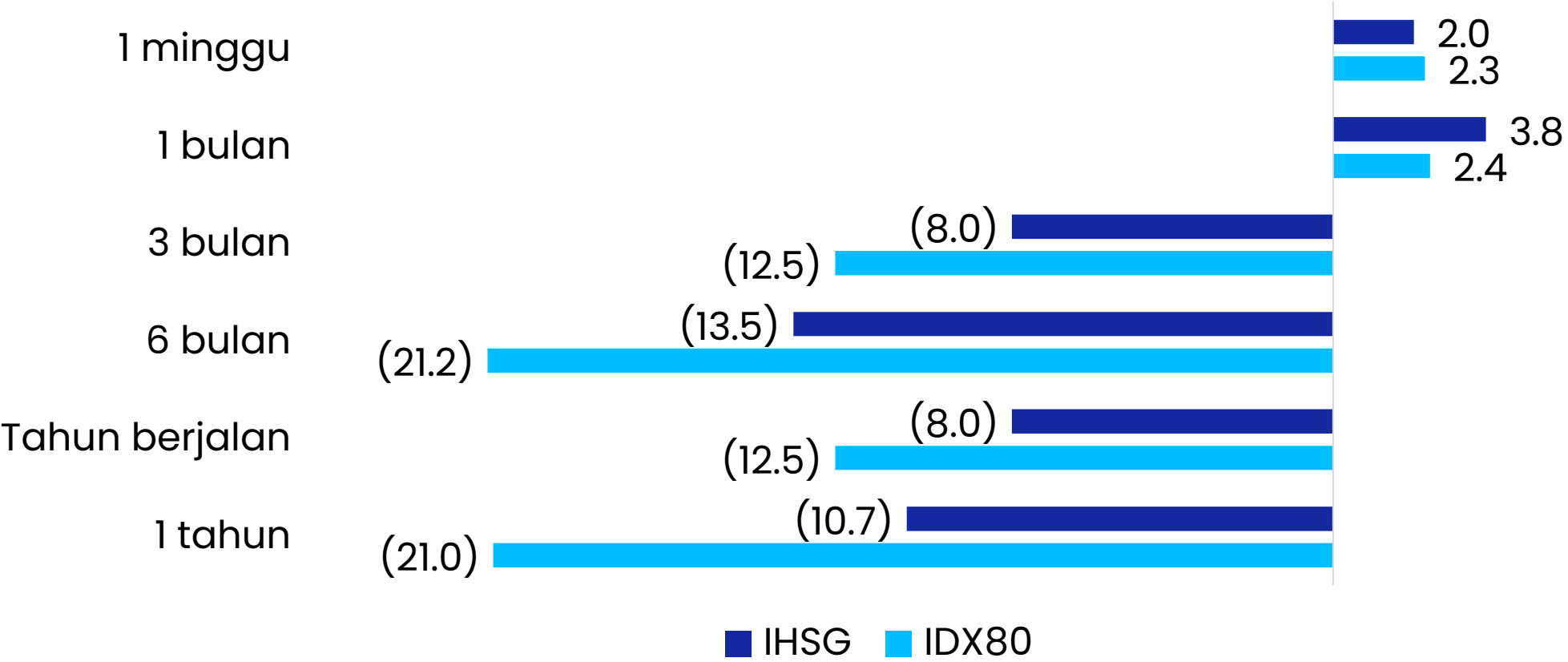


Ulasan Pasar Saham (I)

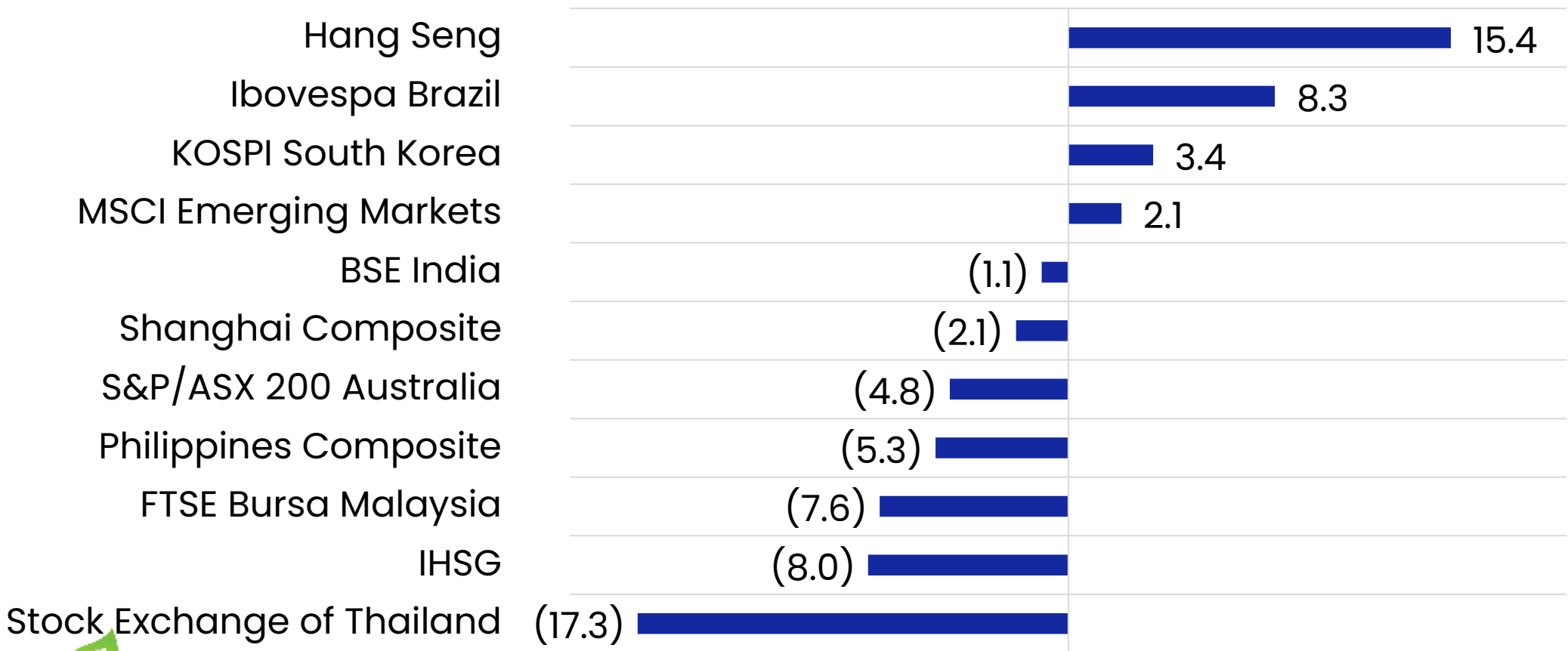
IHSG dan IDX80 menguat pada bulan Maret, didorong oleh sektor industri dan keuangan

- Pasar saham domestik tercatat negatif sepanjang tahun berjalan. Hingga akhir Maret 2025, IHSG ditutup melemah -8,0%, sementara IDX80 melemah -12,5%.
- IHSG tercatat relatif tertinggal dibandingkan indeks-indeks saham di Asia-Pasifik dan Emerging Markets. Indeks saham Hong Kong dan Brasil tercatat membukukan kinerja relatif terbaik dibandingkan rerata regional, yaitu masing-masing 15% dan 8%. Sementara itu, Thailand dan Indonesia tercatat paling tertinggal dengan kinerja negatif masing-masing sebesar -17% dan -8%.
- Sektor Teknologi dan Keuangan tercatat menjadi yang paling unggul sepanjang tahun berjalan, sementara Barang Baku serta Infrastruktur relatif tertinggal.

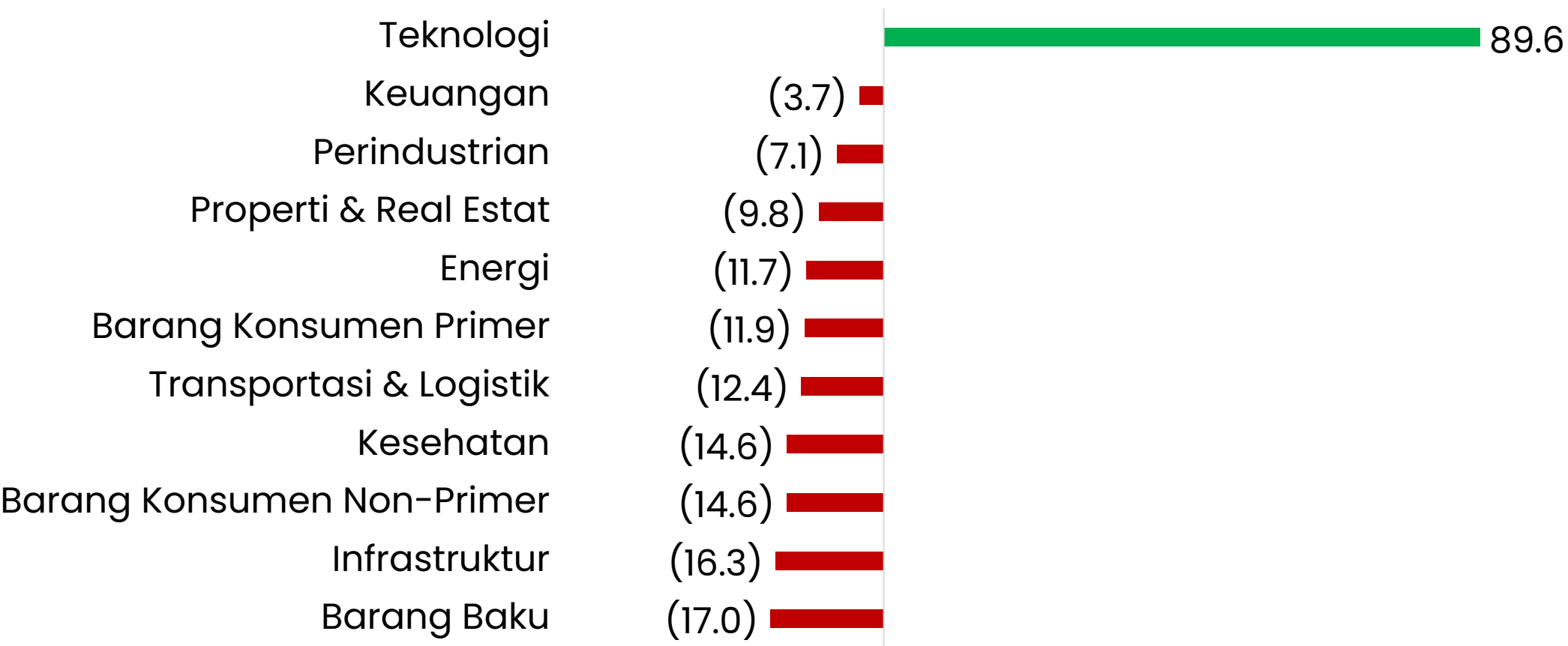
Grafik 10. Kinerja Indeks IHSG dan IDX80



Grafik 11. Kinerja IHSG dan Indeks Saham Asia-Pasifik dan *Emerging Markets*



Grafik 12. Kinerja Indeks Sektoral IHSG – Tahun Berjalan

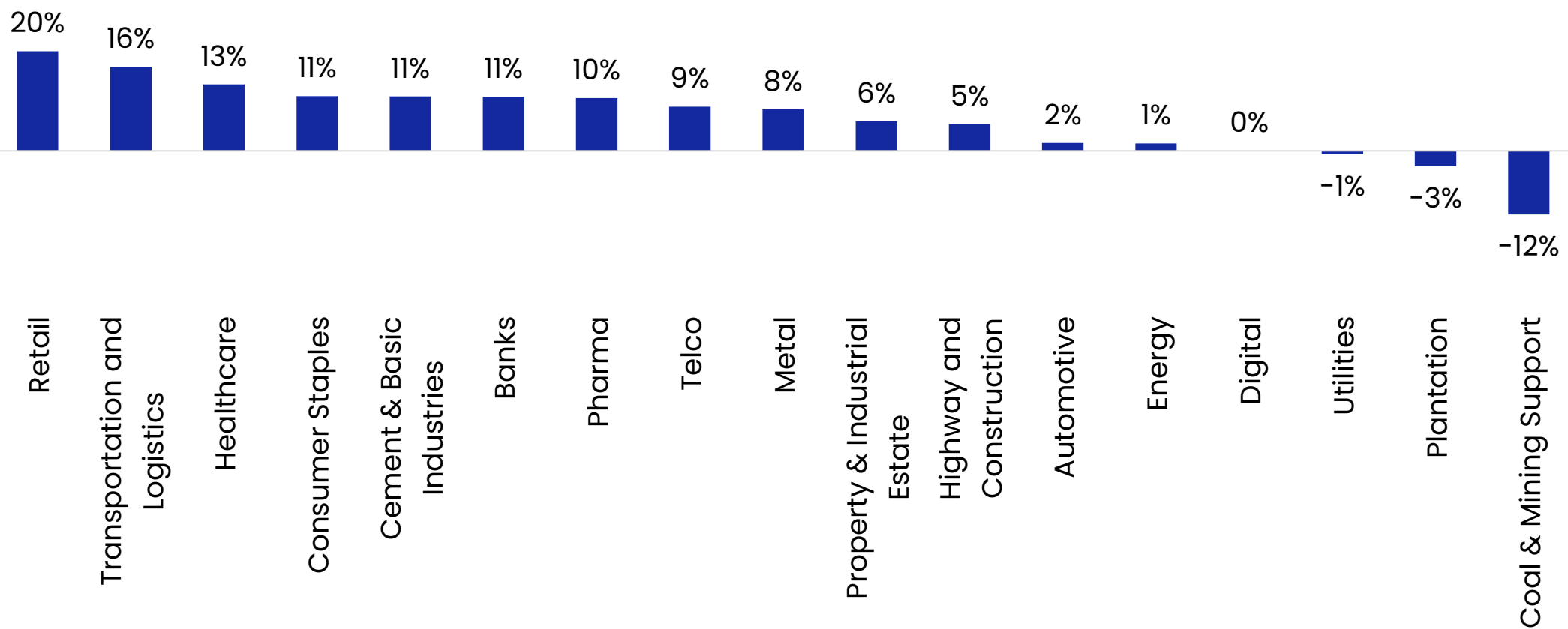


Ulasan Pasar Saham (II)

Target P/E IHSG untuk FY2025 diproyeksikan sekitar 11x

- Seluruh indeks volatilitas bertahan di level yang relatif rendah, meskipun terlihat ada peningkatan pada bulan Maret. Kondisi likuiditas yang semakin ketat terjadi di tengah meningkatnya gejolak pasar.
- Untuk Negara Maju (DMs), ketegangan perdagangan tetap menjadi faktor utama, khususnya bagi Amerika Serikat, Kanada, dan Uni Eropa. Kami memperkirakan DXY akan mengalami pelemahan bertahap seiring membaiknya ekspektasi terhadap kawasan Euro. Jika DXY menembus di bawah level 100, hal ini akan menjadi katalis positif bagi pasar negara berkembang (EMs).
- Untuk pasar Negara Berkembang, kebijakan "America First" yang terus digaungkan oleh AS mendorong arus keluar modal dan menekan nilai tukar di sejumlah negara berkembang. Namun, potensi dimulainya kembali pemangkasan suku bunga dapat menjadi motor pertumbuhan baru, sekaligus memperbesar selisih pertumbuhan ekonomi dibandingkan AS. Meski demikian, valuasi relatif yang menarik saja tidak cukup untuk menjadikan EM sebagai pilihan utama—tanpa prospek pertumbuhan yang kuat, arus modal akan sulit untuk kembali.
- Sentimen pasar jangka pendek saat ini masih negatif. Negara-negara dunia masih menyesuaikan diri dengan pola perdagangan internasional yang baru. Walaupun kami berpandangan bahwa umumnya negara-negara akan melakukan perundingan dengan AS, ada pula beberapa negara yang mengenakan *retaliatory tariffs*, termasuk Kanada dan Tiongkok yang merupakan mitra dagang penting AS, sehingga ketegangan perdagangan masih dapat berlanjut.
- Untuk sisa tahun 2025, kami merekomendasikan posisi Overweight pada sektor Logam & Bahan Dasar, Perkebunan, Energi Terbarukan, Barang Konsumsi Primer, Perunggasan, Ritel, dan Kawasan Industri. Proyeksi kami untuk indeks JCI dan IDX80 pada skenario dasar masing-masing berada di level 7.224 dan 126, mencerminkan valuasi P/E sekitar 11x.
- Saat ini kami masih condong untuk lebih banyak mengalokasikan aset pada instrumen obligasi yang memiliki potensi kenaikan akibat dari penurunan imbal hasil SUN AS, sehingga SUN Indonesia & negara berkembang relatif lebih menarik, dengan perbandingan 60:40 (obligasi:saham) dan dalam jangka pendek dapat pula menjadi 70:30 (obligasi:saham).

Grafik 13. Proyeksi Pertumbuhan Laba Bersih Sektoral pada Tahun 2025



Tabel 3. Target Indeks Saham 2025 SAM Research

Skenario Asumsi Dasar	IHSG	IDX80
Proyeksi Pertumbuhan Laba Bersih Per Lembar Saham Tahun 2025	7,0%	6,0%
Proyeksi Pertumbuhan Laba Bersih Per Lembar Saham Tahun 2026	7,0%	6,0%
Proyeksi Pertumbuhan PDB Nominal Tahun 2025	8,0%	8,0%
Target Price to Earnings Ratio (P/E)	11,4x	10,7x
Price to Book Value (P/B)	1,8x	-
Proyeksi IHSG Akhir Tahun 2025	7.224	126

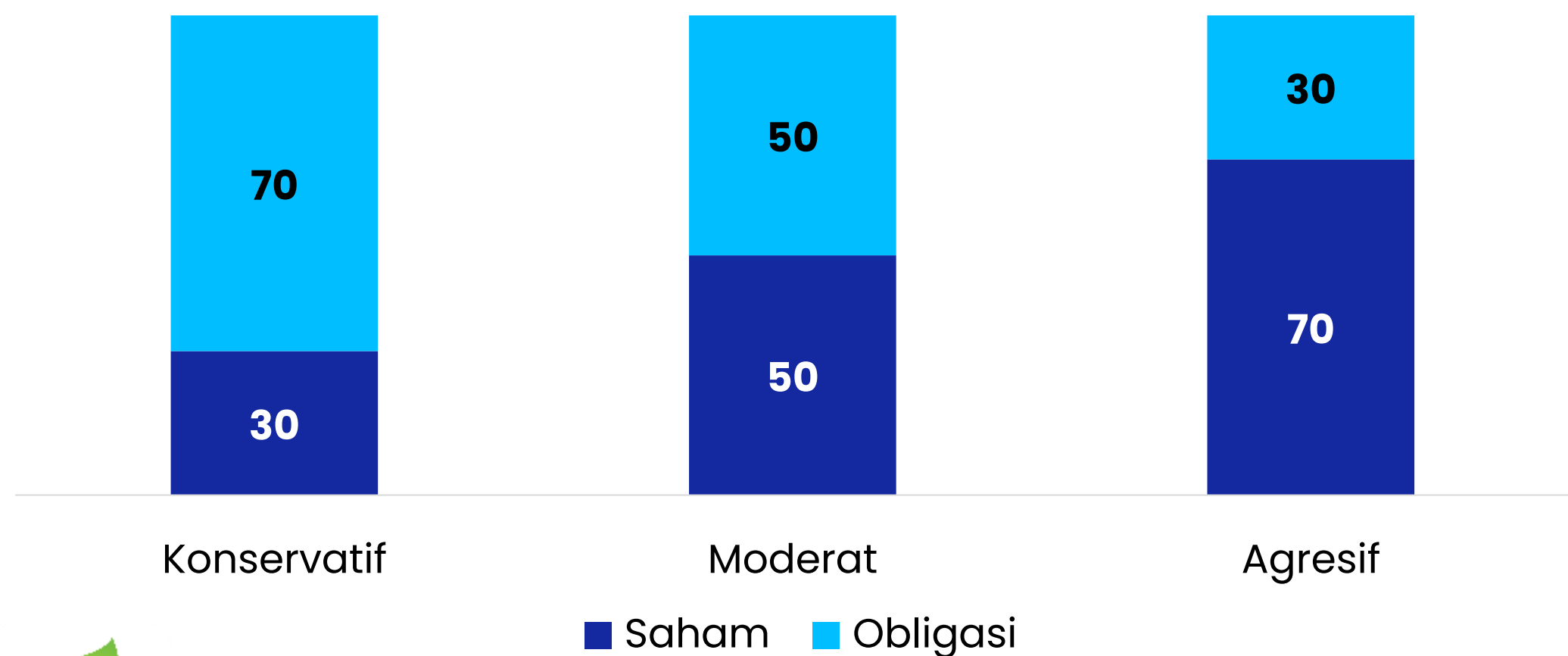
Sumber: Bloomberg, SAM Investment & Research

Alokasi Aset

Rekomendasi skenario alokasi aset dasar 60:40 pada 2Q25

- Kami melihat potensi pasar saham mulai *rebound* terutama pada beberapa nama big caps yang memiliki *dividend yield* atraktif. Potensi imbal hasil masing-masing aset (sebelum dividen saham), yaitu 15,4% (IHSG) dan 9,5% (indeks obligasi INDOBeX Total Return) – data per 11 April 2025.
- Alokasi aset yang sedikit condong kepada instrumen pendapatan tetap kami pandang cukup bijak dan efisien dalam menyeimbangkan risiko dan potensi imbal hasil. Kami melihat bahwa rasio 60:40 antara saham dan obligasi cukup optimal.
- Perlu selalu kami sampaikan bahwa alokasi aset yang ideal bagi setiap investor sangat bergantung pada: 1) tujuan; 2) jangka waktu investasi; dan 3) profil risiko. Pada Grafik 14, kami tampilkan alokasi aset yang secara teori bisa dikatakan ideal sesuai dengan profil risiko setiap investor.

Grafik 14. Alokasi Aset (%) Berdasarkan Profil Risiko

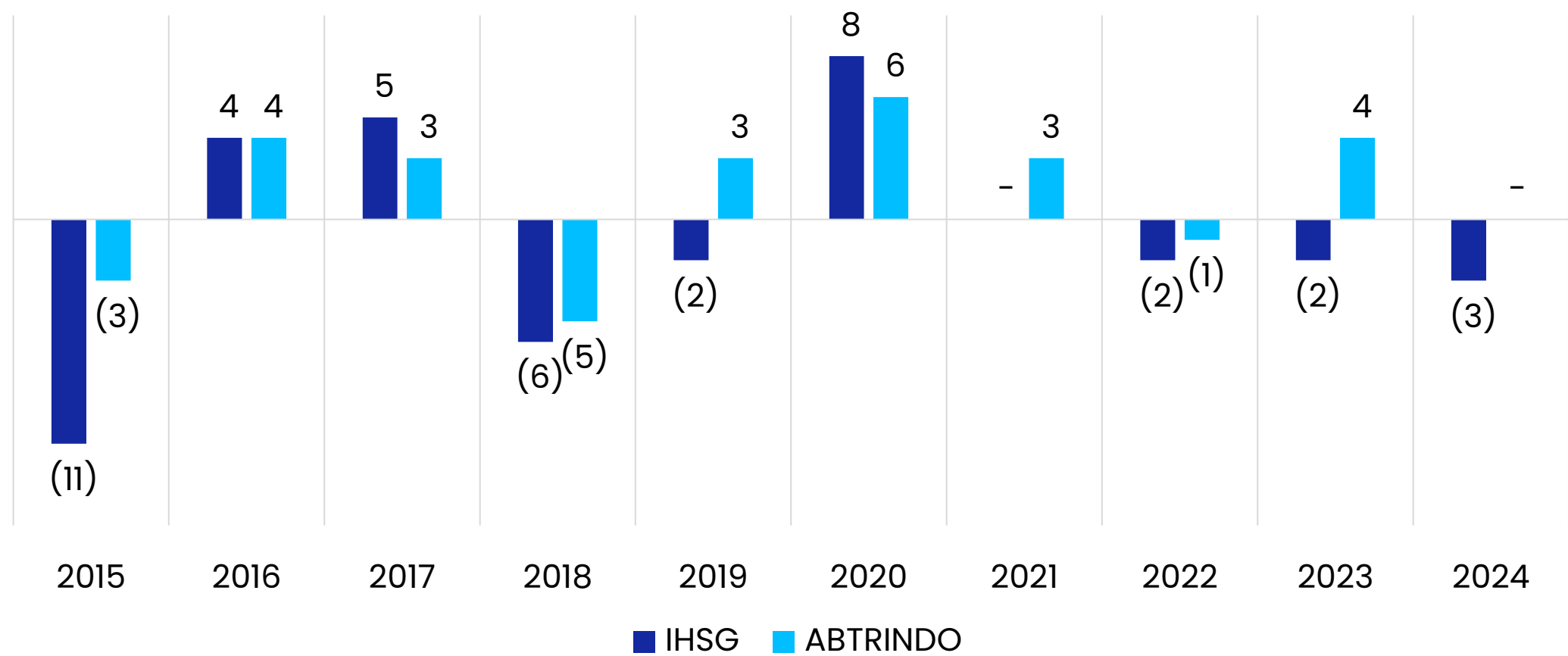


Tabel 4. Estimasi Potensi Imbal Hasil Hingga Akhir Tahun 2025 Dengan Alokasi Aset

Estimasi Imbal Hasil	Konservatif	Asumsi Dasar	Optimis
Saham (IHSG)	7,4%	15,4%	23,2%
Obligasi (INDOBeX Total Return)	6,9%	9,5%	12,0%

Saham:Obligasi	Estimasi Potensi Imbal Hasil		
	Konservatif	Asumsi Dasar	Optimis
50:50	7,2%	12,4%	17,6%
40:60	7,1%	11,8%	16,5%
30:70	7,1%	11,2%	15,4%

Grafik 15. Kinerja Historis Triwulan-II Indeks Saham (IHSG) dan Obligasi (ABTRINDO) (%)



Terima kasih



DISCLAIMER

The information and opinions expressed in this publication were produced by PT. Samuel Aset Manajemen ('SAM'). This publication is intended for information purposes only and does not constitute an offer, solicitation or an invitation by, or on behalf of, SAM, its subsidiaries, its employees, directors, shareholders and or affiliates to buy or sell any securities or related financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. Opinions and comments of the authors reflect their current views, but not necessarily of other SAM entities or any other third party. SAM and or its affiliates may have issued, and may in future issue, other publications that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this publication.

This report may contain forward looking statements. Such forward looking statements are based on assumptions made and information currently available to us and are subject to certain risks and uncertainties that could cause the actual results to differ materially from those expressed in any forward-looking statements. PT SAM expressly disclaims any obligation to update or revise any such forward looking statements to reflect new information, events, or circumstances after the date of this publication.

Mutual funds and securities investments are subject to market risks and there is no guarantee or assurance that the objectives of the investments will be achieved. As with any investment in securities, the Net Asset Value ('NAV's) of the mutual funds can go up or down subject to market forces and conditions affecting the local and global capital markets. Past performance is not indicative of future performance.

Although the information and data herein are obtained from sources believed to be reliable, no representation is made that the information is accurate or complete. In particular, the information provided in the publication may not cover all material information on the financial instruments or issuers of such instruments. SAM and or its affiliates, employees, directors, shareholders, and selling agents does not accept any liability for any loss arising from the use of this publication. Please refer to the Mutual Funds' respective prospectus prior to investing.

Contact SAM

PT Samuel Aset Manajemen

Menara Imperium Lt. 25
Jl. HR Rasuna Said Kav.1
Jakarta Indonesia 12980

Telephone:

Customer Service

+62-21 2854 8800 (Hotline/Whatsapp)

Marketing

+62-877-7757-8800 (Whatsapp)

+62-21 2854 8824

+62-21 2854 8825

+62-21 2854 8826

Fax: +62-21 8370 3278

Email: marketing@sam.co.id

Sosial Media



ReksadanaSAM



Reksadana.SAM



ReksadanaSAM



ReksadanaSAM



ReksadanaSAM



Samuel Aset Manajemen

Website

www.sam.co.id

www.reksadanasam.co.id