

SAM Quarterly Newsletter

Ulasan Pasar & Ekonomi Triwulanan I-2026

SAM Investment & Research

Januari 2026

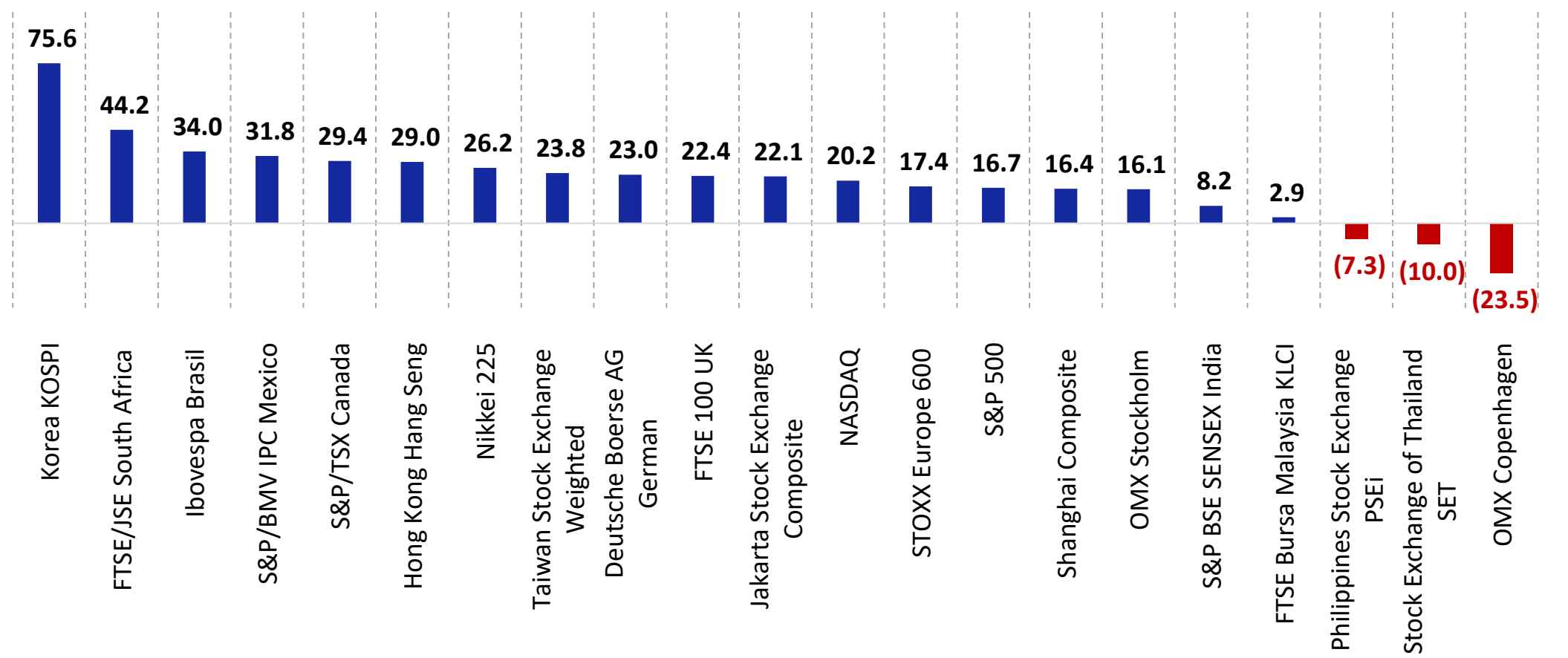


Ulasan Pasar Global (I)

Pasar saham ditutup positif pada bulan Desember dan sepanjang tahun 2025

- Pasar saham global mengalami penguatan sejak awal tahun. Rerata indeks saham global, yang terdiri dari indeks saham negara maju dan negara berkembang, mencatatkan kenaikan sebesar 20%. Indeks saham Korea Selatan (KOSPI) tercatat sebagai pemimpin indeks saham global, sementara indeks saham Denmark (OMX Copenhagen) menjadi yang paling tertinggal.
- Indeks saham negara-negara berkembang relatif tertinggal dibandingkan dengan indeks saham global pada tahun ini. Indeks saham Afrika Selatan (FTSE/JSE), Brazil (BOVESPA), dan Meksiko (S&P/BMV IPC) tercatat berkinerja lebih baik. Di sisi lain, indeks saham Thailand (SET), Filipina (PSEi), 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 Korea Selatan (KOSPI), diikuti oleh Kanada (S&P/TSX), Hong Kong (Hang Seng), dan Jepang (Nikkei 225). Sementara indeks saham Denmark (OMX Copenhagen), Swedia (OMX Stockholm), dan Amerika Serikat (S&P 500) tercatat tertinggal.
- Dari sisi kinerja sektoral saham pada kawasan-kawasan ekonomi besar di dunia, sektor Keuangan, Perindustrian, dan Telekomunikasi cenderung memimpin sejak awal tahun. Sementara sektor Barang Konsumen Non-Primer, Energi, dan Utilitas relatif tertinggal.
- Sepanjang tahun 2025, pasar saham global ditutup positif, dengan kinerja pasar negara berkembang dan Eropa relatif lebih baik dibanding AS. Pasar saham Eropa menutup tahun 2025 dengan kenaikan sekitar +20,6%. Tema besar pada bulan Desember 2025 adalah terjadinya peningkatan partisipasi sektor dan rotasi dari mega-cap/AI ke dalam sektor-sektor lainnya. Dari sisi makro, pasar mencerna divergensi kebijakan bank sentral di mana the Fed dan BoE melakukan pemangkasan suku bunga, sementara BoJ menaikkan suku bunga.

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

Sumber: Bloomberg, SAM Investment & Research

Ulasan Pasar Global (II)

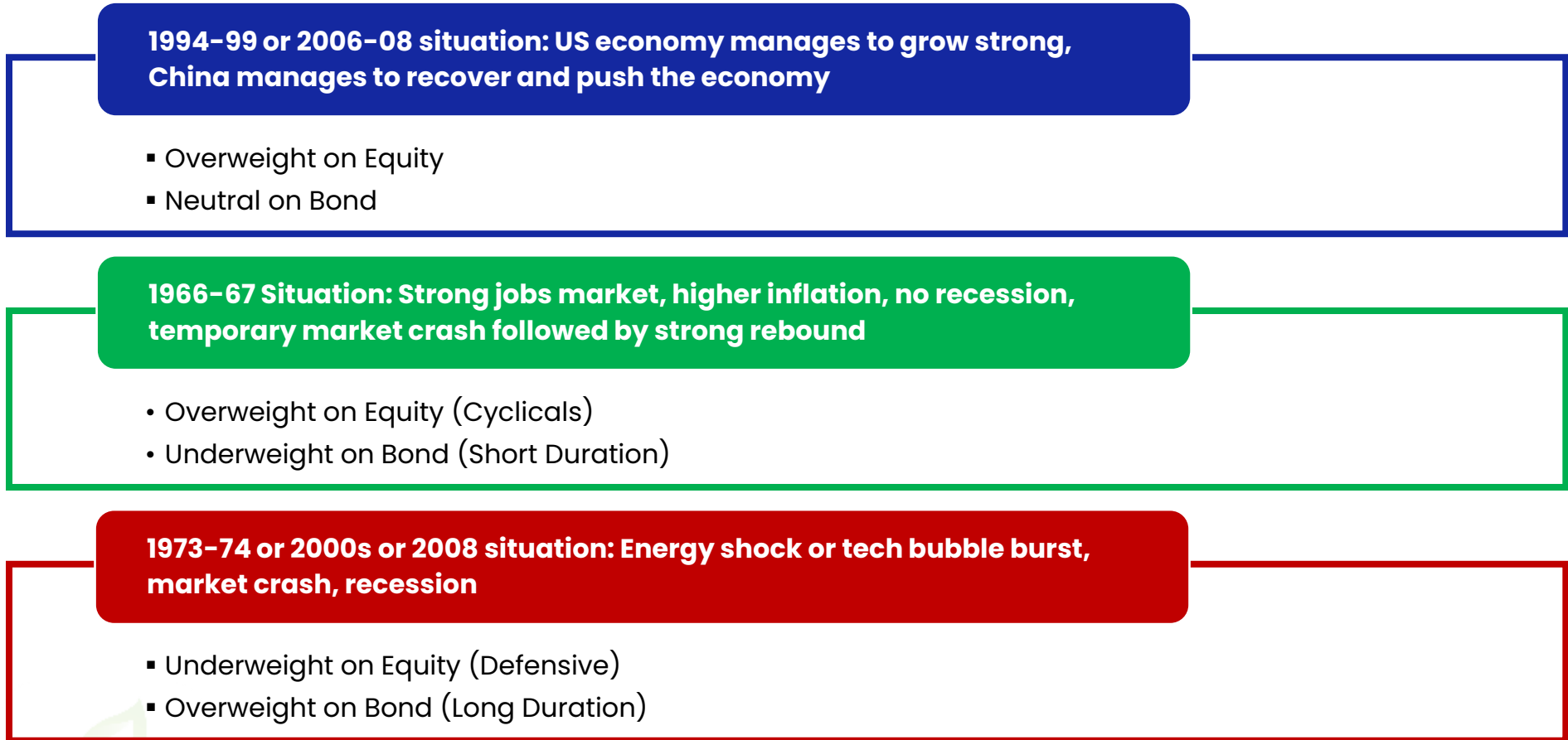
Pasar negara berkembang berpotensi melanjutkan reli di tahun 2026

- Pasar negara berkembang tercatat memimpin di akhir tahun lalu. Hal ini juga terlihat dari rotasi arus dana asing yang masuk kembali ke negara-negara berkembang pada Triwulan IV-2025. Beberapa indeks saham negara berkembang pun mencetak level tertinggi sepanjang masa.
- Tema rotasi global masih didukung oleh data ekonomi yang cenderung lebih baik di mana CITI Economic Surprise Index untuk negara-negara berkembang dan Eropa konsisten pada teritori yang lebih positif dibandingkan dengan AS.
- Sepanjang tahun 2025, hampir seluruh kelas aset mencatatkan imbal hasil yang positif. Rotasi pada sektor komoditas berlanjut di mana selama dua tahun terakhir logam mulia reli signifikan, logam industri juga turut menyusul dengan beberapa telah mencapai level harga tertinggi sepanjang masa.

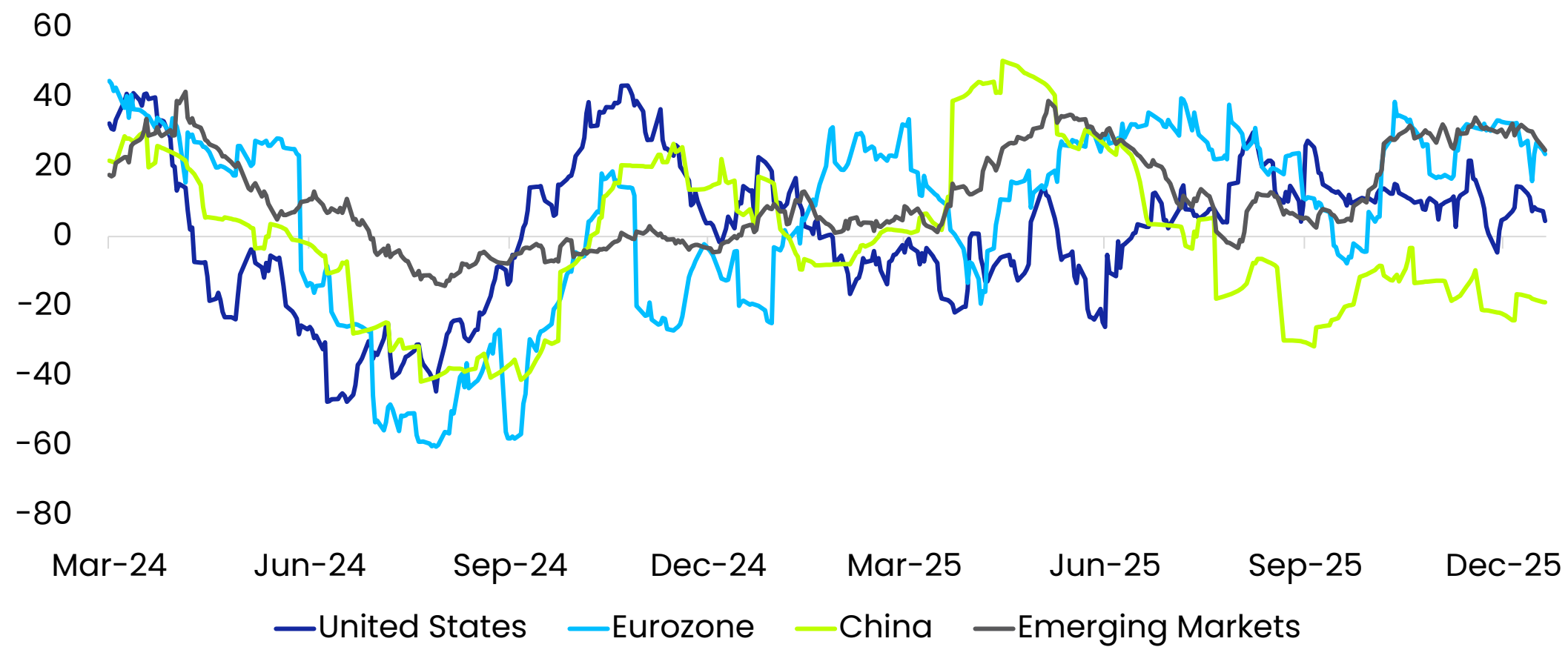
Tabel 2. Bullish & Bearish Checklist

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 2. Skenario Pasar Jangka Menengah–Panjang



Grafik 3. Citi Economic Surprise Index



Sumber: Bloomberg, Citi, SAM Investment & Research

Ulasan Makro Ekonomi Indonesia

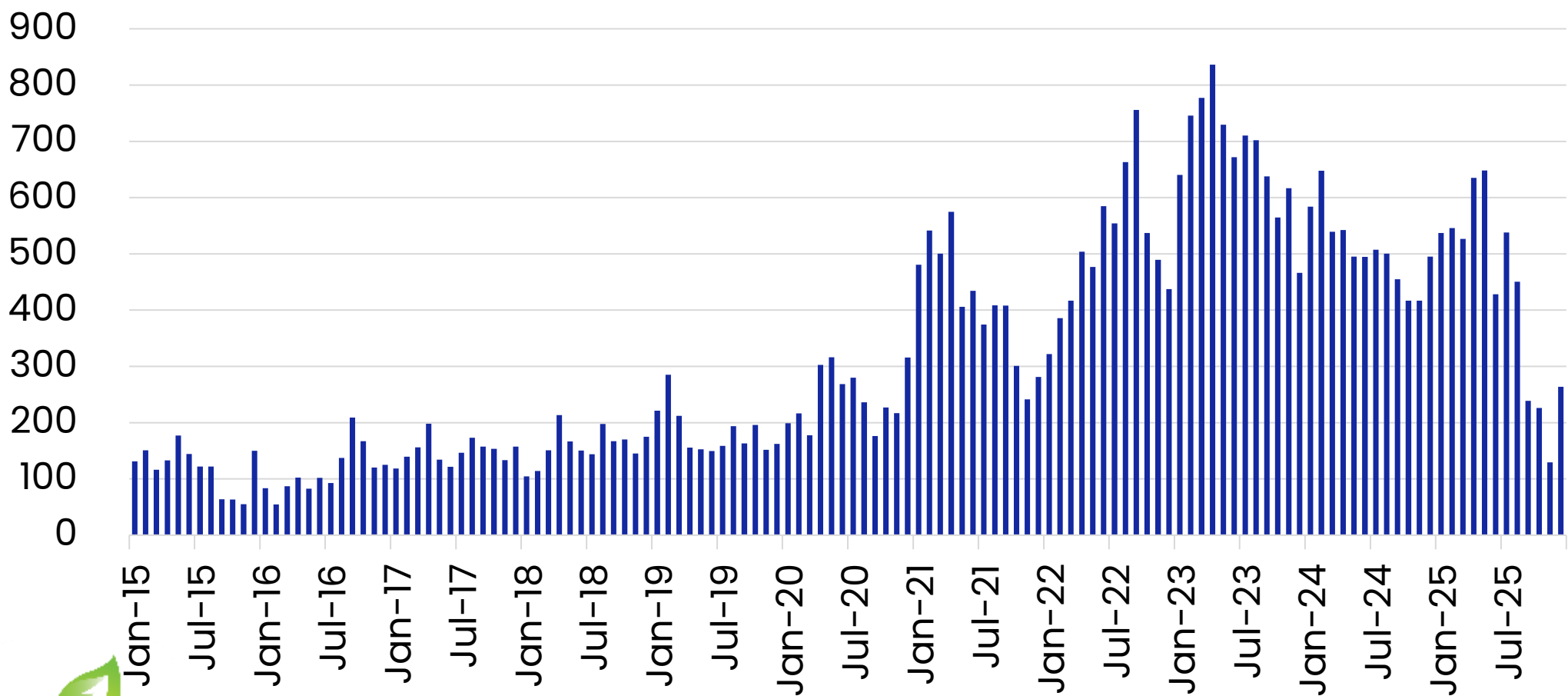
Defisit APBN melebar, di tengah upaya pemerintah mendorong perekonomian

- Realisasi sementara APBN 2025 mencatatkan defisit sebesar 2,92% terhadap PDB, lebih tinggi dibandingkan target di APBN 2025 sebesar 2,53% dan outlook di laporan semester 1 sebesar 2,78%. Rendahnya realisasi Pendapatan Negara sebesar 91,7% terhadap APBN berdampak pada melebarnya defisit. Adapun untuk Belanja Negara terealisasi sebesar 95,3% terhadap APBN 2025.
- Sejak bulan September 2025 pemerintah sudah menyalurkan Rp276 triliun ke bank milik negara yang bersumber dari dana pemerintah yang belum dibelanjakan yang disimpan di Bank Indonesia. Kebijakan tersebut bertujuan untuk meningkatkan likuiditas di sistem perbankan dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Saldo pemerintah di BI pun turun dari Rp450,5 triliun di bulan Agustus 2025 menjadi Rp263,7 triliun di bulan Desember 2025.
- Di bulan November 2025 jumlah uang beredar (M2) tumbuh 8,3% secara tahunan, dalam tren meningkat sejak pertengahan tahun 2025. Di bulan yang sama kredit perbankan tumbuh 7,9% secara tahunan, juga dalam tren meningkat sejak pertengahan tahun 2025.

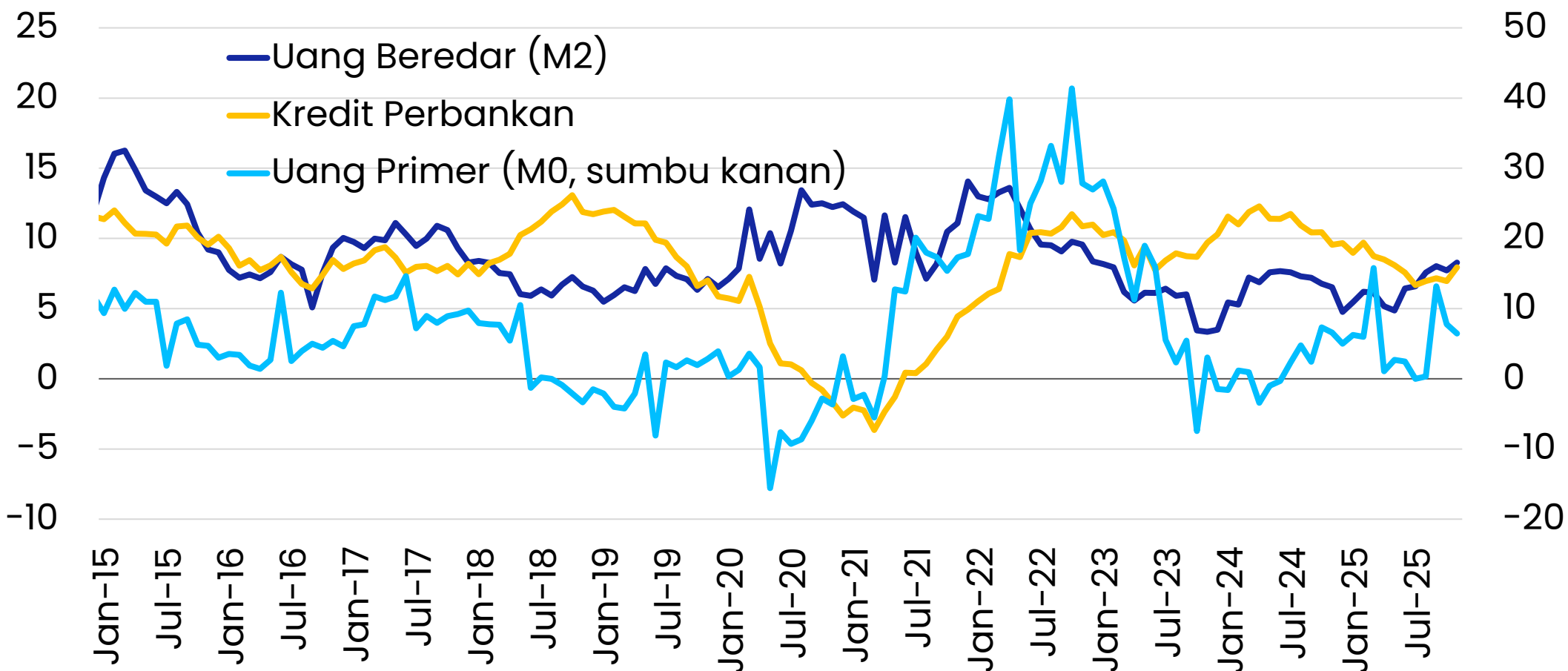
Tabel 3. Realisasi Sementara APBN hingga 31 Desember 2025 (IDR Tn)

	APBN 2025	Outlook (Lapsem 2025)	Realisasi (Des 2025)	% thd APBN
Pendapatan Negara	3.005,1	2.865,5	2.756,3	91,7
Penerimaan Perpajakan	2.490,0	2.387,3	2.217,9	89,0
Penerimaan Negara Bukan Pajak	513,6	447,2	534,1	104,0
Penerimaan Hibah	0,6	1,0	4,3	733,3
Belanja Negara	3.621,3	3.527,5	3.451,4	95,3
Belanja Pemerintah Pusat	2.701,4	2.663,4	2.602,3	96,3
Belanja K/L	1.160,1	1.275,6	1.500,4	129,3
Belanja Non K/L	1.541,4	1.387,8	1.102,0	71,5
Transfer ke Daerah	919,9	864,1	849,0	92,3
Keseimbangan Primer	(63,3)	(109,9)	(180,7)	285,3
Surplus/(Defisit)	(616,2)	(662,0)	(695,1)	112,8
% terhadap PDB	(2,53)	(2,78)	(2,92)	
Pembiayaan Anggaran	616,2	662,0	744,0	120,8
SiLPA/(SiKPA)	-	-	48,9	

Grafik 4. Saldo Pemerintah di Bank Indonesia (IDR Tn)



Grafik 5. Pertumbuhan Uang Beredar, Uang Primer, dan Kredit Perbankan

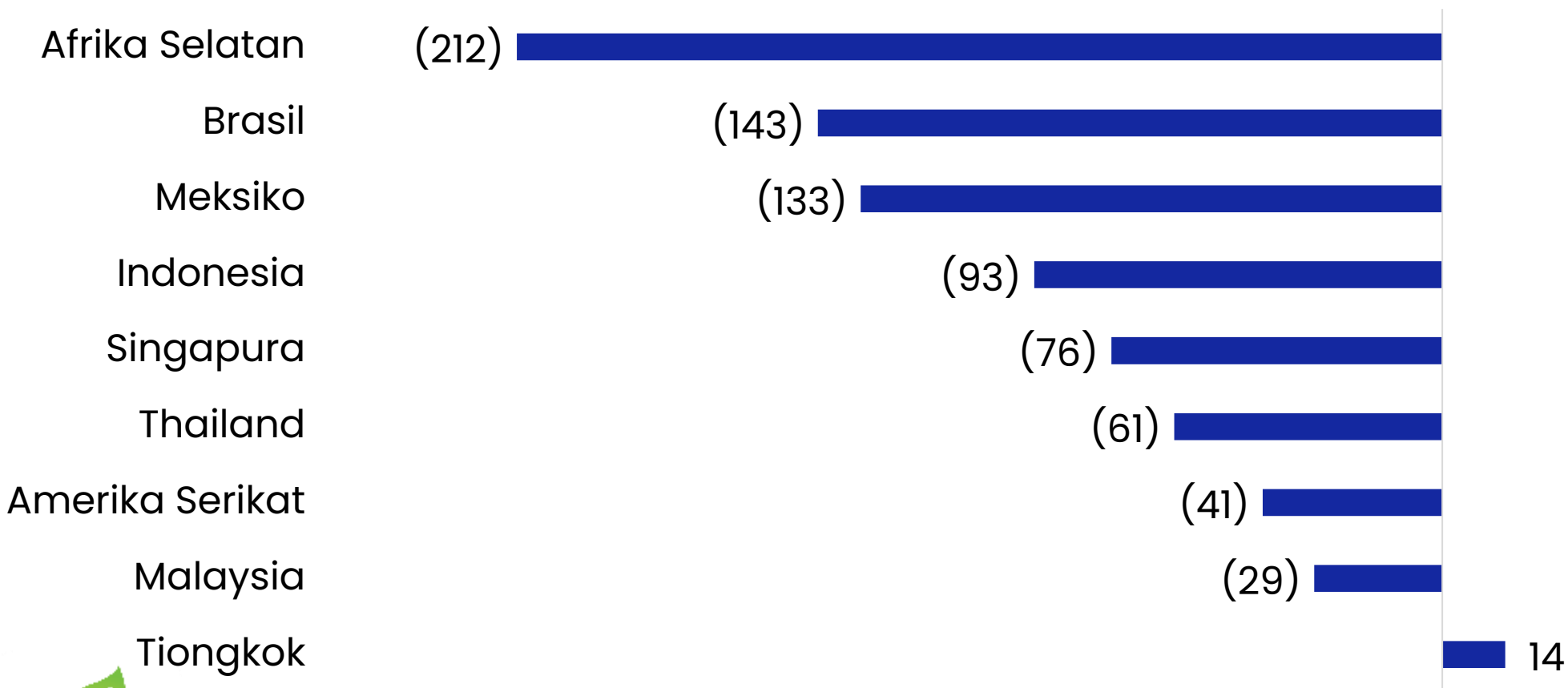


Ulasan Pasar Obligasi

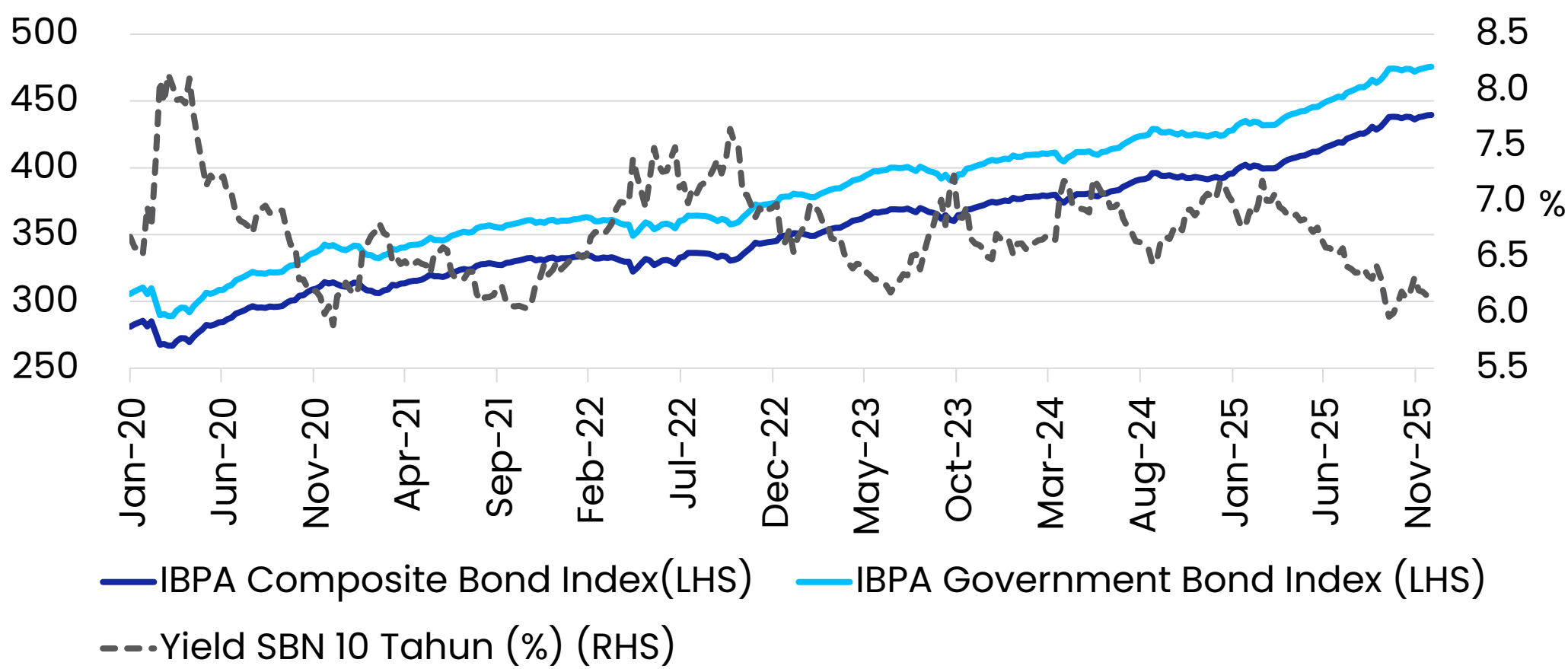
Akumulasi investor jangka panjang perkuat pasar SUN di Desember

- IBPA Composite Bond Index (ICBI) dan INDOBeX Government Total Return membukukan kinerja masing-masing 1,08% dan 1,08% pada bulan Desember saja, atau sebesar 12,27% dan 12,29% sepanjang tahun berjalan. Imbal hasil SUN tenor 10-tahun mengalami penurunan sebesar -93 basis poin sejak awal tahun menjadi 6,09%. Sementara Imbal hasil US Treasury tenor 10 tahun turun -41 basis poin menjadi 4,12%.
- Rerata imbal hasil di Emerging Markets untuk obligasi pemerintah tenor 10 tahun mengalami penurunan sejak awal tahun. Penurunan imbal hasil terbesar dibukukan oleh Afrika Selatan, yang turun sebesar -212 basis poin. Sementara penurunan imbal hasil terkecil dibukukan oleh Tiongkok, yang naik 14 basis poin.
- Sepanjang bulan Desember 2025 investor asing menambah kepemilikannya di SUN sebanyak Rp7 triliun menjadi Rp879 triliun. Di sisi lain, investor domestik menambah kepemilikan SUN Rp33 triliun. Penambahan kepemilikan SUN oleh Investor domestik didominasi oleh investor jangka panjang dana pensiun dan asuransi Rp20 triliun, dan disusul oleh pada manajer investasi Rp9 triliun. Kelompok investor perbankan mengalami penurunan sebesar Rp8 triliun.

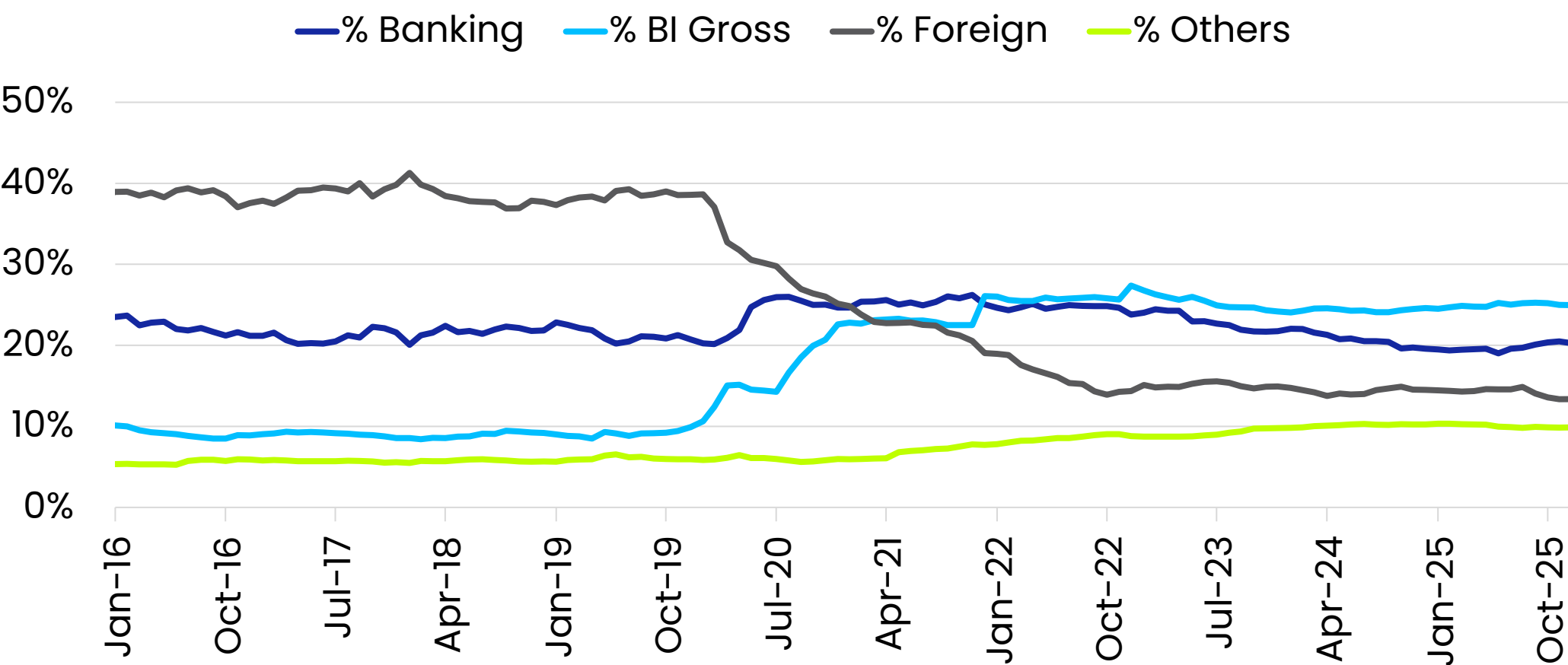
Grafik 7. Perubahan Imbal Hasil Negara Berkembang & AS Tahun Berjalan



Grafik 6. Kinerja Indeks Obligasi Indonesia Tahun 2020-2025



Grafik 8. Perubahan Komposisi Kepemilikan SUN

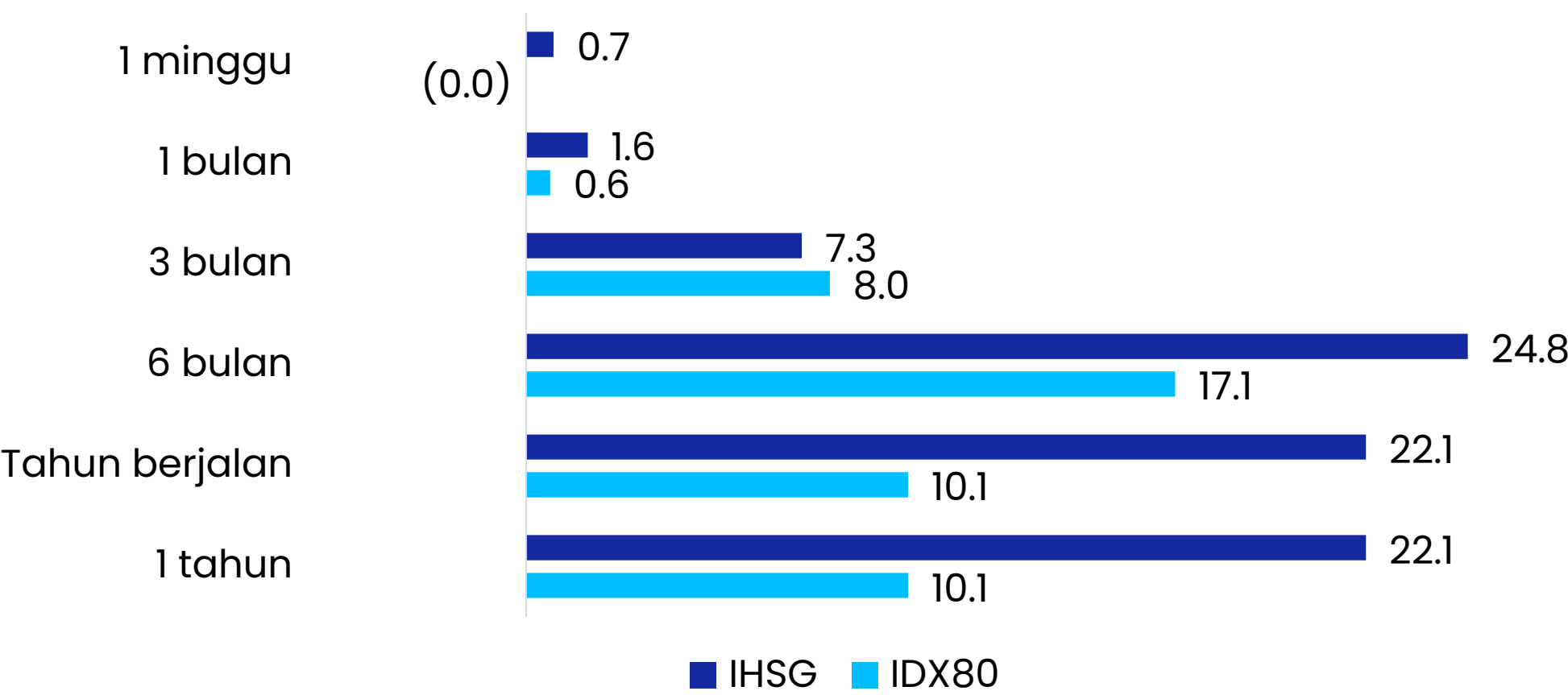


Ulasan Pasar Saham (I)

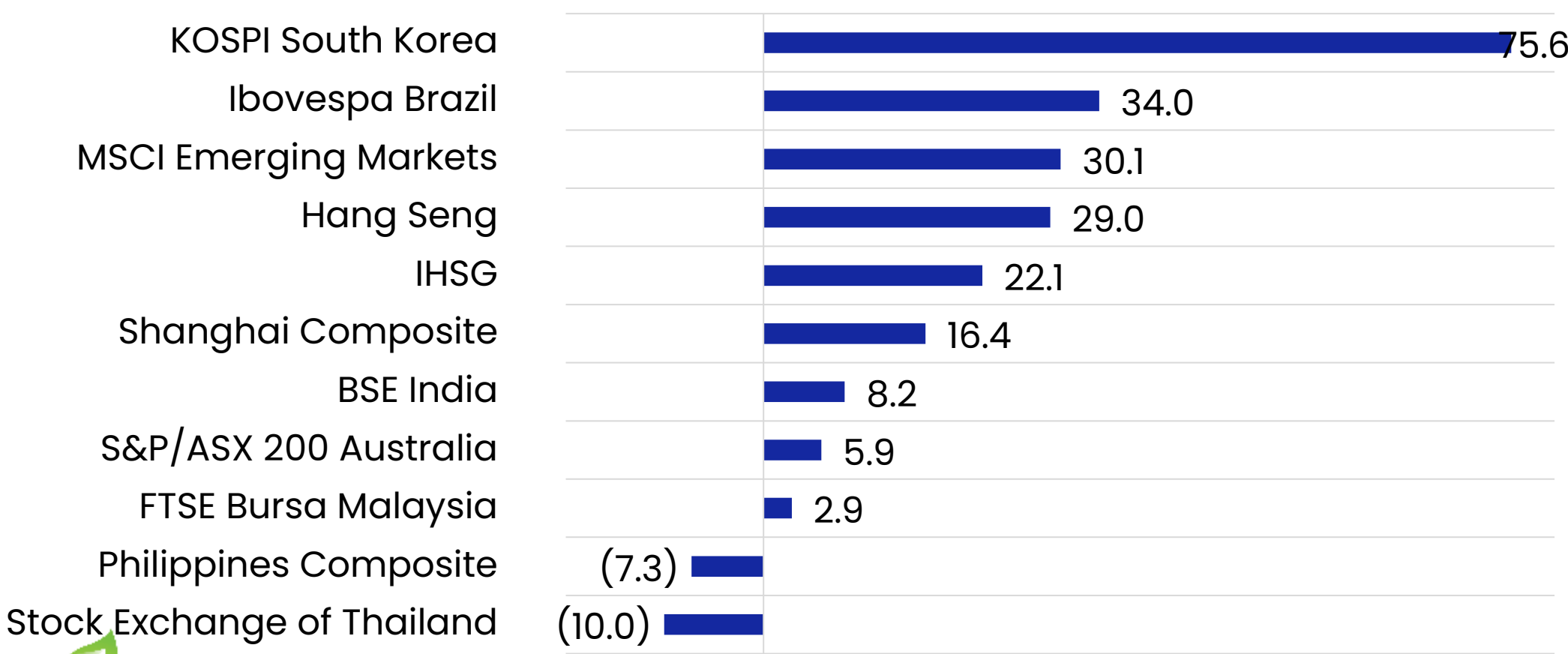
IHSG menguat sebesar 22,1% sepanjang tahun 2025

- Pasar saham domestik tercatat positif sepanjang tahun berjalan. Hingga akhir Desember 2025, IHSG ditutup menguat 22,1%, sementara IDX80 menguat 10,1%.
- IHSG tercatat relatif lebih baik dibandingkan indeks-indeks saham di Asia-Pasifik dan Emerging Markets. Indeks saham Korea Selatan dan Brasil tercatat membukukan kinerja relatif terbaik dibandingkan rerata regional, yaitu masing-masing 76% dan 34%. Sementara itu, Thailand dan Filipina tercatat paling tertinggal dengan kinerja negatif masing-masing sebesar -10% dan -7%.
- Sektor Teknologi dan Perindustrian tercatat menjadi yang paling unggul sepanjang tahun berjalan, sementara Barang Konsumen Primer serta Keuangan relatif tertinggal.

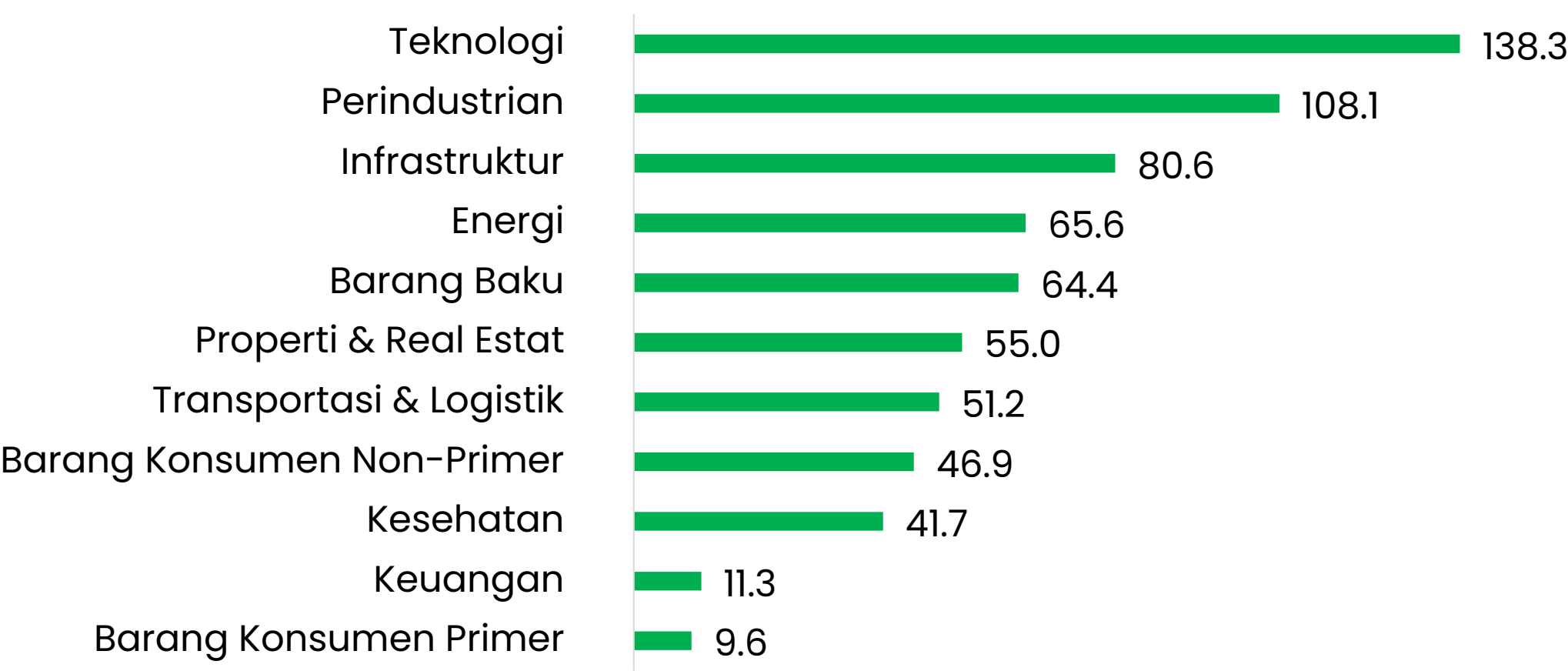
Grafik 8. Kinerja Indeks IHSG dan IDX80



Grafik 9. Kinerja IHSG dan Indeks Saham Asia-Pasifik dan *Emerging Markets*



Grafik 10. Kinerja Indeks Sektoral IHSG – Tahun Berjalan

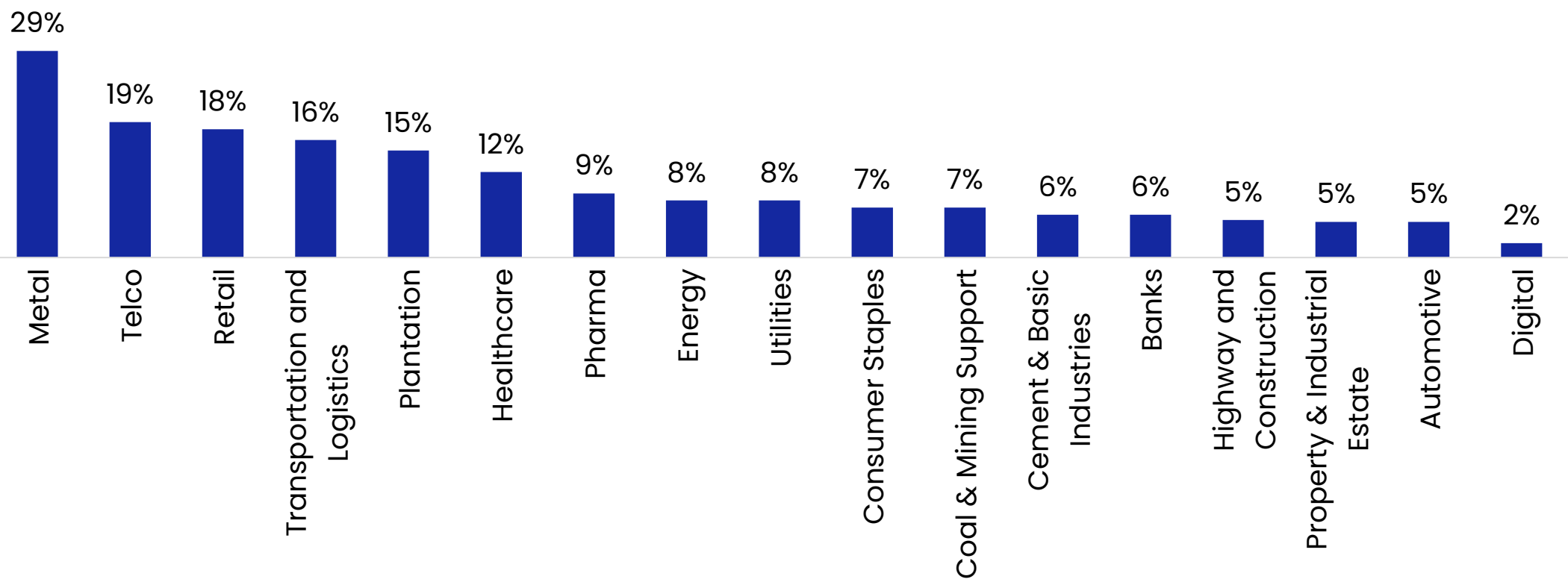


Ulasan Pasar Saham (II)

Proyeksi IHSG hingga akhir tahun 2026 di sekitar 9.136

- Fenomena rotasi global; hampir seluruh Indeks Kejutan Ekonomi Global berada di teritori positif. Namun, momentum dari negara Tiongkok mulai memudar seiring proyeksi perlambatan pertumbuhan ekonomi di tahun 2026.
- Investor cenderung positif pada sektor bahan baku dan pasar negara berkembang (*EMs*), didorong oleh volatilitas pasar yang rendah serta likuiditas jangka pendek yang masih melimpah. Sementara itu, kekhawatiran terhadap potensi *bubble* di sektor teknologi dan dinamika AI masih menjadi perhatian utama pasar.
- Untuk pasar Negara Maju (*DMs*), Pertumbuhan ekonomi AS menunjukkan tanda perlambatan disertai pelemahan *DXY* Indeks, sementara Eropa menunjukkan lebih banyak katalis positif. Pasar saham Eropa masih mencatat kinerja unggul dengan *outlook* didukung oleh prospek fundamental yang relatif lebih menarik.
- Untuk pasar Negara Berkembang (*EMs*), Posisi Indonesia cenderung lebih baik dengan likuiditas yang berlanjut serta kondisi makro yang cukup stabil. Pasar Negara Berkembang (*EMs*) lainnya berpotensi memanfaatkan tema AI, sementara Tiongkok diperkirakan akan terus memperluas ekspansi manufakturnya secara global.
- Sepanjang tahun 2026, Kami menetapkan rekomendasi Overweight untuk sektor Perbankan, Bahan Baku (Pertambangan), Perkebunan, Barang Konsumsi Primer, Ritel, Telekomunikasi, Kawasan Industri, Kesehatan, dan secara selektif positif terhadap Properti Residensial serta Minyak & Gas. Proyeksi kami untuk IHSG dan IDX80 masing-masing pada level 9.136 dan 145, yang mencerminkan valuasi PE sekitar 14,7x dan 12,2x.
- Kami tetap mempertahankan probabilitas skenario base–bull–bear masing-masing di 55–25–20 dan juga memproyeksikan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS di level Rp16.900, serta imbal hasil obligasi pemerintah 10 tahun di 6,3%.

Grafik 13. Proyeksi Pertumbuhan Laba Bersih Sektoral pada Tahun 2026



Tabel 3. Target Indeks Saham 2026 SAM Research

Skenario Asumsi Dasar	IHSG	IDX80
Proyeksi Pertumbuhan Laba Bersih Per Lembar Saham Tahun 2026	7,5%	7,0%
Proyeksi Pertumbuhan Laba Bersih Per Lembar Saham Tahun 2027	7,5%	7,0%
Proyeksi Pertumbuhan PDB Nominal Tahun 2025	8,5%	8,5%
Target Price to Earnings Ratio (P/E)	14,7x	12,2x
Price to Book Value (P/B)	2,2x	-
Proyeksi IHSG Akhir Tahun 2025	9.136	145

Sumber: Bloomberg, SAM Investment & Research

Alokasi Aset

Rekomendasi skenario alokasi aset dasar 70:30 pada 1Q26

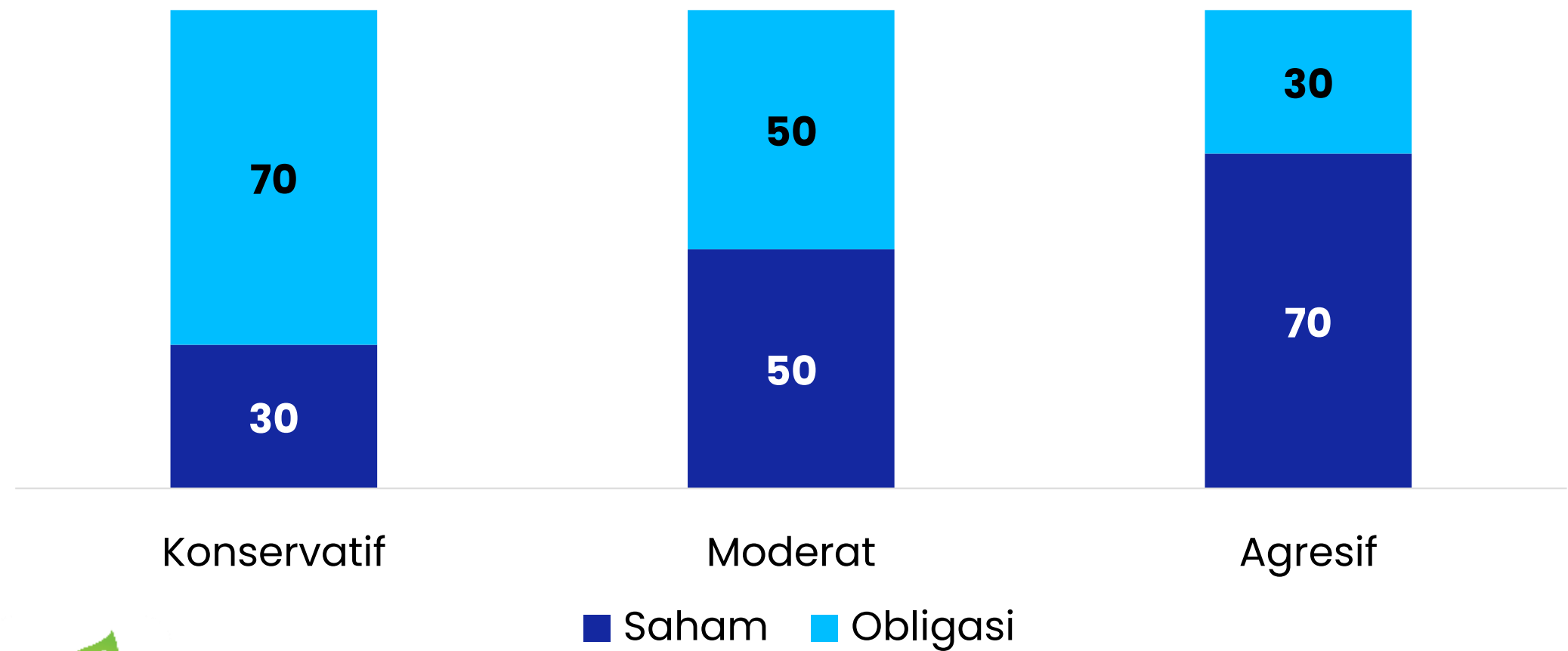
- Kami melihat potensi pasar secara keseluruhan masih dalam tren positif baik pada pasar saham mau pun pasar obligasi. Potensi imbal hasil masing-masing aset hingga akhir tahun yaitu 9,4% (IDX80) dan 6,0% (indeks obligasi INDOBeX Total Return) – data per 30 Desember 2025.
- Alokasi aset yang lebih progresif kami pandang cukup bijak dan efisien dalam menyeimbangkan risiko dan potensi imbal hasil. Kami melihat bahwa rasio 70:30 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.

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

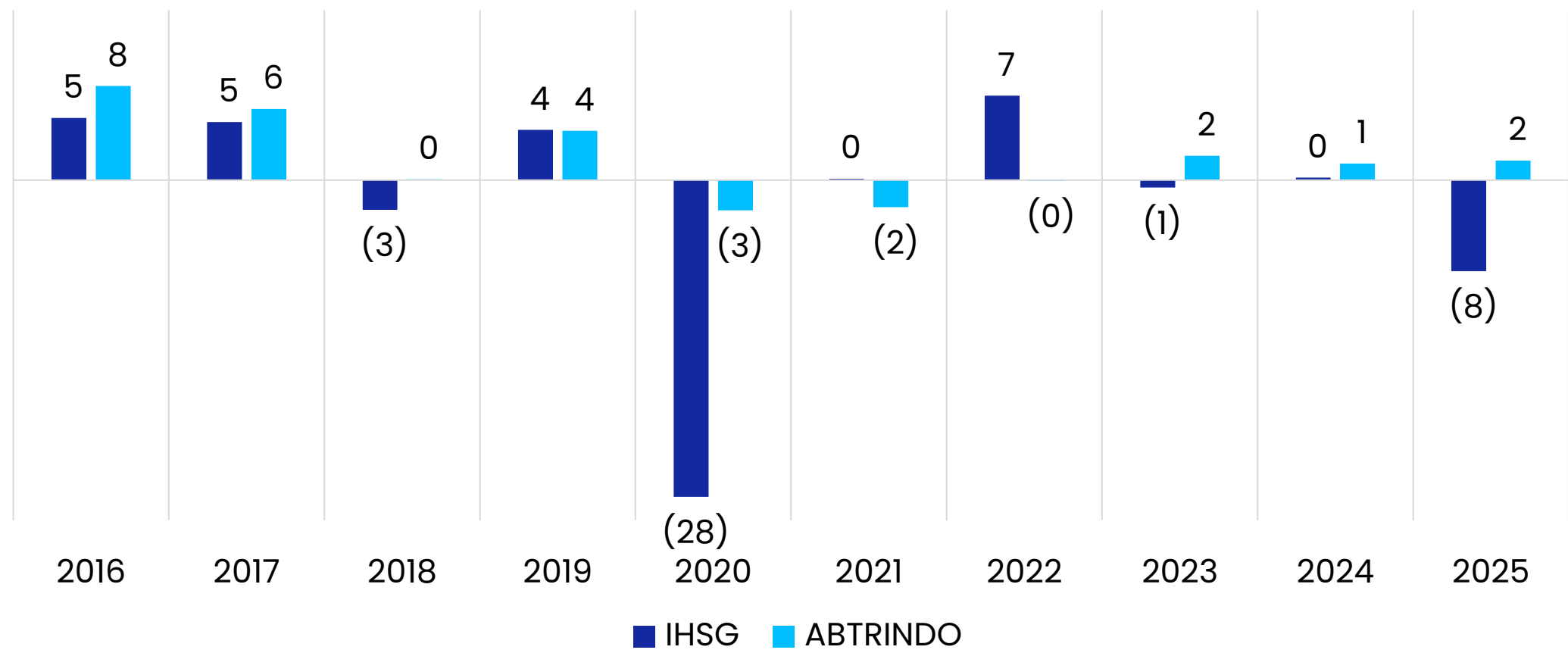
Estimasi Imbal Hasil	Konservatif	Asumsi Dasar	Optimis
Saham (IDX80)	4,1%	9,4%	17,7%
Obligasi (INDOBeX Total Return)	3,4%	6,0%	8,8%

Saham:Obligasi	Estimasi Potensi Imbal Hasil		
	Konservatif	Asumsi Dasar	Optimis
70:30	3,9%	8,4%	15,0%
50:50	3,8%	7,7%	13,2%
30:70	3,6%	7,0%	11,4%

Grafik 14. Alokasi Aset (%) Berdasarkan Profil Risiko



Grafik 15. Kinerja Historis Triwulan-I 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