

BCA House View Report

Wealth Management Division

Published on: 15 January 2026

Special Edition – Outlook 2026 (View for 12 Months)



Investasi di

my
BCA

Ekstra Reksa Dana Hingga Rp500 Ribu

Hingga 31 Maret 2026

- Khusus investor baru
- Tambahan Unit Reksa Dana Rp100 ribu dengan minimum investasi Rp500.111
- Berlaku kelipatan hingga tambahan Reksa Dana Rp500 ribu

bca.id/promoinvest500



Reksa Dana



Kilas Balik Tahun 2025

Peristiwa Geopolitik 2025

-  Perang Rusia - Ukraina
-  Perang Israel - Iran
-  Perang India - Pakistan
-  Perang Dagang 2.0
-  Ketegangan AS - Tiongkok
-  Tensi Tiongkok - Taiwan
-  Tensi Tiongkok - Jepang

Kebijakan Moneter The Fed

-  Suku bunga Fed: 3.75%
Pemangkasan 75 bps FY25
-  Fed mengindikasikan
pemangkasan 25 bps FY26
dan FY27
-  Pembelian T-bills sebesar
USD 40Bn/bulan oleh Fed

Kebijakan Moneter BI

-  Suku bunga BI: 4,75%
Pemangkasan 125 bps FY25
-  Insentif makroprudensial
untuk mendorong kredit

Kemajuan Teknologi

-  Peluncuran DeepSeek "R1"
yang menyaingi ChatGPT
-  Insiasi proyek StarGate
(OpenAI, Microsoft, Oracle)
-  Berbagai rencana investasi
Apple, NVIDIA, Softbank
-  Kekhawatiran AI bubble
akibat capital spending
-  Rilis ChatGPT 5.20 dan
Gemini 3.00
-  Divergensi saham teknologi
(OpenAI vs. Alphabet)

Kebijakan Fiskal AS

-  Trump terpilih sebagai
presiden ke-47 di AS
-  Trump mengumumkan tarif
ke seluruh dunia ketika
Liberation Day
-  Pengesahan *One Big Beautiful
Bill Act*

Kebijakan Fiskal Indonesia

-  Pergantian MenKeu ke
Purbaya Yudhi Sadewa
-  Pengalihan dana SAL untuk
injeksi likuiditas bank Himbara

2025 In Review – Asset Class Quilt

Imbal Hasil per Sub-kelas Aset per Bulan^{1, 2}, di peringkat berdasarkan tertinggi ke terendah

Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25
USD Eq 1.6%	INDON 2.0%	IDR Eq 3.8%	IDR Eq 3.9%	IDR Eq 6.0%	USD Eq 5.0%	IDR Eq 8.0%	IDR Eq 4.6%	USD Eq 4.0%	USD Eq 5.2%	IDR Eq 4.2%	USD Eq 2.3%
INDON 0.7%	FR 1.4%	IDR MM 0.5%	FR 1.4%	USD Eq 5.3%	INDON 1.6%	USD Eq 2.5%	USD Eq 2.1%	IDR Eq 2.9%	FR 2.1%	IDR MM 0.4%	IDR Eq 1.6%
FR 0.6%	IDR MM 0.5%	FR -0.2%	USD Eq 1.0%	FR 1.0%	FR 1.1%	FR 1.2%	FR 1.8%	INDON 1.1%	INDON 1.3%	INDON -0.1%	FR 1.1%
IDR MM 0.5%	USD Eq -1.9%	INDON -1.0%	INDON 0.6%	INDON 0.5%	IDR MM 0.5%	INDON 0.7%	INDON 0.8%	FR 0.8%	IDR Eq 1.3%	FR -0.3%	IDR MM 0.4%
IDR Eq 0.4%	IDR Eq -11.8%	USD Eq -3.2%	IDR MM 0.5%	IDR MM 0.5%	IDR Eq -3.5%	IDR MM 0.5%	IDR MM 0.5%	IDR MM 0.5%	IDR MM 0.4%	USD Eq -1.9%	INDON 0.1%



Keterangan

¹ Indeks yang digunakan sebagai proxy imbal hasil sub-kelas aset:
IDR Money Market: Indonesia 1-month Time Deposit Interest Rates by Commercial Banks
ID Fixed Income IDR: Bloomberg Indonesia Local Sovereign Total Return Index Unhedged IDR
ID Fixed Income USD: Bloomberg USD Emerging Market Indonesia Sovereign Total Return Index Unhedged USD
IDR Equity: Jakarta Composite Index
USD Equity Sharia: 50% Dow Jones Islamic Market World Index + 50% FTSE Shariah Asia Pacific ex Japan Index,
² Sumber: Bloomberg per penutupan pasar tanggal 31 Desember 2025,

2025 In Review – JCI Sectoral Return

Imbal Hasil Sektoral IHSG²

Sektor	Nilai Penutupan	1M	FY2025
Technology	9,528.78	-5.90%	138.35%
Industrials	2,155.08	17.13%	108.11%
Infrastructures	2,671.10	15.96%	80.62%
Energy	4,453.35	8.27%	65.60%
Basic Materials	2,058.13	3.79%	64.40%
Properties & Real Estate	1,172.94	-4.29%	54.98%
Transportation & Logistic	1,966.08	5.20%	51.15%
Consumer Cyclicals	1,226.36	18.16%	46.89%
Healthcare	2,064.27	5.46%	41.73%
IHSG	8,646.94	1.62%	22.13%
Financials	1,550.07	2.57%	11.31%
Consumer Non-Cyclicals	799.78	-0.30%	9.64%

Keterangan

² Sumber: Bloomberg per penutupan pasar tanggal 30 Desember 2025, Perhitungan kinerja merupakan price return,

Topics of The Month



Topic 1 - US: Three Scenarios for The US Economy in 2026

- Di November 2025, IMF memproyeksikan ekonomi AS dapat tumbuh 2,00% YoY FY2025 dan 2,10% YoY FY2026, lebih tinggi dibanding April 2025.
- Meskipun demikian, masih terdapat berbagai ketidakpastian terutama dari kebijakan Trump, keputusan suku bunga The Fed, serta konflik geopolitik global.
- Ada tiga skenario untuk kondisi ekonomi AS di tahun 2026: *base case* (60%), *worst case* (25%), dan *best case* (15%).



Topic 2 – Asia: Struggle Internally, Benefited Externally

- Mayoritas negara di Asia berhasil membukukan figur neraca dagang yang lebih baik di tahun 2025 meskipun dihadapkan oleh tarif Trump yang relatif tinggi.
- Hal tersebut disebabkan oleh ekspor mayoritas negara Asia yang didominasi oleh komponen teknologi sehingga banyak mendapatkan kompensasi dan pengecualian dari implementasi tarif.
- Namun, Asia dihadapkan oleh isu penurunan CPI & PPI. Hal ini membuka ruang bagi bank sentral & pemerintah untuk mempertahankan kebijakan akomodatif di 2026.



Topic 3 - Indonesia: Same Priorities, Different Allocation

- Konsumsi masyarakat mengalami peningkatan di Q4 2025 akibat kenaikan harga komoditas, inflasi yang terjaga, dan distribusi stimulus fiskal yang lebih agresif.
- Di tahun 2026, konsumsi masih menjadi fokus utama dari pemerintah. Namun, manajemen anggaran dilakukan dengan lebih tersentralisasi melalui *flagship programmes*.
- Pemerintah kemungkinan besar perlu menetapkan prioritas belanja untuk menjaga defisit fiskal di bawah ketentuan undang-undang di -3,00% PDB.

TAA (Tactical Asset Allocation)

View for full year 2026 (12 months)

Tactical Asset Allocation		Cash/Deposit IDR – Slightly Underweight • Fundamental: BI menahan suku bunga di 4,75% untuk menjaga kestabilan IDR dan memantau transmisi kebijakan moneter ke ekonomi. • Valuasi: selisih bunga deposito 12 bulan & inflasi turun ke bawah rata-rata 5 tahun. • Sentimen: rencana penarikan dana injeksi likuiditas dari bank BUMN diperkirakan tidak banyak mempengaruhi kondisi likuiditas perbankan yang sudah cukup longgar.
		Fixed Income USD – Neutral • Fundamental: <i>yield</i> UST tenor pendek menengah turun akibat keberlanjutan pemangkasan suku bunga sementara tenor panjang naik akibat kekhawatiran fiskal AS. • Valuasi: selisih <i>yield</i> UST 10YR & INDON 10YR di bawah rata - rata 3 tahun. • Sentimen: implementasi OBDDA yang berpotensi membuat inflasi bertahan tinggi & kekhawatiran independensi The Fed meningkatkan ketidakpastian arah suku bunga.
		Fixed Income IDR – Neutral • Fundamental: Di tahun 2025, <i>yield</i> FR turun di sepanjang tenor seiring era pelonggaran kebijakan moneter BI (suku bunga dipangkas 125 bps FY2025). • Valuasi: <i>real yield</i> FR 10YR lebih rendah dibanding mayoritas EM dengan <i>rating</i> sama. • Sentimen: investor asing mencatatkan <i>outflow</i> masif sejak H2 2025, namun <i>yield</i> FR cenderung terjaga akibat <i>demand</i> domestik yang solid.
		Equity USD: DM – Neutral • Fundamental: pertumbuhan laba emiten AS FY2026 diperkirakan masih solid, namun terdapat kekhawatiran <i>capex</i> perusahaan teknologi yang berada di atas <i>free cash flow</i>. • Valuasi: <i>rally</i> signifikan selama 3 tahun membuat valuasi turut mengalami kenaikan. • Sentimen: emiten teknologi menunjukkan divergensi performa di mana emiten yang fokus di infrastruktur AI jauh lebih <i>outperform</i>.
		Equity USD: EM – Slightly Overweight • Fundamental: Pertumbuhan laba emiten EM Asia FY2026 diperkirakan masih solid dan ditopang oleh sektor teknologi. • Valuasi: valuasi dari pasar saham EM Asia (<i>forward P/E</i>) mengalami kenaikan, namun masih terdiskon 32,00% dari valuasi pasar saham AS. • Sentimen: narasi AI di Asia masih solid akibat IPO perusahaan AI & rilis <i>chips</i> baru.
		Equity IDR – Slightly Overweight • Fundamental: Di 2026, BCA Sekuritas menetapkan target indeks di 9.200. Sektor yang menawarkan <i>upside potential</i> adalah <i>consumers</i>, telekomunikasi, dan komoditas. • Valuasi: MSCI Indonesia memiliki 70% saham dengan valuasi -1,00 std 5YR <i>avg</i>. • Sentimen: euforia saham konglomerasi masih berlanjut di 2026 sementara <i>old big caps</i> akan diuntungkan jika investor asing kembali melanjutkan <i>inflow</i>.
		Underweight Slightly Underweight Neutral Slightly Overweight Overweight

US: Three Scenarios for The US Economy in 2026

Exhibit 1: Three Scenarios for the US Economy

Best Case Scenario – Probability: 15%



Faktor Utama:

- **Pertumbuhan ekonomi:** solid dengan pertumbuhan PDB >2,50%
- **Inflasi:** naik akibat peningkatan konsumsi & pertumbuhan ekonomi
- **Kebijakan moneter:** The Fed hanya memangkas suku bunga sebesar 25 bps
- **Kebijakan fiskal:** tetap akomodatif
- **Geopolitik:** de-eskalasi perang dagang, tidak ada eskalasi perang terkait militer

Impact to Asset Classes



DXY (USD Index)



US Bonds



EM Bonds



US Equity



EM Equity

Base Case Scenario – Probability: 60%



Faktor Utama:

- **Pertumbuhan ekonomi:** *resilient* namun pertumbuhan PDB tidak melebihi 2,00%
- **Inflasi:** sedikit naik & bersifat *sticky*
- **Kebijakan moneter:** The Fed memangkas suku bunga sebesar 25 – 50 bps
- **Kebijakan fiskal:** tidak ada tambahan stimulus selain OBBBA, tarif Trump legal
- **Geopolitik:** tensi perang dagang & militer meningkat namun *manageable*

Impact to Asset Classes



DXY (USD Index)



US Bonds



EM Bonds



US Equity



EM Equity

Worst Case Scenario – Probability: 25%



Faktor Utama:

- **Pertumbuhan ekonomi:** melemah signifikan dengan pertumbuhan PDB <1,50%
- **Inflasi:** naik akibat faktor *supply*
- **Kebijakan moneter:** ketenagakerjaan melemah, The Fed memangkas suku bunga >50 bps
- **Kebijakan fiskal:** ada tambahan stimulus selain OBBBA
- **Geopolitik:** eskalasi perang dagang & militer

Impact to Asset Classes



DXY (USD Index)



US Bonds



EM Bonds



US Equity



EM Equity

Source: Wealth Management BCA (December 2025)

Di bulan November 2025, IMF memproyeksikan ekonomi AS dapat tumbuh 2,00% YoY FY2025 dan 2,10% YoY FY2026. Proyeksi tersebut lebih tinggi dibanding April 2025 karena tarif efektif yang lebih rendah, dorongan fiskal dari implementasi *One Big Beautiful Bill* (OBBBA), dan kondisi likuiditas yang lebih baik. Meskipun demikian, masih terdapat berbagai ketidakpastian terutama dari kebijakan Trump, keputusan suku bunga The Fed, serta konflik geopolitik global. Berikut ini merupakan skenario untuk tahun 2026 (**Exhibit 1**):

Best Case Scenario – Probability: 15%

- Pertumbuhan PDB AS mencapai lebih dari 2,50%, didorong oleh peningkatan produktivitas dan konsumsi di tengah kebijakan fiskal akomodatif. Alhasil, inflasi naik dan ketenagakerjaan solid sehingga The Fed hanya dapat memangkas suku bunga sebesar 25 bps.
- Ruang pemangkasan suku bunga The Fed yang relatif terbatas membuat DXY (USD index) menguat dan *yield* UST sedikit naik. Alhasil, *yield* obligasi EM juga turut mengalami kenaikan.
- Pertumbuhan ekonomi AS yang kuat dan likuiditas yang melimpah mendorong *rally* di pasar saham AS. *Risk on sentiment* turut membuat investor mengakumulasi pasar saham di kawasan EM.

Performa kelas aset (tertinggi ke terendah): saham → kas/deposito → obligasi

Base Case Scenario – Probability: 60%

- Kondisi ekonomi AS cenderung *resilient* namun pertumbuhan PDB tidak melebihi 2,00%. Inflasi sedikit mengalami kenaikan dan sulit kembali ke target The Fed di 2,00% sementara ketenagakerjaan melemah secara gradual. Dalam skenario ini, The Fed diekspektasi memangkas suku bunga sebesar 25 – 50 bps.
- Keberlanjutan pemangkasan suku bunga The Fed membuat DXY (USD index) bergerak *sideways*. Penurunan *yield* UST relatif terbatas karena investor sudah *priced-in* potensi pemangkasan suku bunga dan lebih fokus pada risiko fiskal AS yang meningkat akibat utang yang terus mencapai *all time high* dan pelebaran defisit fiskal akibat OBBBA. Alhasil, penurunan *yield* obligasi EM juga terbatas.
- Kombinasi dari kebijakan moneter dan fiskal yang akomodatif di AS menjaga daya beli masyarakat dan profitabilitas perusahaan sehingga harga saham melanjutkan kenaikan. *Risk on sentiment* membuat investor mengakumulasi pasar saham di kawasan EM.

Performa kelas aset (tertinggi ke terendah): saham → obligasi → kas/deposito

Worst Case Scenario – Probability: 25%

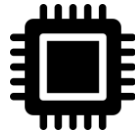
- Ekonomi AS melemah signifikan di mana pertumbuhan PDB berada di bawah 1,50%. Inflasi justru mengalami kenaikan akibat faktor *supply* di antaranya harga komoditas dan barang/jasa final akibat tarif. Di sisi lain, data ketenagakerjaan melemah signifikan sehingga The Fed dapat memangkas suku bunga lebih dari 50 bps.
- Pemangkasan suku bunga The Fed yang agresif membuat DXY (USD index) melemah dan *yield* UST turun. Penurunan *yield* UST yang merupakan acuan obligasi dunia turut menyebabkan penurunan *yield* obligasi EM.
- Kombinasi dari pertumbuhan ekonomi yang lemah dan inflasi yang tinggi menggerus laba perusahaan sehingga pasar saham AS terkoreksi. *Risk off sentiment* membatasi investor untuk akumulasi aset berisiko, salah satunya pasar saham kawasan EM.

Performa kelas aset (tertinggi ke terendah): obligasi → kas/deposito → saham

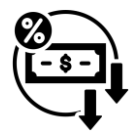
Asia: Struggle Internally, Benefited Externally



Mayoritas negara di Asia berhasil membukukan figur neraca dagang yang lebih baik di tahun 2025 meskipun dihadapkan oleh tarif Trump yang relatif tinggi



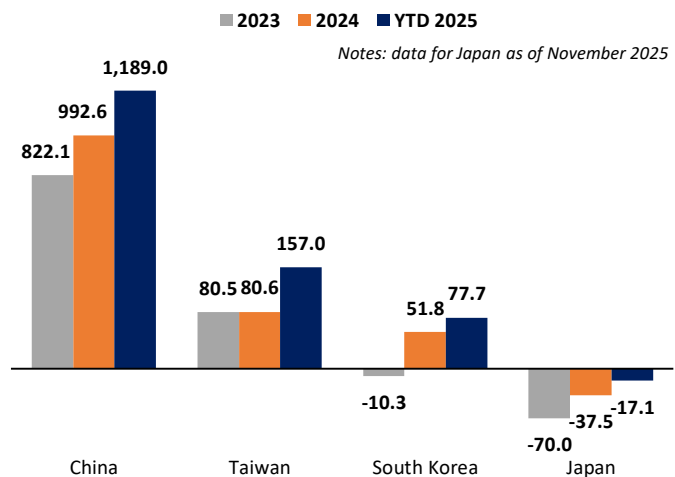
Hal tersebut disebabkan oleh ekspor mayoritas negara Asia yang didominasi oleh komponen teknologi sehingga banyak mendapatkan kompensasi dan pengecualian dari implementasi tarif



Namun, Asia dihadapkan oleh isu penurunan CPI & PPI. Hal ini membuka ruang bagi bank sentral & pemerintah untuk mempertahankan kebijakan akomodatif di 2026

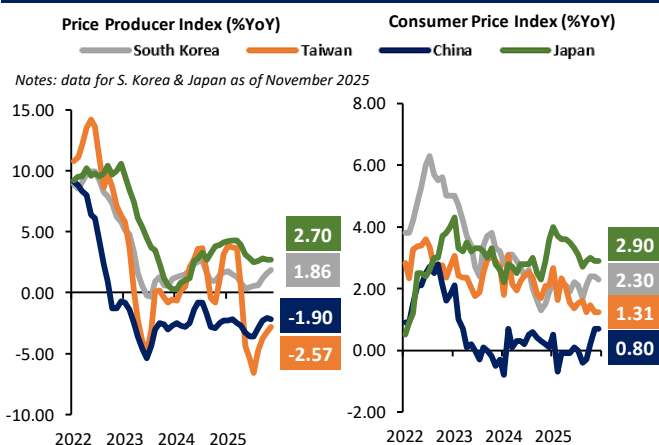
- Di tahun 2025, Asia dihadapkan oleh tarif Trump yang relatif tinggi di mana tarif Korea Selatan mencapai 15,00%, Taiwan 20,00%, Jepang 15,00%, dan Tiongkok lebih dari 50,00%. Secara teori, tarif seharusnya membebani pertumbuhan ekspor serta menurunkan surplus/memperlebar defisit neraca perdagangan di masing-masing negara.
- Namun, mayoritas negara di Asia justru mencatatkan perbaikan figur neraca dagang di tahun 2025 (**Exhibit 2**). Tiongkok, negara yang menjadi sasaran utama tarif, bahkan membukukan surplus neraca dagang tertinggi sepanjang sejarah di USD 1,20 triliun.
- Perbaikan figur neraca dagang disebabkan oleh adanya aksi *front loading* banyak negara sebelum tarif diterapkan. Di samping itu, Tiongkok (26,00%), Taiwan (33,00%), Korea Selatan (31,00%), dan Jepang (14,00%) memiliki komponen ekspor *electrical & electronic equipment* yang cukup besar (**Exhibit 2**) sehingga banyak mendapat kompensasi dan pengecualian dari implementasi tarif. Sebagai informasi, berbagai perusahaan teknologi AS bergantung pada perusahaan Asia dalam memproduksi *chip semiconductor*.

Exhibit 2: EM Asian Countries' Cumulative Trade Balance Surplus/Deficit (USD Bn)



Source: Bloomberg (December 2025)

Exhibit 3: EM Asian PPI & CPI Inflation (%YoY)



Source: Bloomberg (December 2025)

- Meskipun tidak terlalu terdampak signifikan dari penerapan tarif Trump, mayoritas negara di kawasan Asia dihadapkan pada isu domestik yakni penurunan inflasi baik CPI maupun PPI (**Exhibit 3**).
- Penurunan PPI (inflasi dari sisi produsen) disebabkan oleh penurunan harga komoditas, isu *overcapacity*, serta efek disinflasi dari Tiongkok. Pasalnya, berbagai negara di Asia memiliki *supply chain* yang cukup terintegrasi dengan Tiongkok sehingga turut merasakan efek disinflasi.
- Sementara itu, penurunan CPI (inflasi dari sisi konsumen) disebabkan oleh penurunan *demand* domestik yang memicu pemotongan harga oleh produsen untuk menjaga volume dan profitabilitas.
- Apabila penurunan PPI dan CPI terus berlanjut, bank sentral dan pemerintah memiliki ruang yang lebih besar untuk mempertahankan kebijakan moneter yang akomodatif di tahun 2026.

— Cash
IDR

Tidak ada dampak langsung

— Fixed Income
USD

Tidak ada dampak langsung

— Fixed Income
IDR

Tidak ada dampak langsung

▲ Equity
USD

Pasar saham Asia berpotensi *rally* di tengah kebijakan moneter & fiskal yang akomodatif serta kuatnya momentum terkait AI

▼ Equity
IDR

Outlook pasar saham Asia yang atraktif berpotensi memicu rotasi investor dari pasar saham lain, termasuk pasar saham Indonesia

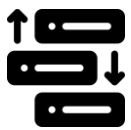
Indonesia: Same Priorities, Different Allocation



Konsumsi masyarakat mengalami peningkatan di Q4 2025 akibat kenaikan harga komoditas, inflasi yang terjaga, dan distribusi stimulus fiskal yang lebih agresif



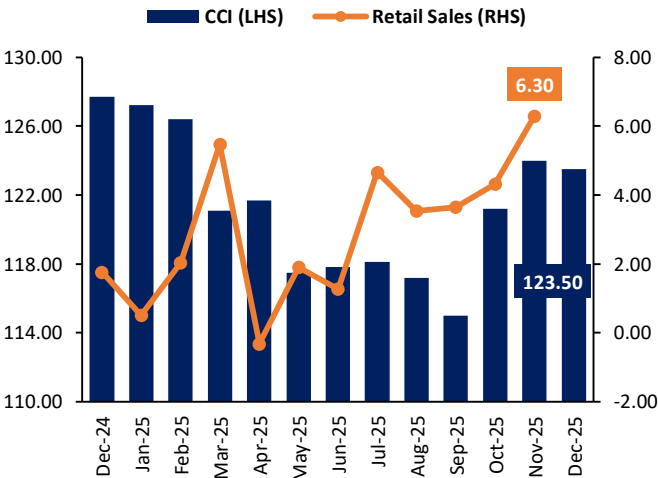
Di tahun 2026, konsumsi masih menjadi fokus utama dari pemerintah. Namun, manajemen anggaran dilakukan dengan lebih tersentralisasi melalui *flagship programmes*



Pemerintah kemungkinan besar perlu menetapkan prioritas belanja untuk menjaga defisit fiskal di bawah ketentuan undang-undang di -3,00% PDB

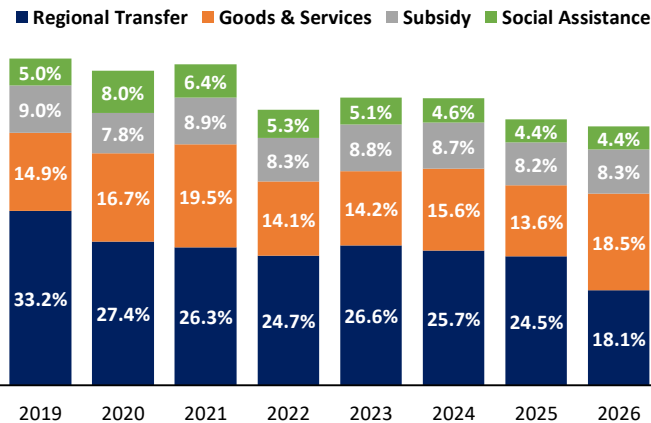
- Di Q4 2025, konsumsi masyarakat Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Indeks penjualan ritel November 2025 tumbuh 6,30% YoY sementara Indeks Kepercayaan Konsumen (IKK) Desember 2025 bertahan tinggi di level 123,50 (**Exhibit 4**). IKK di atas 100,00 mengindikasikan optimisme masyarakat terhadap kondisi ekonomi ke depannya.
- Peningkatan konsumsi didorong oleh beberapa faktor. Kenaikan harga komoditas khususnya nikel (+10,89% di Q4 2025) menyebabkan *trickle down effect* terhadap kenaikan konsumsi. Di samping itu, inflasi yang relatif stabil di target BI (1,50% - 3,50%) turut menjaga daya beli masyarakat. Upaya pemerintah mendorong produksi pangan dalam negeri berhasil menurunkan volatilitas harga.
- Kontras dengan efisiensi yang banyak dilakukan selama H1 2025, distribusi stimulus fiskal cenderung lebih agresif di H2 2025. Hal ini terlihat dari realisasi bantuan sosial yang mencapai 108,10% di November 2025. Realisasi tersebut jauh meningkat dibandingkan September 2025 di 73,10% dan November 2024 di 90,30%.

Exhibit 4: Indonesia Retail Sales (%YoY) and Consumer Confidence Index



Source: Trading Economics, Bloomberg (December 2025)

Exhibit 5: Central Government Budget Allocation (%)



Source: MoF, BCA Economic Research (December 2025)

- Di tahun 2026, konsumsi kemungkinan besar masih akan menjadi fokus utama pemerintah. Namun, postur anggaran 2026 mengalami perubahan di mana porsi Transfer Ke Daerah (TKD) turun sementara porsi pembelian barang dan jasa naik (**Exhibit 5**).
- Perubahan tersebut mengindikasikan manajemen anggaran yang lebih tersentralisasi di pemerintah pusat melalui implementasi *flagship programmes*, salah satunya Makan Bergizi Gratis (MBG). Pemerintah menganggarkan IDR 335,00 triliun untuk MBG, jauh lebih tinggi dibandingkan realisasi tahun 2025 yang hanya mencapai IDR 51,50 triliun.
- Kapasitas fiskal pemerintah relatif rendah di tahun 2026, khususnya bila realisasi pendapatan tidak mengalami peningkatan yang signifikan. Pemerintah mungkin perlu menetapkan prioritas belanja untuk menjaga defisit fiskal di bawah 3,00% PDB. Sebagai informasi, target defisit 2026 berada di -2,53% PDB (realisasi 2025: -2,92% PDB) sementara target penerbitan SBN sebesar IDR 749,20 triliun *net*.

▼ Cash
IDR

Untuk mendorong konsumsi, BI berpotensi memangkas suku bunga lebih lanjut. Penurunan suku bunga BI akan membuat bunga deposito ikut turun

— Fixed
Income USD

Tidak ada dampak langsung

▼ Fixed
Income IDR

Yield obligasi berpotensi naik di tengah pelemahan IDR serta rencana penerbitan SBN yang lebih tinggi di tahun 2026

— Equity
USD

Tidak ada dampak langsung

▲ Equity
IDR

Kebijakan moneter dan fiskal akomodatif berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga berdampak positif ke harga saham

Currency Outlook



DXY (94,00 – 99,40)



AUD/USD (0,6500 – 0,7000)



USD/IDR (16.500 – 16.950)



EUR/USD (1,1600 – 1,2200)



USD/JPY (148,00 – 159,50)



GBP/USD (1,3300 – 1,3900)



USD/CNH (6,9000 – 7,1000)

Pergerakan DXY dipengaruhi oleh:

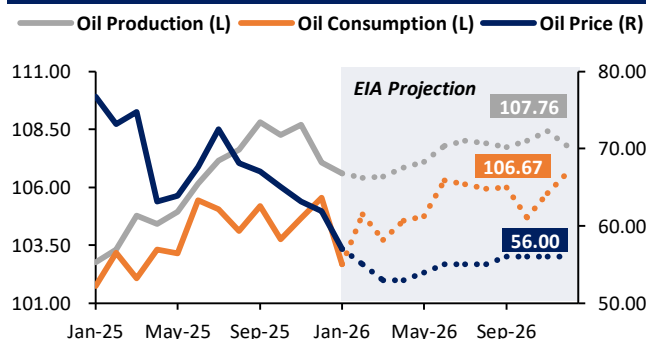
- Data ekonomi AS *mixed* di mana: 1) PDB Q3 2025 tumbuh 4,30% QoQ (Q4 2024: 2,40% QoQ); 2) CPI November 2025 tumbuh 2,70% YoY (Desember 2024: 2,90% YoY); 3) Tingkat pengangguran November 2025 naik ke 4,60% (Desember 2024: 4,20%).
- Pada 2025, The Fed resmi beralih ke arah pelonggaran kebijakan dengan memangkas suku bunga sebesar 75 bps ke 3,75%. Selain itu, The Fed secara efektif mengakhiri *quantitative tightening* (QT) untuk menjaga kecukupan likuiditas di sistem perbankan.
- Ke depannya, PDB AS FY2026 berpotensi tetap tumbuh seiring transmisi dari kebijakan moneter periode sebelumnya dan dampak kebijakan tarif yang tidak membahayakan. Inflasi AS FY2026 berpotensi tetap terkendali dan bergerak mendekati target The Fed di 2,00% YoY seiring tekanan harga jasa yang menurun akibat pelemahan ketenagakerjaan. Data ketenagakerjaan FY2026 berpotensi melemah dengan tingkat pengangguran berada di kisaran 4,40%. Berdasarkan *dot plot* FOMC Desember 2025, The Fed diperkirakan akan melanjutkan siklus pemangkasan suku bunga sebesar 25 bps di 2026 sementara investor mengekspektasikan pemangkasan sebesar 50 bps di 2026. Hal ini membuat selisih suku bunga The Fed dan bank sentral lainnya diperkirakan melebar akibat bank sentral lain telah mendekati bahkan berada di akhir siklus pemangkasan suku bunga. Hal ini mungkin dapat mendorong pelemahan DXY ke depannya.

Pergerakan USD/IDR dipengaruhi oleh:

- Data ekonomi Indonesia *mixed* di mana: 1) PDB Q3 2025 tumbuh 5,04% YoY (Q4 2024: 5,02% YoY); 2) CPI Desember 2025 tumbuh 2,92% YoY (Q4 2024: 1,57% YoY); 3) Tingkat pengangguran Q3 2025 turun ke 4,85% (Q3 2024: 4,91%).
- Di 2025, BI resmi memasuki siklus kebijakan moneter akomodatif dengan memangkas suku bunga sebesar 125 bps ke 4,75%. Namun, di 3 RDG terakhir, BI menahan suku bunga untuk menjaga stabilitas IDR sembari memantau transmisi ke ekonomi. Di sisi fiskal, pemerintah juga beralih ke siklus pelonggaran kebijakan dengan mempercepat belanja pemerintah, melakukan injeksi likuiditas sebesar IDR 276,00 triliun untuk meningkatkan penyaluran kredit, dan kebijakan DHE SDA untuk menjaga stabilitas IDR.
- Ke depannya, PDB Indonesia FY2026 berpotensi tumbuh 5,40% YoY ditopang oleh sektor konsumsi dan belanja pemerintah terutama di pembangunan infrastruktur & proyek strategis. Inflasi Indonesia FY2026 berpotensi terkendali di kisaran 2,50% YoY. Menurut proyeksi tim ekonom BCA, BI diperkirakan dapat memangkas suku bunga sebesar 50 bps hingga akhir 2026, namun bergantung pada arah kebijakan suku bunga The Fed serta stabilitas IDR dan inflasi.

Commodity Snapshot

Exhibit 6: Global Oil Production vs. Consumption (Mn Barrel/Day) & Oil Price (USD/Barrel)



Source: EIA, Bloomberg (December 2025)

Exhibit 7: Gold-to-Silver Price Ratio (x)



Source: Bloomberg (13 January 2026)

Minyak

- Harga minyak ditutup di USD 65,47/barel (+7,59% MTD) per 13 Januari 2026. Harga minyak naik seiring invasi AS ke Venezuela. Namun, kenaikan relatif terbatas seiring kontribusi ekspor minyak Venezuela ke global yang relatif rendah dan potensi peningkatan *supply* dari penjualan minyak Venezuela oleh AS.
- Ke depannya, harga minyak diproyeksikan bertahan rendah seiring *demand* minyak global yang lebih rendah dari produksi sehingga menimbulkan kondisi *oversupply* (Exhibit 6).

Emas dan Perak

- Harga emas naik +64,58% di tahun 2025 akibat kenaikan *demand safe haven asset* terutama dari bank sentral global. Harga perak naik +147,95% di tahun 2025 seiring peningkatan *demand* dari sektor AI dan *renewable energy*. Secara historis, ketika harga emas naik, harga perak naik lebih signifikan karena investor cenderung menjadikan perak sebagai *higher beta play* (Exhibit 7).
- Ke depannya, harga emas dan perak mungkin dapat bertahan tinggi seiring iklim geopolitik yang masih memanas dan aturan pengetatan ekspor perak Tiongkok.

Cash/Deposit (IDR)

SLIGHTLY UNDERWEIGHT

BI menahan suku bunga di 4,75% pada RDG Desember 2025 untuk menjaga stabilitas IDR sembari memantau transmisi kebijakan moneter ke ekonomi sehingga penurunan bunga deposito menjadi lebih terbatas. Di sisi lain, penarikan injeksi likuiditas sebesar IDR 75,00 triliun diperkirakan tidak banyak mempengaruhi kondisi likuiditas perbankan yang sudah cukup longgar.

Fundamental

- Pada RDG Desember 2025, BI memutuskan untuk menahan suku bunga di 4,75% (**Exhibit 8**). Keputusan tersebut ditujukan untuk menjaga stabilitas IDR & memantau transmisi kebijakan moneter ke pertumbuhan ekonomi.
- Per 13 Januari 2026, IDR melemah ke 16.865 akibat beberapa faktor, yaitu : 1) Penguatan DXY (USD Index) di tengah eskalasi tensi geopolitik; 2) Pelemahan mata uang Asia; 3) Rilis data defisit fiskal Indonesia yang mencapai 2,92% PDB (ambang batas UU: 3,00% PDB). Pelemahan IDR juga menjadi salah satu faktor yang membuat BI menahan suku bunga pada 3 RDG terakhir. Pada tahun 2013, Morgan Stanley memperkenalkan istilah *The Fragile 5 Countries* terhadap 5 negara yang memiliki mata uang yang rentan akibat defisit neraca berjalan dan FDI yang rendah, yaitu Afrika Selatan, Brazil, India, Indonesia, dan Turkiye. Sejak tahun 2020, mata uang dari *The Fragile 5 Countries* (exc. Turkiye) telah melemah dalam kisaran ~18,00% – 36,00% (**Exhibit 9**). Meskipun demikian, kinerja IDR merupakan kedua terbaik dari *The Fragile 5 Countries*. Namun, setidaknya di H1 2026, tekanan terhadap IDR mungkin bertahan tinggi akibat tingginya *demand* USD untuk kebutuhan pembayaran utang perusahaan, repatriasi dividen, dan naik haji. Hal ini dapat membatasi ruang pemangkasan suku bunga BI.
- Inflasi Desember 2025 tumbuh 2,92% YoY (*prev.* 2,72% YoY) (**Exhibit 8**) akibat kenaikan harga emas dan bahan pangan. Meskipun demikian, inflasi masih dalam rentang target BI di 1,50% - 3,50% YoY. Ke depannya, inflasi berpotensi tumbuh lebih tinggi seiring *low base effect* di Q1 2025 akibat diskon tarif listrik dan lonjakan belanja masyarakat di berbagai hari besar seperti Imlek dan Idul Fitri. Hal ini dapat turut membatasi ruang pemangkasan suku bunga BI.
- Tim ekonom BCA memperkirakan BI mungkin dapat memangkas suku bunga sebesar 50 bps FY2026 dengan asumsi The Fed juga kembali melakukan pemangkasan suku bunga. Jika BI kembali memangkas suku bunga, bank juga berpotensi kembali menurunkan bunga deposito.

Valuasi

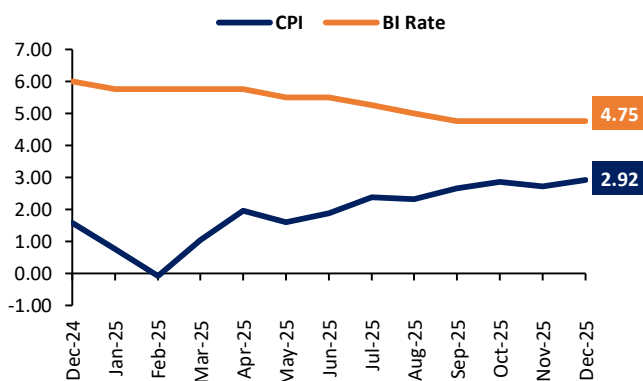
- Kenaikan pertumbuhan inflasi di Desember 2025 membuat selisih rata – rata bunga deposito 12 bulan & inflasi semakin menyempit ke level 0,78% per 13 Januari 2026 dan sudah lebih rendah dibandingkan rata-rata 5 tahunnya di level 1,08%.

Sentimen

- Pada tahun 2025, Menteri Keuangan melakukan injeksi likuiditas sebesar IDR 276,00 triliun dari dana SAL ke beberapa bank BUMN untuk meningkatkan likuiditas sehingga dapat melakukan penyaluran kredit. Namun, pada 2 Januari 2026, Menteri Keuangan menarik kembali injeksi likuiditas tersebut sebesar IDR 75,00 triliun seiring *loan growth* Desember 2025 yang hanya tumbuh 7,74% YoY, masih di bawah target BI di 8,00% – 11,00% YoY.
- Meskipun demikian, rencana penarikan dana injeksi likuiditas dari bank BUMN diperkirakan tidak banyak mempengaruhi kondisi likuiditas perbankan yang sudah cukup longgar. Hal tersebut terlihat dari LDR November 2025 di 84,00% (Desember 2024: 88,62%).

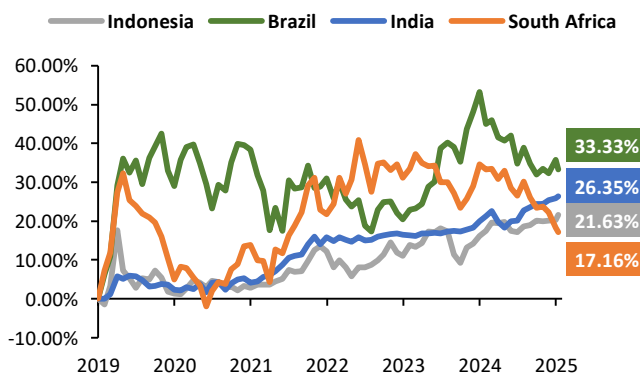
Faktor risiko: 1) BI kembali memangkas suku bunga secara agresif; 2) Penambahan likuiditas terjadi secara cepat & signifikan.

Exhibit 8: Indonesia CPI (% YoY) vs. BI Rate (%)

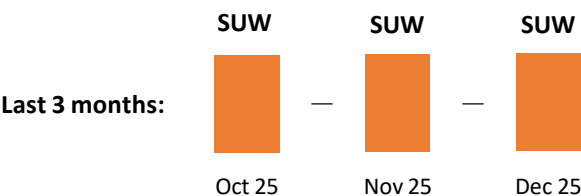


Source: Bloomberg (December 2025)

Exhibit 9: The Fragile 5 Countries' Currencies (exc. Türkiye) Performance Since COVID-19 Era (%)



Source: Bloomberg (13 January 2026)



NEUTRAL

Yield curve steepening diekspektasi berlanjut di tahun 2026. *Yield* tenor pendek - menengah berpotensi turun di tengah keberlanjutan pemangkasan suku bunga The Fed. Namun, *yield* tenor panjang justru naik akibat tingginya risiko fiskal AS dan tekanan dari kenaikan *yield* obligasi global terutama *developed market*.

Fundamental

- Di tahun 2025, penerbitan *US Treasury* (UST) didominasi oleh *bills* (tenor di bawah 1 tahun) ketimbang *notes* (tenor 1 – 10 tahun) dan *bonds* (tenor di atas 10 tahun) (**Exhibit 10**). Skema penerbitan tersebut kemungkinan besar berlanjut di tahun 2026 sehingga diperkirakan menjadi salah satu alasan utama Trump mendesak penurunan suku bunga The Fed. Sebagai informasi, The Fed telah memangkas suku bunga sebesar 75 bps ke 3,75% di tahun 2025 dan mengindikasikan pemangkasan suku bunga sebesar 25 bps FY2026 dan 25 bps FY2027.
- Pemangkasan suku bunga dibutuhkan untuk menekan beban bunga AS. Pasalnya, penerbitan UST di tahun 2026 juga berpotensi bertahan tinggi akibat banyaknya obligasi yang jatuh tempo (USD 7,86 triliun) (**Exhibit 11**) dan besarnya kebutuhan untuk menjalankan berbagai kebijakan Trump yang cenderung *pro-growth*. Hal ini membuat risiko fiskal AS bertahan tinggi dan menjadi hal yang perlu lebih diperhatikan ke depannya.
- *Steepening yield curve* yang terjadi di tahun 2025 sedikit banyak telah mencerminkan kondisi di atas. *Yield* tenor pendek – menengah mengalami penurunan di kisaran 40 – 76 bps akibat keberlanjutan pemangkasan suku bunga The Fed sementara *yield* tenor panjang (30YR) justru naik sebesar 6 bps akibat kekhawatiran fiskal AS. Tren *steepening* diekspektasi berlanjut di 2026.
- Di samping itu, tren *steepening* di mayoritas *developed market* lain seperti Jerman dan Jepang juga turut membatasi potensi penurunan *yield* UST tenor panjang (**Exhibit 12**). Kenaikan *yield* tenor panjang di Jerman disebabkan oleh rencana EU untuk menambah pengeluaran terkait *defense* sebesar 2,00% - 3,50% PDB. Sementara kenaikan *yield* tenor panjang di Jepang disebabkan oleh distribusi stimulus fiskal pemerintah sebesar JPY 21,00 triliun (setara dengan 3,40% PDB) untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Pergerakan *yield* INDON akan turut mengikuti pergerakan UST & *yield* obligasi global.

Valuasi

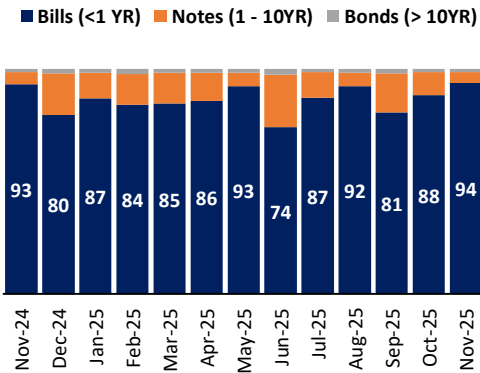
- *Yield* INDON 10YR ditutup di level 4,93% per 13 Januari 2026, lebih rendah dibandingkan rata-rata 3YR di level 5,12%. Di samping itu, *yield spread* INDON dan UST 10YR juga relatif sempit (75 bps) dibandingkan rata-rata 3YR (96 bps).

Sentimen

- Masyarakat AS berpotensi mendapatkan *tax refund* yang lebih tinggi akibat implementasi kebijakan *One Big Beautiful Bill Act* (OBGBA). Alhasil, inflasi mungkin bertahan di atas 2,00% sehingga membatasi pemangkasan suku bunga The Fed yang agresif.
- Kekhawatiran terkait independensi The Fed meningkat pasca panggilan *Department of Justice* untuk Jerome Powell (The Fed *chairman*) akibat testimoninya di Senat terkait renovasi gedung The Fed. Di samping itu, Trump kemungkinan besar mengganti The Fed *chairman* dengan kandidat kepercayaan yang memiliki pandangan lebih *dovish* pada Mei 2026 mendatang.

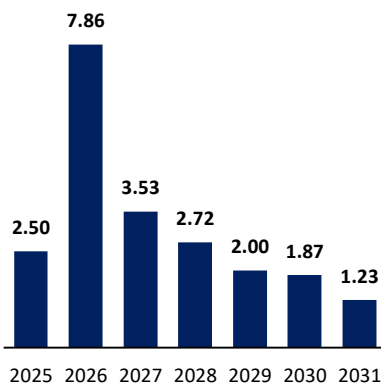
Faktor risiko: 1) Menurunnya independensi The Fed dalam jangka panjang; 2) The Fed menghentikan pembelian UST *bills* sebesar USD 40,00 miliar per bulan; 3) Utang dan defisit fiskal AS terus meningkat signifikan.

Exhibit 10: US Treasury Bills, Notes, and Bonds Weighting to Total Issuance (%)



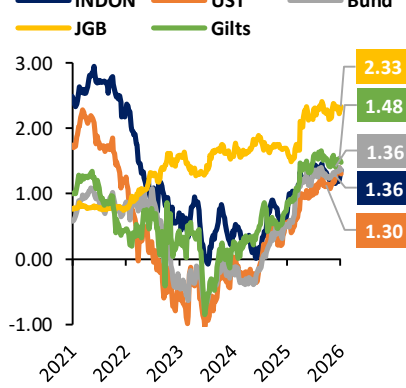
Source: SIFMA (November 2025)

Exhibit 11: Maturing US Treasury (USD Bn)

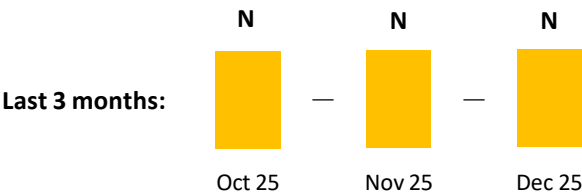


Source: Treasury Govt (November 2025)

Exhibit 12: Government Bond 30YR – 2YR Yield (%)



Source: Bloomberg (13 January 2026)



NEUTRAL

Secara FY2025, *yield* FR turun di seluruh tenor akibat pemangkasan suku bunga BI sebesar 125 bps. Ke depannya, pemangkasan suku bunga BI dan *demand* domestik diharapkan dapat menopang penurunan *yield* FR. Di sisi lain, kepemilikan investor asing yang telah turun sejak tahun 2020 membuat dampak dari *foreign flow* relatif tidak signifikan ke pergerakan *yield* FR.

Fundamental

- Secara FY2025, *yield* FR kompak mengalami penurunan di seluruh tenor dengan *yield* tenor pendek turun lebih signifikan dari *yield* tenor panjang. Hal tersebut disebabkan oleh BI yang resmi memasuki era pelonggaran kebijakan moneter dengan memangkas suku bunga sebesar 125 bps ke 4,75% di tahun 2025.
- Ke depannya, penurunan *yield* FR tenor pendek mungkin masih dapat berlanjut jika BI kembali memangkas suku bunga. Namun, penurunan *yield* FR tenor menengah – panjang akan lebih bergantung ke kebijakan fiskal di mana penerbitan SBN secara *gross* di 2026 naik ke IDR 1.595,60 triliun, lebih tinggi dari era COVID-19 (Exhibit 13).
- Secara historis dari tahun 2020 hingga 2025, kepemilikan obligasi FR dari perusahaan asuransi & dana pensiun selalu konsisten mengalami kenaikan setiap tahunnya. Ke depannya, *demand* domestik diharapkan masih solid sehingga dapat menopang pergerakan *yield* FR tenor menengah - panjang.

Valuasi

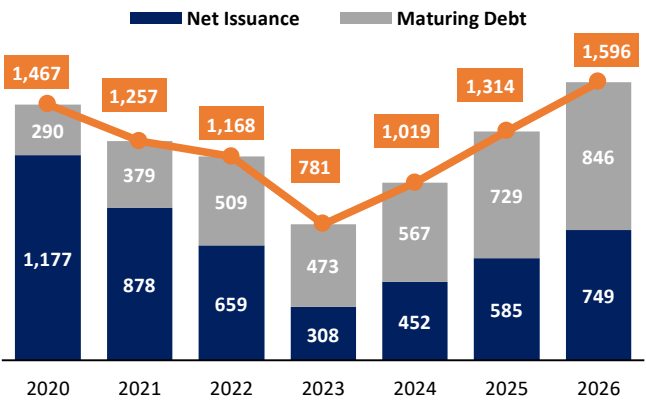
- Penurunan *yield* FR 10YR sepanjang tahun 2025 dan kenaikan inflasi Indonesia (Desember 2025: 2,92% YoY) membuat *real yield* FR 10YR, yakni selisih antara *yield* dan inflasi, menyempit ke level 3,28% per 13 Januari 2026. *Real yield* Indonesia lebih rendah dibandingkan dengan kawasan *emerging market* (EM) lain dengan *credit rating* yang sama (Exhibit 14).

Sentimen

- Pada H1 2025, investor asing mencatatkan *inflow* ke pasar obligasi Indonesia. Namun pada H2 2025, pasca pergantian Menteri Keuangan, investor asing kembali mencatatkan *outflow* dari pasar obligasi Indonesia.
- Meskipun demikian, *yield* FR tidak naik secara signifikan melihat kepemilikan asing di pasar obligasi Indonesia yang telah turun signifikan dari 38,65% per Januari 2020 ke 13,37% per Desember 2025.

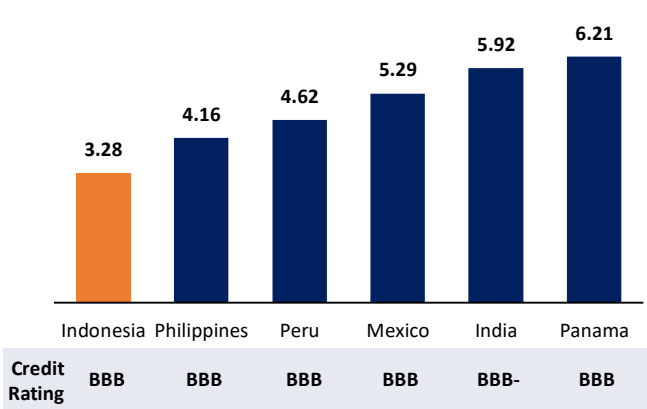
Faktor risiko: 1) Kenaikan inflasi & pelemahan IDR membatasi pemangkasan suku bunga BI; 2) Dukungan investor domestik mulai memudar; 3) Investor asing terus membukukan *outflow* secara signifikan; 4) Realokasi penggunaan likuiditas oleh pemerintah dari bank BUMN.

Exhibit 13: Indonesia Government Bonds Gross Issuance (IDR Tn)

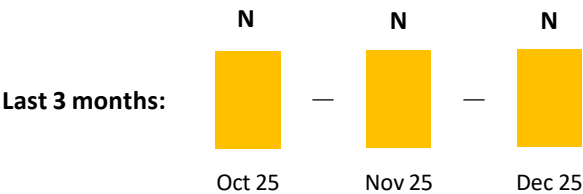


Source: MoF, BCA Economist Team (31 December 2025)

Exhibit 14: EM 10YR Government Bonds Real Yield (%)



Source: Bloomberg (13 January 2026)



Equity (USD) – Developed Market

NEUTRAL

Memasuki tahun 2026, indeks S&P 500 dan DJIA berhasil mencapai *all time high* seiring kenaikan pada emiten teknologi (narasi AI) dan *defense* (ketegangan geopolitik). Ke depannya, narasi AI diperkirakan masih berlanjut melihat banyaknya rencana pengembangan AI di AS. Namun, tingginya *capex* & valuasi yang mahal mejadi faktor yang perlu diperhatikan.

Fundamental

- Ekspektasi pertumbuhan laba emiten di AS masih solid di 11,50% YoY FY2025 dan 14,10% YoY FY2026 per 9 Januari 2026. Pertumbuhan laba di 2026 diperkirakan masih ditopang oleh sektor teknologi secara keseluruhan di 28,60% YoY.
- Meskipun demikian, terdapat kekhawatiran dari tingginya *capex spending* perusahaan teknologi untuk pembangunan infrastruktur namun belum disertai dengan kenaikan *revenue* yang signifikan. Total *capex* dari perusahaan *hyperscalers* (Amazon, Alphabet, Microsoft, Meta) mencapai USD 257,42 miliar per Q3 2025.
- Level *capex* bahkan telah berada di atas level *free cash flow* (**Exhibit 15**). *Free cash flow* merupakan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham setelah perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap dan modal kerja. Jika kebutuhan *capex* meningkat & *free cash flow* tergerus maka diperlukan sumber pembiayaan lain, salah satunya melalui utang.

Valuasi

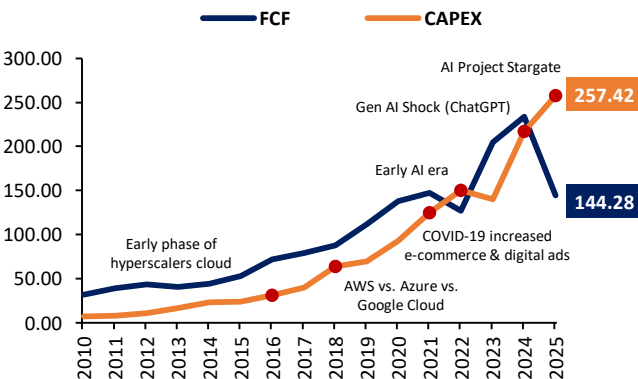
- Rally* yang signifikan di pasar saham AS (16,39% FY2025) membuat valuasi secara keseluruhan bertahan tinggi di mana *forward P/E* S&P 500 berada di level 26,11x (*avg. 5YR*: 21,72x) per 13 Januari 2026.
- Sektor teknologi yang menjadi kontributor utama *rally* (23,31%) di tahun 2025 juga memiliki valuasi yang tinggi di mana *forward P/E* berada di level 36,40x (*avg. 5YR*: 30,64x) per 13 Januari 2026.

Sentimen

- Di tahun 2025, meskipun tingkat volatilitas tinggi (perang dagang, ketegangan geopolitik, dan kekhawatiran *AI bubble*), pasar saham AS berhasil ditutup positif dengan DJIA 12,97%, S&P 500 16,39%, dan Nasdaq 20,36%. Sektor teknologi & *communication services* kembali *rally* seiring keberlanjutan narasi AI, membuat *The Mag 7* naik 24,90% (lebih rendah dibanding 2 tahun terakhir).
- Secara lebih spesifik, kinerja mayoritas *The Mag 7* justru *underperform* S&P 500 (kecuali NVIDIA & Alphabet). Hal tersebut mengindikasikan divergensi dari kinerja emiten teknologi AS dan adanya rotasi ke sektor lain maupun pasar saham kawasan lain (Asia). Pada awal siklus pengembangan AI, emiten yang berfokus pada infrastruktur (*chips, tech hardware, dan power supply*) lebih diuntungkan seiring *demand* yang tinggi (**Exhibit 16**). Sedangkan kinerja emiten yang berfokus sebagai penyedia produk & jasa AI dan emiten yang mengotomatisasi AI di operasional perusahaan masih cenderung terbatas.
- Di awal tahun 2026, S&P 500 dan DJIA berhasil mencapai *all time high* seiring *rally* dari beberapa emiten teknologi & *defense*. Narasi AI berpotensi masih berlanjut seiring rencana Alphabet mengembangkan *AI-powered commerce* dengan perusahaan ritel AS dan peluncuran proyek *autonomous car* oleh NVIDIA.

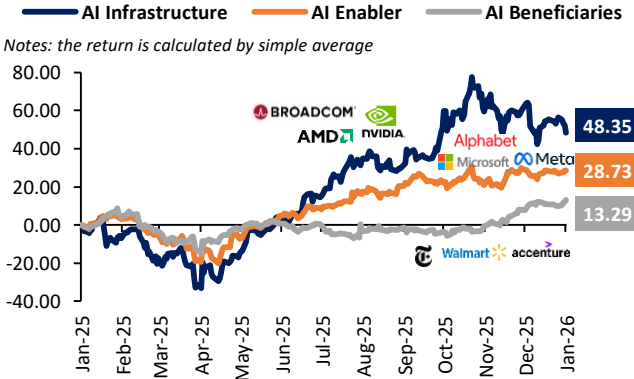
Faktor risiko: 1) Ekonomi AS mengalami pelemahan; 2) *Earnings growth* sektor teknologi melambat; 3) *Return on investment* perusahaan teknologi rendah; 4) Eskalasi tensi geopolitik; 5) Suku bunga The Fed bertahan tinggi.

Exhibit 15: Hyperscalers Free Cash Flow & Capital Expenditure (USD Bn)



Source: Bloomberg (13 January 2026)

Exhibit 16: The Three AI Classification & Simple Average Return (%)



Source: Bloomberg (13 January 2026)

	N	N	N
Last 3 months:			
	Oct 25	Nov 25	Dec 25

Equity (USD) – Emerging Market

SLIGHTLY OVERWEIGHT

Pasar saham EM Asia *outperform* pasar saham global di 2025 dan membukukan kinerja awal tahun terbaik sejak tahun 2012 seiring keberlanjutan narasi AI domestik. *Rally* membuat valuasi pasar saham EM Asia naik namun masih berada di level diskon dibanding valuasi pasar saham AS.

Fundamental

- Pasar saham APAC *ex. Jepang rally* 26,83% di tahun 2025 di mana indeks Nifty 10,51%, CSI 300 17,66%, TWSE 25,74%, Hang Seng 27,77%, dan KOSPI 75,67%. Secara fundamental, pertumbuhan laba emiten di pasar saham EM Asia FY2026 masih solid dan diperkirakan mencapai 19,10% YoY. Pertumbuhan laba emiten di pasar saham Tiongkok, Taiwan, dan Korea Selatan diperkirakan tumbuh sebesar 12,70% YoY, 18,30% YoY, dan 51,60% YoY.
- Secara lebih spesifik, pertumbuhan laba emiten kawasan EM Asia diperkirakan masih dikonstruksikan oleh sektor teknologi (43,10% YoY). EPS FY2026 dari emiten teknologi besar Tiongkok (*China Tech 8*) bahkan diperkirakan dapat tumbuh >20,00% YoY, lebih tinggi dari *The Mag 7*.
- Di sisi lain, terdapat rencana pemerintah Tiongkok untuk membatasi perang harga dan meningkatkan pengeluaran fiskal di 2026, sebagai upaya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Hal ini diharapkan dapat berdampak positif terhadap pertumbuhan *earnings* emiten di Tiongkok ke depannya.

Valuasi

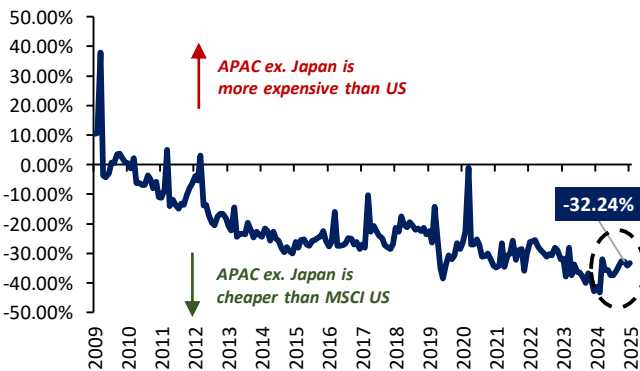
- Rally* yang signifikan di pasar saham EM Asia (26,83% FY2025) membuat valuasi turut naik di mana *forward P/E* berada di level 17,95x (*avg. 5YR: 15,00x*) per 13 Januari 2026.
- Alhasil, diskon dari *forward P/E* pasar saham EM Asia terhadap pasar saham AS berkurang ke 32,24% per 13 Januari 2026, setelah sempat menyentuh level terendah dalam 20 tahun terakhir di 42,00% (31 Desember 2024) (**Exhibit 17**). Meskipun demikian, diskon tersebut masih mengindikasikan valuasi pasar saham EM Asia yang cukup atraktif.

Sentimen

- Pasar saham EM Asia berhasil *outperform* pasar saham global di 2025 seiring *rally* signifikan perusahaan infrastruktur AI Asia seperti TSMC (Taiwan) dan Samsung & SK Hynix (Korea Selatan) (**Exhibit 18**). Di awal tahun 2026, pasar saham EM Asia membukukan kinerja awal tahun terbaik sejak tahun 2012 dan beberapa indeks pasar saham (KOSPI, TWSE, dan SSE *composite*) mencapai *all time high*.
- Hal tersebut didukung oleh narasi AI yang kuat, yakni: 1) Rencana *partnership* Samsung & NVIDIA serta peluncuran *chips* HBM4; 2) Rilis publikasi DeepSeek terkait pengembangan model AI yang efisien; 3) Rencana Baidu untuk *spin off* atas lini bisnis yang fokus ke AI untuk IPO (Kunlunxin); 4) Keberhasilan IPO Shanghai Biren; dan 5) Peluncuran *A-map* oleh Alibaba.
- Secara YTD 13 Januari 2026, investor asing mencatatkan *inflow* ke pasar saham Taiwan (USD 121,60 juta) dan Korea Selatan (USD 416,30 juta).

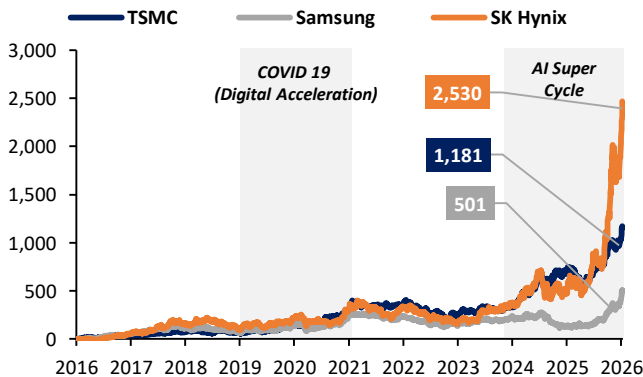
Faktor risiko: 1) *Earnings growth* lebih rendah dibandingkan ekspektasi; 2) Depresiasi mata uang memicu *outflow* investor asing; 3) Eskalasi tensi geopolitik.

Exhibit 17: Forward P/E of MSCI APAC *ex. Japan* Relative to MSCI US (%)

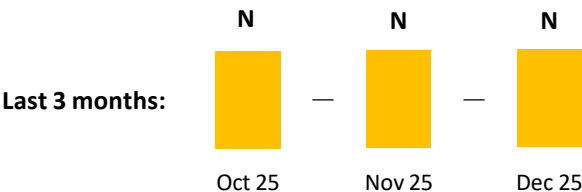


Source: Bloomberg (13 January 2026)

Exhibit 18: Asian AI Infrastructure Stocks Return (%)



Source: Bloomberg (13 January 2026)



SLIGHTLY OVERWEIGHT

Pasar saham Indonesia kembali mencapai *all time high* di 7 Januari 2026 seiring *inflow* investor asing dan *rally* dari saham – saham konglomerasi. Katalis positif dari kebijakan pemerintah yang akomodatif, valuasi yang atraktif dibanding negara ASEAN, dan rencana peningkatan *minimum free float* diharapkan dapat mendorong *rally* IHSG lebih lanjut.

Fundamental

- Ekonomi Indonesia November & Desember 2025 mulai menunjukkan perbaikan dengan *retail sales* tumbuh 6,30% YoY, pertumbuhan kredit tumbuh gradual ke 7,74% YoY, dan inflasi tumbuh 2,92% YoY. Pemerintah berencana untuk mengoptimalkan program MBG di 2026 dan mengalihkan dana injeksi likuiditas (IDR 75,00 triliun) untuk transfer daerah & pengeluaran pemerintah.
- Di tahun 2026, BCA Sekuritas menetapkan target indeks di level 9.200 dengan pertumbuhan laba secara agregat sebesar 11,00% YoY – 15,00% YoY. Sektor yang masih menawarkan *upside potential* di tahun 2026 adalah sektor *consumers*, telekomunikasi, dan komoditas. Pertumbuhan laba emiten di sektor *consumers* ditopang oleh stimulus fiskal pemerintah khususnya MBG yang dapat mendorong konsumsi bahan pokok. Untuk sektor telekomunikasi, katalis positif datang dari peningkatan *traffic* & penurunan kompetisi harga. Untuk sektor komoditas, nikel, batu bara, timah, tembaga, emas dan CPO diperkirakan menjadi penggerak pertumbuhan ekonomi seiring tingginya *demand* global & rencana pemerintah untuk memangkas produksi di 2026.
- Sektor finansial (perbankan) diperkirakan membukukan pertumbuhan laba yang moderat di 4,00% YoY – 5,00% YoY di tengah minimnya katalis dan transmisi kebijakan pemerintah ke pertumbuhan kredit yang terjadi secara gradual.

Valuasi

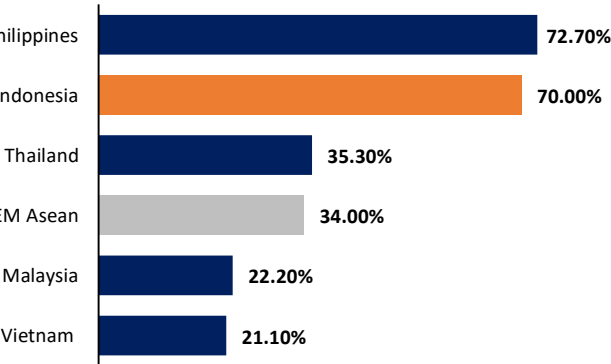
- *Rally* dari pasar saham Indonesia (IHSG) membuat *forward P/E* naik ke level 16,63x per 13 Januari 2026 dan sudah berada di atas rata – rata 5 tahun (15,85x). Akan tetapi, indeks saham finansial (IDX finansial) yang cenderung *lagging* memiliki valuasi yang masih atraktif (*P/B ratio*: 1,50x; *avg. 5YR*: 1,78x).
- Di kawasan EM ASEAN, lebih dari 30,00% saham diperdagangkan dengan *forward P/E* di bawah 1,00 standar deviasi dari rata - rata 5 tahun. Pasar saham Indonesia memiliki konsentrasi terbesar yakni >70,00% saham (**Exhibit 19**).

Sentimen

- Pasar saham Indonesia (IHSG) berhasil *rally* 22,13% di tahun 2025 dan kembali mencapai *all time high* di 7 Januari 2026. Investor asing kembali mencatatkan *inflow* sebesar IDR 5,21 triliun secara YTD 13 Januari 2026.
- Sejak tahun 2025, terdapat sebuah tren baru melihat LQ45 yang *underperform* IHSG seiring kinerja IHSG yang lebih berkontribusi oleh saham – saham konglomerasi (**Exhibit 20**). Beberapa saham *old big caps* (TLKM & ASII) berhasil menjadi *top 5 leader* di IHSG namun *big banks* justru menjadi *laggard*. Euforia saham konglomerasi diperkirakan masih akan berlanjut di 2026 melihat banyaknya *corporate action* & *demand* domestik sementara saham *old big caps* akan diuntungkan jika investor asing kembali melanjutkan *inflow* ke pasar saham Indonesia.
- Di sisi lain, OJK berencana untuk meningkatkan *minimum free float* secara bertahap di 2026 sehingga dapat mendorong aksi korporasi setidaknya dalam jangka pendek. Dalam jangka panjang, hal tersebut dapat meningkatkan likuiditas sehingga mengurangi risiko manipulasi pasar & meningkatkan daya tarik pasar saham Indonesia di mata asing.

Faktor risiko: 1) Ekonomi Indonesia melanjutkan pelemahan; 2) *Earnings growth* lebih rendah dibandingkan ekspektasi; 3) Depresiasi IDR sehingga memicu *outflow*; 4) *Confidence level* turun drastis.

Exhibit 19: MSCI ASEAN Stocks with P/E Trading Below 1,00 Std of Avg. 5YR (%)



Source: Bloomberg (December 2025)

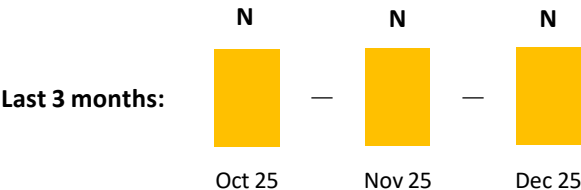
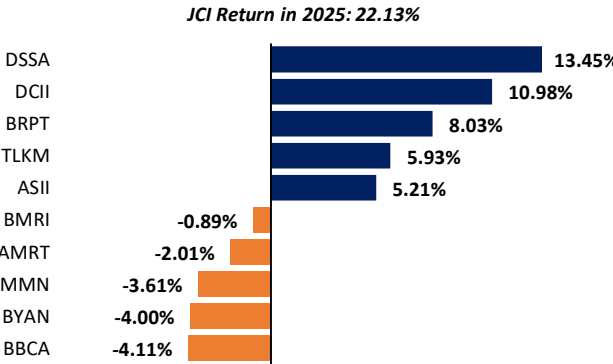


Exhibit 20: Top Leader & Laggard Contribution on JCI's Return in 2025 (%)



Source: Bloomberg (December 2025)

Economic Calendar

Economic Calendar

Countries	Events	Dates
 United States	Manufacturing PMI December 2025	2-Jan-26
	Nonfarm Employment Chg. December 2025	7-Jan-26
	JOLTS Job Opening November 2025	7-Jan-26
	Trade Balance October 2025	8-Jan-26
	Average Hourly Earnings December 2025	9-Jan-26
	Nonfarm Payrolls December 2025	9-Jan-26
	Unemployment Rate December 2025	9-Jan-26
	CPI December 2025	13-Jan-26
	PPI October 2025	14-Jan-26
	PPI November 2025	14-Jan-26
	Retail Sales November 2025	14-Jan-26
	Industrial Production December 2025	16-Jan-26
	GDP Q3 2025	22-Jan-26
	PCE Prices Q3 2025	22-Jan-26
	Manufacturing PMI January 2026 P	23-Jan-26
	Fed Interest Rate Decision	29-Jan-26
	Trade Balance November 2025	29-Jan-26
 Euro Zone	Manufacturing PMI December 2025	2-Jan-26
	CPI December 2025 P	7-Jan-26
	Unemployment Rate November 2025	8-Jan-26
	PPI November 2025	8-Jan-26
	Retail Sales November 2025	9-Jan-26
	Trade Balance November 2025	15-Jan-26
	Industrial Production November 2025	15-Jan-26
	CPI December 2025	19-Jan-26
	Manufacturing PMI January 2026 P	23-Jan-26
	GDP Q4 2025	30-Jan-26
	Unemployment Rate December 2025	30-Jan-26
 United Kingdom	Manufacturing PMI December 2025	2-Jan-26
	GDP November 2025	15-Jan-26
	Industrial Production November 2025	15-Jan-26
	Trade Balance November 2025	15-Jan-26
	Average Earnings Index November 2025	20-Jan-26
	Unemployment Rate November 2025	20-Jan-26
	CPI December 2025	21-Jan-26
	PPI December 2025	21-Jan-26
	Retail Sales December 2025	23-Jan-26
	Manufacturing PMI January 2026 P	23-Jan-26
 Japan	Manufacturing PMI December 2025	5-Jan-26
	Household Spending November 2025	9-Jan-26
	FX Reserve December 2025	9-Jan-26
	PPI December 2025	15-Jan-26
	Industrial Production November 2025	19-Jan-26
	Trade Balance December 2025	22-Jan-26
	Manufacturing PMI January 2026 P	23-Jan-26
	BoJ Interest Rate Decision	23-Jan-26
	CPI January 2026	30-Jan-26
	Unemployment Rate December 2025	30-Jan-26
	Industrial Production December 2025 P	30-Jan-26
	Retail Sales December 2025	30-Jan-26
 China	FX Reserve December 2025	7-Jan-26
	CPI December 2025	9-Jan-26
	PPI December 2025	9-Jan-26
	Trade Balance December 2025	14-Jan-26
	GDP Q4 2025	19-Jan-26
	Industrial Production December 2025	19-Jan-26
	Retail Sales December 2025	19-Jan-26
	Unemployment Rate December 2025	19-Jan-26
	PBoC Loan Prime Rate	20-Jan-26
	Manufacturing PMI January 2026	31-Jan-26
 Indonesia	Manufacturing PMI December 2025	2-Jan-26
	Inflation December 2025	5-Jan-26
	Trade Balance November 2025	5-Jan-26
	FX Reserve December 2025	8-Jan-26
	Motorbike Sales December 2025	9-Jan-26
	Car Sales December 2025	9-Jan-26
	Consumer Confidence December 2025	9-Jan-26
	Retail Sales November 2025	20-Jan-26
	Loan Growth December 2025	21-Jan-26
	BI Interest Rate Decision	21-Jan-26

Product Highlights

Name	Type	Launch/Mature	Period
INDON26	Bond	Mature	Jan-26
ORI029	Bond	Launch	Jan-26
FR0084	Bond	Mature	Feb-26
SR024	Bond	Launch	Mar-26
SR018T3	Bond	Mature	Mar-26
INDOIS26	Bond	Mature	Mar-26
FR0086	Bond	Mature	Apr-26
ST016	Bond	Launch	Jun-26
ST012T2	Bond	Mature	May-26
INDOIS26NEW	Bond	Mature	Jun-26
ORI030	Bond	Launch	Jul-26
SBR013T2	Bond	Mature	Jul-26
ORI023T3	Bond	Mature	Jul-26
PBS032	Bond	Mature	Jul-26
SR025	Bond	Launch	Aug-26
SR019T3	Bond	Mature	Sep-26
FR0056	Bond	Mature	Sep-26
SBR015	Bond	Launch	Oct-26
ORI024T3	Bond	Mature	Oct-26
ST017	Bond	Launch	Nov-26
ST013T2	Bond	Mature	Nov-26

Glossary

Capital expenditure: pengeluaran yang berkaitan dengan pembelian atau pemeliharaan aset tetap seperti lahan, bangunan, dan perlengkapan.

Consumer Price Index: indikator yang digunakan untuk mengukur inflasi dari sisi konsumen. Biasa disingkat menjadi **CPI**.

Defisit fiskal: kelebihan belanja pemerintah dibandingkan dengan penerimaannya.

Developed market: istilah yang digunakan untuk mendeskripsikan negara-negara maju seperti AS, Inggris, dan Eropa.

Dot plot: proyeksi suku bunga The Fed.

Dovish: istilah yang digunakan untuk menggambarkan kondisi kebijakan moneter longgar. Biasanya ditandai dengan suku bunga rendah.

Earnings: laba.

Earnings Per Share: laba per lembar saham. Biasa disingkat menjadi **EPS**.

Emerging market: istilah yang digunakan untuk mendeskripsikan negara-negara berkembang seperti Tiongkok, India, dan Indonesia.

FOMC meeting: pertemuan para pejabat The Fed untuk membahas arah kebijakan moneter ke depannya.

Foreign Direct Investment: investasi aau penanaman modal yang berasal dari investor asing. Biasa disingkat menjadi **FDI**.

Foreign inflow: aliran dana masuk dari investor asing ke kelas aset tertentu.

Foreign outflow: aliran dana keluar dari investor asing dari kelas aset tertentu.

Forward price to earning ratio: rasio yang digunakan untuk mengukur nilai atau valuasi sebuah perusahaan, dihitung dengan cara membagi harga saham dengan potensi *earnings* dalam 12 bulan kedepan. Biasa disingkat menjadi **forward P/E**.

Free cash flow: aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham setelah perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap dan modal kerja.

Indeks Keyakinan Konsumen: indeks yang mencerminkan keyakinan konsumen Indonesia mengenai kondisi ekonomi saat ini dan ekspektasi konsumen dalam periode yang akan datang. Biasa disingkat menjadi **IKK**. Dalam Bahasa Inggris adalah **Consumer Confidence Index (CCI)**.

Initial Public Offering: perusahaan menawarkan atau menjual efek-efek yang diterbitkannya dalam bentuk saham pada masyarakat. Biasa disingkat menjadi **IPO**.

Kebijakan fiskal: kebijakan yang diambil pemerintah untuk mempengaruhi kondisi ekonomi. Kebijakan yang diambil biasanya berkaitan dengan perpajakan dan subsidi.

Kebijakan moneter: kebijakan yang diambil bank sentral untuk mengatur jumlah uang yang beredar. Kebijakan yang diambil biasanya berkaitan dengan suku bunga dan giro wajib minimum perbankan.

Loan to Deposit Ratio: rasio perbankan yang menunjukkan proporsi kredit terhadap deposito. Biasa disingkat menjadi **LDR**.

Neraca perdagangan: catatan seluruh transaksi ekspor dan impor suatu negara dengan negara lainnya di periode tertentu. Dalam Bahasa Inggris adalah **Trade Balance**.

Price to book value: rasio nilai pasar saham suatu perusahaan (harga saham) terhadap nilai buku ekuitasnya. Biasa disingkat menjadi **p/bv**.

Producer Price Index: indikator yang digunakan untuk mengukur inflasi dari sisi produsen. Biasa disingkat menjadi **PPI**.

Produk Domestik Bruto: indikator ekonomi yang digunakan untuk mengukur jumlah barang dan jasa yang dihasilkan oleh sebuah negara dalam periode tertentu. Biasa disingkat menjadi **PDB**. Dalam Bahasa Inggris adalah **Gross Domestic Product (GDP)**.

Profit taking: aksi merealisasikan keuntungan

Real yield: imbal hasil dikurangi inflasi.

Repatriasi dividen: aksi investor atau perusahaan asing untuk memindahkan penghasilan berupa dividen yang diterima di suatu negara ke negara asalnya sehingga mengakibatkan aliran modal keluar.

Safe haven asset: aset rendah risiko.

The Fed: bank sentral AS.

US Treasury: obligasi pemerintah AS. Biasa disingkat menjadi **UST**.

Yield: mengacu pada **Yield-To-Maturity (YTM)**, yang didefinisikan sebagai total tingkat pengembalian obligasi jika dipegang hingga jatuh tempo.

Yield curve: kurva yang menggambarkan hubungan antara suku bunga dengan imbal hasil obligasi dalam berbagai jangka waktu.

Yield spread: selisih imbal hasil antar obligasi.

Wealth Panel Contributors

BCA Wealth Panel

SEVP Treasury & International Banking
Branko Windoe

Head of Wealth Management
Indrawan B.

BCA Sekuritas Head of Equity
Aldo Benas

Chief Economist
David Sumual

BCA Wealth Panel Members

Wealth Management Division

Dessy Nathalia – Head of Investment Business & Research Management
Richie Norbert Tandias – Head of Research & Portfolio Management
Anastasia Gracia – Research Analyst
Marcella Effelina – Research Analyst
Kevin Andreas – Research Analyst

Treasury Team

Junita Gunawan – Head of Treasury
Yeni Marlina Laurence – Head of Position Management
Yulianto Candra – Fixed Income Analyst
Wiradhika Mahayasa Putra – Currency Analyst

Economist Team

Victor George Petrus Matindas – Head of Banking
Research and Analytics
Lazuardin Thariq Hamzah – Economist
Samuel Theophilus Artha – Economist

BCA Sekuritas Team

Andre Benas – Head of Research

Disclaimer

Laporan BCA House View (“**Laporan**”) ini hanya bersifat sebagai informasi dan bukan merupakan rekomendasi, saran, ajakan, atau arahan, serta tidak dimaksudkan sebagai penawaran atau permintaan untuk melakukan transaksi tertentu.

Tidak ada satu pun baik PT Bank Central Asia Tbk (“**BCA**”), perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya yang memberikan pernyataan atau jaminan (baik tersurat atau tersirat) atau bertanggung jawab sehubungan dengan akurasi atau kelengkapan dari informasi, penilaian, proyeksi, perkiraan, analisis, dan pendapat lainnya yang tercantum dalam Laporan ini (“**Informasi**”). Dalam hal Informasi berasal dari sumber di luar BCA, Informasi tersebut diperoleh dari sumber yang menurut BCA dapat diandalkan. Namun demikian, BCA tidak menjamin bahwa Informasi tersebut akurat, lengkap, maupun terkini (*up-to-date*).

BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya tidak bertanggung jawab dan tidak dapat dituntut atas kerugian apa pun baik yang bersifat langsung maupun tidak langsung atau atas kerugian lainnya dalam bentuk apa pun yang mungkin timbul dari setiap penggunaan Informasi yang tercantum dalam Laporan ini (termasuk setiap kesalahan atau kekeliruan yang mungkin ditemukan dalam Laporan ini). Segala akibat dan kerugian yang timbul dari penggunaan Informasi untuk keperluan apa pun menjadi tanggung jawab pengguna Informasi sepenuhnya dan pengguna Informasi membebaskan BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya dari segala tuntutan, gugatan, dan/atau tindakan hukum lainnya dalam bentuk apa pun.

Setiap Informasi terkandung dalam Laporan ini mungkin didasarkan pada sejumlah asumsi dan perkiraan yang mungkin dapat berbeda dengan kondisi yang sesungguhnya atau kondisi yang terjadi di kemudian hari. Asumsi dan perkiraan yang berbeda dapat mengakibatkan hasil yang berbeda pula. BCA perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya tidak mewakili atau menjamin bahwa Informasi apa pun akan terpenuhi.

Kinerja masa lalu yang dimuat dalam Laporan ini bukan merupakan indikator maupun jaminan kinerja di masa mendatang.

Informasi yang disampaikan dalam Laporan ini dapat berubah sewaktu-waktu tanpa pemberitahuan terlebih dulu. Informasi yang tercantum pada Laporan ini dapat berasal dari pihak lainnya. BCA tidak bertanggung jawab atas kebenaran, keakuratan, atau kelengkapan Informasi, termasuk kesalahan Informasi yang tercantum pada Laporan ini.

Laporan ini dibuat secara umum tanpa mempertimbangkan tujuan investasi, situasi keuangan, dan kebutuhan pihak tertentu, serta tidak ditujukan untuk satu/sekelompok pihak tertentu. Sebelum Anda melakukan transaksi investasi apa pun, Anda harus melakukan pengkajian dan analisis secara independen dan meminta saran atau masukan dari segi finansial dan hukum dari tenaga profesional (jika diperlukan).

Informasi yang dimuat dalam Laporan ini tidak mencerminkan posisi BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya dalam melakukan transaksi efek dan/atau instrumen keuangan lainnya baik dalam kapasitasnya sebagai pelaku transaksi maupun sebagai prinsipal atau agen sehingga transaksi efek dan/atau instrumen keuangan lainnya yang dilakukan BCA, perusahaan terafiliasinya, dan/atau karyawan maupun agen dari BCA dan seluruh perusahaan terafiliasinya dapat tidak konsisten dengan Informasi yang dimuat dalam Laporan ini.

Produk investasi yang disebutkan dalam Laporan ini (selain produk simpanan atau deposito BCA) **BUKAN** merupakan produk maupun tanggung jawab BCA dan bukan juga merupakan bagian dari simpanan pihak ketiga pada BCA, serta **TIDAK TERMASUK** dalam cakupan obyek program penjaminan Pemerintah atau penjaminan simpanan yang dijamin oleh Lembaga Penjamin Simpanan (LPS).

Laporan ini tidak diperbolehkan untuk diproduksi ulang, disalin/difotokopi, diduplikasi, dikutip, atau disediakan dalam bentuk apa pun, dengan sarana apa pun, atau didistribusikan kembali kepada pihak lain manapun tanpa izin tertulis terlebih dahulu dari BCA.