

DISKUSI PUBLIK INDEF

DARI *INVESTMENT GRADE* KE *MARKET CONFIDENCE*

Apa yang Sebenarnya Dibaca Investor?

Sia Nawir

Peneliti, Center of Macroeconomics and Finance INDEF

Disampaikan pada Diskusi Publik INDEF

“Rating Aman, Ekonomi Nyaman?”

22 Juli 2026



INVESTMENT GRADE BERTAHAN, KEPERCAYAAN PASAR BELUM BERGERAK SERAGAM

S&P Global Ratings

BBB

Outlook: **STABLE**

Moody's Ratings

Baa2

Outlook: **NEGATIVE**

Fitch Ratings

BBB

Outlook: **NEGATIVE**

PENOPANG INVESTMENT GRADE

- Rasio utang pemerintah masih relatif moderat dan menjadi penyangga rating.
- Defisit APBN Semester I 2026: Rp196,5 triliun atau 0,76% PDB (**Outlook 2026, 2,66%**)
- Pertumbuhan PDB: 5,0 % proyeksi 2026 (IMF)

INDIKATOR MARKET CONFIDENCE YANG MASIH TERTEKAN

- 2 dari 3 lembaga: outlook Negative (Moody's & Fitch, 2026)
- NPI Q1-2026: defisit USD9,15 miliar — menunjukkan tekanan eksternal yang signifikan
- Rupiah: Rp 17.888/USD (21 Juli 2026);
- IMD 2026: peringkat 49, turun 3 posisi

Investment grade menjaga kelayakan kredit dan akses pembiayaan. Namun, keputusan alokasi investor ditentukan oleh kapasitas fiskal, ketahanan eksternal, total return setelah risiko nilai tukar, likuiditas, aksesibilitas pasar, tata kelola, dan konsistensi kebijakan.

Sumber: S&P Global Ratings (2026) | Moody's Ratings (2026) | Fitch Ratings (2026) | Bank Indonesia, NPI Q1-2026 | IMF WEO April 2026 | IMD World Competitiveness Yearbook 2026 | MSCI Market Classification Review, Juni 2026

ASPEK YANG DINILAI LEMBAGA PEMERINGKAT INTERNASIONAL

S&P Global Ratings

Moody's Ratings

Fitch Ratings

Aspek utama yang membentuk penilaian sovereign credit rating:

01 KEKUATAN EKONOMI

- Pertumbuhan PDB
- Pendapatan per kapita
- Diversifikasi ekonomi
- Volatilitas pertumbuhan

02 KINERJA FISKAL DAN KAPASITAS PENDAPATAN

- Defisit APBN
- Tax ratio dan kapasitas mobilisasi pendapatan
- Kualitas belanja
- Fleksibilitas fiskal

03 BEBAN UTANG DAN PROFIL PEMBIAYAAN

- Rasio utang terhadap PDB
- Beban bunga terhadap pendapatan
- Komposisi mata uang dan tenor
- Risiko refinancing

04 KETAHANAN EKSTERNAL

- Transaksi berjalan dan NPI
- Cadangan devisa
- Utang luar negeri
- Kerentanan terhadap arus modal

05 KREDIBILITAS MONETER DAN KELEMBAGAAN

- Independensi bank sentral
- Efektivitas kebijakan
- Prediktabilitas regulasi
- Tata kelola dan transparansi

06 RISIKO KONTINJENSI DAN SEKTOR KEUANGAN

- Kewajiban kontinjensi BUMN
- Penjaminan pemerintah
- Stabilitas perbankan
- Risiko sistemik dan utang korporasi

Sumber: S&P Global Ratings Sovereign Methodology; Moody's Ratings Sovereign Credit Rating Methodology; Fitch Ratings Sovereign Rating Criteria (masing-masing versi terkini, 2024–2025)

PEMBACAAN BERDASARKAN INDIKATOR UTAMA LEMBAGA PEMERINGKAT

DIMENSI	INDIKATOR	PERBANDINGAN	PENILAIAN	IMPLIKASI BAGI INVESTOR
Kekuatan Ekonomi	Pertumbuhan PDB 5,61% yoy pada Q1 2026; proyeksi IMF 2026 sebesar 4,9%.	EM Asia ~4,5%; median IG ~3–3,5%	POSITIF	Pertumbuhan ekonomi yang tetap kuat membantu menjaga persepsi risiko kredit dan mendukung minat investor terhadap aset Indonesia.
Kapasitas Fiskal	Target tax ratio APBN 2026 sebesar 10,47%; defisit Jan–Mei 2026 sebesar 0,70% PDB.	Kapasitas pendapatan relatif rendah dibandingkan banyak negara dengan rating setara.	MODERAT	Kapasitas pendapatan yang terbatas meningkatkan perhatian investor terhadap ruang fiskal, kualitas belanja, dan keberlanjutan defisit ke depan.
Beban Utang	Utang pemerintah sebesar 40,75% PDB per Maret 2026.	Peers BBB 40–60% PDB	KEKUATAN	Rasio utang yang relatif moderat masih mendukung kepercayaan investor, tetapi kenaikan beban bunga dapat meningkatkan premi risiko pembiayaan.
Ketahanan Eksternal	Cadangan devisa USD145,6 miliar; NPI Q1 2026 defisit USD9,15 miliar.	Cadangan tetap memadai, tetapi tekanan neraca pembayaran meningkat.	MODERAT	Cadangan devisa tetap menjadi penyangga, tetapi tekanan NPI dan nilai tukar meningkatkan risiko kurs serta biaya lindung nilai bagi investor asing.
Kredibilitas Moneter / Kelembagaan	Independensi BI tetap menjadi penopang; peringkat daya saing IMD Indonesia berada di posisi 49 pada 2026.	IG average IMD ~30–40; standar independensi bank sentral	PERLU DIPERKUAT	Kredibilitas moneter mendukung stabilitas pasar, tetapi tata kelola dan konsistensi kebijakan memengaruhi besarnya premi risiko yang diminta investor.
Risiko Kontinjensi	Risiko fiskal Danantara masih bersifat kondisional; data publik mengenai leverage, struktur pendanaan, dan eksposur fiskal masih terbatas.	Belum ada preseden serupa di IG peers; benchmark terbatas	KONDISIONAL	Investor akan menilai risiko Danantara dari transparansi, leverage, kualitas aset, tata kelola, dan kemungkinan dukungan fiskal pemerintah

Indonesia masih memiliki penyangga yang memadai untuk mempertahankan investment grade.

Namun, kapasitas pendapatan, tekanan eksternal, kenaikan rasio utang, serta prediktabilitas kebijakan margin kenyamanan rating perlu diperhatikan.

Sumber: Fitch Ratings, 2026 | Moody's Investors Service, 2025–2026 | S&P Global Ratings, 2026 | Bank Indonesia, Statistik Neraca Pembayaran Q1 2026 | APBN Update, Kemenkeu 2026 | IMD World Competitiveness Ranking, 2026 | Global SWF, 2025

DIVERGENSI OUTLOOK: MENGAPA S&P STABLE SEMENTARA MOODY’S DAN FITCH NEGATIVE?

S&P Global Ratings BBB / A-2 Outlook: Stable	Moody’s Investors Service Baa2 Outlook: Negative	Fitch Ratings BBB Outlook: Negative (direvisi 4 Maret 2026)
---	---	--

ASPEK	S&P — Stable	Moody’s — Negative	Fitch — Negative	INDIKATOR YANG DIPANTAU INVESTOR
Beban Utang & Fiskal	Rating BBB/Stable tetap ditopang prospek pertumbuhan yang kuat, kebijakan yang relatif prudent, dan komitmen menjaga batas defisit fiskal 3% PDB.	Moody’s memperkirakan defisit tetap di bawah 3% PDB dan rasio utang pemerintah tetap relatif rendah dibandingkan peers.	Rating BBB dipertahankan karena rekam jejak stabilitas makro dan rasio utang pemerintah yang moderat; outlook negatif mencerminkan meningkatnya ketidakpastian kebijakan.	Defisit Jan–Mei 2026 sebesar 0,70% PDB ; arah rasio utang, kebutuhan pembiayaan SBN, dan beban bunga.
Kapasitas Pendapatan	Basis pendapatan pemerintah yang lemah tetap menjadi salah satu faktor pembatas rating.	Moody’s menilai peningkatan basis penerimaan diperlukan agar pemerintah dapat mendorong pertumbuhan tanpa mengganggu stabilitas makro dan fiskal.	Rendahnya penerimaan pemerintah membatasi ruang kebijakan dan fleksibilitas fiskal.	Target tax ratio APBN 2026 sekitar 10,47% PDB; realisasi pajak 2026; efektivitas Coretax; perluasan basis pajak.
Ketahanan Eksternal	Posisi eksternal dan cadangan devisa masih memberikan bantalan terhadap tekanan global.	Moody’s menilai ketahanan ekonomi masih kuat, tetapi tekanan dapat meningkat apabila ketidakpastian kebijakan memengaruhi kinerja ekonomi dan arus modal.	Fitch menilai Indonesia masih memiliki external buffers yang moderat, tetapi tekanan terhadap kepercayaan dan nilai tukar perlu dipantau.	NPI Q1-2026 –USD9,15 miliar ; transaksi berjalan –USD4,01 miliar ; cadangan devisa Juni 2026 USD145,6 miliar ; kurs dan biaya hedging.
Tata Kelola & Prediktabilitas	Stabilitas institusional, kebijakan fiskal yang prudent, dan kredibilitas kebijakan tetap menjadi penopang rating.	Outlook Negative terutama mencerminkan meningkatnya risiko terhadap kepastian dan prediktabilitas kebijakan.	Outlook Negative mencerminkan meningkatnya ketidakpastian kebijakan serta melemahnya konsistensi dan kredibilitas bauran kebijakan.	Konsistensi fiskal-moneter, independensi institusi, kualitas komunikasi kebijakan, regulasi, dan implementasi reformasi.
Risiko Kontinjensi	Keterkaitan entitas pemerintah dinilai berdasarkan peran strategis dan kemungkinan dukungan sovereign; risikonya tidak otomatis menjadi kewajiban fiskal.	Risiko dari BUMN dan entitas terkait pemerintah perlu dipantau apabila menimbulkan kewajiban kuasi-fiskal.	Risiko kontinjensi menjadi relevan apabila BUMN atau entitas terkait pemerintah membutuhkan dukungan fiskal.	Leverage BUMN, penjaminan pemerintah, struktur pendanaan Danantara, laporan audit, transparansi, dan potensi dukungan APBN.

Sumber: Fitch Ratings, 2026 | Moody’s Investors Service, 2025–2026 | S&P Global Ratings, 2026 | Bank Indonesia, Statistik Neraca Pembayaran Q1 2026 | Global SWF, 2025 | IMD World Competitiveness Yearbook, 2025

DEFISIT SEMESTER I MASIH TERKENDALI, KAPASITAS PENDAPATAN MENJADI KENDALA STRUKTURAL

0,76% PDB

(Proyeksi 2026, 2.66%)

Defisit APBN Semester I 2026

3% PDB

Batas Defisit Fiskal
Sesuai ketentuan UU

~41% PDB

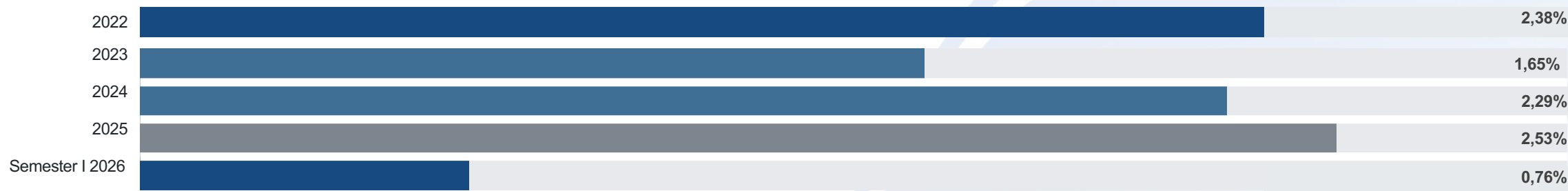
Proyeksi Utang Pemerintah 2026
Masih moderat dalam penilaian Fitch

10–11% PDB

Kapasitas Pendapatan Pemerintah
Relatif rendah dibanding negara dengan rating setara

- **Defisit terkendali:** Defisit APBN Semester I 2026 sebesar Rp196,5 triliun atau 0,76% PDB menunjukkan bahwa posisi fiskal jangka pendek masih berada dalam batas yang terkendali. Surplus keseimbangan primer juga tetap menjadi penyangga keberlanjutan fiskal.
- **Beban belanja meningkat:** Akselerasi belanja mendukung pertumbuhan ekonomi dan pelaksanaan program prioritas. Namun, peningkatan belanja juga memperbesar kebutuhan pembiayaan apabila tidak diimbangi oleh pertumbuhan pendapatan yang berkelanjutan.
- **Tax ratio struktural rendah:** Tax ratio Indonesia masih berada di kisaran 10–11% PDB dan relatif rendah dibandingkan banyak negara emerging market. Kondisi ini membatasi ruang fiskal untuk membiayai kebutuhan pembangunan dan merespons guncangan tanpa meningkatkan defisit atau utang. IMF juga menilai peningkatan pendapatan sebagai prioritas karena tax ratio Indonesia masih sekitar 10% PDB.
- **Sensitivitas terhadap penerimaan berbasis komoditas:** Fluktuasi harga mineral, migas, dan komoditas perkebunan dapat memengaruhi penerimaan negara dan mengurangi prediktabilitas pendapatan. Karena itu, penerimaan berbasis komoditas tidak dapat dijadikan satu-satunya penopang pembiayaan program jangka panjang.

Rasio Defisit APBN vs. Batas 3% PDB



*Angka 2022–2025 merupakan realisasi tahunan, sedangkan 2026 merupakan realisasi Semester I.

Kapasitas pendapatan yang rendah membatasi kemampuan pemerintah merespons guncangan fiskal dan mempertahankan fleksibilitas anggaran dalam jangka menengah.

SURPLUS BARANG BELUM MENUTUP DEFISIT NPI

Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) Q1 2026 — komponen dan implikasi bagi persepsi investor

Ringkasan NPI Q1 2026 (USD Miliar)

Komponen	Q1 2026, USD miliar	Pembacaan
Neraca Barang	+7,98	Surplus tetap menjadi penyangga transaksi berjalan
Neraca Jasa	-4,58	Defisit jasa masih cukup besar
Pendapatan Primer	-9,15	Pembayaran dividen, bunga, dan pendapatan investasi menjadi tekanan utama
Pendapatan Sekunder	+1,75	Remitansi dan transfer memberikan penyangga
Transaksi Berjalan	-4,01	Defisit setara sekitar 1,1% PDB
Investasi Langsung	+2,02	Masih mencatat arus masuk netto
Investasi Portofolio	+0,73	Masih mencatat arus masuk netto
Investasi Lainnya	-7,80	Menjadi sumber tekanan terbesar pada transaksi finansial
Transaksi Finansial	-4,93	Arus masuk langsung dan portofolio belum menutup tekanan investasi lainnya
NPI Keseluruhan	-9,15	Menunjukkan tekanan eksternal yang signifikan

*Bank Indonesia mengonfirmasi transaksi berjalan Q1 2026 mengalami defisit sekitar **USD4,0 miliar** atau **1,1% PDB**.

USD -9,15 Miliar

Defisit NPI Q1 2026 — menunjukkan tekanan eksternal yang signifikan

Sumber: Bank Indonesia, 2026

- **Pendapatan primer menjadi tekanan utama:** Defisit pendapatan primer mencapai **USD9,15 miliar**, terutama mencerminkan pembayaran dividen, bunga, dan pendapatan investasi kepada pihak luar negeri.
- **Investasi lainnya menekan transaksi finansial:** Arus keluar netto investasi lainnya sebesar **USD7,80 miliar** lebih besar daripada gabungan arus masuk investasi langsung dan portofolio.
- **Investasi langsung dan portofolio masih positif:** Investasi langsung sebesar **USD2,02 miliar** dan investasi portofolio sebesar **USD0,73 miliar** masih mencatat arus masuk netto, tetapi belum cukup menutup tekanan dari investasi lainnya.
- **Neraca perdagangan Mei 2026 berbalik defisit:** Defisit sebesar **USD1,61 miliar**, pertama setelah 72 bulan surplus berturut-turut, terutama dipengaruhi oleh defisit migas.

Implikasi bagi investor: Komposisi NPI menunjukkan bahwa surplus barang masih menjadi penyangga, tetapi kebutuhan pembayaran pendapatan investasi dan arus keluar pada investasi lainnya meningkatkan perhatian terhadap risiko nilai tukar dan pembiayaan eksternal.

Sumber: Bank Indonesia — Laporan NPI Q1 2026; Bank Indonesia/BPS — Data Neraca Perdagangan Mei 2026

KOMBINASI FAKTOR DOMESTIK DAN GLOBAL

Mekanisme transmisi dari tekanan NPI ke nilai Rupiah

Faktor Tekanan Simultan	Kronologi Tekanan Eksternal 2026	Interpretasi Kausal
N NPI Defisit: USD9,15 miliar pada Q1 2026; kebutuhan devisa meningkat.	Feb 2026 Arus keluar portofolio meningkat di tengah sentimen global yang lemah.	Bukan kausalitas tunggal: Pelemahan Rupiah tidak hanya dipengaruhi NPI, tetapi juga oleh suku bunga global, kekuatan dolar AS, arus portofolio, dan sentimen risiko.
T Neraca Perdagangan: Defisit USD1,61 miliar pada Mei 2026, terutama dipengaruhi neraca migas.	Q1 2026 NPI Q1 catat defisit: NPI mencatat defisit USD9,15 miliar; pendapatan primer dan investasi lainnya menjadi sumber tekanan utama.	Kedalaman pasar dapat memperbesar volatilitas: Ketika arus keluar meningkat, pasar valas yang relatif terbatas dapat memperbesar pergerakan nilai tukar.
P Arus Modal Portofolio: Arus keluar memperbesar tekanan terhadap pasar aset dan Rupiah.	Mei 2026 Neraca perdagangan mencatat defisit USD1,61 miliar setelah 72 bulan surplus, terutama akibat defisit migas.	Cadangan devisa sebagai penyangga: Cadangan devisa dan respons kebijakan membantu meredam tekanan jangka pendek, tetapi tidak menggantikan perbaikan fundamental eksternal.
G Global Risk-Off: Penguatan dolar AS, suku bunga global, dan ketidakpastian geopolitik.	21 Jul 2026 Kurs Rupiah: Rupiah berada di sekitar Rp17.888/USD, mencerminkan akumulasi tekanan domestik dan global.	

*Investor tidak menyamakan pelemahan Rupiah dengan penurunan rating. Nilai tukar dibaca bersama kondisi fiskal, NPI, cadangan devisa, arus modal, dan kredibilitas kebijakan.

Sumber: Bank Indonesia — NPI Q1 2026; Bank Indonesia/BPS — Neraca Perdagangan Mei 2026; IDNFinancials (Februari 2026); Data kurs pasar, 21 Juli 2026

RATING MENENTUKAN KELAYAKAN, INVESTABILITY MENENTUKAN BESARNYA ALOKASI

Dua dimensi berbeda yang sering dicampuradukkan dalam debat publik

DIMENSI 1

Creditworthiness

Diukur melalui: Sovereign Credit Rating

- **Pertanyaan inti:** Apakah negara ini mampu dan mau membayar utang?
- **Lembaga penilaian:** S&P Global Ratings, Moody's Ratings, Fitch Ratings
- **Output:** Peringkat kredit dan outlook, seperti BBB/Stable atau Baa2/Negative
- **Implikasi:** Menentukan kelayakan masuk portofolio fixed income institusi yang terikat mandat investment grade
- **Horizon:** 3–5 tahun ke depan (medium-term solvency)

S&P BBB

Stable — 2026

Moody's Baa2

Negative — 2026

Fitch BBB

Negative — 2026

DIMENSI 2

Investability

Diukur melalui: Klasifikasi Pasar & Indikator Struktural

- **Pertanyaan inti:** Apakah pasar ini dapat diakses, likuid, dan layak dialokasikan secara efisien?
- **Lembaga penilaian:** MSCI, FTSE Russell, S&P Dow Jones Indices
- **Output:** Klasifikasi pasar (Frontier / Emerging / Developed), indeks weight, dan inklusi konstituen
- **Implikasi:** Menentukan seberapa besar alokasi riil dari passive funds, ETF, dan benchmark-driven portfolio managers
- **Horizon:** Berkelanjutan (ongoing market accessibility review)

MSCI EM

Dipertahankan Jun 2026

Likuiditas Pasar

Menentukan biaya masuk-keluar

EPI Relax

Berlaku Ags 2026

Investment grade menjaga kelayakan Indonesia dalam portofolio institusi. Namun, besarnya alokasi investor tetap ditentukan oleh kapasitas fiskal, ketahanan eksternal, total return setelah risiko nilai tukar, likuiditas, aksesibilitas pasar, tata kelola, dan konsistensi kebijakan.

Sumber: S&P Global Ratings (2026); Moody's Ratings (2026); Fitch Ratings (2026); MSCI Market Classification Review, Juni 2026; BIS (2025)

FAKTOR GLOBAL MENENTUKAN SIKLUS, FAKTOR DOMESTIK MENENTUKAN PREMI RISIKO INDONESIA

Faktor Global (Di Luar Kendali Langsung)		
Faktor	Dinamika Terkini	Dampak bagi Indonesia
Suku bunga AS & US Treasury yield	Menentukan daya tarik relatif aset emerging market dan biaya pendanaan global.	Memperbesar cost of carry EM; mendorong outflow portofolio
Penguatan USD	Memberikan tekanan terhadap Rupiah dan meningkatkan risiko valas bagi investor asing.	Tekanan Rupiah; meningkatkan beban utang valas korporasi
Sentimen Risk-Off Global	Ketidakpastian geopolitik & pemilihan utama global	Arus keluar EM secara masif — Indonesia terimbas proporsional
Harga Komoditas Global	Volatilitas tinggi — CPO & nikel fluktuatif	Berpengaruh langsung pada pendapatan ekspor dan fiskal Indonesia
Siklus Kredit Global	Likuiditas global mengencang; spread EM meningkat	Biaya penerbitan SBN meningkat; investor meminta risk premium

Faktor Domestik (Dapat Dikelola)		
Faktor	Kondisi Saat Ini	Potensi Penguatan
Kapasitas Fiskal	Target tax ratio ~10–11% PDB; defisit Semester I 0,76% PDB	Reformasi perpajakan dan pelebaran basis penerimaan
Ketahanan Eksternal	NPI Q1 2026 defisit USD9,15 miliar; cadangan devisa USD145,6 miliar	Diversifikasi ekspor; pendalaman pasar valas
Aksesibilitas Pasar	Kenaikan FIF dan NOS masih dibekukan, EPI relaksasi mulai Ags 2026	Penyelesaian isu aksesibilitas dan perbaikan infrastruktur pasar modal
Kredibilitas Kebijakan	IMD 2026: peringkat 49, turun 3 posisi	Konsistensi regulasi; pengurangan birokrasi perizinan
Tata Kelola Korporasi	Transparansi kepemilikan dipertanyakan MSCI	Standar disclosure yang setara dengan peers EM terbaik

Sumber: IMF WEO April 2026; Bank Indonesia — NPI Q1 2026; IMD World Competitiveness Yearbook 2026; MSCI (2026); data pasar BIS (2025)

RESPONS INVESTOR BERBEDA ANTAR-INSTRUMEN

ESTIMASI NET SELL ASING SAHAM 2026 YTD

≈USD3,89 miliar

Arus keluar ekuitas 2026 YTD

POSISI KEPEMILIKAN ASING SBN

12,75%

~Rp 862T; DJPPR akhir Apr 2026

REALISASI INVESTASI H1 2026

Rp 1.010,6T

+7,2% YoY; 49,5% dari target tahunan

FAKTOR PUSH GLOBAL (KONDISI EKSTERNAL)

- FFR 3,50–3,75% (Jun 2026): level jauh lebih rendah dari puncak 5,25–5,50% 2023–2024; mengurangi tekanan keluar dari EM
- UST10Y 4,57% (Jul 2026): masih tinggi secara historis; flight to safety ke AS belum sepenuhnya mereda
- Ketidakpastian geopolitik global dan volatilitas komoditas tetap menahan arus ke EM secara umum

FAKTOR PULL DOMESTIK (KONDISI INTERNAL)

- Realisasi investasi H1 2026: Rp 1.010,6T (+7,2% YoY) — on track 49,5% dari target tahunan
- Penyerapan tenaga kerja H1: 1,45 juta pekerja — sinyal positif iklim usaha nyata
- Namun: rupiah masih dalam tekanan dan IHSG mencatat penurunan signifikan sepanjang 2026 — sinyal adanya divergensi antara PMA riil dan kepercayaan investor portofolio
- Cadangan devisa USD 145,6 miliar (Jun) menjadi penyangga stabilitas eksternal; keberlanjutannya tetap perlu dipantau

SKENARIO ARUS MODAL 2H 2026

Skenario Upside

Rupiah stabil, risiko kebijakan menurun, dan reformasi pasar mendapat respons positif.

Skenario Dasar

Investasi riil tetap tumbuh, sementara arus portofolio bergerak selektif dan kepemilikan asing SBN relatif stabil.

Skenario Downside

Risiko downgrade meningkat, tekanan arus keluar membesar, dan Rupiah kembali melemah.

Sumber: Bursa Efek Indonesia — data transaksi ekuitas Juni 2026 | Data IHSG level 17 Jul 2026 | Estimasi net sell asing YTD berdasarkan data publikasi pasar yang tersedia per Juli 2026

HARGA SBN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN

YIELD CURVE SBN — 17 JULI 2026 (OTC INTERBANK)

3T	7,13%	7,13%
5T	7,22%	7,22%
10T	7,27%	7,27%
30T	7,33%	7,33%

Benchmark: UST10Y = 4,57% (FRED, 16 Jul 2026). **Spread 10T Indonesia vs. AS: 270 bps.** Tenor pendek (<1 tahun) tidak ditampilkan karena data lintas sumber tidak konsisten.

KEPEMILIKAN ASING SBN (TERVERIFIKASI)

Kelompok Pemegang	Nominal	Porsi (%)	Sumber	Tanggal
Asing	~Rp 862 T	12,75%	DJPPR / Kemenkeu	Akhir Apr 2026

Komposisi pemegang domestik (BI, perbankan, asuransi, dana pensiun, ritel) tidak ditampilkan karena data dengan denominator yang konsisten belum dapat dikonfirmasi dari satu sumber primer. Perbandingan antar-sumber menunjukkan perbedaan metodologi yang signifikan.

ANALISIS KEPEMILIKAN DAN RISIKO PEMBIAYAAN

Implikasi Penurunan Kepemilikan Asing SBN

- Porsi asing 12,75% (DJPPR, akhir Apr 2026) jauh di bawah puncak sekitar 39–41% pada 2014–2018 — penurunan ini terjadi bertahap selama beberapa tahun dan bukan peristiwa satu waktu
- Porsi investor asing yang lebih rendah dapat mengurangi sensitivitas pasar terhadap sudden stop, tetapi juga mempersempit diversifikasi basis investor dan price discovery.
- Kebutuhan pembiayaan SBN yang besar (s.d. Rp 930,9T per 7 Juli 2026) meningkatkan dependensi pada basis investor domestik yang kapasitasnya perlu terus diperluas

Risiko yang Perlu Dipantau: Rendahnya porsi kepemilikan asing di tengah kebutuhan penerbitan SBN yang tinggi meningkatkan ketergantungan pada kapasitas investor domestik. Apabila pertumbuhan basis investor domestik tidak sejalan dengan kebutuhan pembiayaan, tekanan terhadap yield dan premi risiko dapat meningkat. Investor dan lembaga pemeringkat akan memantau komposisi pembiayaan, kapasitas absorpsi domestik, serta keberlanjutan pasar SBN.

Pembacaan Investor: Selisih sekitar 270 bps antara yield SBN 10 tahun dan UST10Y mencerminkan kompensasi tambahan atas risiko nilai tukar, likuiditas, dan risiko negara. Bagi investor asing, daya tarik imbal hasil juga bergantung pada pergerakan Rupiah dan biaya lindung nilai, yang dapat mengurangi return setelah disesuaikan dengan risiko. Karena itu, peningkatan partisipasi asing tidak hanya bergantung pada tingginya yield, tetapi juga pada stabilitas nilai tukar, likuiditas pasar, dan kepastian kebijakan.

Sumber: Trading Economics SBN Yield Curve, 17 Jul 2026 (OTC interbank) | DJPPR/Kemenkeu, akhir Apr 2026 (kepemilikan asing 12,75% / ~Rp 862T) | FRED DGS10, 16 Jul 2026 | DJPPR, 7 Jul 2026 (realisasi SBN)

TEKANAN IHSG MENCERMINKAN SELEKTIVITAS INVESTOR

KINERJA IHSG DAN ARUS INVESTOR

IHSG (17 JUL 2026) 6.175 Tekanan berlanjut sepanjang 2026, meski sempat terjadi rebound pada pekan kedua Juli.	ESTIMASI NET SELL ASING EKUITAS YTD ~USD 3,89 miliar Arus keluar portofolio ekuitas 2026 YTD
---	---

IHSG berada dalam tekanan, disertai arus keluar investor asing dan volatilitas Rupiah. Namun, pergerakan tersebut juga dipengaruhi oleh faktor global, prospek laba, likuiditas, dan risiko kebijakan domestik.

Periode	Level IHSG	Perubahan
8 Jul 2026	5.873	<i>Terendah sesi</i>
9–15 Jul 2026	5.873 → 6.042	+2,86% (rally 5 hari)
16 Jul 2026	6.108	+1,10%
17 Jul 2026	6.175	+67 poin

Sumber: JKSE, Jul 2026 | Kontan, Jul 2026. Data harian observasi; tidak merepresentasikan tren resmi OJK.

Pembacaan Valuasi — Dengan Caveats Metodologis

Valuasi ekuitas Indonesia terlihat tertekan dibandingkan sejumlah benchmark historis dan regional. Namun, **besarnya diskon perlu dihitung menggunakan indeks, periode, dan metodologi yang setara.**

Valuasi yang rendah tidak otomatis menunjukkan undervaluation karena dapat mencerminkan revisi laba, konsentrasi sektoral, likuiditas, tata kelola, risiko nilai tukar, dan ketidakpastian kebijakan.

Faktor di Balik Tekanan Investor Asing

- Net sell asing ekuitas 2026 YTD: ~USD 3,89 miliar — arus keluar berlanjut bahkan saat terjadi rally parsial
- Rupiah bergejolak menambah risiko nilai tukar bagi investor asing; imbal hasil efektif tergerus biaya lindung nilai
- Perkembangan aksesibilitas pasar dan evaluasi MSCI memengaruhi keputusan investor berbasis indeks untuk menambah eksposur.
- Outlook negatif Moody’s dan Fitch meningkatkan perhatian investor terhadap arah fiskal, tata kelola, dan konsistensi kebijakan.
- PDB Q1 2026: 5,61% YoY — positif, namun belum cukup mengimbangi persepsi risiko tata kelola secara keseluruhan

Pembacaan Investor: Tekanan IHSG dan arus keluar asing menunjukkan meningkatnya selektivitas investor, bukan penolakan total terhadap Indonesia. Pemulihan memerlukan katalis yang dapat diverifikasi, terutama stabilitas Rupiah, visibilitas laba, likuiditas pasar, perbaikan tata kelola, dan konsistensi kebijakan.

Sumber: JKSE, Jul 2026 | Kontan, Jul 2026 | Indonesia-Investments.com, Jul 2026 | BKPM, Jul 2026 | Reuters, Apr 2026 | OJK, 2026

KEPERCAYAAN PASAR: EKUITAS DAN OBLIGASI MEMBACA RISIKO SECARA BERBEDA

Dua aspek berbeda yang sering dicampuradukkan dalam debat publik

PASAR EKUITAS — LEBIH SENSITIF

6.175

IHSG (JCI) | 17 Jul 2026

Investor ekuitas lebih sensitif terhadap prospek laba, valuasi, likuiditas, tata kelola, risiko nilai tukar, dan kepastian kebijakan.

Sinyal tekanan: Arus keluar asing yang berlanjut menunjukkan investor ekuitas masih selektif meskipun pertumbuhan ekonomi tetap terjaga.

PASAR OBLIGASI — LEBIH TERSTRUKTUR

12,75%

Porsi kepemilikan asing SBN, akhir April 2026

Pasar SBN lebih stabil karena ditopang basis investor domestik yang kuat. Kondisi ini mengurangi sensitivitas terhadap arus keluar asing, tetapi juga meningkatkan ketergantungan pada kapasitas absorpsi domestik.

Sinyal tekanan: Porsi asing yang lebih rendah dapat mengurangi risiko sudden stop, meskipun diversifikasi basis investor tetap perlu dijaga.

PERBANDINGAN INDIKATOR KEPERCAYAAN LINTAS ASET (JULI 2026)

INDIKATOR	EKUITAS (IDX)	OBLIGASI (SBN)	INTERPRETASI
Arus Modal Asing YTD 2026	Net Outflow	Mixed/Stabilizing	Ekuitas lebih sensitif terhadap prospek laba, tata kelola, likuiditas, dan sentimen pasar.
Basis Investor Domestik	~60% domestik	~86% domestik	SBN lebih terlindungi oleh basis investor domestik, tetapi tetap sensitif terhadap yield, Rupiah, dan arah fiskal.
Responsivitas terhadap Fundamental Makro	Lebih Selektif	Lebih Terstruktur	Confidence gap ekuitas adalah risiko dan peluang

Pembacaan Investor: Kepercayaan pasar tidak bergerak seragam. SBN tetap didukung oleh basis investor domestik dan daya tarik imbal hasil, sementara ekuitas lebih sensitif terhadap prospek laba, tata kelola, likuiditas, dan kepastian kebijakan. Ketahanan pasar obligasi tidak otomatis menunjukkan pulihnya kepercayaan di pasar saham.

RATING SOVEREIGN DAN KLASIFIKASI PASAR MENGUKUR RISIKO YANG BERBEDA

Dimensi	SOVEREIGN CREDIT RATING S&P · Moody's · Fitch	KLASIFIKASI PASAR MSCI	KLASIFIKASI PASAR FTSE Russell	KLASIFIKASI PASAR S&P Dow Jones Indices
Objek Penilaian	Kemampuan & kemauan negara membayar utang sovereign	Aksesibilitas & investability pasar ekuitas	Kualitas & keterbukaan pasar ekuitas	Ukuran, likuiditas & investability pasar ekuitas
Skala Output	AAA → D (alfanumerik), disertai Outlook	Klasifikasi pasar, aksesibilitas, eligibilitas sekuritas, dan bobot indeks	Frontier / Emerging / Developed + Watch List	Frontier / Emerging / Developed + Watch List
Relevansi Investor	Fixed income, sovereign bond, kredit institusi terikat mandat IG	Passive equity funds, ETF berbasis MSCI EM, benchmark-driven managers	FTSE EM Index funds, sovereign wealth funds yang menggunakan FTSE benchmark	S&P EM BMI funds, indeks berbasis S&P DJI
Kriteria Utama	Fiskal, utang, pertumbuhan, kelembagaan, cadangan, risiko politik	FIF, Number of Shares (NOS), likuiditas, transparansi kepemilikan, dan aksesibilitas pasar	Market quality, settlement efficiency, custody openness, derivatives availability	GDP per kapita, float-adjusted market cap, investability, liquidity
Posisi Indonesia 2026	BBB/Baa2/BBB S&P: Stable; Moody's & Fitch: Negative	Emerging Market dipertahankan; kenaikan FIF dan NOS masih dibekukan; penyesuaian EPI berlaku mulai Agustus 2026	Emerging Market; aksesibilitas dan kualitas pasar tetap dipantau	EM; bobot terbatas oleh float market cap dan likuiditas
Review Berkala	Tidak terjadwal — triggered by events atau inisiatif lembaga	Tahunan (Juni — Market Classification Review)	Sesuai jadwal review masing-masing penyedia	Sesuai jadwal review masing-masing penyedia

Sumber: S&P Global Ratings (2026); Moody's Ratings (2026); Fitch Ratings (2026); MSCI Market Classification Review, Juni 2026; FTSE Russell Country Classification, 2025; S&P Dow Jones Indices Country Classification, 2025

PELONGGARAN EPI MEMPERLUAS PELUANG PENILAIAN, BUKAN MENJAMIN INKLUSI

PERUBAHAN KEBIJAKAN EPI — SEBELUM VS. SESUDAH

SEBELUM (s.d. Jul 2026)

EPI Berlaku untuk Semua Saham Seluruh saham Indonesia dikenai screening Extreme Price Increase (EPI).

Saham yang gagal uji EPI otomatis dieksklusi dari kandidat indeks, tanpa pengecualian berdasarkan FIF.

→

SESUDAH (mulai Ags 2026)

Pengecualian EPI untuk FIF ≥ 0,75 Saham dengan Foreign Inclusion Factor (FIF) ≥ 0,75 **dibebaskan** dari screening EPI. Saham dengan FIF < 0,75 tetap dikenai kondisi tambahan. Freeze dan pembatasan upward migration masih berlaku.

INTERPRETASI

“Peluang untuk dinilai ≠ keputusan masuk indeks”

Pelonggaran screening EPI memperluas peluang sejumlah saham untuk dievaluasi. Namun, inklusi aktual tetap bergantung pada pemenuhan seluruh persyaratan MSCI, termasuk free float, likuiditas, ukuran, dan aksesibilitas pasar.

Peluang terbuka: Saham dengan FIF ≥ 0,75 memperoleh perlakuan screening EPI yang lebih longgar, tetapi tidak otomatis masuk atau memperoleh tambahan bobot dalam indeks.

Belum menjamin aliran dana: Arus dana pasif baru terjadi apabila saham benar-benar masuk indeks atau mengalami peningkatan bobot dalam proses review MSCI.

Pembatasan lain tetap berlaku: MSCI masih membekukan kenaikan Foreign Inclusion Factor (FIF) dan Number of Shares (NOS), serta terus memantau transparansi kepemilikan dan aksesibilitas pasar Indonesia.

SEGMENT SAHAM	FIF ≥ 0,75	FIF < 0,75
EPI Screening	Dibebaskan	Masih berlaku
Kenaikan NOS (Number of Shares)	Masih dibekukan	Masih dibekukan
Kenaikan FIF	Masih dibekukan	Masih dibekukan
Transparansi Kepemilikan	Masih dipantau MSCI	Masih dipantau MSCI
Eligibilitas Konstituen	Dapat dinilai — tidak otomatis	Bergantung kondisi lain

*MSCI (Jun 2026): Kekhawatiran atas transparansi struktur kepemilikan korporasi Indonesia — di luar FIF/EPI — masih menjadi perhatian yang terpisah dan akan terus dipantau dalam siklus review mendatang.

Sumber: MSCI Market Classification Review, 24 Juni 2026; MSCI Announcement — EPI, FIF/NOS Measures, 7 Juli 2026; Kontan — "MSCI Longgarkan Aturan", 20 Juli 2026

PERBANDINGAN METODOLOGI PEMERINGKATAN SOVEREIGN: S&P VS MOODY'S VS FITCH

Dimensi Metodologi	S&P Global Ratings	Moody's Ratings	Fitch Ratings
Framework Utama			
Pilar Penilaian	5 faktor: Kelembagaan & governance, Ekonomi, Eksternal, Fiskal, Moneter	4 faktor: Kekuatan ekonomi, Kekuatan kelembagaan, Kekuatan fiskal, Kerentanan kejadian	4 pilar: Keuangan publik, Makroekonomi, Keuangan eksternal, Struktural & governance
Skala Peringkat	AAA, AA+/AA/AA-, A+/A/A-, BBB+/BBB/BBB-, BB+...D	Aaa, Aa1/Aa2/Aa3, A1/A2/A3, Baa1/Baa2/Baa3, Ba1...C	AAA, AA+/AA/AA-, A+/A/A-, BBB+/BBB/BBB-, BB+...D
Batas Investment Grade	BBB- ke atas	Baa3 ke atas	BBB- ke atas
Bobot & Faktor Kunci			
Faktor Kelembagaan	Bobot tinggi — WGI (World Governance Indicators) sebagai input utama	Kekuatan kelembagaan adalah salah satu dari 4 pilar utama — sangat berpengaruh	Diperlakukan sebagai faktor overlay — dapat meng-override skor kuantitatif
Faktor Fiskal	Defisit, utang, beban bunga relatif terhadap pendapatan	Kekuatan fiskal = balance + debt burden + fiscal trend	Pendapatan pemerintah, defisit struktural, proyeksi utang jangka menengah
Risiko Eksternal	Current account, cadangan devisa, utang luar negeri neto	Kerentanan kejadian eksternal: sudden stop, depresiasi tajam	Ketergantungan eksternal, pembiayaan eksternal, kedalaman pasar valas
Posisi Indonesia 2026			
Peringkat & Outlook	BBB — Stable Outlook	Baa2 — Negative Outlook	BBB — Negative Outlook
Faktor Pemberat Utama	Kapasitas pendapatan rendah; governance relatif moderat	Tekanan fiskal struktural; kelemahan kelembagaan relatif peers	NPI defisit; tax ratio rendah; kerentanan eksternal

Sumber : S&P Global Ratings Sovereign Methodology (2024); Moody's Ratings Sovereign Methodology (2024); Fitch Ratings Sovereign Rating Criteria (2024); Penilaian Indonesia: masing-masing lembaga, 2026

“Rating Bisa Dijaga, Investment Grade Bisa Disandang, Kepercayaan Tidak Bisa Sekadar Diundang”

Rating dan *Investment Grade* menjaga akses terhadap modal, tetapi kepercayaan investor tidak lahir dari status atau undangan semata. Kepercayaan dibangun melalui fundamental yang terjaga, kebijakan yang dapat diprediksi, informasi yang konsisten, serta implementasi yang dapat dibuktikan kepada pasar.

TERIMA KASIH



Sia Nawir

Peneliti, Center of Macroeconomics and Finance INDEF

Diskusi Publik INDEF

“Rating Aman, Ekonomi Nyaman?”

22 Juli 2026

Email: sia.nawir@indef.or.id

Website: www.indef.or.id