

INDONESIA: PANIC OR PARADIGM SHIFT?

Published on 03 Jun 2026

IHSG sempat anjlok ke level 5884.46 atau turun 311 poin (-5%) sebelum akhirnya ditutup pada level 5941.06 (-4.11%) pada perdagangan hari ini, menandai level terendah baru tahun 2026. Pada saat yang sama, Rupiah melemah hingga Rp17,953 / USD dan menjadi salah satu mata uang dengan performa terburuk di Asia sepanjang tahun berjalan. Foreign investors terus melakukan aksi jual dengan total net sell mencapai Rp66.20 triliun secara year-to-date ; pandangan yang sangat kontras dengan bursa2 dunia lain yang malah mencapai rekor demi rekor setiap harinya).

Bagi sebagian investor, kondisi saat ini mulai terasa seperti krisis. Bukan hanya karena pasar saham jatuh atau Rupiah melemah, melainkan karena hampir seluruh pilar utama yang selama ini menopang investment story Indonesia sedang menghadapi ujian secara bersamaan.

Namun pertanyaan terpenting saat ini bukan lagi "mengapa pasar turun?"

Pasar sudah mengetahui jawabannya.

Pertanyaan yang lebih relevan adalah:

Apakah Indonesia sedang mengalami kepanikan sementara, atau sedang memasuki fase structural de-rating yang dapat berlangsung selama bertahun-tahun?

WHAT IS THE MARKET ACTUALLY PRICING?

Dalam kondisi normal, koreksi pasar biasanya terjadi karena perlambatan ekonomi, penurunan laba perusahaan, atau sentimen eksternal.

Namun kondisi saat ini berbeda.

Yang sedang dijual investor bukan hanya saham Indonesia, melainkan keyakinan terhadap Indonesia itu sendiri.

ETF Indonesia yang diperdagangkan di Amerika Serikat (EIDO) mencatat total return -28.6% dalam Dollar AS sejak awal 2025 hingga Mei 2026 dan menjadi salah satu pasar saham dengan performa terburuk di dunia. Sebagai perbandingan, Emerging Markets naik +64.6%, Vietnam +63.2%, Taiwan +107.2%, sementara Amerika Serikat masih menguat +30.9%. Artinya investor global tidak sedang meninggalkan emerging markets. Mereka secara spesifik mengurangi eksposur terhadap Indonesia. Pasar kini mulai mempertanyakan apakah Indonesia masih layak memperoleh premium valuation sebagai growth story Asia Tenggara, atau justru mulai bergerak menuju kategori pasar yang memerlukan diskon risiko permanen.

THE BEAR CASE: WHY INVESTORS ARE WORRIED

Terdapat 5 kekhawatiran utama yang saat ini mendominasi sentimen investor.

Pertama adalah governance dan policy credibility. Moody's dan Fitch telah menempatkan Indonesia pada outlook negatif. Pasar juga mulai berspekulasi mengenai kemungkinan langkah serupa dari S&P Global Ratings. Kekhawatiran utama bukanlah pertumbuhan ekonomi, melainkan meningkatnya persepsi risiko terhadap kualitas institusi, predictability kebijakan, dan arah pengambilan keputusan.

Kedua adalah tekanan terhadap mata uang. Rupiah yang mendekati level 18,000 per Dollar AS meningkatkan kekhawatiran terhadap inflasi impor, daya beli masyarakat, dan daya tarik aset Indonesia bagi investor global yang mengukur kinerja dalam Dollar AS. Surplus Trade Balance Apr 2026 USD 90 juta adalah yang terkecil sejak April 2020, akibat impor migas yang membengkak 85% jadinya malah menekan pertumbuhan Ekspor yang sebenarnya juga double digit.

Ketiga adalah pelemahan konsumsi domestik. Selama bertahun-tahun Indonesia dipasarkan sebagai cerita tentang middle class expansion. Namun data menunjukkan jumlah kelas menengah turun dari sekitar 61.5 juta orang pada 2018 menjadi sekitar 46.6 juta orang pada 2026. Ini menimbulkan pertanyaan apakah mesin pertumbuhan konsumsi yang selama ini menjadi kekuatan utama Indonesia mulai kehilangan tenaga.

Keempat adalah keluarnya dana asing secara berkelanjutan. Net sell asing sebesar Rp66.20 triliun YTD menunjukkan investor global masih memilih mengurangi risiko dibanding mencari peluang di Indonesia. Padahal PE ratio IHSG saat ini ~9-11x, dibandingkan dengan era COVID di ~11-12x.

Kelima adalah meningkatnya leadership risk dan policy communication risk. Dalam beberapa bulan terakhir, perhatian investor tidak lagi hanya tertuju pada kondisi fiskal, Rupiah, atau pasar modal, tetapi juga pada bagaimana pemerintah merespons tekanan pasar dan mengkomunikasikan kebijakan ekonomi. Sejumlah pelaku pasar mulai mempertanyakan apakah stabilitas pasar keuangan masih menjadi prioritas utama di tengah berbagai agenda strategis pemerintah. Akibatnya, muncul kekhawatiran bahwa ketidakpastian arah kebijakan dan komunikasi yang kurang meyakinkan dapat memperpanjang krisis kepercayaan investor, meskipun fundamental ekonomi belum menunjukkan tanda-tanda krisis yang sama parahnya.

Jika seluruh faktor tersebut berlanjut secara bersamaan, maka Indonesia berpotensi menghadapi *fase structural de-rating* seperti yang pernah dialami Brasil, Turki, maupun Afrika Selatan pada periode tertentu, di mana pasar tetap tumbuh namun selalu diperdagangkan pada valuasi yang lebih murah akibat tingginya risk premium.

STRUCTURAL DE-RATING : Dari Growth Story jadi Risk Story?

Inilah yang sebenarnya paling ditakuti investor saat ini.

Structural de-rating bukan berarti Indonesia akan bangkrut, mengalami krisis perbankan, atau berhenti bertumbuh. Justru yang lebih berbahaya adalah jika ekonomi tetap tumbuh, perusahaan tetap menghasilkan laba, namun investor tidak lagi bersedia membayar valuasi setinggi sebelumnya karena meningkatnya persepsi risiko.

Selama bertahun-tahun Indonesia menikmati status sebagai salah satu growth story terbesar di Asia Tenggara. Investor bersedia memberikan premium valuation karena percaya pada kombinasi bonus demografi, pertumbuhan kelas menengah, konsumsi domestik yang kuat, serta perbaikan tata kelola dan stabilitas kebijakan. Namun ketika kepercayaan tersebut mulai terkikis, investor biasanya akan meminta diskon risiko yang lebih besar.

Akibatnya, meskipun laba perusahaan masih tumbuh dan GDP tetap bertahan di kisaran 5%, pasar saham dapat tetap berkinerja buruk karena valuasi yang bersedia dibayar investor terus menurun. Dalam kondisi seperti ini, Indonesia tidak lagi dipandang sebagai pasar yang layak memperoleh premium valuation, melainkan sebagai pasar yang memerlukan diskon risiko permanen.

Inilah yang pernah terjadi pada sejumlah negara seperti Brasil, Turki, maupun Afrika Selatan dalam periode tertentu. Perekonomian mereka tetap berjalan, perusahaan-perusahaan besar tetap beroperasi, namun pasar saham dan mata uang mereka diperdagangkan pada valuasi yang lebih rendah selama bertahun-tahun akibat tingginya risk premium.

Karena itu pertanyaan yang sedang dihadapi investor saat ini bukan lagi apakah Indonesia masih mampu tumbuh, melainkan apakah Indonesia masih layak memperoleh premium valuation sebagai growth story Asia Tenggara, atau mulai bergerak menuju kategori pasar yang membutuhkan diskon risiko permanen. _Seyogyanya, dari Emerging Market kita punya impian untuk jadi Developed Country, bukannya malah mundur ke Frontier Market!

THE NEXT 14 DAYS: INDONESIA'S STRESS TEST

Meski sentimen saat ini sangat negatif, fokus investor global mulai bergeser dari apa yang telah terjadi menuju apa yang akan terjadi dalam 2 minggu ke depan. Pasar kini menghadapi serangkaian agenda penting yang berpotensi menentukan arah berikutnya.

- *19 Juni:* MSCI Global Market Accessibility Review & FTSE Russell Global Equity Index Series Review.
- *22 Juni:* Efektif FTSE Russell Rebalancing.
- *24 Juni:* MSCI Annual Market Classification Review 2026.

Agenda-agenda tersebut menjadi sangat penting karena menyangkut isu yang selama ini menjadi perhatian investor global, yaitu **market accessibility, governance, free float, transparency, dan investability**.

Jika MSCI maupun FTSE mempertahankan status Indonesia tanpa perubahan material, pasar berpotensi menganggap sebagian ketakutan yang berkembang selama beberapa bulan terakhir telah berlebihan.

Sebaliknya, apabila kedua lembaga tersebut memberikan sinyal negatif tambahan terhadap status pasar Indonesia, maka tekanan terhadap Rupiah, pasar obligasi, dan pasar saham berpotensi berlanjut.

Dengan kata lain, setelah Moody's dan Fitch, kini FTSE dan MSCI menjadi ujian berikutnya bagi kredibilitas pasar modal Indonesia.

THE BULL CASE: WHAT IF THE MARKET IS TOO PESSIMISTIC?

Di tengah seluruh sentimen negatif tersebut, terdapat satu pertanyaan yang jarang diajukan.

Apa sebenarnya berita buruk berikutnya yang belum diketahui pasar?

Dalam 6 bulan terakhir investor telah menghadapi hampir seluruh kombinasi sentimen negatif yang mungkin terjadi:

- Rupiah melemah tajam.
- Foreign outflow meningkat.
- Moody's memberikan outlook negatif.
- Fitch memberikan outlook negatif.
- Kekhawatiran terhadap S&P meningkat.
- MSCI dan FTSE melakukan review terhadap Indonesia.
- IHSG mencatat salah satu performa terburuk di kawasan.

Ketika hampir seluruh investor memiliki pandangan yang sama, ruang bagi kejutan positif justru mulai terbuka.

Perlu diingat bahwa hingga saat ini Indonesia masih mempertahankan status investment grade.

- S&P masih mempertahankan outlook stabil.
- MSCI belum mengubah klasifikasi Indonesia.
- FTSE juga belum menempatkan Indonesia dalam downgrade watch list.

Artinya sebagian risiko yang saat ini ditakuti pasar masih berupa kemungkinan, bukan fakta yang telah terjadi.

Sejarah pasar menunjukkan bahwa return terbesar sering muncul bukan ketika sentimen membaik, melainkan ketika hampir seluruh pelaku pasar telah menyerah terhadap suatu aset.

WHAT WOULD CHANGE THE STORY?

Kami akan mulai melihat peluang pemulihan yang lebih kredibel apabila beberapa indikator berikut mulai muncul:

- Rupiah kembali stabil dan bergerak menjauh dari area 18,000.
- Foreign outflow mulai melambat secara signifikan.
- S&P mempertahankan outlook stabil.
- MSCI dan FTSE tidak mengambil tindakan yang lebih agresif terhadap Indonesia.
- Pemerintah menunjukkan arah kebijakan yang lebih konsisten, transparan, dan mudah diprediksi.

Sebelum indikator-indikator tersebut muncul, pendekatan defensif masih menjadi pilihan yang paling rasional.

KIWOOM RESEARCH OPINION

Menurut kami, pasar saat ini tidak sedang mempertanyakan kemampuan Indonesia untuk tumbuh.

Pasar sedang mempertanyakan kredibilitas Indonesia.

Perbedaan keduanya sangat besar.

Pertumbuhan ekonomi dapat pulih dalam hitungan kuartal. Jika bicara GDP saja, kuartal 1 kemarin Indonesia "sukses bertumbuh" 5.61% yoy ; walau kami yakin kebanyakan masyarakat tidak merasakan hidupnya bertambah makmur 5.61% , melainkan lebih dikarenakan government spending yang jor2-an dari program MBG. Namun jika kita bicara kepercayaan investor , biasanya membutuhkan waktu bertahun-tahun untuk dibangun kembali.

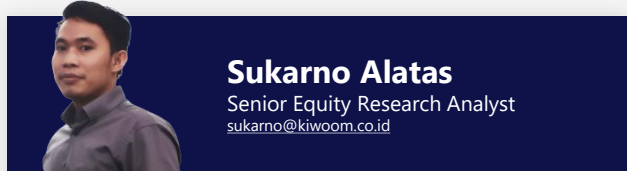
Karena itu fokus utama investor saat ini seharusnya bukan mencari alasan mengapa pasar jatuh. Sebagian besar alasan tersebut sudah diketahui dan tercermin dalam harga.

Yang lebih penting adalah mengamati apakah Indonesia masih mampu mempertahankan posisinya sebagai Emerging Market yang layak mendapatkan premium valuation, atau mulai dipandang sebagai pasar yang membutuhkan diskon risiko permanen ; dan jangan sampai malah mundur jadi Frontier Market!

Dalam jangka pendek, FTSE dan MSCI kemungkinan akan menjadi ujian terpenting berikutnya.

Pasar tidak lagi mencari alasan untuk menjual. Pasar sedang mencari alasan untuk berhenti menjual. Kita tadi sempat balik ke titik Lowest tahun 2025 = 5882 , setelah bersusah payah naik-naik ke puncak gunung ~9000. *I really hope the only way from here is up, but honestly am still looking forward to finding the proper catalysts.*

Kiwoom Research Team



HEAD OFFICE

Treasury Tower 27th Floor Unit A, District 8 Kawasan SCBD Lot 28,
Jl.Jend.Sudirman Kav 52-53, Jakarta Selatan 12190

Tel : (021) 5010 5800
Fax : (021) 5010 5820
Email : cs@kiwoom.co.id

PT Kiwoom Sekuritas Indonesia is licensed and supervised by the Financial Services Authority (OJK)

OTHER DISCLOSURES

All Kiwoom's research reports made available to clients are simultaneously available on our own website <http://www.kiwoom.co.id/>. Not all research content is redistributed, e-mailed or made available to third-party aggregators. For all research reports available on a particular stock, please contact your sales representative. Any data discrepancies in this report could be the result of different calculations and/or adjustments.

DISCLAIMER

This report has been prepared and issued by PT Kiwoom Sekuritas Indonesia. Information has been obtained from sources believed to be reliable but Kiwoom Securities do not warrant its completeness or accuracy. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on forecast of future results, estimates of amounts not yet determinable, assumptions, and therefore involve known and unknown risks and uncertainties which may cause the actual results, performance or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations. To the fullest extent allowed by law, PT Kiwoom Sekuritas Indonesia shall not be liable for any direct, indirect or consequential losses, loss of profits, damages, costs or expenses incurred or suffered by any person or organization arising from reliance on or use of any information contained on this report. The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalized advice. No mention of a particular security in this report constitutes a recommendation to buy, sell or hold that or any security, or that any particular security, portfolio of securities, transaction or investment strategy is suitable for any specific person. This report is being supplied to you solely for your information and may not be reproduced by, further distributed to or published in whole or in part by, any other person.