

20

YEAR-END LETTER

25



Pandu Patria Sjahrir

Dear Stakeholders,

Mendirikan sebuah institusi baru selalu terasa seperti berdiri di dua kaki sekaligus.

Di satu sisi ada peluang. Di sisi lain, tanggung jawab yang tidak ringan.

Bagi kami di Danantara Investment Management (DIM), tanggung jawab itu tidak datang dalam bentuk angka atau target investasi. Ia datang sebagai sebuah pertanyaan yang terus berulang di kepala kami: apakah modal yang kami kelola hari ini benar-benar akan membuat usaha dan kerja keras orang Indonesia tetap berarti di masa depan.

Ketika wacana Indonesia Emas 2045 semakin sering dibicarakan, satu hal menjadi semakin jelas bagi kami. Inti dari semua ini bukan sekadar pertumbuhan ekonomi, melainkan manusia yang menjalannya.

Untuk menguji cara berpikir kami sendiri, surat ini kami mulai dengan sebuah percobaan kecil. Kami mengajukan satu pertanyaan kepada ChatGPT:

“Faktor apa saja yang, tanpa kita sadari, justru menghambat potensi generasi muda Indonesia?”



Sumber foto: Injourney

Jawabannya kurang nyaman:

- Generasi muda didorong mengejar pencitraan, bukan pengetahuan yang dalam.
- Rentang perhatian yang semakin pendek melemahkan kemampuan berkomitmen jangka panjang.
- Pendidikan mengajarkan aturan, tetapi tidak selalu membekali pemahaman.
- Lapangan kerja bertambah, tetapi tidak selalu membentuk karier jangka panjang.
- Dan bagi sebagian orang, kabur ke luar negeri perlahan menjadi makna sukses.

Daftar itu terasa pahit. Namun justru di sutilah tujuan kami menjadi lebih jelas.

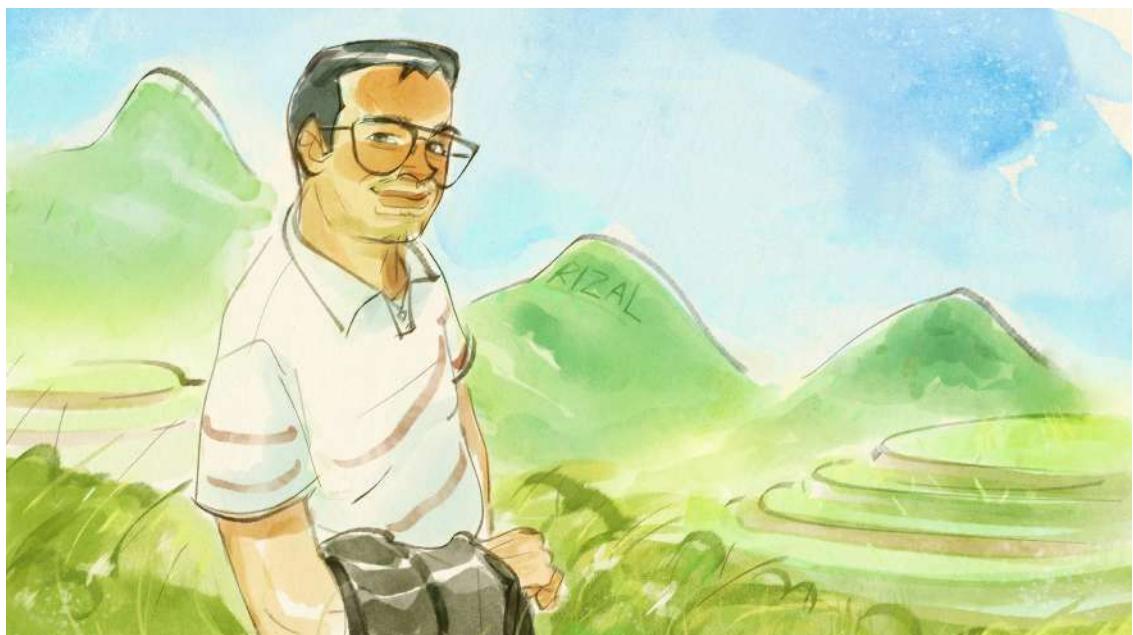
Bagi Danantara Indonesia, keberhasilan tidak cukup diukur dari proyek yang terealisasi atau imbal hasil yang tercatat. Ukurannya jauh lebih mendasar: apakah kehadiran kami ikut berkontribusi pada peningkatan kualitas manusia Indonesia?

Ambisi seperti ini tidak bisa dijawab dengan modal semata. Ia menuntut cara pandang yang lebih panjang. Keyakinan bahwa institusi, jika dibangun dengan benar, bisa mempengaruhi arah hidup banyak orang, bahkan sebelum mereka menyadarinya.

Karena pada akhirnya, hasil yang kita capai sangat ditentukan oleh lingkungan tempat kita tumbuh.

Banyak hal dalam hidup sudah ditentukan jauh sebelum seseorang membuat pilihan pertamanya. Tahun kelahiran, misalnya, sering kali menentukan ekonomi yang ia masuki, jenis pekerjaan yang tersedia, dan seberapa lebar pintu kesempatan yang terbuka.

Untuk menggambarkan hal itu, bayangkan empat orang Indonesia. Mereka bukan contoh keberhasilan, dan bukan pula kegagalan. Mereka hanyalah cara sederhana untuk menguji satu hal: apakah institusi masih mampu bekerja, ketika dunia di sekitarnya berubah.



Illustrator: Gabriella

Rizal **Lahir 1983, lulusan 2005**

Rizal masuk dunia kerja saat Indonesia mulai bangkit dari krisis. Pekerjaan formal berkembang, upah membaik, ekonomi menyerap tenaga kerja. Bagi Rizal, usaha terasa punya jalur yang relatif lurus menuju kesempatan. Stabilitas itu sendiri terasa seperti kemajuan.



Dina **Lahir 1993, lulusan 2015**

Indonesia berada dalam gelombang ekspansi yang didorong teknologi. Modal ventura mengalir, startup merekrut, korporasi tumbuh. Bahasa kesempatan adalah skala dan kecepatan. Banyak perusahaan memang tidak bertahan, tetapi saat itu ada optimisme yang nyata. Bagi generasi Dina, ambisi terasa luas, meski hasilnya tidak selalu merata.

**Rafa**
Lahir 2003, lulusan 2025

Ekonomi lebih besar dan lebih kompleks. Namun sejak 2018 hingga 2024, pekerjaan formal bertahan di kisaran 40 persen dari total lapangan kerja. Tekanan otomasi meningkat seiring berkembangnya AI. Jalur masuk untuk pekerja pemula semakin sempit. Pekerjaan ada, tetapi progres tidak lagi mudah diprediksi. Usaha tetap penting, namun gesekannya lebih besar.

**Nadia**
Lahir 2013, akan lulus 2035

Nadia masih satu dekade lagi memasuki dunia kerja. Kita bukan peramal, tetapi kita bisa membayangkan ekonomi yang dibentuk oleh perusahaan yang native AI, persaingan global yang lebih ketat, dan produksi yang makin otomatis. Pada titik itu, pekerjaan level awal mungkin langka. Kesempatan tetap ada, tetapi lebih timpang dan semakin sulit diakses tanpa dukungan institusi yang kuat.

Keempat jalur ini soal waktu.

Dengan pendidikan yang mirip pun, aturan main bisa berubah. Kerja keras tetap penting. Tapi ia tidak selalu cukup untuk mengejar perubahan besar. Saat peluang makin ditentukan oleh sistem, peran institusi jadi penentu.

Norwegia memberi contoh yang jelas. Sumber daya saja tidak otomatis menjadi kemakmuran.

Pada *boom* minyak tahun 1970-an, Indonesia memproduksi minyak empat kali lebih banyak dari Norwegia.

Norwegia menyisihkan hasilnya ke dana kekayaan negara. Indonesia tidak.

Hari ini, setiap bayi Norwegia mewarisi sekitar US\$300.000 dalam aset nasional.

Seorang bayi Indonesia memulai hidup dengan sekitar US\$2.500 dalam utang.

Bedanya bukan pada alam. Bedanya pada institusi.

Visi yang Jernih

Kisah Danantara Indonesia masih berada di bab awal. Karena itu, pertanyaan yang paling sering saya terima hampir selalu soal investasi. Kita akan masuk ke mana. Dengan cara apa. Seperti apa bentuknya.

Pertanyaan-pertanyaan itu wajar, dan sudah sering saya jawab. Namun ada satu pertanyaan yang lebih penting: mengapa.

Tujuan kami sederhana. Membangun kemakmuran, ketahanan, dan daya saing untuk generasi berikutnya.

Dalam jangka pendek, itu berarti membuka lapangan kerja, memulihkan kepercayaan, dan menarik modal asing. Dalam jangka panjang, itu berarti mengubah Indonesia dari negara yang kaya sumber daya menjadi negara yang kaya manusia, lewat peningkatan produktivitas yang konsisten.

Segalanya itu bermula dari manusia. Itulah fokus pertama kami saat membangun fondasi di tahun 2025.

Mengapa manusia? Karena sebuah dana kekayaan negara, seperti institusi mana pun, tidak pernah benar-benar dimulai dari modal atau strategi. Ia dimulai dari orang-orang di dalamnya.

Saya merasakannya langsung di hari-hari awal. Pada Februari 2025, pemerintah secara resmi menetapkan Danantara Indonesia sebagai dana kekayaan negara. Di atas kertas, institusi itu lahir. Dalam praktik, kami hanya bertiga.

- **Rosan Roeslani**, CEO Danantara Indonesia.
- **Dony Oskaria**, yang memimpin misi Danantara Asset Management untuk mentransformasi perusahaan-perusahaan Danantara Indonesia.
- Dan saya sendiri, **Pandu Sjahrir**, yang memimpin Danantara Investment Management.





Kantor pertama Danantara Indonesia, gedung milik Bank Mandiri di kawasan Cikini, Jakarta Pusat
Kami tidak punya kantor. Tidak ada email. Tidak ada kartu nama. Jelas belum ada tim.

Bank Mandiri meminjamkan ruang di gedung Cikini, Jakarta Pusat. Tak lama kemudian, kami pindah. Ada masalah tikus. Lalu ke kantor INA. Ke gedung BNI di Jalan Mataram. Sempat singgah di Menara Mandiri. Sampai akhirnya kami menetap di kantor kami hari ini.

Dalam hal ini, kami seperti startup.

DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

YEAR-END LETTER



Pertemuan pertama di kantor kedua yang berlokasi di Jalan Mataram, sebuah gedung milik BNI
Kami harus bergerak lincah. Belajar sambil jalan. Lebih sering menerima “tidak” daripada “ya”. Dan kami juga menghadapi defisit kepercayaan. Dari publik. Dari pemangku kepentingan. Dari media.

Namun begitulah institusi dibangun. Bab awalnya jarang rapi.

Bukan kisah asal-usul yang mulus, melainkan permulaan yang penuh ketidakpastian.

Sejak awal, saya percaya bahwa untuk mengambil keputusan yang tepat, kami butuh pemimpin yang mengerti arti mengalokasikan modal di bawah sorotan, lintas siklus, dan dengan dampak jangka panjang.



Satu lantai, delapan puluh orang: kantor keempat di Menara Mandiri, Jalan Sudirman, Jakarta Selatan

Di investasi, kami sengaja membangun tim di sekitar para pemimpin yang pernah duduk di kursi tersebut. **Stefanus Ade Hadiwidjaja** yang memimpin Private Investments datang dari kursi CIO di INA.

Di sisi treasury dan investasi publik, disiplin sama pentingnya dengan peluang. **Ali Setiawan** yang sebelumnya managing director di HSBC Indonesia membawa perspektif risk-first yang dibentuk oleh pasar global. Mereka menegaskan kembali pentingnya likuiditas, ketahanan portofolio, dan konsistensi.

Kepemimpinan ini dilengkapi oleh para profesional yang sebelumnya berada di posisi CEO atau managing partner di institusi terkemuka:

- **Sunata Tjiterosampurno**, sebelumnya menjabat sebagai Managing Director di Northstar Group, Singapura.
- **Djamal Attamimi**, mantan Managing Director di Deutsche Bank dan Nomura, Singapura.
- **Manish Chiddarwar**, sebelumnya berkarier di Bank of America Merrill Lynch dan BDx Data Centers, Singapura.
- **Bono Daru Adji**, mantan Managing Partner di Assegaf Hamzah & Partners, salah satu firma hukum terkemuka di Indonesia.
- **Haryanto Suganda**, sebelumnya menjabat sebagai CEO Bank QNB Indonesia dan pernah berkarier di HSBC serta Standard Chartered.
- **Wuddy Warsono**, mantan Country Head di CLSA Indonesia dan Komisaris di Sucor Sekuritas.
- **Rani Piputri**, sebelumnya menjabat sebagai Managing Director di kantor Goldman Sachs Asset Management, New York.

Di atas semua itu, mereka membantu memastikan bahwa fungsi seperti finance, legal, risk, dan investor relations bukan sekadar pendukung, melainkan masukan desain sejak awal.

Ini baru permulaan. Kalau kita berpikir puluhan tahun ke depan, tugas Ali adalah menyiapkan Ali berikutnya. Tugas Djamal adalah menyiapkan Djamal berikutnya. Dan begitu seterusnya untuk setiap anggota senior.

Hari ini, nama-nama individu masih penting. Namun misi kami adalah membuat institusi lebih relevan daripada siapa pun.

DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

YEAR-END LETTER

Prinsip dalam Praktik

Seiring institusi mulai terbentuk, Danantara Investment Management masuk ke fase berikutnya. Menerapkan prinsip pada keputusan investasi nyata, di kondisi nyata.



Potret pertama tim kepemimpinan awal di kantor kedua, Jalan Mataram

Di tengah kejutan, volatilitas, dan ketidakpastian yang akan selalu datang, pendekatan investasi kami mengikuti hirarki yang jelas.

1. Kami mulai dari alokasi aset. Menentukan risiko yang bisa kami ambil, target hasil, dan horizon waktunya.
2. Kami berinvestasi dengan mandat ganda sebagai pola pikir. Menciptakan imbal hasil untuk mengakumulasi kekayaan bagi generasi mendatang, sekaligus berinvestasi pada hal-hal yang mendorong pertumbuhan ekonomi, penciptaan kerja, dan dampak sosial.
3. Dari sana, kami membangun tema investasi yang menjadi arah besar portofolio.
4. *Playbook* tingkat tinggi ini kemudian diterjemahkan menjadi prioritas sektor dan pemetaan rantai nilai per sektor.
5. Baru setelah itu kami masuk ke peluang investasi individual.

Urutan ini memastikan setiap investasi individual adalah ekspresi dari strategi yang lebih besar, bukan keputusan yang berdiri sendiri.

Kami juga paham bahwa *value creation* tidak datang di hari pertama. Banyak investasi yang kami kejar, terutama di pasar privat dan sektor strategis, bergerak seperti J-curve. Itulah mengapa pada tahun-tahun awal, prioritas sering kali adalah membangun kapabilitas. Di tim manajemen, tata kelola, dan kemampuan membangun bisnis, bahkan sebelum hasil finansial sepenuhnya terlihat.



*Tim Danantara Indonesia saat townhall bulan September,
di kantor kelima kami, Wisma Danantara Indonesia*

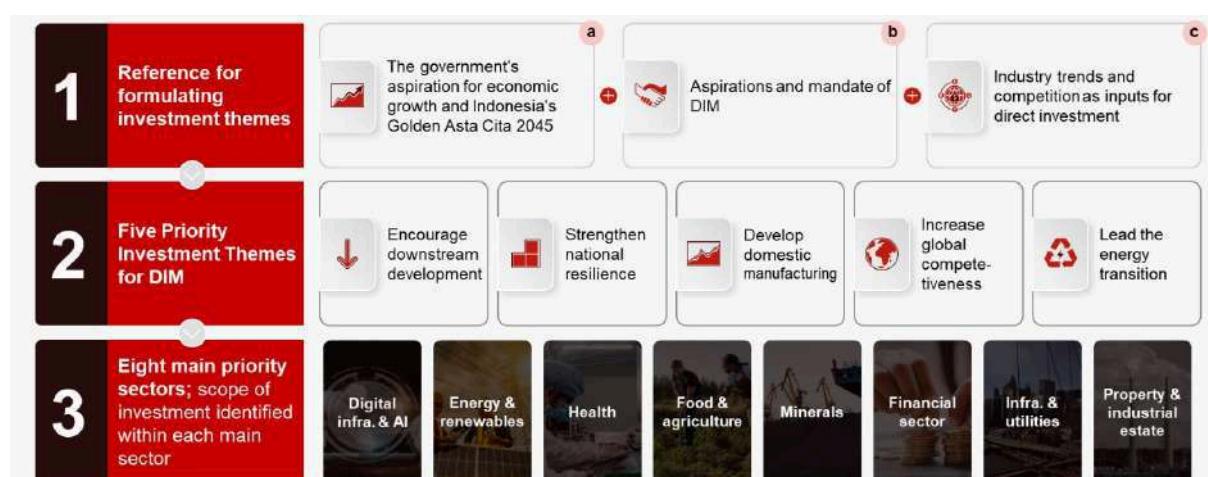
Private Investments: Membangun Portfolio yang Berkelanjutan

Danantara Indonesia berinvestasi atas nama seluruh bangsa. Karena itu, filosofi yang sederhana sangat penting.

Mandat ganda kami, yaitu menghasilkan imbal hasil komersial yang berkelanjutan dan dampak ekonomi nasional, ada untuk memberi kejelasan. Mandat ini diwujudkan melalui portofolio secara keseluruhan, bukan lewat satu proyek tertentu.

Ini bukan *trade-off* yang *zero-sum*. Kami *return-driven* terlebih dulu. Setiap investasi harus melampaui biaya modalnya. Pada saat yang sama, kami tidak mengabaikan eksternalitas. Penciptaan kerja, transfer pengetahuan, dan dampak jangka panjang pada penghidupan.

Bahkan ketika portofolio kelak terbentuk penuh, ia tetap harus tangguh dan lincah. Mampu beradaptasi dan menjalankan mandat ganda di dunia yang berubah cepat.



Panduan Investasi / Sumber: Tim Investments Danantara Indonesia

Di tengah latar 2025 yang volatil dan saat kami tetap fokus membangun institusi, kami mengamankan tiga proyek investasi privat awal.

1) Waste-to-Energy (WtE)



Indonesia menghasilkan sekitar 35 juta ton sampah per tahun, dan sebagian besar masih tidak terkelola. Biaya ekonominya besar. Kesehatan publik terganggu, lingkungan rusak, produktivitas hilang. Bayangkan Nadia menghirup udara yang tercemar dari pembakaran sampah, setiap hari. Realitas yang dampaknya menjangkau jauh, bahkan bagi yang tinggal jauh dari TPA.

Waste-to-Energy menasarkan inti masalah ini. Berpotensi mengurangi, bahkan menghilangkan, sampah tak terkelola di kota-kota besar Indonesia. Dengan manfaat tambahan berupa listrik yang lebih bersih dari sesuatu yang selama ini menjadi beban publik. Model WtE terbukti berhasil di tempat lain, termasuk di Tiongkok dan sebagian Eropa. Proyek ini kami susun agar layak secara komersial dalam mekanisme pembelian listrik yang sudah ada, sambil menghasilkan manfaat lingkungan dan sosial yang bertambah dari waktu ke waktu. Pada akhirnya, ini pengingat bahwa lingkungan yang bersih adalah hak.

DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

YEAR-END LETTER

2) Blood Plasma



Penandatanganan Nota Kesepahaman (MoU) bersama Ted Roh, CEO SK Plasma Indonesia. Produk obat berbasis plasma (PMDP) sangat penting untuk penanganan penyakit langka dan kronis, namun Indonesia masih sepenuhnya bergantung pada impor. Melalui joint venture dengan SK Group dari Korea Selatan, kami membangun fasilitas fraksionasi plasma pertama di Indonesia. Tujuannya adalah memperkuat ketahanan kesehatan, sekaligus memastikan obat berkualitas lebih mudah diakses. Pada akhirnya, proyek ini — yang diperkirakan memiliki CAGR sekitar 10% — akan menghasilkan kemandirian 100% untuk PMDP di dalam negeri.

Aset fisik hanyalah awal. Nilai yang bertahan datang dari transfer teknologi, pengembangan keterampilan, dan terbentuknya kapabilitas domestik. Jika Dina punya ambisi karier di bidang biotech, ia bisa menjadi salah satu spesialis Indonesia yang mendapatkan pelatihan ke luar negeri. Itu bagian penting dari kemitraan ini.

3) Kampung Haji



Musholla di Novotel Thakher City / Sumber foto: Novotel Makkah Thakher City. Indonesia mengirim jamaah haji dan umrah terbanyak di dunia, namun kapasitas akomodasi di Mekkah sering kali tidak sebanding dengan permintaan.

Pada 2025, kami mengakuisisi hotel dan lahan dekat Masjid al-Haram sebagai langkah awal membangun jangkar Indonesia jangka panjang di kota suci.

Seseorang seperti Rizal mungkin sudah mulai merencanakan hajinya dalam beberapa dekade ke depan. Kampung Haji membantu memastikan bahwa ketika waktunya tiba, perjalanan itu berjalan cukup mulus sehingga ibadah menjadi fokus.

DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

YEAR-END LETTER

Ambisinya melampaui hotel. Visi kami adalah ekosistem terintegrasi. Akomodasi, layanan, ritel, hingga pengembangan tenaga kerja, dibangun bersama kementerian terkait dan mitra industri. Ini proyek berumur panjang secara desain. Cocok untuk modal yang sabar dan horizon perencanaan yang panjang.

Pelajari lebih lanjut mengenai proyek-proyek kami melalui edisi terdahulu Danantara Indonesia Diaries yang tersedia di LinkedIn Danantara Indonesia.

Lebih banyak proyek sedang kami siapkan di luar tiga ini. Dalam semua proyek, kami berupaya konsisten pada prinsip yang sama. Memilih masalah yang layak diselesaikan, menyusunnya dengan struktur yang hati-hati, lalu berkomitmen lebih awal. Tujuannya adalah nilai finansial dan nilai sosial yang dapat bertumbuh dari waktu ke waktu.

Membangun portofolio menuntut kesabaran. Investasi bukan sprint, melainkan maraton. Namun kami juga bekerja dengan rasa urgensi. Bergerak tegas, tetap hati-hati, dan tidak pernah mengorbankan tata kelola serta disiplin risiko.

Public Investments: Mengawal dan Opsionalitas

Bersamaan dengan investasi privat, kami juga membangun platform investasi publik.

Untuk dana yang baru seperti kami, penting untuk sabar, disiplin, dan terdiversifikasi.

Dalam konteks ini, fokus kami adalah membangun portofolio yang memenuhi target *risk-adjusted return* yang jelas, bukan mengejar performa yang enak dibaca di headline.

Kami menempatkan modal berdasarkan hurdle rate yang terdefinisi, dengan fokus menghasilkan return secara efisien dan konsisten dari waktu ke waktu. Karena itu, kami menilai kinerja bukan hanya dari hasil absolut, tetapi juga dari cara hasil itu diperoleh. Termasuk volatilitas, drawdown, dan korelasi antar aset dalam portofolio.

Di ekuitas, prioritasnya adalah perusahaan berkualitas dengan laba yang tahan uji dan neraca yang kuat. Di fixed income, yield yang lebih tinggi meningkatkan daya tarik kelas aset ini sambil tetap memungkinkan positioning risiko yang prudent.

Metrik risk-adjusted, termasuk Sharpe ratio dan target volatilitas tingkat portofolio, kami tanamkan dalam kerangka evaluasi internal. Tujuannya memastikan incremental return dicapai tanpa risiko yang tidak terkompensasi.

Objektifnya adalah keseimbangan. Portofolio yang bertumbuh stabil sambil menjaga opsionalitas untuk penempatan modal di masa depan.



Sumber foto: Injourney

Membangun Untuk Jangka Panjang

Saat ini, DIM memiliki sekitar 100 karyawan, jumlah yang akan terus bertambah. Seiring membesarnya organisasi kami, satu hal menjadi semakin penting: nilai-nilai yang menjadi pegangan bersama.

Nilai-nilai ini bukan slogan. Ia adalah kompas, terutama ketika keputusan menjadi makin kompleks.

1. Bertindak dengan integritas tanpa kompromi.

Melakukan yang benar, setiap saat, dengan standar etika, profesional, dan *fiduciary* tertinggi.

2. Berpikir jangka panjang, membangun dengan rasa ingin tahu dan keyakinan.

Hasil yang bertahan tidak lahir dalam semalam. Kadang perlu satu siklus penuh. Namun itu tidak berarti menunda. Kami tetap bergerak hari ini, dengan rasa ingin tahu dan yakin.

3. Mengejar keunggulan dengan disiplin.

Standar tinggi bukan tujuan, tapi kebiasaan. Bekerja rapi. Berpikir jernih. Menyelesaikan pekerjaan dengan sungguh-sungguh.

4. Selalu bekerja dengan rasa urgensi.

Cepat, tetapi tidak tergesa. Bergerak dengan kecepatan, namun tetap *prudent*.

5. Menggunakan penilaian yang sehat.

Berpikir jernih dan bertindak bijak. Mengutamakan akal sehat, kejujuran berpikir, dan keputusan yang matang.

6. Ketegasan yang beradab.

Tegas tanpa keras. Berpendapat dengan yakin, tapi tetap menghormati.

7. Memegang misi ini sepenuh hati.

Bertindak seperti pemilik. Bertanggung jawab pada hasil, dan berkomitmen penuh setelah arah ditetapkan.

8. Satu tim, satu tujuan.

Berbeda pendapat di dalam ruangan, satu suara diluar.

Semua nilai ini bermuara pada satu ukuran keberhasilan yang sederhana: apakah kami benar-benar bisa meningkatkan kualitas manusia Indonesia?

Di awal surat ini, kita bertanya apa yang sering melemahkan potensi generasi muda. Ketika tampilan mengalahkan substansi. Ketika impuls mengalahkan kesabaran. Ketika aturan mengalahkan pemahaman. Ketika pekerjaan tidak berkembang menjadi karier. Dan ketika pergi terasa lebih masuk akal daripada bertahan.

Dari sudut pandang itu, peran Danantara Indonesia menjadi lebih jelas. Dana kekayaan negara pada dasarnya adalah bentuk kepercayaan lintas generasi. Generasi hari ini diminta menyisihkan sebagian, agar generasi berikutnya mendapat pijakan yang lebih kuat.

Dengan berinvestasi pada aset yang nyata dan dikelola dengan baik, kami mengembalikan fokus pada substansi. Dengan komitmen jangka panjang, kami membiasakan kesabaran. Dengan sistem yang menghargai pemahaman, pengetahuan berubah menjadi kemampuan. Dengan mendukung sektor yang membentuk keterampilan, pekerjaan bisa berkembang menjadi karier.

Dan dengan memperkuat institusi, kami ingin membuat bertahan di Indonesia menjadi pilihan yang masuk akal.

DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

YEAR-END LETTER

Di situlah modal jangka panjang melayani manusia.

Bukan mengantikan usaha individu, tetapi memastikan usaha itu tetap dihargai, bahkan lintas generasi.

Perubahan itu terlihat ketika usaha Rizal berubah stabilitas.

Ketika generasi Dina berani mengambil risiko dan bangkit dari kegagalan.

Ketika Rafa menemukan jalur yang lebih jelas menuju pekerjaan formal yang produktif.

Dan ketika Nadia memasuki ekonomi yang menilai kemampuan, bukan latar belakang.

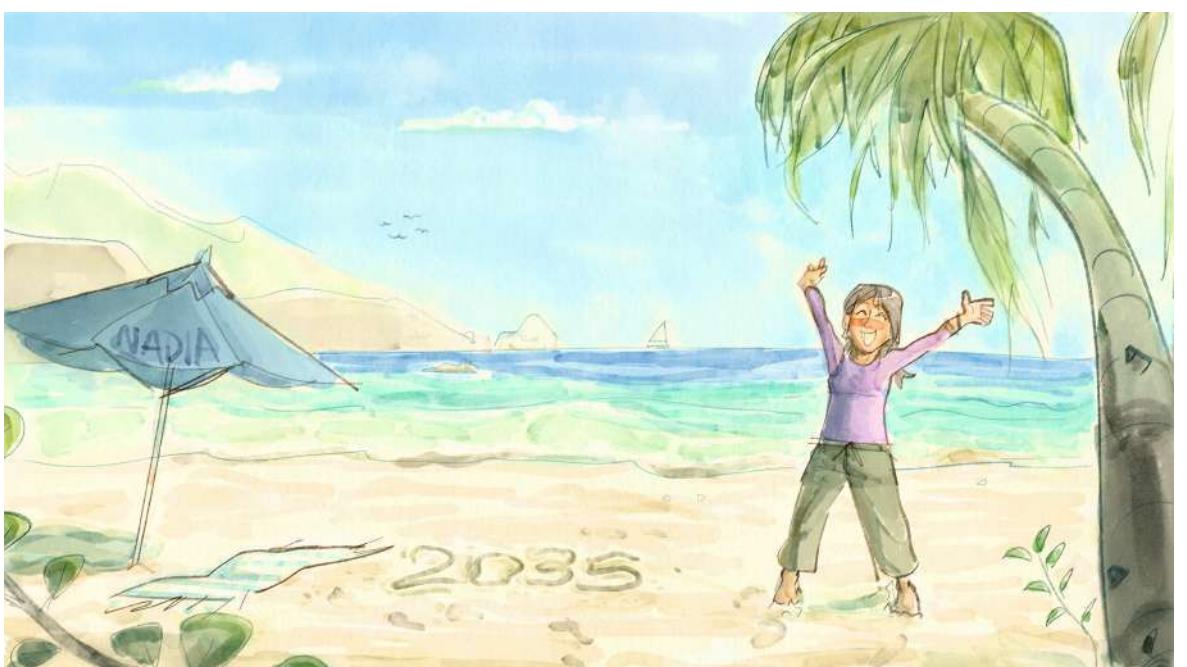
Dalam sebuah offsite manajemen tahun ini, Legal MD kami, Bono, yang gemar tenis, mengutip satu kalimat dari Billie Jean King yang langsung melekat:

“Pressure is a privilege.”

Tekanan adalah tanda kepercayaan. Dan kepercayaan selalu menuntut disiplin.

Jika kami menjalankan pekerjaan ini dengan benar, hasil akan mengikuti.

Tidak selalu cepat. Tidak tanpa tantangan. Namun seiring waktu.



Seperti apa lanskap dunia kerja bagi Nadia di tahun 2035? / Illustrator: Gabriella

Saya percaya penuh pada potensi Indonesia.

Dengan kolaborasi semua pihak, kita bisa membangun ekonomi yang lebih kuat, lebih tahan, dan lebih adil bagi generasi yang akan datang.

Pekerjaan ini baru dimulai.

Terima kasih telah berjalan bersama kami.

Pandu Sjahrir
Chief Executive Officer
Danantara Investment Management

2025: Sebuah Tahun Transisi, Fondasi untuk Momentum

Oleh **Pandu Sjahrir**

Tahun 2025 mengingatkan investor jangka panjang akan suatu hal yang tidak asing: perkembangan tidak terjadi secara linear.

Kadang pertumbuhan ekonomi melambat. Kebijakan disetel ulang. Kepercayaan pasar goyah. Namun, selama kita mengambil langkah yang benar, momentum akan kembali terbentuk.

Tidak banyak terobosan-terobosan spektakuler di Indonesia pada tahun 2025. Rasanya lebih seperti tahun penyesuaian, kesempatan untuk menyelaraskan kembali arah kebijakan, likuiditas, dan koordinasi.

Mungkin terkesan biasa saja. Namun, sebenarnya, penting.

Rizal, lahir 1983, masuk dunia kerja pada 2005. Saat itu, lamaran kerja masih sering diketik manual, diprint, dan diantar langsung. Bagi yang sudah canggih, CV dipindai dan dikirim lewat email. Rizal sudah merasakan lebih dari satu era presiden, lebih dari satu pergantian kebijakan.

Bagi Rizal, “konsolidasi” adalah fase yang familiar.

DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

YEAR-END LETTER



Rizal (kiri) dan Rafa (kanan) / Semua ilustrasi oleh Gabriella

Pengalaman yang berbeda dialami oleh Rafa, lahir 2003. Ia tumbuh dewasa saat dunia bergerak semakin cepat, selalu dengan teknologi baru, tanpa menunggu manusianya mengejar. Bagi Rafa, semua perubahan ini terasa membingungkan. Sebagai orang yang ingin melihat hasil cepat, dia tidak sabar.

Kalau kita tarik sebuah garis besar, ada tiga tema untuk tahun 2025: konsolidasi, likuiditas, dan spekulasi.

Konsolidasi: Reset Sebelum Akselerasi

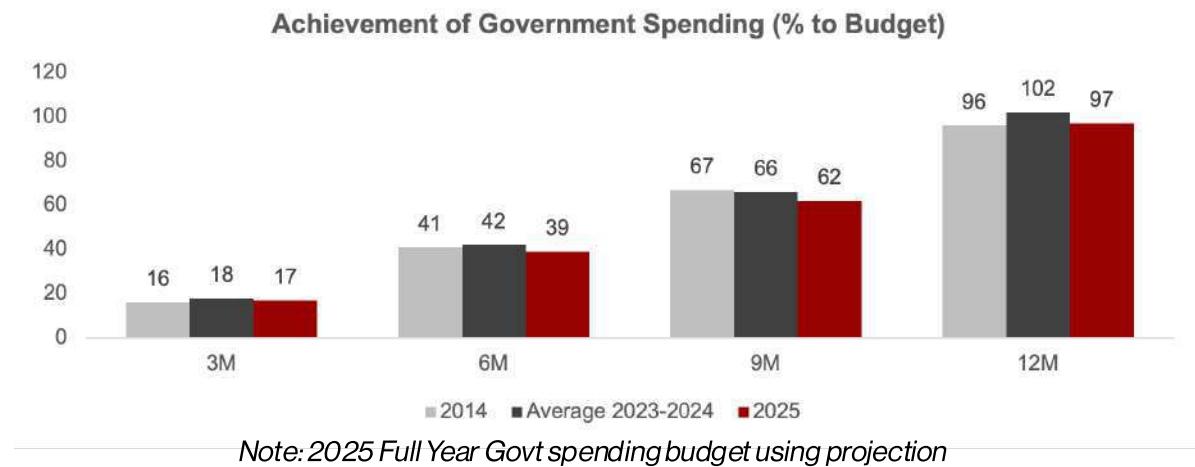
2025 jugalah menjadi fase konsolidasi bagi administrasi Presiden Prabowo Subianto. Di paruh pertama, belanja fiskal ditahan karena realokasi anggaran, terutama ke pendidikan, sebelum berakselerasi di paruh kedua.

Pola yang mirip pernah terjadi pada 2014. Di awal masa Presiden Jokowi, arah kebijakan cukup jelas, tetapi eksekusi butuh waktu. Perbedaannya hari ini adalah dukungan legislatif yang lebih solid. Transisi dari pemerintahan sebelumnya relatif lebih mulus. Secara fondasi, kebijakan-kebijakan baru memiliki dukungan yang lebih kuat.

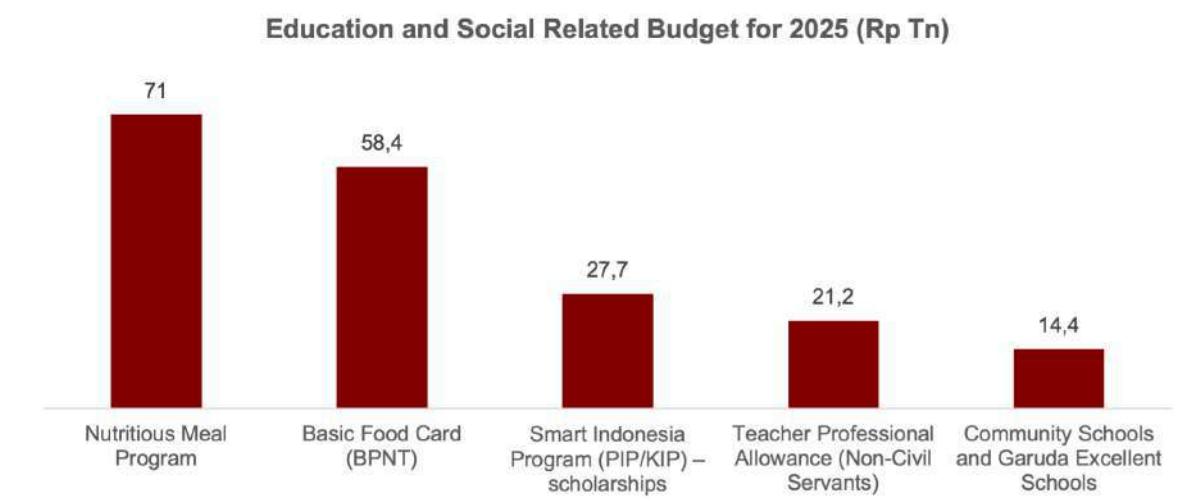
Rizal masih ingat rasanya tahun 2014. Pemerintah berfokus ke infrastruktur, dan ia khawatir daya beli turun, inflasi naik, dan pertumbuhan melambat. Namun kecemasan itu mencair ketika ia menyetir melintasi jalanan baru, melihat pelabuhan baru, dan pembangkit listrik mulai hidup. Kecemasan itu memudar berganti kelegaan. Perubahan fokus pada infrastruktur yang dulu terjadi, kini telah membawa hasil.

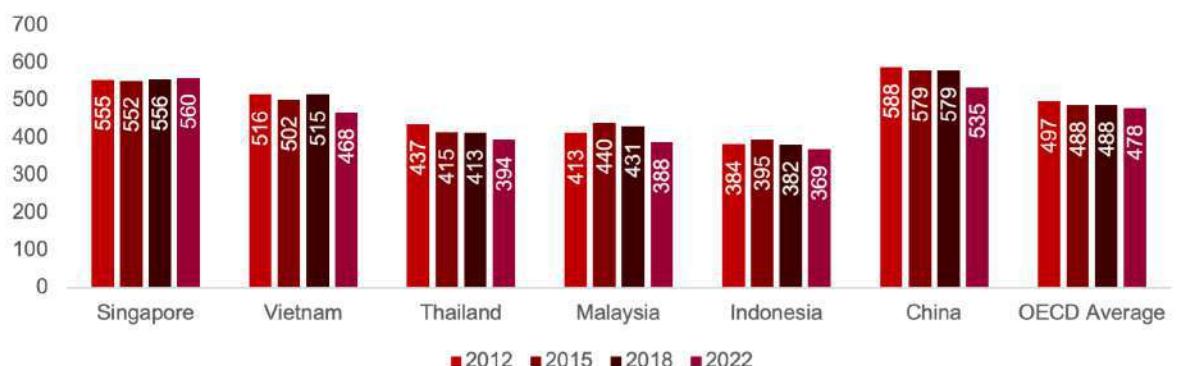
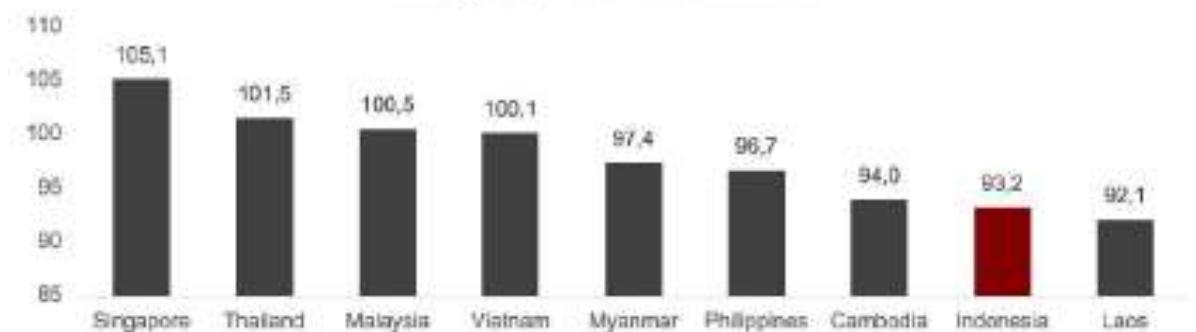
DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

YEAR-END LETTER



Di tahun 2025, belanja pemerintah terlihat condong ke pendidikan dan ketahanan pangan. Hal ini mempertegas ambisi jangka panjang Indonesia untuk membangun SDM yang lebih kuat. Melihat realitas Indonesia sekarang, ambisi tersebut bukanlah pilihan, melainkan suatu kebutuhan.



Average PISA scores for five SEA countries, China, and the OECD

Source: OECD 2012, 2016, 2019, 2022
Average IQ in Southeast Asia 2025

Source: International IQ Test

Data menunjukkan bahwa SDM Indonesia masih butuh dikembangkan, seperti dari sisi produktivitas ataupun pertumbuhan masa depan. Terlalu banyak anak Indonesia yang masih tertinggal karena gizi yang buruk, serta akses pendidikan yang tidak merata. Dampak stunting masih luas. Masalah-masalah ini bukan sesuatu yang dapat dibereskan oleh uang atau pasar modal. Perlu adanya campur tangan pemerintah untuk membantu masalah ini.

Nadia, lahir 2013, masih sekolah. Ia salah satu murid yang menerima makan siang gratis setiap hari. Bagi Nadia, itu hal yang normal.



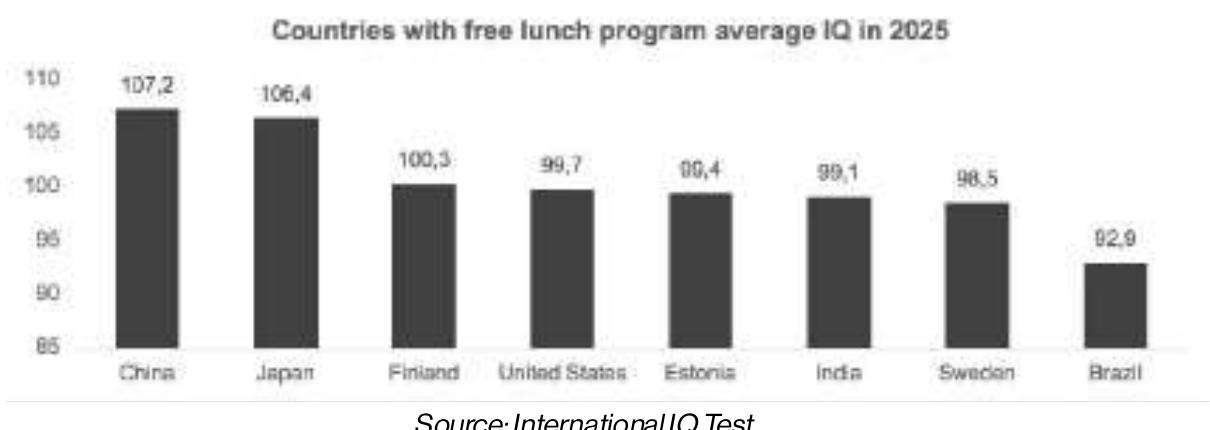
DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

YEAR-END LETTER

Namun bagi ribuan anak di daerah, maknanya lain. Bisa makan dua kali sehari, bukan sekali. Duduk di kelas dengan perut kenyang membuat mereka dapat berkonsentrasi lebih lama, dan belajar lebih baik. Terkadang, kebijakan yang terlihat sederhana di permukaan, memiliki dampak yang sangat besar.

Program Makan Bergizi Gratis juga membantu anak-anak Indonesia untuk mendapatkan gizi lebih baik. Contohnya Erin, seorang murid SD dari Sumatera Utara. Program MBG membantunya untuk dapat mendapatkan akses yang lebih sering untuk mengkonsumsi buah atau susu, seperti yang dilaporkan Liputan6.

Program makan siang gratis di sekolah bukan ide baru. Sudah diterapkan banyak negara maju maupun berkembang, karena terbukti efektif. Secara rata-rata, negara yang menyediakan makanan gratis di sekolah cenderung punya skor IQ yang lebih tinggi.



Seperti pernah dibahas di edisi "Pangku" dari Danantara Indonesia Diaries, dirilis di situs web dan LinkedIn Danantara Indonesia pada tanggal 10 Desember 2025, pendidikan adalah jalan paling pasti untuk keluar dari kemiskinan. Tetapi bagi banyak anak muda Indonesia, tantangan pertamanya justru akses.

Inilah salah satu kendala struktural kita: **talenta ada di seluruh penjuru negeri kita, tapi kesempatan tidak selalu ada**. Jika kita dapat menyelesaikan masalah SDM ini, maka ini dapat menjadi peluang yang sangat besar, baik bagi individu maupun negara.

Sekarang, ada dua inisiatif nasional yang menyangkut isu ini: Sekolah Garuda dan Sekolah Rakyat. Sekolah Garuda menargetkan siswa berpotensi tinggi dari seluruh Indonesia. Sekolah Rakyat fokus pada anak-anak dalam kemiskinan ekstrem. Keduanya berbasis asrama, dengan peluang memperoleh beasiswa penuh.

Lalu ada poin yang lebih luas. Berinvestasi pada masa depan Indonesia juga berarti memperbaiki kondisi tempat anak-anak tumbuh. Bukan hanya ruang kelas, tetapi juga udara bersih, air aman, dan lingkungan hidup yang bermartabat.

Inilah pendekatan yang digunakan Danantara Indonesia untuk fokus SDM, termasuk lewat proyek Waste-to-Energy. Ketika sampah berbahaya diubah menjadi listrik, setiap ton yang diproses bukan hanya memperbaiki lingkungan, tapi juga kesehatan. Sebuah langkah kecil untuk setiap anak Indonesia mendapatkan lingkungan yang lebih baik untuk belajar, tumbuh, dan membayangkan masa depan yang lebih baik.

Pada akhirnya, membangun bangsa dimulai dari lingkungan masa kecil.

Bagi Rizal, fokus pemerintah terhadap SDM punya arti yang berbeda. Dampaknya mungkin tidak lagi mengubah hidupnya secara gamblang, tetapi membentuk masa depan anak-anaknya, yang saat ini kuliah di luar negeri. Seperti banyak orang tua, ia sering bertanya pada diri sendiri: apakah sebaiknya anak-anak pulang ke Indonesia, atau menetap di negara orang?

Rizal paham kedua sisi pertanyaan itu. Jika **#kaburajadulu** ramai di kalangan profesional muda, berarti negara kehilangan talenta-talenta mudanya.

Kebijakan seperti makan siang gratis dan reformasi pendidikan tidak dirancang untuk jangka pendek. Namun untuk pertama kalinya setelah waktu yang lama, Rizal merasa kebijakan dibentuk bukan untuk siklus pemilu berikutnya, tetapi untuk dua puluh tahun ke depan, untuk dinikmati generasi berikutnya.

Likuiditas: Ombak yang Menunjang Pasar

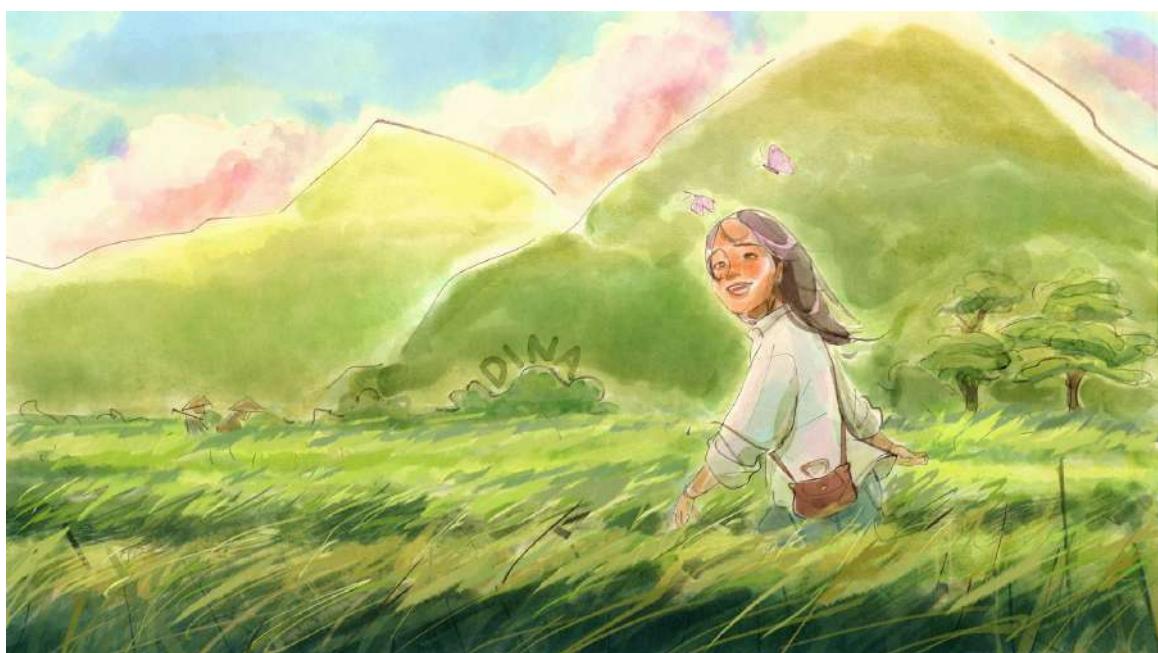
Meski begitu, 2025 tetap terasa seperti tahun yang aneh.

Di lapangan, pesimisme masih terasa, dan belanja pemerintah melambat di semester pertama. Tetapi, Indonesia tetap saja mencatat pertumbuhan ekonomi 5,04% pada kuartal ketiga 2025. Tidak spektakuler, tapi stabil. Namun, untuk tahun yang penuh ketidakpastian, stabilitas punya nilai tambah.

Ekonomi 2025 pun terasa lebih kuat dari yang sering dibayangkan, ditopang oleh kebijakan moneter yang cukup ekspansif.

Bank Indonesia menurunkan suku bunga ke 4,75%. Yield dari Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI) turun tajam ke 4,89% dari sekitar 6% hanya beberapa bulan sebelumnya. Pada saat yang sama, Kementerian Keuangan menempatkan Rp200 triliun dana Saldo Anggaran Lebih (SAL) ke bank-bank BUMN. Likuiditas segar masuk ke sistem, mendukung pertumbuhan dana pihak ketiga dan aktivitas kredit.

Penambahan likuiditas menceritakan kisah yang berbeda untuk setiap orang.



DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

YEAR-END LETTER

Contohnya Dina. Ia memulai usaha kecil tiga tahun lalu. Di 2025, bunga pinjaman terasa lebih ringan. Suku bunga KPR turun. Kredit modal kerja ikut turun. Mengembangkan usaha terasa lebih mudah.

Hal yang sama juga terjadi pada Rizal, tapi dari sisi sebaliknya. Deposito tidak lagi menawarkan imbal hasil seperti dulu. Saat ini, ia mulai memikirkan realokasi asetnya ke instrumen keuangan lainnya. Likuiditas, seperti biasa, punya cara untuk mendorong orang keluar dari zona nyaman.

Likuiditas, seringkali mendorong orang untuk keluar dari zona nyaman dan juga biasanya bergerak lebih cepat dari fundamental. Likuiditas mengalir ke aset finansial, mendorong minat risiko (*risk appetite*) dan menurunkan suku bunga kredit. Hal ini cukup untuk menjaga optimisme pasar modal, meskipun laba perusahaan dan permintaan pasar melaju lebih pelan.

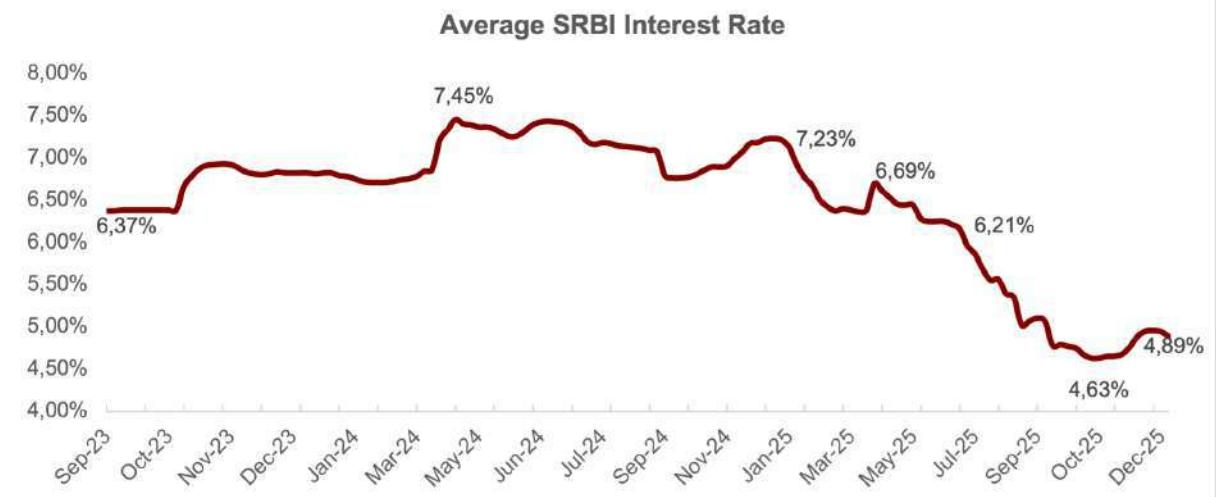
Di fase seperti inilah investor harus waspada pada dua godaan: *hubris*, atau merasa terlalu jago, dan *boredom*, yaitu perasaan bosan.

Berinvestasi, pada akhirnya, dilakukan oleh manusia, dengan segala sifatnya. Ketika ada banyak likuiditas, mungkin langkah yang dirasa rasional adalah bergerak cepat dan mengejar imbal hasil (*return*). Tapi kecepatan tidak bisa menggantikan fondasi fundamental yang kuat.



Mandat investasi yang jelas, kerangka manajemen risiko yang kuat, dan proses keputusan yang disiplin membuat modal ditempatkan dengan niat yang jelas, bukan sekedar impuls. Ketelitian sejak awal yang nantinya menjadi sukses jangka panjang.

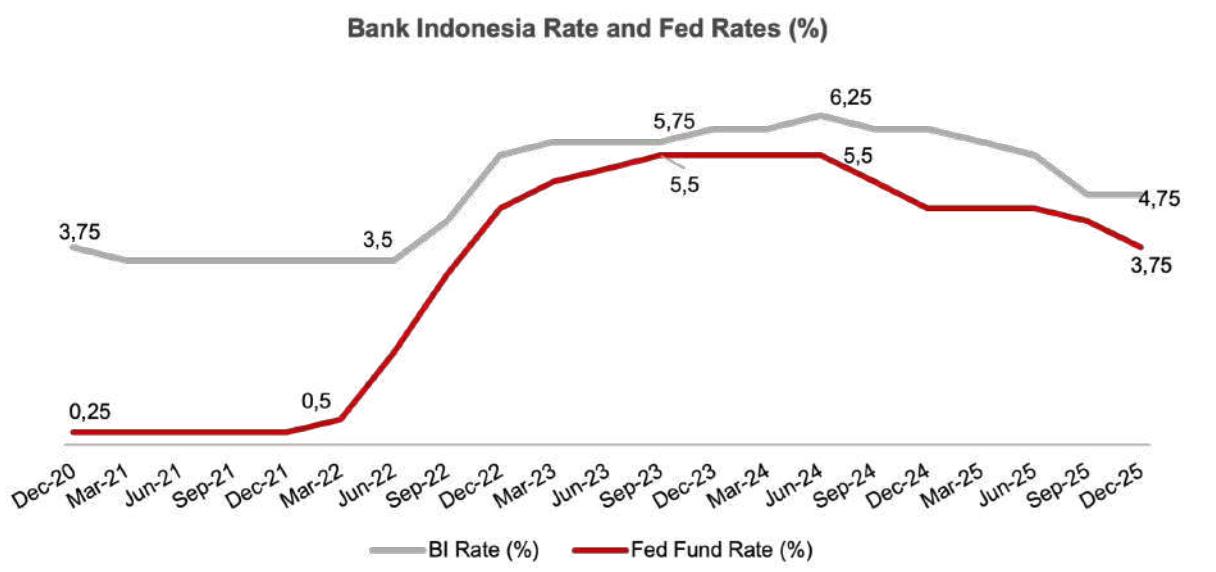
Inilah nilai-nilai yang kami terapkan di Danantara Investment Management (DIM) yang fokus pada investasi yang bertanggung jawab dan pada jangka panjang. Dalam berinvestasi, DIM menerapkan disiplin dan fokus value jangka panjang. Ketika kita fokus pada jangka panjang, gejolak jangka pendek (*noise*) dapat diabaikan. Yang jadi fokus hanyalah hal-hal yang fundamental.



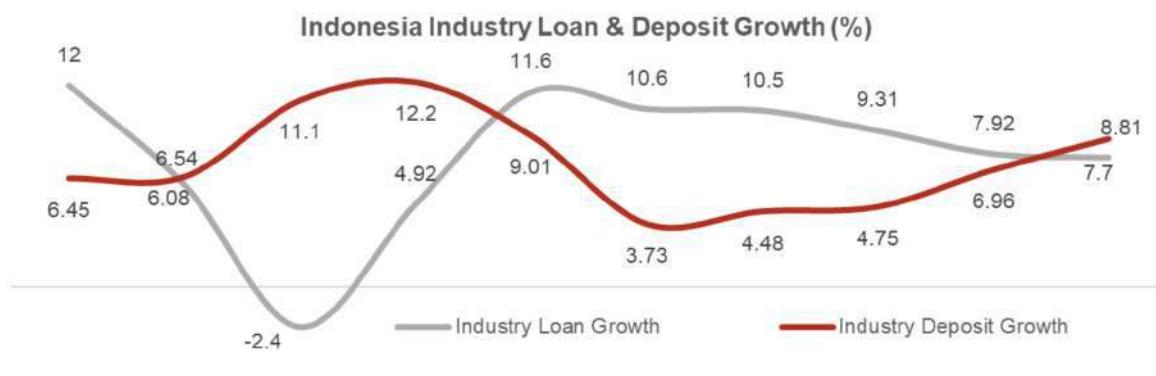
Source: Bank Indonesia, as of 19 December 2025



Source: Bank Indonesia, as of October 2025



Source: Bloomberg, as of 19 December 2025



Source: OJK Publication

Seperti yang kita bahas tadi, likuiditas seringkali bergerak lebih cepat daripada fundamental. Pola ini tidak unik. Di Amerika Serikat, banyak keuangan rumah tangga tertekan. Lebih dari 70% warga setempat melaporkan biaya hidup yang meningkat. Cicilan mobil yang tertunggak naik ke level tertinggi sejak tahun 1990-an. Namun pasar saham tetap merangkak naik. Ditopang likuiditas, bukan pertumbuhan laba.

Spekulasi: Ketika Optimisme Lari Kencang

Likuiditas yang melimpah hampir pasti membawa sikap spekulatif.

Bagi Dina, yang sudah berinvestasi sejak 2015, dan Rafa, yang baru masuk belakangan, 2025 terasa seperti hadiah. Saham-saham konglomerat melonjak tinggi. Portofolio terlihat hijau dan menguntungkan. Semua makin percaya diri.

Di lingkungan seperti ini, generasi Dina dan Rafa sering tampak brilian. Harga naik. Keyakinan menguat. Berinvestasi bukan lagi tentang keahlian, tapi tentang siapa yang bisa bergerak paling cepat. Peluang rugi rasanya jauh, bahkan bisa dianggap teori belaka. Tapi biasanya, di titik itulah akal sehat pelan-pelan menghilang.

Secara global, pasar saham condong optimis. Di Amerika Serikat, S&P 500 naik ke level 6.835 pada tanggal 19 Desember 2025, naik 16,2% sejak awal tahun, didorong saham-saham dengan valuasi P/E 30x sampai 60x laba. Rumah tangga mencetak rekor berinvestasi di saham: hampir setengah, 49%, aset finansial rumah tangga AS ada di saham. Jauh lebih tinggi dibanding Jepang 13%, Eropa 10%, atau China 9%. Risiko pasar pun semakin bergeser dari institusi ke rumah tangga.

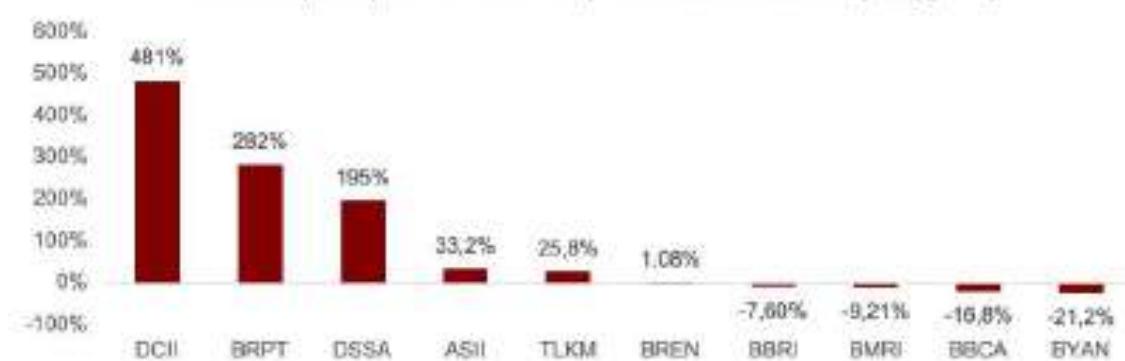
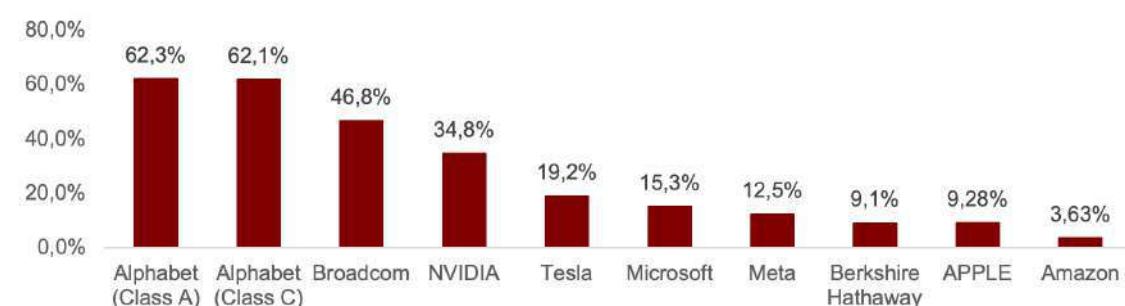
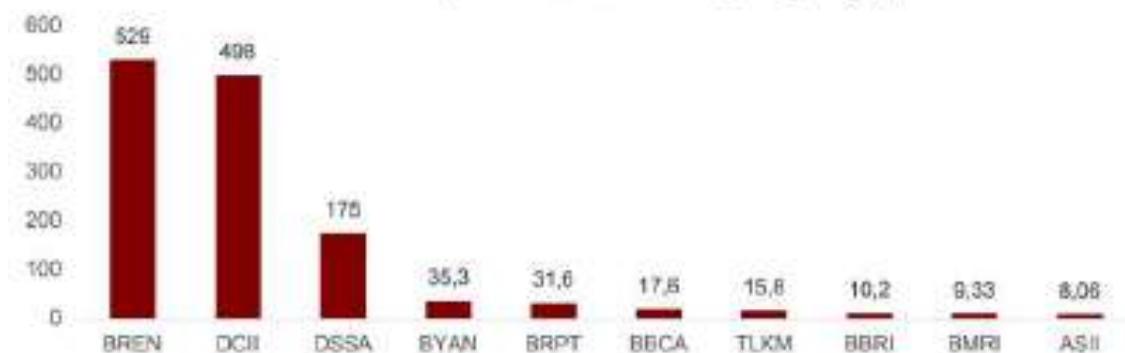
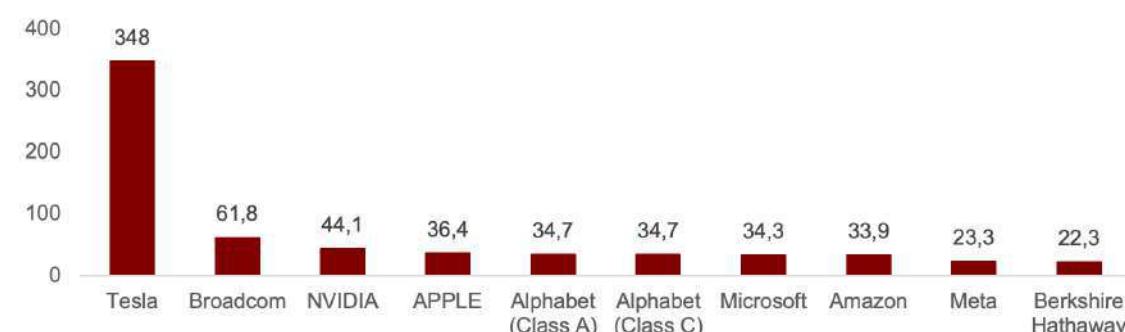
Indonesia mengikuti ritme yang sama, bahkan lebih intens. IHSG naik 21,6% sejak awal tahun. Performa indeks sangat dipengaruhi saham dengan valuasi P/E sekitar 200x sampai 400x.



Source: Bloomberg, as of 19 December 2025

DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

YEAR-END LETTER

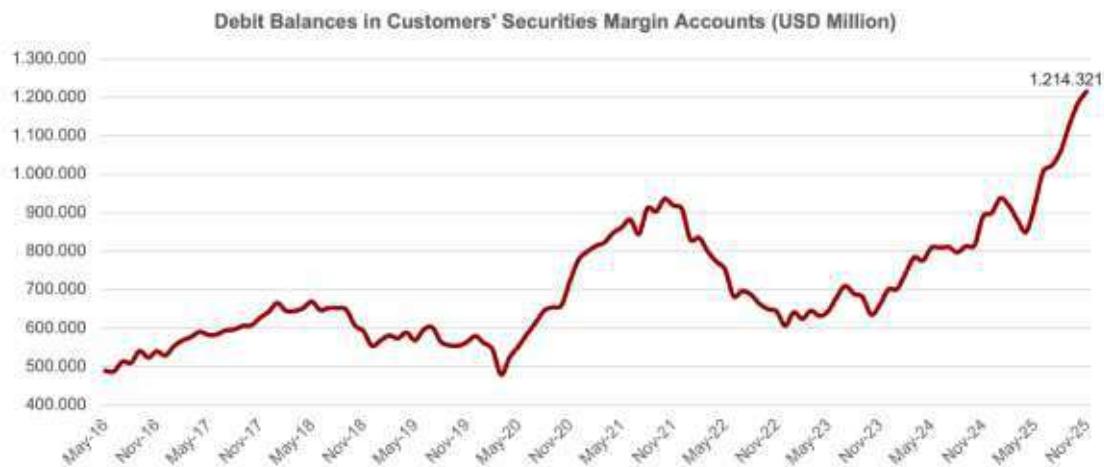
YTD share price performance of top 10 members of JCI by weighting

YTD share price performance of top 10 members of S&P by weighting

P/E Ratio of Top 10 members of JCI by weighting (x)

P/E Ratio of Top 10 members of S&P by weighting

Source: Bloomberg, as of 19 December 2025

DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

YEAR-END LETTER

Ini bukan pasar yang digerakkan fundamental saja. Ia dibentuk oleh sentimen, hutang (*leverage*), dan toleransi yang meningkat terhadap perusahaan yang labanya ditunda, tidak pasti, atau mungkin semu.

Hutang untuk margin (*margin debt*) di AS mencapai rekor baru pada tahun 2025, melampaui puncak sebelumnya pada 2000, 2007, dan 2021. Investor berpengalaman mengenal fase ini: ketika keyakinan investor tumbuh lebih cepat daripada *cashflow*.



Source: Finra, as of November 2025

Spekulasi makin diperkuat oleh inovasi produk, namun pendorong utamanya adalah psikologis. Memahami psikologi pasar seringkali lebih penting daripada memahami ekonomi, karena pasar pada akhirnya adalah arena perilaku manusia ketakutan, ikut-ikutan, terlalu percaya diri, dan ide-ide orang yang dianggap jenius.

Pada tahun 2025 saja, lebih dari 750 ETF baru diluncurkan secara global. Lebih dari 100 muncul hanya dalam satu bulan, yaitu di bulan September 2025. Semakin banyak platform yang menawarkan *leverage* harian 2x hingga 5x, termasuk ETF saham tunggal yang melacak saham-saham seperti Nvidia. Instrumen ini memperbesar emosi pasar, memacu momentum jangka pendek, sekaligus diam-diam menyisipkan risiko penurunan yang tajam.

Ditambah lagi, pasar modal AS sangat terkonsentrasi: 10% saham terbesar memegang 75% dari total kapitalisasi pasar. Sektor IT di S&P 500 mencapai 36% bobot. Jika hal ini berbalik dengan tajam, nilai yang hilang bisa sampai 80% sampai 100%.

Likuiditas tidak hanya mengangkat pasar, tapi mempercepat siklus waktu, penilaian, dan langkah yang salah.

Rizal, sekarang berusia 42 tahun, punya perspektif yang lain.

Ia juga menikmati sedikit cuan, namun ia berkaca dari pengalaman yang dulu. Valuasi yang tidak masuk akal membuatnya gelisah. Silakan menyebutnya konservatif. Silakan sebut *old-school*. Tapi ia belum siap mengejar harga yang tidak masuk akal.

DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

YEAR-END LETTER

2026: Kembalinya Kepercayaan Diri

Coba bilang ke Dina dan Rafa bahwa saham konglomerat sedang berada di fase *bubble*. Kita bisa saja memulai perang dunia ketiga.

Saat ini, investor profesional yang mengambil pandangan *bearish* terhadap nama-nama spekulatif ini sering diejek. Jauh lebih mudah bagi trader agresif untuk terlihat jenius daripada manajer investasi profesional yang tetap setia pada prinsip investasi yang sehat.

Memasuki 2026, nadanya bisa jadi berubah.

Fase penyesuaian akan bergeser menjadi keyakinan. Eksekusi fiskal lebih jelas. Arah kebijakan lebih stabil. Hal-hal yang disesuaikan pada 2025 mulai terlihat dampaknya.

Ini penting dalam konteks global. Spekulasi dan *leveraged* mendorong harga aset naik lebih cepat daripada fundamental. Semakin tinggi harganya, semakin sedikit toleransi untuk kebijakan yang salah atau laba perusahaan yang tidak sesuai ekspektasi.

Kami melihat tiga sumber momentum ke depan.

- Kembalinya value
- Transformasi di perusahaan-perusahaan Danantara Indonesia
- Dorongan deregulasi pasar

Value: Menunggu Giliran

DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

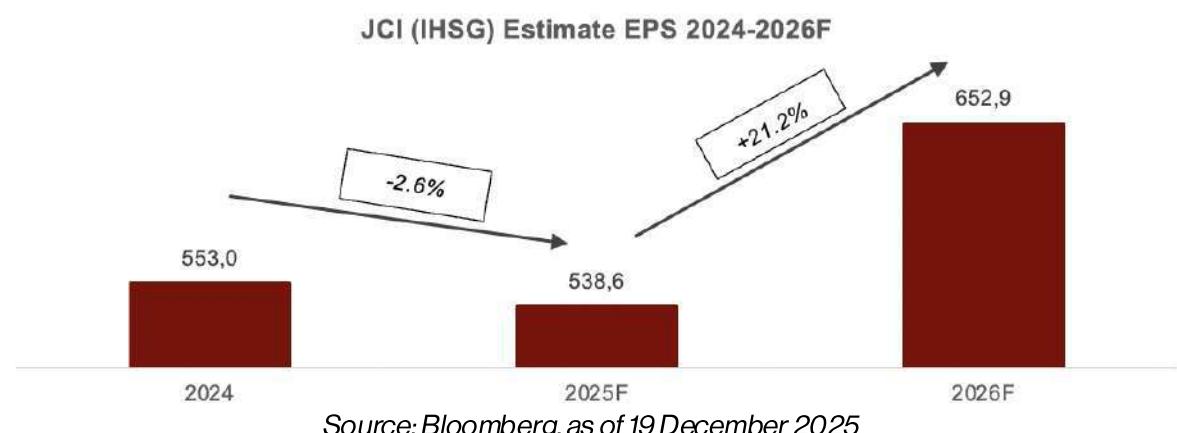
YEAR-END LETTER

2025 bukan tahun yang ramah bagi saham *value*. Pertumbuhan laba yang lebih lembut dan daya beli yang melemah, terutama di paruh pertama, membuat performa tertahan.

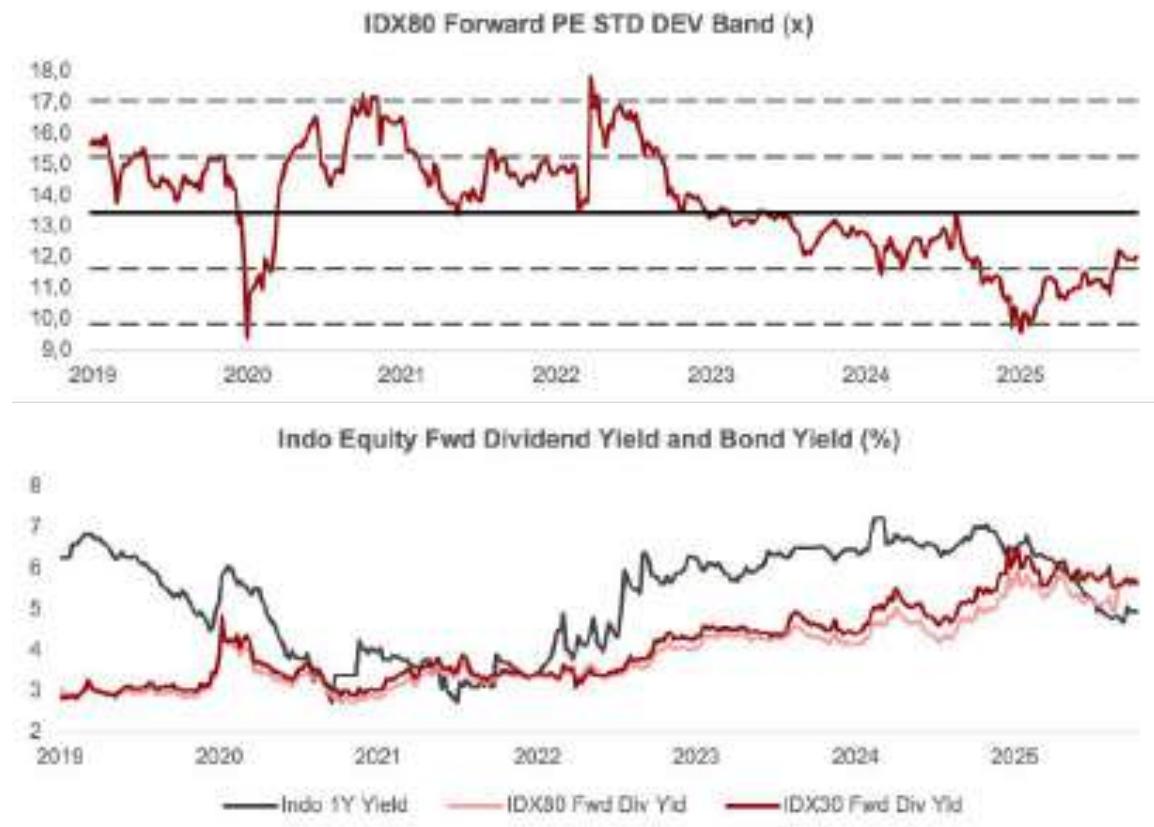
Namun cerita pada tahun 2026 bisa berbeda.

Efek *low base*, postur belanja pemerintah yang lebih jelas, dan dukungan likuiditas menciptakan kondisi yang lebih berpihak ke *value stock*. Dengan S&P 500 diperdagangkan di sekitar 23x forward P/E, di atas rata-rata historis, perbedaan valuasi antar saham makin membesar. Kondisi ini membuka peluang rotasi ke saham di sektor selain teknologi. Ketika kepercayaan pasar pulih, saham-saham di sektor yang selama ini tidak dilirik dapat rebound lebih cepat.

Di Indonesia, pada 2026, pertumbuhan laba agregat IHSG diperkirakan mencapai 21,2%. Seiring dengan pertumbuhan laba tersebut, sebagian likuiditas yang sebelumnya bersifat spekulatif berpotensi kembali mengalir ke saham-saham berfundamental kuat.



Dalam beberapa kasus di Indonesia, banyak saham menawarkan *dividend yield* melampaui *yield* obligasi pemerintah. Hal ini mengingatkan bahwa pasar, seperti manusia, kadang melewatkhan hal yang sederhana di depan mata.



DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

YEAR-END LETTER

Secara global, tren struktural makin mendukung sektor komoditas. Ketidakpastian geopolitik meningkat, dolar AS melemah, dan ekspansi AI, teknologi yang rakus energi dan sumber daya, mendorong permintaan emas, aluminium, dan tembaga. Jika berlanjut di 2026, dinamika ini menempatkan Indonesia, sebagai produsen komoditas utama, pada posisi yang menguntungkan.

Di dalam negeri, sektor perbankan juga menawarkan peluang yang besar. Percepatan belanja, didukung permodalan yang kuat dan likuiditas yang membaik, berpotensi mendorong pertumbuhan kredit di bank-bank besar. Moderasi pertumbuhan laba di 2025 juga bisa menjadi basis untuk performa yang lebih kuat tahun depan.

Komoditas dan perbankan bersama-sama menyumbang sekitar 35% bobot IHSG, menegaskan peran keduanya sebagai penggerak inti pasar. Di luar itu, kami melihat peluang selektif pada infrastruktur digital, energi, dan kesehatan, sejalan dengan prioritas jangka panjang Danantara Indonesia dan didukung permintaan yang stabil.

Perusahaan Danantara Indonesia: Membawa Warisan ke Langkah Baru

Ketika Danantara Indonesia pertama kali mendata BUMN yang berada di bawahnya, jumlahnya sekitar 200 perusahaan. Dalam beberapa bulan, angka itu naik menjadi 800. Hari ini, jumlahnya di atas 1.060.

Skala ini mencerminkan ekspansi bertahun-tahun yang sering didorong oleh kebutuhan, namun seringkali tanpa fokus. Banyak entitas lahir untuk menjawab kebutuhan pada satu momen tertentu. Namun lama-kelamaan, hal ini terakumulasi hingga sulit dikelola. Keahlian tersebar ke terlalu banyak sektor, namun kurang dalam.

Tidak semua perusahaan ini untung. Banyak yang menghadapi tata kelola yang masih belum berjalan dengan baik, modal yang terbatas, atau mandat yang tidak jelas. Namun jika ada yang merasa transformasi ini rumit, kami melihat nilai tambah (*value*) yang bisa dibuka lewat strategi yang lebih jernih, tata kelola yang lebih kuat, dan fokus yang lebih tajam.

Rizal mengikuti saham BUMN sejak 2005, dan sudah rutin mendapatkan dividen. Ia tahu tidak semua BUMN jelek. Ada yang tersendat hanya karena manajemennya buruk. Ada juga bukti bahwa transformasi BUMN itu bisa dilakukan, seperti pada Kereta Api Indonesia. Ia merasakan sendiri perubahannya saat naik kereta yang bersih dari Yogyakarta ke Bandung. Dengan kepemimpinan yang tepat, sebuah organisasi besar pun bisa berubah arah.

Di tahun 2025, perhatian kami pertama kali tertuju pada perusahaan yang sudah dalam kondisi kritis, seperti yang sudah kami bahas di beberapa isu Danantara Indonesia Diaries. Garuda Indonesia tidak hanya direkapitalisasi, tetapi juga dibenahi secara operasional. Upaya serupa menyusul di PT Timah (TINS), PT Krakatau Steel (KRAS), dan PT Telkom Indonesia (TLKM).

Garuda membutuhkan pendekatan yang berbeda. Kata pepatah, jika ingin berubah, kita tidak bisa melakukan tindakan yang sama. Untuk pertama kalinya, kami menghadirkan direktur asing dengan pengalaman nyata dalam restrukturisasi maskapai penerbangan, bersamaan dengan penguatan tata kelola internal. Langkah yang dulu terasa tidak mungkin, menjadi mungkin. Inilah nilai yang Danantara Indonesia bawa: kesediaan merubah hal yang diperlukan dan bertindak dengan cepat dan tegas.

Transformasi tidak berhenti di perusahaan yang bermasalah. Bahkan pada perusahaan yang sehat pun, bank, manajer aset, pariwisata, energi, masih ada ruang untuk konsolidasi dan perbaikan tata kelola.

Selama bertahun-tahun, perusahaan-perusahaan Danantara Indonesia diperdagangkan dengan valuasi diskon dibanding perusahaan swasta. Ke depannya, kami percaya kejelasan strategi, skala bisnis yang besar, dan disiplin dapat membuat premium valuasi terasa bukan lagi aspirasi, tetapi *baseline*. Saat indeks global makin didorong segelintir perusahaan *mega-cap*, keunggulan didapat dari portofolio yang luas, tata kelola yang baik, dan neraca keuangan yang kuat.

Ambisi jangka panjang kami sederhana. Lebih sedikit perusahaan, dengan fundamental lebih kuat. Dari 1.060 lebih entitas ke sekitar 200 perusahaan yang lebih ramping, lebih sehat, dan lebih tertata.

Perusahaan Danantara Indonesia mewakili sekitar 14% kapitalisasi pasar saham Indonesia. Transformasi yang dilakukan oleh perusahaan Danantara Indonesia akan berdampak lebih luas melampaui ekosistem kami, dan turut mendorong ekonomi Indonesia.

DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

YEAR-END LETTER



Source: Bloomberg, as of 19 December 2025

Deregulasi: Kesempatan Mengambil Nafas

Indonesia adalah negara dengan ekonomi sebesar US\$1,4 triliun, tetapi pasar modalnya masih relatif dangkal.

Belakangan, rata-rata nilai transaksi harian IHSG telah meningkat ke sekitar Rp20 triliun, naik dari sekitar Rp11 triliun di awal tahun. Ini pertumbuhan yang berarti, namun tetap jauh dari potensinya. Saat ini, Indonesia masih tertinggal dari Hong Kong yang mencapai US\$15 sampai 25 miliar per hari, India US\$10 sampai 15 miliar, dan China yang mencapai US\$90 sampai 120 miliar.

Peluang Indonesia adalah memperdalam pasar modal tanpa mengimpor sisi buruk yang terlihat di tempat lain, *leverage* berlebihan, konsentrasi, dan kerapuhan. Mengingat ukuran dan keragaman ekonomi domestik, tidak berlebihan untuk membayangkan nilai transaksi harian mendekati US\$8 miliar pada waktunya. Terlihat ambisius, betul, tapi bukan tidak mungkin.

Untuk sampai ke sana, kita butuh lebih dari waktu dan momentum. Kita butuh reformasi.

Diskusi sedang berjalan soal demutualisasi bursa, peningkatan *free float*, dan perlindungan hukum yang lebih kuat bagi manajer aset, termasuk kejelasan soal *realized losses*. Kami juga mempelajari model-model di mana bank dan pasar modal tidak terpisah dalam *silo*, di mana produk ekuitas, pembiayaan, dan kepemilikan saham dapat dilakukan oleh institusi yang sama.

Mungkin tidak semua deregulasi akan terjadi di tahun 2026. Namun ke depannya, arahnya menuju ke sana: pasar yang lebih dalam, partisipasi yang lebih luas, dan tata kelola yang lebih kuat.

Dan ketika pasar diberi ruang untuk bernapas, kepercayaan biasanya ikut datang.

Per Desember 2025, investor Indonesia mencapai 20 juta orang. Rizal ada disana. Dina ada di sana. Rafa juga.

Partisipasi ritel tumbuh cepat. Literasi finansial menyebar lewat reels Instagram dan video YouTube, disampaikan influencer ke audiens lintas usia. Gaya investasinya berbeda. Tapi antusiasmenya sama.

Yang masih kurang adalah investor asing dan institusional. Mereka biasanya tidak masuk di awal, tetapi kehadiran mereka membawa kestabilan. Lewat kedalaman, horison yang lebih panjang, dan disiplin harga yang mengubah *rally* menjadi keyakinan, bukan sekadar momen.

Di sinilah posisi pasar modal indonesia saat ini.

Sebuah pasar yang belajar menyeimbangkan optimisme dengan pengalaman. Sebuah negara yang memilih konsolidasi dan reprioritisasi fokus sebelum akselerasi. Satu generasi yang menemukan peluang, satu generasi yang mengingat kehati-hatian, dan satu generasi lain yang diam-diam diuntungkan oleh kebijakan yang baru akan mereka pahami bertahun-tahun kemudian.

Perkembangan, pada akhirnya, seringkali terjadi dalam kesunyian.

DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT

YEAR-END LETTER