

Letter To Investor 2025

Kepada Para Investor Arvest Capital,

Di penghujung tahun 2025 ini, kami mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas kepercayaan Anda kepada Arvest Capital. Tahun ini bukan hanya tentang angka kinerja, tetapi juga tentang bagaimana kami memaknai kondisi pasar dan memilih sikap di tengah euforia *all time high* IHSG yang tampak indah di permukaan.

IHSG: *The Castle of Sands*

Baru-baru ini saya menonton film di Netflix yang berjudul "***In Your Dreams***", awalnya hanya untuk mengisi waktu di saat liburan akhir tahun, saya sama sekali tidak menyangka film animasi anak-anak itu memberikan saya *insight* dan inspirasi dalam menulis *Letter to Investor* 2025 ini.

Film itu bercerita tentang kisah dua bersaudara yang bernama **Stevie**, seorang perfeksionis berusia 12 tahun, dan adiknya **Elliot**, anak kreatif yang sering dianggap membawa kekacauan dan bencana. Mereka berdua harus menghadapi kenyataan pahit ketika keluarga mereka perlahan retak. Orang tua mereka terus bertengkar soal masa depan, sang ibu ingin pindah ke kota Duluth demi stabilitas finansial keluarga, sementara sang ayah ingin tetap tinggal dan mengejar mimpi sebagai musisi.

Tak siap menerima perubahan dan ketidak sempurnaan dalam hidup, Stevie dan Elliot mencari jalan pintas. Mereka menemukan sebuah buku misterius berjudul *The Legend of the Sandman*, yang menjanjikan satu hal sederhana namun menggoda yaitu jika mereka bisa menemukan Sandman di dunia mimpi, maka satu permintaan terbesar mereka akan dikabulkan. Mereka melakukan ritual dan tertidur lalu memasuki dunia mimpi yang terasa lebih indah daripada realitas.

Di dunia mimpi, mereka akhirnya mencapai sebuah kastil yang terbuat dari pasir yang megah (*The Castle of Sands*) milik **Sandman**. Kastil itu indah, rapi, dan tampak sempurna. Sandman menawarkan apa yang diinginkan banyak manusia: Kehidupan tanpa konflik, ketidakpastian, tanpa rasa sakit. Dunia yang stabil, menyenangkan, dan seolah aman selamanya.

Namun perlahan terungkap bahwa Sandman bukanlah penyelamat. Ia menjebak para pemimpi dengan fantasi sempurna agar mereka tetap terlena dalam mimpiya dan terputus dari dunia nyata. Kepada Stevie, Sandman menawarkan versi hidup yang "lebih baik": orang tua yang bahagia, masa depan yang tertata rapi, dan yang paling krusial bagi Stevie yaitu dunia tanpa Elliot karena dianggap pembawa bencana. Sebuah kehidupan yang tampak ideal, namun kehilangan makna terdalamnya.

Di sisi lain, ada sosok **Nightmara**, ia adalah Ratu Mimpi Buruk. Ia tampak menyeramkan, mengganggu, dan tidak menyenangkan. Namun justru Nightmara-lah yang mencoba membangunkan para pemimpi itu agar kembali menghadapi realitas. Bukan karena ia kejam, melainkan karena ia percaya bahwa tidak ada yang sempurna di dunia nyata. Manusia harus siap dalam menghadapi ketidaksempurnaan itu dan akan berproses ke arah yang lebih baik ketika berhasil melewati rintangan-rintangan dalam hidup. Justru akan lebih berbahaya jika manusia hidup dengan terkurung dalam mimpi indah yang tidak masuk akal.

Kami melihat cerminan yang sangat kuat antara kisah ini dan kondisi IHSG di sepanjang tahun 2025.

Secara visual, IHSG tampak kuat dan mengesankan karena menyentuh *all time high*-nya di *level* 8.660 pada 30 Desember 2025 dan di tutup di *level* 8.646. Namun jika ditelusuri lebih dalam, struktur kenaikannya menyerupai **castle of sands: indah tetapi rapuh**. Kenaikannya ditopang oleh segelintir saham *outlier* berkapitalisasi besar yang relatif baru IPO seperti BREN, AMMN, PANI, CDIA, CUAN, PANI, CBDK, lalu ada saham-saham yang sudah lebih lama IPO yang dulunya biasa-biasa saja mencuat menjadi motor penggerak utama IHSG seperti DCII, TPIA, BRPT, PTRO, DSSA, DNET, BNLI.

Saham-saham ini diperdagangkan pada valuasi yang sangat ekstrem, dengan rasio P/E ratusan kali, bahkan dalam beberapa saham itu P/E nya lebih dari 500x. Secara teoritis jika kita mau membeli bisnis dengan P/E 500x itu artinya modal kita baru kembali di 500 tahun kemudian alias sejak King Louis XIV naik tahta di 1643 sampai sekarang 2025 kita belum balik modal!

Secara historis, sebelum adanya saham-saham *outlier* baru tersebut, naik turun IHSG bersumber pada 50% dari 10 saham berkapitalisasi pasar terbesar, jika jumlahnya kita naikkan menjadi 20 saham berkapitalisasi pasar terbesar maka angkanya akan menjadi 75%, sementara total jumlah saham di bursa ada 957 emiten.

Saham-saham *outlier* ini berperan layaknya **Sandman**, menawarkan mimpi indah, narasi pertumbuhan tanpa batas, dan ilusi kekayaan cepat. Selama banyak pelaku pasar memilih untuk “tetap bermimpi”, istana pasir ini dapat terus berdiri.

Namun **value investing** berperan seperti **Nightmara**. Ia tidak menjanjikan kenyamanan jangka pendek. Ia hadir sebagai *tough love*-mengingatkan investor pada realitas fundamental: arus kas, *return on invested capital*, neraca yang kuat, dan valuasi yang masuk akal relatif dengan kualitas bisnisnya. Tidak popular, seringkali membosankan, tetapi justru menyelamatkan karena memiliki *margin of safety*.

Seperti Stevie yang akhirnya menyadari bahwa dunia sempurna tanpa kekacauan terasa kosong dan salah, investor pada akhirnya akan dihadapkan pada pilihan yang sama yaitu hidup dalam ilusi *castle of sands*, atau kembali ke dunia

nyata yang tidak sempurna, namun menghadapinya dengan filosofi *value investing* yang semakin memperkokoh fondasi kita sebagai investor.

Refleksi Tahun 2025

Di tengah kondisi pasar ini, sepanjang tahun 2025 portofolio Arvest Capital mencatatkan kinerja +130,57% secara *full year*, jauh mengungguli berbagai *benchmark* utama:

- IHSG: +22,15%
- Indeks LQ45: +2,42%
- Indeks Kompas 100: +12,87%

Kami memandang pencapaian ini bukan sebagai hasil spekulasi jangka pendek, melainkan sebagai konsekuensi dari proses investasi yang disiplin, fokus pada fundamental, dan kesediaan untuk memilih jalan yang berbeda ketika pasar lebih memilih mimpi dibandingkan realitas.

Ledakan Investor Baru dan Perilaku Pasar

Fenomena ini juga diperkuat oleh perubahan struktur investor. Sebelum 2020, jumlah *Single Investor Identification* (SID) di Indonesia hanya sekitar 3 juta. Per akhir 2025, jumlah ini melonjak menjadi sekitar 17 juta investor.

Masuknya jutaan investor baru pasca pandemi membawa perubahan signifikan dalam perilaku pasar. Ekspektasi keuntungan cepat mendorong maraknya perilaku **scalping** dan **day trading**, memperpendek rata-rata durasi kepemilikan saham, serta memperkuat **herd mentality**. Inilah ekosistem yang memungkinkan *castle of sands* bertahan lebih lama dari yang secara fundamental masuk akal.

Sampai kapan? Seperti di dunia mimpi – *Who knows?*

Komitmen Arvest: Memilih Realitas Dibandingkan Mimpi

Arvest Capital tetap berpegang teguh pada prinsip-prinsip *value investing* yang tidak selalu indah, tetapi nyata. Dalam berinvestasi kami tetap memegang teguh semboyan 3R yaitu:

1. *Right Business*
2. *Right Management*
3. *Right Price*

Kami percaya bahwa tugas kami bukan membuat investor terus bermimpi, melainkan membantu menjaga modal agar tetap hidup dan bertumbuh di dunia nyata.

Pandangan Tahun 2026

Memasuki tahun 2026, kami melihat beberapa tema structural yang tetap relevan bagi pasar saham Indonesia:

- **Konsumsi Domestik dan Efisiensi Bisnis**

Emiten dengan eksposur ke konsumsi domestik tetap menarik, mengingat ekonomi Indonesia sebagian besar digerakkan oleh konsumsi domestik.

Perusahaan yang mampu menjaga marjin melalui efisiensi operasional dan *pricing power* merupakan tempat berinvestasi yang menjanjikan.

- **Hilirisasi dan Industrialisasi Selektif**

Hilirisasi tetap berpotensi menciptakan nilai tambah jangka Panjang, namun kami memandang sektor ini secara sangat selektif, dengan fokus pada struktur biaya, tata kelola, dan siklus komoditas.

Pesan Untuk Investor

Investasi bukan tentang menghindari ketidakpastian, melainkan tentang menerimanya dengan rasional. Juga bukan tentang *management of return*, namun lebih ke *management of risk*.

Kami percaya bahwa portofolio Arvest Capital terdiri dari kumpulan ***super companies*** – bisnis dengan *economic moat*, struktur keuangan sehat, dan kemampuan bertahan melewati berbagai siklus. Pendekatan ini mungkin tidak selalu terasa menyenangkan, tetapi kami meyakini inilah cara paling rasional dan berkelanjutan.

Sebagai penutup, kami menegaskan kembali komitmen kami untuk mengelola dana Anda dengan penuh tanggung jawab, disiplin, dan keselarasan kepentingan. Terima kasih atas kepercayaan yang telah Anda berikan. Kami menantikan perjalanan jangka panjang berikutnya bersama Anda.

Surabaya, 31 Desember 2025
Dengan hormat,

CHRISTIAN UTOMO

Portfolio Manager

JOHAN WAHYUDI WIJAYA

Co-founder

Tabel Perbandingan Kinerja Arvest Capital Dengan Berbagai Macam Index Saham (%)

Tahun	Arvest Capital	IHSG	LQ45	IDX30	IDXQ30	IDXV30	IDXG30	Kompas 100	JII	SRI-KEHATI
2024	+8.12%	-3.33%	-15.60%	-15.04%	-12.75%	-0.75%	-11.58%	-10.63%	-11.19%	-14.37%
2025	+130.57%	+22.15%	+2.42%	+3.77%	-1.09%	+10.45%	+0.62%	+12.87%	+19.43%	+2.02%

KETERANGAN:

1. **IHSG** = Indeks Harga Saham Gabungan yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. **LQ45** = Indeks di BEI yang terdiri dari 45 saham perusahaan pilihan dengan likuiditas tinggi
3. **IDX30** = Indeks di BEI yang mengukur kinerja harga dari 30 saham perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung dengan fundamental yang kuat
4. **IDXQ30** = Indeks di BEI yang mengukur kinerja harga dari 30 saham perusahaan dengan kualitas fundamental tinggi
5. **IDXV30** = Indeks di BEI yang mengukur kinerja harga dari 30 saham perusahaan yang memiliki valuasi harga yang rendah dengan likuiditas tinggi serta kinerja keuangan yang baik
6. **IDXG30** = Indeks di BEI yang mengukur kinerja harga dari 30 saham perusahaan yang memiliki tren harga relative terhadap pertumbuhan laba bersih dan pendapatan dengan likuiditas tinggi
7. **Kompas 100** = Indeks di BEI yang terdiri dari 100 saham perusahaan publik yang memiliki likuiditas tinggi dan kinerja baik menurut surat kabar KOMPAS
8. **JII** = Indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham yang memenuhi kriteria saham syariah
9. **SRI-KEHATI** = Indeks yang mengukur kinerja harga saham dari 25 perusahaan tercatat yang memiliki kinerja yang baik dalam mendorong usaha-usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan hidup, sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik