

Taufan Fadhillah | Agatbe Thymothy
Rafael Dominico | Annisa Rahayu

El Niño Watch:

Mapping Indonesia's Food Inflation, CPO Lag, and Equity Market Impact

- = ENSO probabilities
- = Effect on inflation
- = Indonesia Paddy Production
- = POGO Spread



Not Into Finance

**Research
Paper**

Disclaimer

Laporan ini disusun semata-mata untuk tujuan informasi dan pendidikan, dan tidak dapat ditafsirkan sebagai nasihat investasi, rekomendasi, tawaran, atau ajakan untuk membeli atau menjual efek/aset apa pun. Segala opini, estimasi, asumsi, proyeksi, atau pernyataan berwawasan ke depan yang tercantum di sini mencerminkan penilaian penulis pada tanggal publikasi dan tunduk pada perubahan tanpa pemberitahuan sebelumnya.

Pasar keuangan secara inheren memiliki volatilitas tinggi. Isi laporan ini sangat sensitif terhadap perubahan kondisi pasar yang cepat, variabel makroekonomi, perkembangan regulasi, dan peristiwa global. Kinerja masa lalu, baik yang aktual maupun simulasi, bukanlah indikator hasil di masa depan. Tidak ada jaminan atau representasi bahwa prakiraan, strategi, atau hasil yang dibahas akan tercapai.

Akurasi Informasi Informasi yang terkandung dalam laporan ini diperoleh dari sumber-sumber yang diyakini dapat dipercaya. Namun, tidak ada jaminan atau representasi yang dibuat mengenai keakuratan, kelengkapan, atau ketepatan waktu informasi tersebut. Segala model keuangan, analisis valuasi, atau hasil skenario yang disajikan bersifat ilustratif dan bergantung pada asumsi yang mungkin terbukti tidak tepat. Hasil aktual dapat berbeda secara material. Penulis tidak berkewajiban untuk memperbarui atau merevisi isi laporan ini untuk mencerminkan informasi baru atau perubahan keadaan.

Laporan ini tidak mempertimbangkan tujuan investasi spesifik, situasi keuangan, atau toleransi risiko dari investor individu mana pun. Investasi dalam efek/aset melibatkan risiko, termasuk potensi kehilangan modal pokok, dan mungkin tidak cocok untuk semua investor. Aset yang dirujuk di sini dapat mengalami fluktuasi harga yang signifikan, likuiditas terbatas, atau perubahan penilaian yang mendadak. Pembaca sangat disarankan untuk melakukan riset independen (*Do Your Own Research*) dan berkonsultasi dengan profesional keuangan, hukum, dan pajak berlisensi sebelum membuat keputusan investasi.

Penulis atau pihak terkait mungkin memiliki atau tidak memiliki posisi dalam efek/aset yang dibahas dan dapat bertransaksi kapan saja tanpa pemberitahuan sebelumnya. Laporan ini mungkin merujuk pada data pihak ketiga, di mana penulis tidak bertanggung jawab atas data tersebut. Penulis dan afiliasinya secara tegas menolak segala kewajiban atau tanggung jawab atas kerugian langsung, tidak langsung, insidental, atau konsekuensial yang timbul dari penggunaan atau ketergantungan pada laporan ini atau isinya.

Hak Cipta & Distribusi. Isi laporan ini bersifat rahasia. Dilarang mereproduksi, mendistribusikan ulang, atau mempublikasikan laporan ini, baik secara keseluruhan maupun sebagian, tanpa izin tertulis sebelumnya dari penulis.



Not into Finance



Executive Summary

1

High strong El Niño probability: facing the risk

El Niño 2026 telah bergeser dari risiko pembentukan menjadi risiko intensitas. Probabilitas Strong–Very Strong El Niño mencapai 88% pada Nov 2026–Jan 2027, sehingga pasar berpotensi mulai memperhitungkan gangguan produksi sebelum dampaknya terlihat pada data aktual. Risiko terbesar berada pada durasi dan luasnya defisit hujan, bukan hanya level anomali suhu laut.

2

Main macro risk: food shortage may leading to volatile food inflation

Dampak makro Indonesia pada 2026 masih relatif terkendali karena stok beras, panen awal tahun, dan kesiapan mitigasi pemerintah cukup kuat. Tekanan yang lebih besar berpotensi muncul pada 2027 jika musim kering berkepanjangan mulai menekan produksi pangan, yield sawit, dan ketersediaan air secara bersamaan. Channel utamanya adalah kenaikan volatile food inflation dan pelemahan daya beli, bukan shortage pangan dalam waktu dekat.

3

Equity impact on sector and geography: plantation production lag, and consumer staples margin risk

Untuk equity, dampaknya paling positif bagi plantation melalui potensi kenaikan harga CPO, tetapi upside emiten Indonesia dapat tertahan oleh penurunan yield dan kenaikan pungutan ekspor untuk mendanai B50; produsen Malaysia menawarkan exposure harga yang lebih bersih. Di luar plantation, INDF menghadapi risiko margin jika harga gandum naik tanpa pass-through yang memadai, sementara ARKO memiliki exposure yang tinggi terhadap risiko earnings karena penurunan debit air dapat langsung menekan produksi listrik.



Understanding El Niño: The Pacific Climate Shift

El Niño adalah bagian dari sistem iklim yang lebih luas bernama **ENSO**, atau **El Niño–Southern Oscillation**. ENSO merupakan **ocean-atmosphere climate cycle** di **tropical Pacific** yang bergerak di antara tiga fase utama: **ENSO-neutral**, **El Niño**, dan **La Niña**.

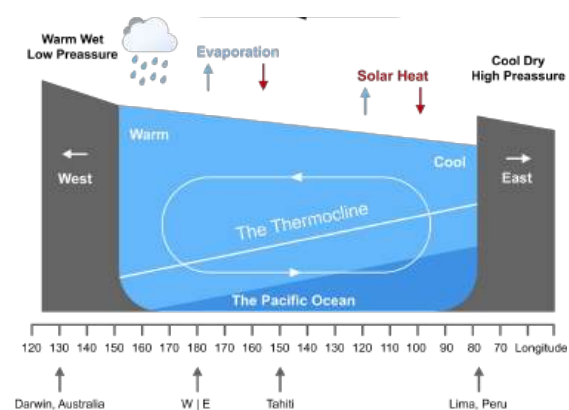
Dalam kondisi **ENSO-neutral**, **warm water** terkonsentrasi di **western Pacific**, yaitu wilayah sekitar Indonesia dan Australia bagian utara. Air laut yang hangat memanaskan udara di atasnya, sehingga udara hangat dan lembap naik, membentuk awan, dan menghasilkan **rainfall**. Karena itu, wilayah sekitar Indonesia biasanya menjadi salah satu pusat utama **convection** dan **rainfall**, sementara **eastern Pacific** dekat Amerika Selatan relatif lebih dingin karena adanya **cold water upwelling**.

Saat El Niño terjadi, pola ini berubah. **Easterly trade winds** yang biasanya mendorong **warm surface water** dari timur ke barat melemah. Akibatnya, **warm water** yang sebelumnya terkumpul di **western Pacific** mulai bergeser ke **central and eastern Pacific**. Karena **tropical rainfall** cenderung terbentuk di atas laut yang hangat, pusat **cloud formation** dan **rainfall** juga ikut bergeser ke arah timur.

Dengan kata lain, El Niño bukan sekadar kondisi cuaca yang lebih panas. El Niño adalah **pergeseran dalam sistem laut-atmosfer** Pasifik yang mengubah lokasi penyimpanan panas dan pembentukan hujan tropis.

Pergeseran ini membuat sebagian wilayah menjadi lebih kering, sementara wilayah lain dapat menjadi lebih basah.

The Walker Circulation



Source: NOAA, Not Into Finance

ENSO Phase

ENSO Phase	Pacific Ocean Condition	Simple Weather Pattern
ENSO-neutral	Warm water terkonsentrasi di western Pacific	Distribusi rainfall relatif normal
El Niño	Warm water bergeser ke central/eastern Pacific	Rainfall bergeser menjauh dari Indonesia/western Pacific
La Niña	Eastern Pacific lebih dingin, western Pacific lebih hangat	Rainfall menguat di sekitar Indonesia/western Pacific

Source: NOAA, Not Into Finance

La Niña adalah fase sebaliknya. Pada fase ini, **central and eastern Pacific** menjadi lebih dingin dari normal, sementara **western Pacific** cenderung tetap hangat dan lebih basah. Bagi Indonesia, **El Niño** lebih sering dikaitkan dengan kondisi **lebih kering** dan **panas**, sedangkan **La Niña** lebih sering dikaitkan dengan kondisi **lebih basah**.

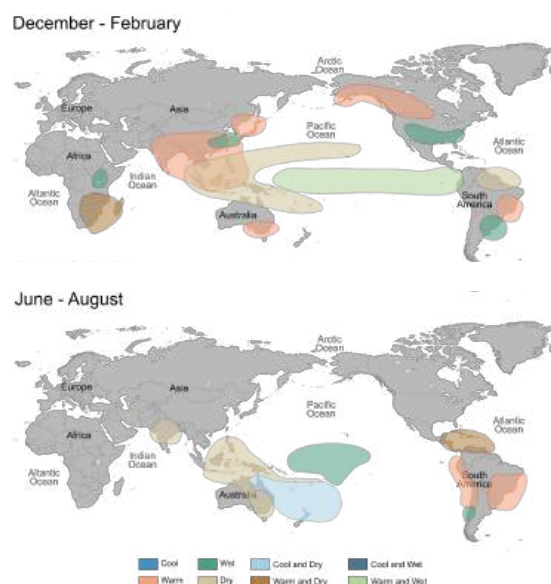
Indikator yang paling umum digunakan untuk mengukur intensitas El Niño adalah **Niño 3.4 SST anomaly**, yaitu deviasi **sea surface temperature** di wilayah central equatorial Pacific dibandingkan kondisi normal historisnya. **Semakin tinggi Niño 3.4 SST anomaly**, **semakin hangat wilayah central Pacific** dibandingkan kondisi normal, sehingga sinyal El Niño menjadi semakin kuat.

Niño 3.4 SST Anomaly

Category	Niño 3.4 SST Anomaly
Weak El Niño	0.5°C to below 1.0°C
Moderate El Niño	1.0°C to below 1.5°C
Strong El Niño	1.5°C to below 2.0°C
Very Strong El Niño	2.0°C or higher

Source: NOAA, Not Into Finance

El Niño Climate Impacts



Source: NOAA, Not Into Finance

Namun, **Niño 3.4 SST anomaly** merupakan **indikator awal**, bukan jaminan dampak langsung. El Niño yang lebih kuat meningkatkan probabilitas munculnya pola cuaca khas El Niño, tetapi dampak aktual tetap bergantung pada **seasonality**, **monsoon dynamics**, **regional rainfall pattern**, dan **respons atmosfer**.

Current ENSO Forecast:

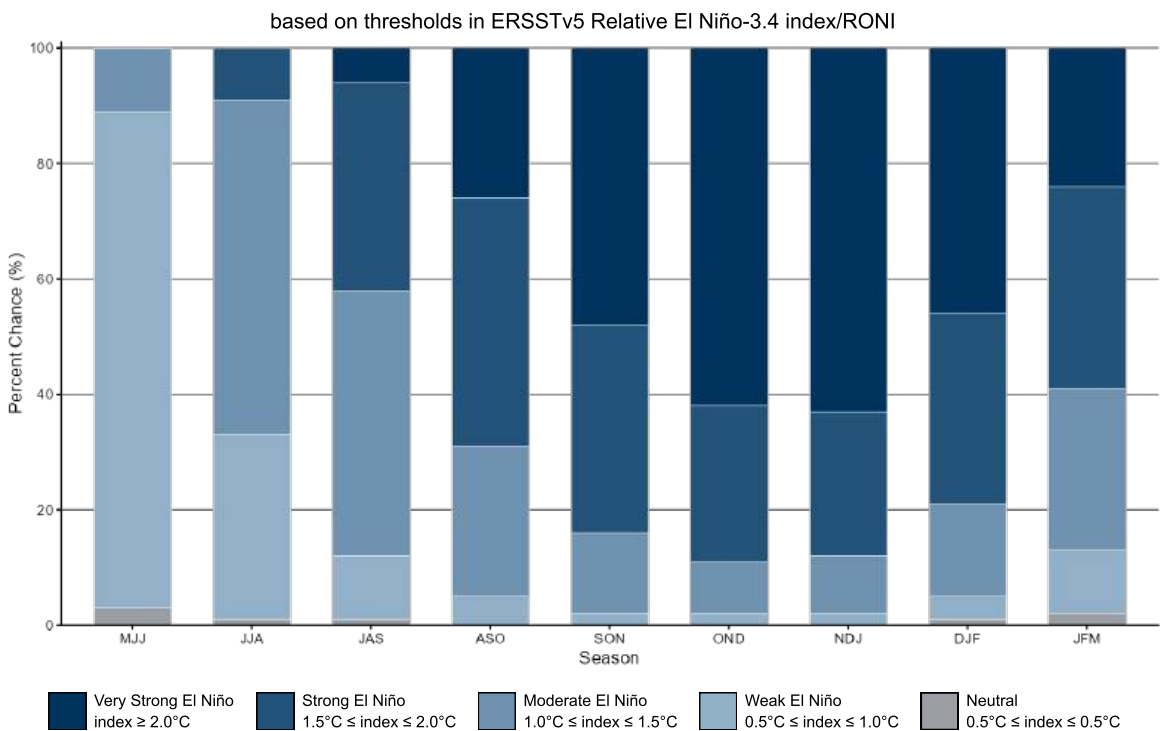
Very Strong Risk
Builds into Late 2026

Current ENSO forecast menunjukkan bahwa El Niño conditions sudah terbentuk dan **berpotensi menguat menuju Northern Hemisphere winter 2026/27**. Pada fase awal, probabilitasnya masih lebih banyak berada di kategori **Weak to Moderate**, tetapi mulai bergeser ke kategori yang **lebih kuat sejak Agustus–Oktober 2026**.

Risiko intensitas tertinggi terlihat pada periode **November–December–January**, ketika probabilitas **Very Strong El Niño mencapai 63%**, disusul **Strong El Niño sebesar 25%**.

NOAA CPC ENSO Probabilities (June 2026)

Season	Weak El Niño	Moderate El Niño	Strong El Niño	Very Strong El Niño
JJA 2026	32%	58%	9%	0%
JAS 2026	11%	46%	36%	6%
ASO 2026	5%	26%	43%	26%
SON 2026	2%	14%	36%	48%
OND 2026	2%	9%	27%	62%
NDJ 2026/27	2%	10%	25%	63%
DJF 2026/27	4%	16%	33%	46%



Source: NOAA, Not Into Finance

Why El Niño Matters:

From Weather Risk to Supply-Side Shock

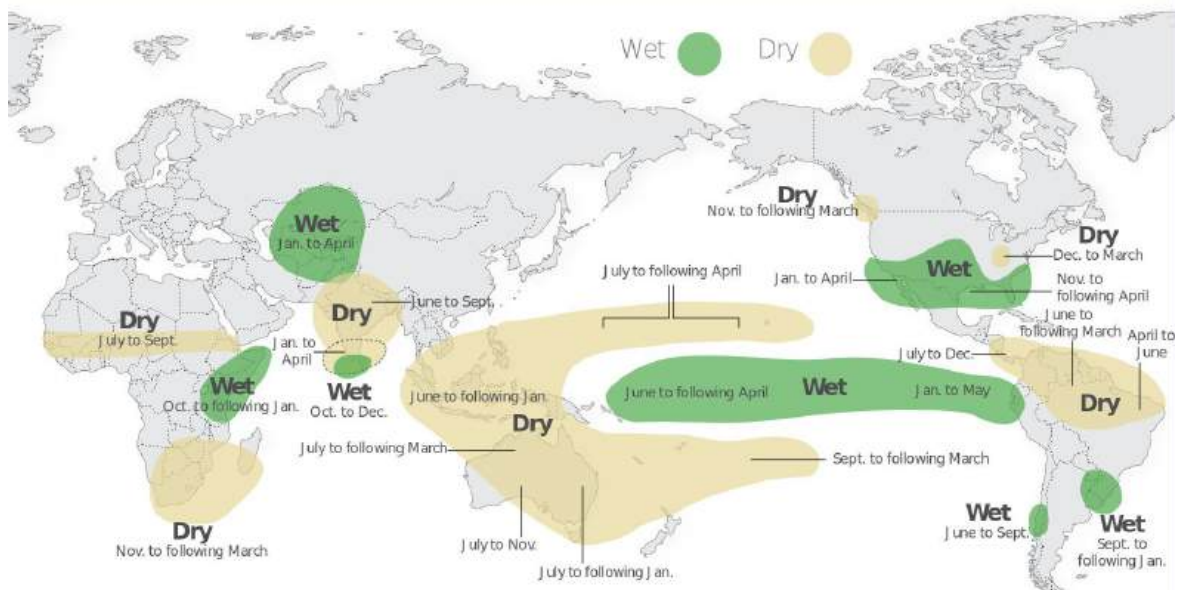
Relevansi dari potensi **Strong to Very Strong El Niño** bukan hanya berasal dari kenaikan suhu laut di Pasifik. Isu utamanya adalah bagaimana pemanasan di **central/eastern Pacific** mengubah pola **rainfall** dan **temperature** di berbagai wilayah produksi utama. Saat rainfall bergeser dari satu wilayah ke wilayah lain, El Niño dapat menciptakan **redistribution of weather risk** secara global.

Dampaknya tidak seragam. Sebagian wilayah cenderung menjadi lebih panas dan kering,

sementara wilayah lain dapat menerima rainfall yang lebih tinggi.

Artinya, El Niño dapat menekan **crop yield** di satu wilayah, tetapi mendukung output di wilayah lain. Untuk komoditas, dampak akhirnya sangat bergantung pada lokasi shock cuaca, apakah shock tersebut terjadi pada periode **planting** atau **harvest**, serta apakah **global inventory** sedang longgar atau ketat.

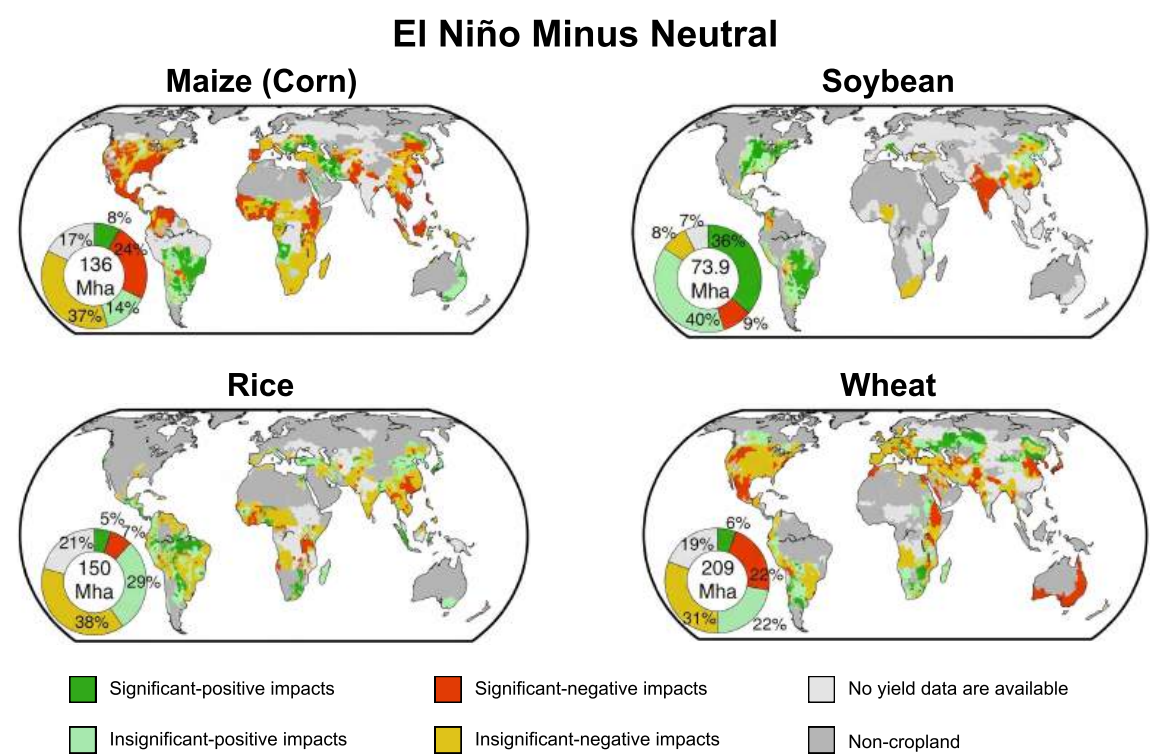
El Niño and Rainfall



Sources: Ropelewski, C. F. and M. S. Halpert 1989, Precipitation patterns associated with the high index phase of the Southern Oscillation J. Climate., 2, 268-284, Mason and Gaddard, 2001. Probabilistic precipitation anomalies associated with ENSO. Bull. Am. Meteorol. Soc. 82, 619-638

Secara global, transmisi paling langsung terjadi melalui sektor **agriculture**. Iizumi et al. (2014) menunjukkan bahwa dampak ENSO terhadap hasil panen berbeda menurut lokasi, jenis tanaman, fase ENSO, dan teknologi produksi. Studi tersebut menemukan bahwa El Niño cenderung memberi tekanan pada beberapa komoditas utama seperti corn, rice, dan wheat, sementara soybean dapat menunjukkan respons rata-rata yang lebih positif. Dengan demikian, El Niño bukan shock negatif yang merata untuk seluruh komoditas pangan, melainkan shock yang bersifat **region-specific** dan **commodity-specific**.

Secara makro, jalur transmisinya relatif jelas: **rainfall and temperature anomalies** memengaruhi **crop production**, **water availability**, dan **energy demand**. Perubahan tersebut kemudian masuk ke **commodity prices**, **food inflation**, **household purchasing power**, dan **economic growth**. Cashin, Mohaddes, and Raissi (2015) dalam IMF Working Paper menunjukkan bahwa dampak El Niño berbeda antarnegara, tetapi sebagian besar negara dalam sampel mengalami **short-run inflationary pressures** karena kenaikan **energy** dan **non-fuel commodity prices**. Studi tersebut juga mencatat bahwa beberapa negara, termasuk Indonesia, menghadapi penurunan aktivitas ekonomi jangka pendek setelah El Niño shock.



Source: Iizumi, T., Luo, J.J., Challinor, A. et al. Impacts of El Niño Southern Oscillation on the global yields of major crops. Nat Commun 5, 3712 (2014). <https://doi.org/10.1038/ncomms4712>

El Niño Impact on Countries

Region	Typical El Niño Pattern	Key Economic Exposure
South/Southeast Asia	Lebih panas dan kering	Rice, sugar, palm oil, food inflation
Australia	Lower rainfall dan heat extremes	Wheat, livestock, insurance risk
Northern/Northeastern Brazil	Lebih panas dan kering	Soybean, corn, sugar, cotton
Southern Brazil/Argentina	Rainfall sering lebih tinggi	Potensi dukungan untuk crop yield
Peru/Ecuador	Lebih basah dan flood risk	Fisheries, infrastructure, agriculture
Southern Africa	Drought risk	Maize, food security, inflation
Europe	Sinyal lebih lemah dan tidak konsisten	Lebih banyak melalui commodity prices

Source: Iizumi et al (2014), Cashin et al (2015), Not Into Finance

Untuk **Southeast Asia**, relevansinya lebih langsung karena wilayah ini termasuk area yang cenderung lebih terekspos terhadap **lower rainfall** dan **hotter conditions** saat El Niño. Risiko tersebut dapat masuk melalui produksi rice dan palm oil, kenaikan electricity demand, potensi water stress, serta tekanan terhadap food inflation. Karena itu, Indonesia menjadi fokus berikutnya, mengingat eksposurnya terhadap **volatile food inflation**, **CPO production**, **power demand**, dan **household consumption**.

Effects of an El Nino Shock on Real Commodity Prices (%)

Series	Impact	Cumulated Responses After			
		Q1	Q2	Q3	Q4
Non-Fuel Commodity Prices	0.42	0.77	1.97**	3.75**	5.31**
Oil Prices	1.20*	4.23*	7.80**	11.09**	13.87**

Source: IMF, Not Into Finance

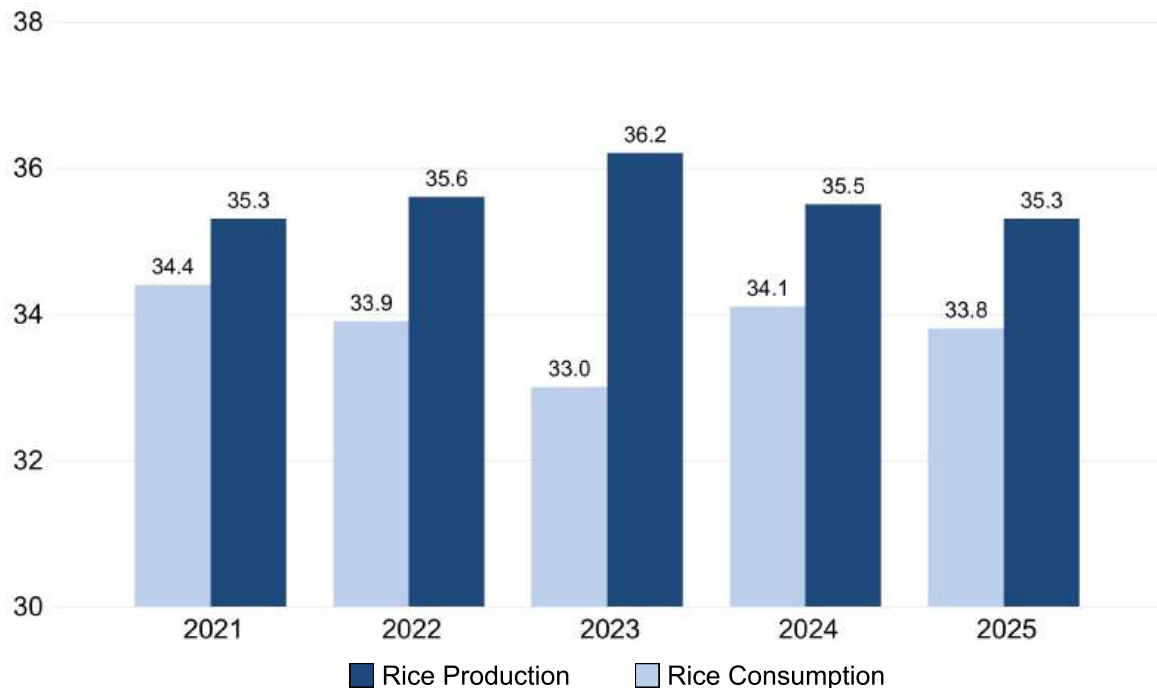
Effects of an El Nino Shock on Inflation (%)

Country	Impact	Cumulated Responses After			
		Q1	Q2	Q3	Q4
Argentina	0.51	0.79	0.57	0.92	0.64
Australia	-0.01	0.02	0.02	0.01	0.00
Brazil	-0.30	-0.21	1.01	1.49	0.97
Canada	-0.05	-0.10	-0.08	-0.07	-0.07
China	0.00	-0.02	0.00	0.06*	0.11*
Chile	0.14**	0.14	0.29**	0.32	0.39*
Europe	0.00	0.00	0.02	0.06*	0.09*
India	0.15*	0.16	0.42**	0.56**	0.60
Indonesia	0.25*	0.61**	0.87*	0.95	0.91
Japan	0.03*	0.05	0.04	0.06	0.10**
Korea	0.01	0.12**	0.22**	0.34**	0.44**
Malaysia	0.05*	0.12	0.16*	0.23*	0.28*
Mexico	0.22	0.60*	1.01*	1.12	1.04
New Zealand	-0.06	-0.23**	-0.39**	-0.55**	-0.61*
Peru	-0.06	-0.73	-0.48	-0.38	0.65
Philippines	0.11	0.06	0.19*	0.22	0.27
South Africa	0.10**	-0.01**	0.02	0.06	0.09
Saudi Arabia	0.01	-0.03	-0.02	-0.01	-0.02
Singapore	-0.07	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06
Thailand	0.01	0.21**	0.35**	0.46**	0.55**
USA	0.01	0.02	0.10*	0.14*	0.15

Source: IMF, Not Into Finance

El Niño Impact on Indonesia: Food, Plantation, Agriculture

Indonesia Rice Consumption and Production (Million Tonnes)



Source: BPS, Not Into Finance

Indonesia termasuk salah satu ekonomi ASEAN yang cukup terekspos terhadap El Niño karena dampaknya **tidak hanya berhenti di agriculture**. Cuaca yang lebih kering dan panas dapat memengaruhi produksi beras, yield sawit, ketersediaan air, inflasi pangan, dan daya beli rumah tangga.

Namun, Indonesia masuk ke siklus El Niño 2026 dengan buffer yang lebih baik dibanding beberapa episode sebelumnya, terutama melalui early warning dari climate agencies, percepatan tanam, kesiapan irigasi, dan cadangan pangan yang lebih besar.

Buffer ini membantu menurunkan risiko food-security shock dalam jangka pendek, tetapi tidak menghilangkan risiko sepenuhnya.

Dampak akhir tetap bergantung pada durasi defisit hujan, sebaran drought di wilayah produksi, kondisi reservoir, timing terhadap musim tanam dan panen, serta seberapa cepat stok pangan dapat dilepas ke pasar ketika tekanan harga muncul.



Food Security: Be Prepared for the Upcoming Heat Threat

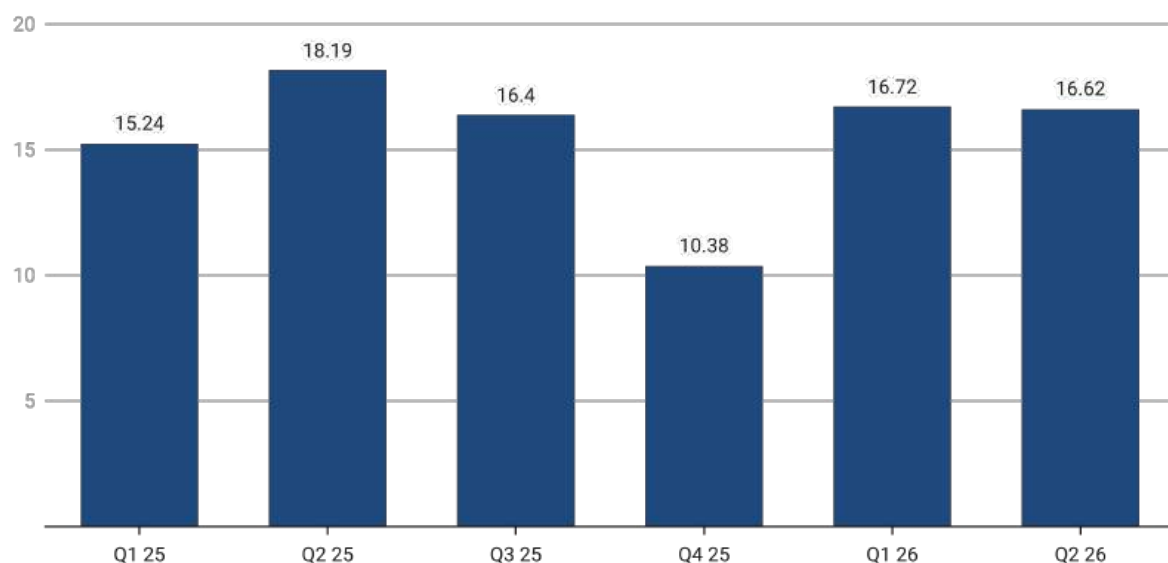
Food security menjadi channel pertama dalam transmisi El Niño ke Indonesia karena tekanan pangan cepat masuk ke **volatile food inflation** dan **daya beli rumah tangga**.

Beras tetap menjadi komoditas paling penting karena bobotnya besar dalam konsumsi, sensitif secara sosial, dan sangat bergantung pada curah hujan, irigasi, serta timing musim tanam dan panen.

Dari sisi produksi, kondisi awal 2026 masih cukup baik. Berdasarkan BPS, **paddy production Jan–Jul 2026** berada di sekitar **38.1mn tons**, hanya turun tipis sekitar 0.3% YoY. Namun, detailnya mulai mixed.

Produksi 1Q26 masih kuat, sementara momentum 2Q26 mulai melemah. Ini menunjukkan panen awal tahun masih memberi cushion, tetapi risiko produksi tetap perlu dipantau jika dry season berlangsung lebih panjang.

Indonesia Paddy Production (Million Tonnes)



Source: BPS, Not Into Finance

Dari sisi buffer, posisi Indonesia juga lebih baik dibanding skenario tanpa mitigasi. Pemerintah menyatakan **cadangan beras nasional** hingga Juni 2026 berada di sekitar **5.2mn tons**, sementara stok beras di channel rumah tangga, hotel, dan restoran diperkirakan sekitar **12.5mn tons**.

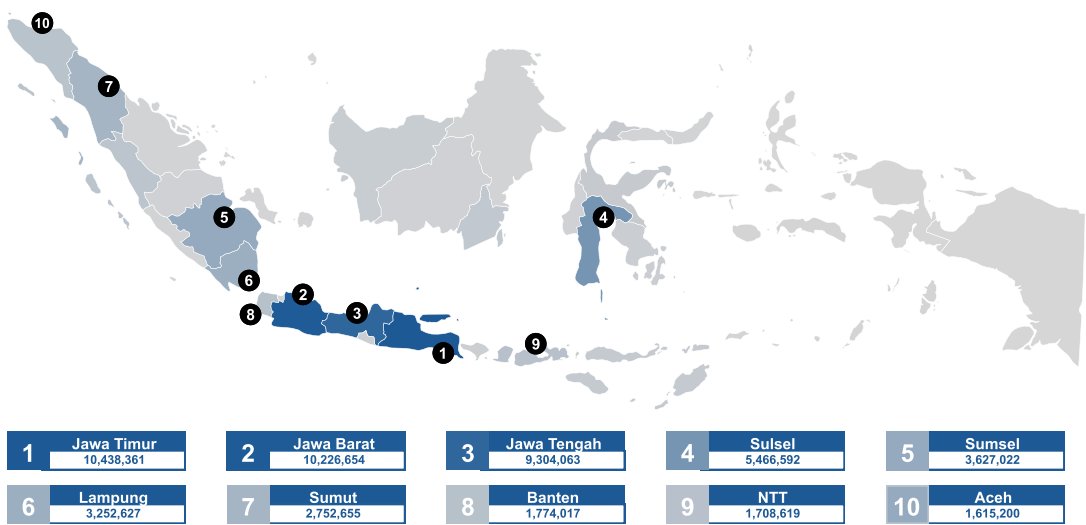
Kombinasi stok tersebut dinilai cukup untuk menjaga kebutuhan nasional sekitar **10–11 bulan**. Tetapi, efektivitas buffer tetap bergantung pada kualitas stok, lokasi stok, timing release, dan distribusi ke daerah yang mengalami tekanan harga.

Risiko produksi juga terkonsentrasi secara regional. **Jawa Timur, Jawa**

Tengah dan Jawa Barat menyumbang lebih dari separuh paddy production nasional pada Jan–Jul 2026. Jika ditambah Sulawesi Selatan dan Sumatera Selatan, lima provinsi terbesar mencakup sekitar dua pertiga produksi nasional. Karena itu, risiko supply nasional sangat bergantung pada kondisi hujan, reservoir, dan kesiapan irigasi di wilayah-wilayah utama tersebut.

Mitigasi pemerintah mulai diarahkan ke sisi produksi melalui pembangunan embung, irigasi pompa, sumur dalam, pompanisasi, optimalisasi lahan rawa, cetak sawah baru, serta dukungan langsung ke petani.

Paddy Production per Province 2025 (Million Tonnes)



Source: BPS, Not Into Finance

Global backdrop juga lebih mendukung dibanding periode ketika rice market sedang ketat. FAO memperkirakan world rice production 2025/26 mencapai record high, global rice stocks tetap tinggi, dan international rice prices sempat turun mendekati three-year lows pada 2025, didukung abundant harvests di negara eksportir serta pembukaan kembali export supply dari India.

Kombinasi stok domestik, produksi awal tahun, dan global rice market yang relatif comfortable membantu menurunkan risiko shortage dalam jangka pendek. Risiko akan meningkat jika kondisi kering berlanjut hingga planting season berikutnya, terutama di Jawa dan sentra produksi utama lain.

Crude Palm Oil:

Tighter Supply and Production Risk

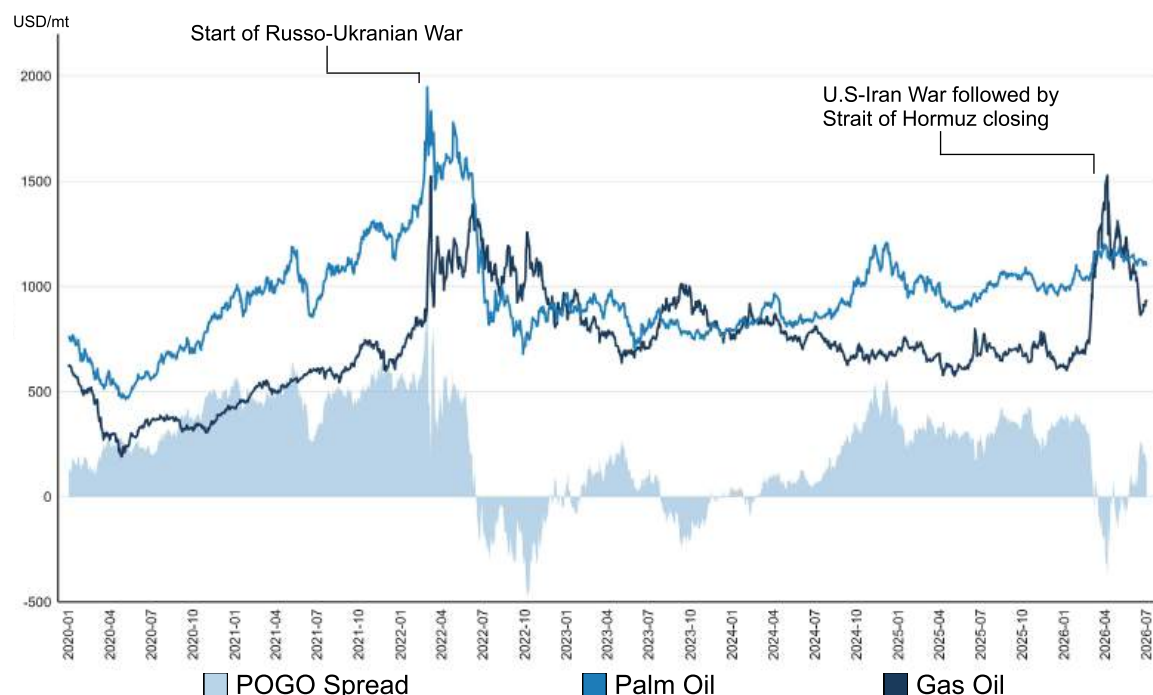
CPO menjadi channel penting kedua setelah beras karena dampaknya dapat masuk ke harga minyak goreng. Timing-nya berbeda karena kelapa sawit adalah **tanaman tahunan**. Kekeringan pada 2026 belum tentu langsung menurunkan produksi CPO tahun ini, tetapi dapat **menekan yield pada 2027** jika berlangsung lama di area produksi utama.

Harga CPO juga bisa bergerak lebih awal ketika pasar mulai mengantisipasi penurunan output, meskipun dampak produksi belum terlihat penuh.

Dari sisi biodiesel, penurunan harga minyak telah memperlebar selisih harga antara CPO dan gasoil. Brent sudah turun ke kisaran USD72/barel, sementara CPO masih berada di atas USD1,100/ton, sehingga **POGO spread kembali positif**. Kondisi ini **mengurangi insentif ekonomi untuk menaikkan blending ke B50**.



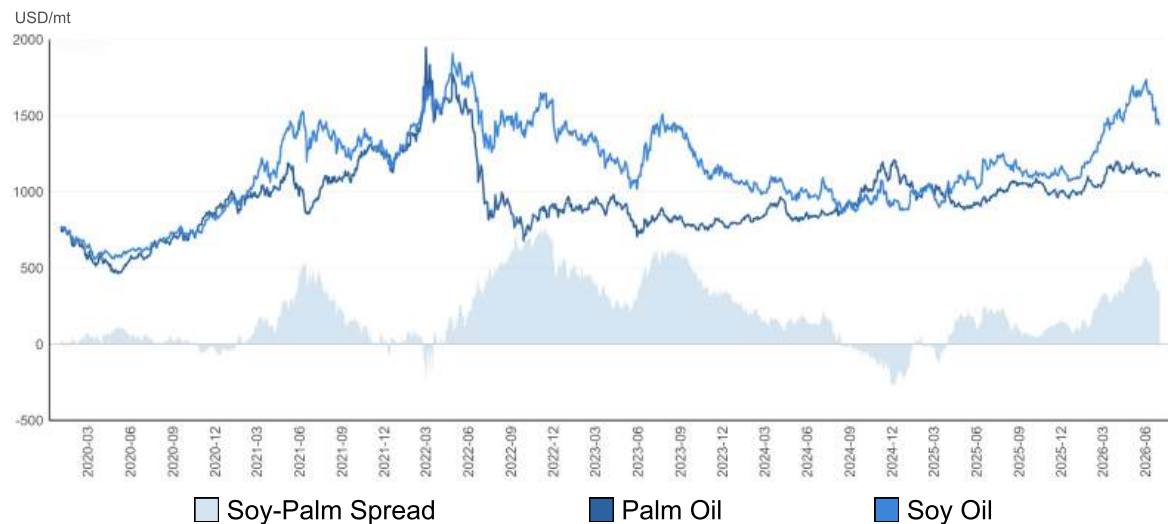
Palm Oil Gas Oil Spread (POGO Spread)



Source: Bloomberg, Not Into Finance

Namun, karena B50 tetap berjalan sebagai mandatory policy mulai 1 Juli 2026, **selisih harga biodiesel dan diesel harus ditutup oleh BPDP** melalui dana pungutan ekspor sawit. Kenaikan blending dari B40 ke B50 juga memperbesar volume yang mendapat kompensasi, sementara penurunan ekspor dapat membatasi penerimaan pungutan yang menjadi sumber pendanaan BPDP.

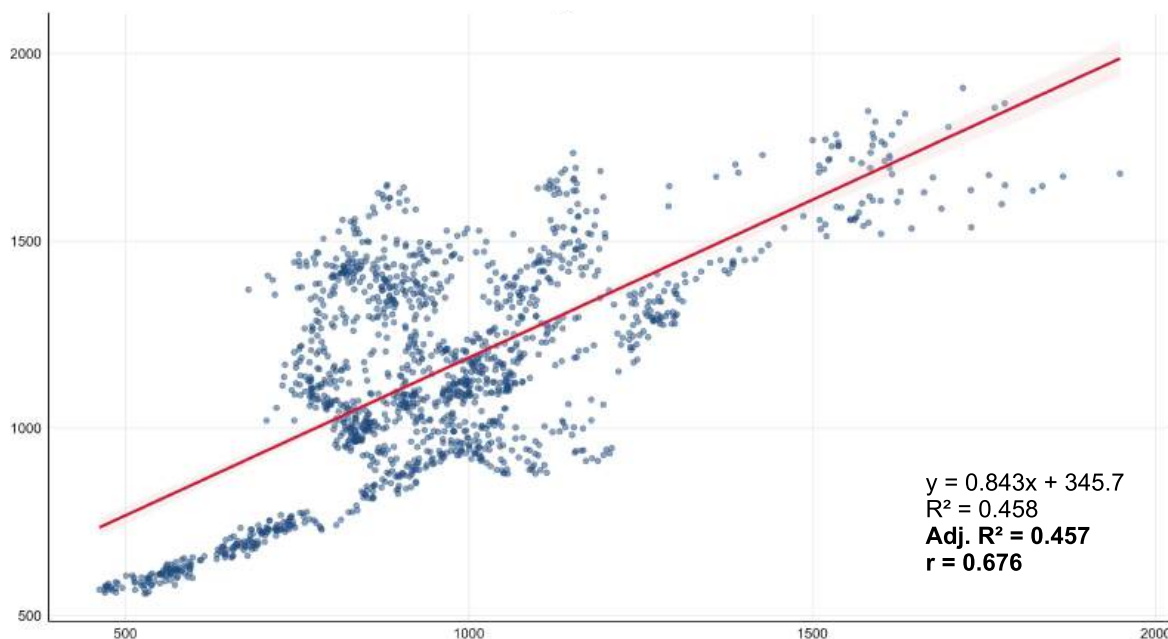
Soy-Palm Spread



Source: Bloomberg, Not Into Finance

Sementara itu, soy-palm spread menggambarkan daya saing CPO terhadap soybean oil. Spread yang masih positif menunjukkan **soybean oil diperdagangkan lebih mahal**, sehingga palm oil tetap menarik sebagai substitute oil. Hubungan harga keduanya juga cukup kuat, dengan korelasi sekitar 0.68 dan Adj. R² sekitar 0.46. Namun, jika harga CPO naik lebih cepat akibat supply tightening, soy-palm spread dapat menyempit. Keunggulan harga palm oil akan berkurang dan sebagian demand dapat bergeser ke soybean oil, sehingga membatasi kenaikan harga CPO.

Palm Oil vs Soy Oil Correlation



Source: Bloomberg, Not Into Finance



Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM)

Bahlil Lahadalia

resmi memberlakukan kebijakan mandatori pencampuran Bahan Bakar Nabati (BBN) biodiesel berbasis **minyak sawit sebesar 50% pada Bahan Bakar Minyak (BBM)** atau dikenal dengan **B50**, mulai 1 Juli 2026.

Keputusan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) Nomor 257.K/EK.01/MEM.E/2026

Kewajiban Pencampuran Bahan Bakar Nabati Jenis Biodiesel dengan Bahan Bakar Minyak berupa Minyak Solar sebesar 50% dalam Kerangka Pembiayaan oleh Badan Pengelola Dana Perkebunan

Kombinasi kedua channel tersebut membuat outlook CPO tetap ketat, tetapi tidak sepenuhnya one-way bullish. B50 menjaga serapan domestik meskipun economics biodiesel melemah, sementara soy-palm spread menentukan seberapa kuat pasar global menyerap kenaikan harga CPO.

Jika El Niño menekan produksi saat serapan biodiesel tetap tinggi, pasokan untuk pangan dan minyak goreng akan semakin terbatas. Kenaikan harga CPO kemudian dapat masuk ke harga minyak goreng dengan jeda, meskipun transmisi ke retail masih dipengaruhi stok, kontrak pembelian, distribusi, dan kebijakan pemerintah.





Plantation Overview

Data emiten menunjukkan dampak El Niño ke sawit cenderung muncul dengan jeda. Pada episode El Niño 2023, produksi CPO dari 7 emiten dalam sampel hanya turun 1.1% YoY, sebelum melemah lebih dalam sebesar 8.2% YoY pada 2024. Pola ini menunjukkan bahwa periode kering tidak selalu langsung menekan output pada tahun yang sama, tetapi dapat menurunkan yield pada periode berikutnya. **Risiko 2026–27 menjadi lebih besar karena potensi penurunan produksi terjadi bersamaan dengan mandatori B50.**

GAPKI memperkirakan implementasi B50 pada Juli–Desember 2026 **membutuhkan sekitar 1.74mn tons CPO**, sementara kebutuhan setahun penuh pada 2027 mencapai sekitar 3.5mn tons. Meski masih manageable dibanding estimasi produksi nasional sekitar 53mn tons pada 2026, tambahan serapan domestik tetap memperketat balance ketika yield berisiko melemah pada 2027.

Tekanan lain datang dari economics biodiesel. Penurunan harga gasoil membuat POGO spread kembali positif, yang berarti CPO kembali

diperdagangkan lebih mahal dibanding diesel. BPDP harus menanggung selisih tersebut agar biodiesel tetap kompetitif, sementara kenaikan blending dari B40 ke B50 memperbesar volume yang mendapat insentif.

Jika harga CPO naik akibat supply tightening, kebutuhan dana BPDP akan meningkat dari dua sisi sekaligus: price gap yang lebih lebar dan volume biodiesel yang lebih besar. Kondisi ini dapat mendorong penyesuaian pungutan ekspor sawit untuk menjaga pendanaan program. Bagi emiten plantation Indonesia, kenaikan harga CPO dapat mendukung topline, tetapi tambahan pungutan ekspor berpotensi mengurangi sebagian upside harga yang diterima produsen.

Indonesia Biodiesel Production

	2021	2022	2023	2024	2025
Produksi Biodiesel ('000 kl)	1.258	11.816	13.151	13.930	15.654
Pembayaran Selisih Biosolar (Bn Rp)		34.735	18.325	28.811	47.009
POGO Spread (USD/mt)		131	15	183	316

Source: ARPOBI, BPDP, Bloomberg, Not Into Finance

Relative beneficiaries dapat muncul pada produsen CPO di luar Indonesia. Kebijakan B50 menyerap lebih banyak CPO ke pasar domestik dan berpotensi menekan ekspor Indonesia, sehingga **supply global menjadi lebih ketat**.

Produsen Malaysia seperti SD Guthrie, IOI Corporation, dan Kuala Lumpur Kepong dapat menikmati kenaikan harga global dengan netback yang lebih baik karena tidak menanggung mekanisme pendanaan BPDP. Mereka tetap terekspos pada risiko penurunan yield akibat El Niño, tetapi kombinasi supply constraint dari Indonesia dan kenaikan harga CPO memberi upside yang lebih besar dibanding produsen Indonesia.

Companies in Indonesia CPO Production ('000 tonnes)

Company	2021	2022	2023	2024	2025
AALI	1.473	1.304	1.276	1.125	1.198
<i>Growth</i>		-11%	-2%	-12%	6%
LSIP	306	306	294	287	292
<i>Growth</i>		0%	-4%	-2%	2%
SGRO	385	395	397	341	343
<i>Growth</i>		3%	1%	-14%	1%
DNSG	544	640	662	602	631
<i>Growth</i>		17%	4%	-9%	5%
SIMP	687	736	708	706	733
<i>Growth</i>		7%	-4%	0%	4%
SSMS	445	508	519	461	527
<i>Growth</i>		14%	2%	-11%	14%
TAPG	850	999	978	916	953
<i>Growth</i>		18%	-2%	-6%	4%

Source: Company, Not Into Finance



Several Stocks to Watch

INDF

PT Indofood Sukses Makmur Tbk.



Market cap: Rp60,804 B
Price: Rp6.925

data at 5 July 2026

Key Takeaways

INDF memiliki eksposur terhadap harga gandum melalui Bogasari, yang menyumbang sekitar 20–23% dari total net sales selama 2021–25. Jika El Niño mengganggu produksi gandum global dan mendorong wheat price naik, tekanan dapat masuk ke biaya bahan baku Bogasari. Dampaknya ke margin bergantung pada kemampuan pass-through ke harga jual.

Wheat Price

Exhibit xx:



Source: Bloomberg, Not Into Finance

Sejauh ini, tekanan margin Bogasari masih relatif terbatas. Operating margin hanya turun tipis dari 7.8% pada 2022 ke 7.5% pada 2023, lalu pulih ke 8.4% pada 2024. Arah harga gandum global menjadi indikator utama untuk melihat potensi tekanan margin INDF, terutama jika kenaikan wheat price berlangsung lebih lama dan pass-through tidak sepenuhnya terserap oleh pasar.

INDF Net Sales (Rp Bn)	2021	2022	2023	2024	2025
Consumer Branded Product	56.640	64.935	68.250	72.954	75.377
Bogasari	21.260	25.967	24.183	23.977	24.501
Agribusiness	16.425	13.697	12.315	11.834	16.190
Distribution	5.021	6.232	6.956	7.002	7.425
Total	99.346	110.830	111.704	115.787	123.493
Bogasari % Total Revenue	21%	23%	22%	21%	20%
Bogasari Income	1.902	2.478	2.267	2.571	2.832
Bogasari Margin %	9%	10%	9%	11%	12%

Source: Company, Not Into Finance

ARKO

Arkora Hydro Tbk.



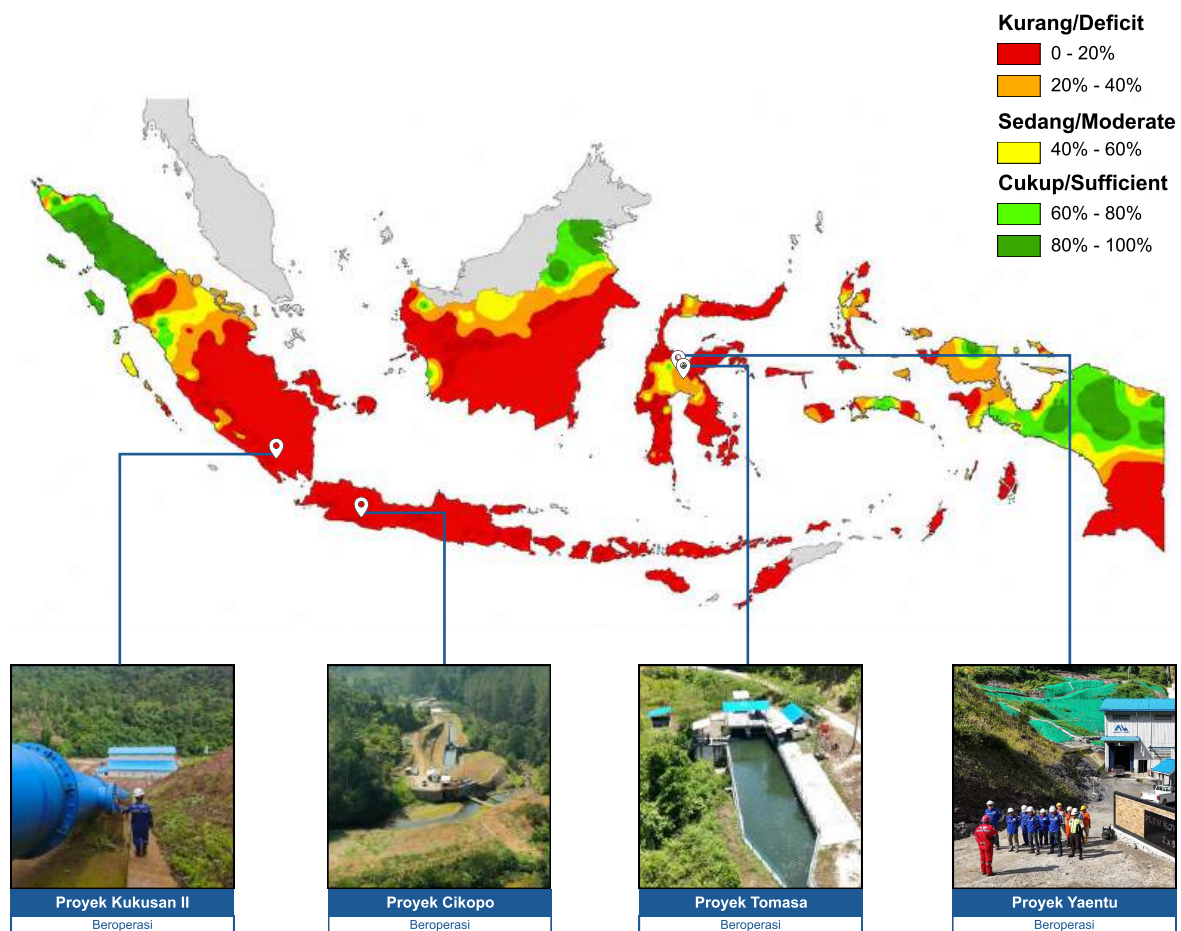
Market cap: Rp14,174 B
Price: Rp4.840

data at 5 July 2026

Key Takeaways

ARKO memiliki eksposur langsung terhadap El Niño karena pembangkitnya berbasis hydro. Produksi listrik sangat bergantung pada debit sungai, sehingga penurunan curah hujan dapat langsung menekan output PLTA/PLTM. Berdasarkan peta BMKG untuk Agustus 2026, area Garut/Jawa Barat dan Lampung terlihat berada di zona ketersediaan air yang rendah hingga terbatas. Ini penting karena dua proyek operasional ARKO, yaitu Cikopo di Garut dan Kukusan di Lampung, berada di area yang berisiko mengalami penurunan ketersediaan air saat El Niño.

ARKO Projects on BPS Forecast of Water Availability for Crops



Source: BPS, Company, Not Into Finance

Data historis juga menunjukkan sensitivitas ARKO terhadap ketersediaan air. Produksi listrik turun dari 94,448 MWh pada 2024 menjadi 74,496 MWh pada 2025, sementara utilization turun dari 83% ke 49% meskipun kapasitas meningkat. Ini menunjukkan bahwa tambahan kapasitas tidak otomatis menghasilkan output lebih tinggi jika debit air melemah. Dalam skenario very strong El Niño, risiko produksi akan lebih besar jika musim kering berlangsung panjang di area catchment pembangkit.

Secara sensitivitas, berdasarkan revenue dan produksi 2024, setiap perubahan 1,000 MWh produksi listrik berdampak sekitar Rp2.5bn terhadap revenue ARKO, atau sekitar 1.1% dari revenue 2024. Jika produksi turun 10,000 MWh, revenue berpotensi turun sekitar Rp25bn. ARKO menjadi salah satu emiten dengan exposure paling langsung terhadap channel water availability, terutama jika debit sungai di Garut dan Lampung turun signifikan selama periode El Niño.

ARKO: Direct Exposure to Lower River Flow

ARKO Financials (Rp Bn)	2021	2022	2023	2024	2025
Revenue	198,4	247,9	182,2	238,9	343,3
Growth		24,9%	-26,5%	31,1%	43,7%
Net Income	49	52,7	55,3	41,8	63,9
Margin	24,7%	21,3%	30,4%	17,5%	18,6%
EBITDA	99,5	106,2	72,1	13,7	35,4
Margin	50,2%	42,8%	39,6%	5,7%	10,3%

Source: Company, Not Into Finance

ARKO Electricity Production Data

ARKO Electricity Production (MWh)	2021	2022	2023	2024	2025
PLTA 7,4 MW Cikopo	43.115	53.679	41.033	40.380	44.481
PLTA 10 MW Tomasa	52.623	60.728	56.578	44.066	7.754
PLTA 10 MW Yaentu	-	-	-	10.002	22.261
Total	95.738	114.407	97.611	94.448	74.496
Total Capacity	115.072	115.072	114.407	114.407	151.800
Utilization %	83%	99%	85%	83%	49%

Source: Company, Not Into Finance

