



Daftar Isi

Mengukur Dampak Kenaikan FFR Terhadap Perekonomian Indonesia di 2017

The Fed resmi kembali menaikkan tingkat suku bunganya pada tanggal 16 Desember 2016. Hal tersebut seperti mengulang kebijakan *The Fed* pada tahun 2015 yang menaikkan tingkat suku bunganya dan mengakhiri era kebijakan suku bunga rendah. Dampak kenaikan tingkat suku bunga AS pada tahun 2015 tersebut ternyata tidak berdampak terlalu signifikan seperti yang diprediksi oleh sejumlah kalangan sebelumnya. Pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2016 malah lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2015. Inflasi bahkan cenderung turun serta tingkat suku bunga domestik juga kembali turun.

Jika melihat arus modal masuk, tercatat hingga bulan November 2016 Penanaman Modal Asing (PMA) mengalami peningkatan sebesar 10,8 persen menjadi Rp295 triliun hingga triwulan ketiga 2016. Di saat yang bersamaan nilai tukar Rupiah juga cenderung stabil di kisaran Rp13.300/USD sampai dengan Rp13.500/USD pasca kenaikan tingkat suku bunga *The Fed*. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi makroekonomi Indonesia juga terbilang cukup stabil dalam merespon kenaikan tingkat suku bunga acuan AS tersebut. IHSG yang sempat mengalami koreksi yang cukup tajam (turun dari 5.254,36 menjadi 5.027,70 seminggu setelah pengumuman) kembali terlihat mengalami tren peningkatan di minggu terakhir bulan Desember 2016 (di level 5.302,57 per 29 Desember 2016).



Kebijakan presiden AS yang baru terpilih yaitu Donald Trump yang akan menaikkan belanja infrastruktur serta memotong pajak diperkirakan akan meningkatkan defisit anggaran AS serta meningkatkan tingkat suku bunga lebih cepat, seperti yang tidak akan berpengaruh terlalu signifikan terhadap perekonomian Indonesia di tahun 2017. Hasil konsensus berbagai analis yang tercatat di *Bloomberg* menyatakan bahwa tingkat suku bunga acuan AS akan naik sebanyak 2 kali pada tahun 2017 seperti yang tidak akan terlalu direspon berlebihan oleh Bank Indonesia mengingat terjaganya tingkat inflasi di dalam negeri. Kenaikan tingkat suku bunga di bulan Desember tahun 2016 seperti yang sudah direspon dengan rasional oleh para investor mengingat

investor sudah berkaca dari pengalaman kenaikan tingkat suku bunga AS pada tahun 2015 bahwa kenaikan tingkat suku bunga *The Fed* tersebut tidak berdampak serius bagi perekonomian Indonesia.

Bersambung ke halaman 2

03 Analisis

- Industri Gula Tetap Stabil, Meskipun Situasi Bisnis Menantang

04 Pemerintah Daerah

- Memilah (Kembali) Alternatif Pembiayaan Infrastruktur Daerah

05 Jendela

- Media Forum
- *Sharing Session "Indonesia Economic Outlook 2017"*

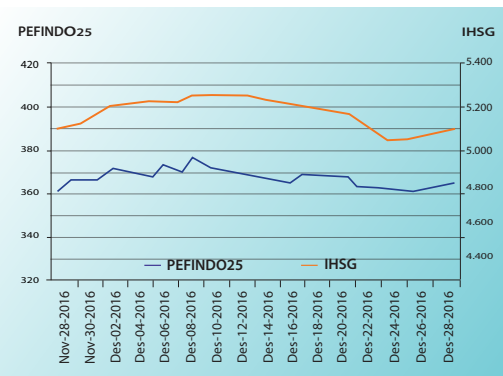
06 Pasar Obligasi

- Mengukur Dampak Kenaikan Tingkat Suku Bunga *The Fed* Terhadap Pasar Obligasi Indonesia

07 Publikasi Peringkat

- Perusahaan & Surat Utang yang Diperingkat PEFINDO

indeks PEFINDO25 2016



Dapatkan Publikasi kami yang lainnya

PEFINDO

Rating Highlights

Terbit setiap 6 bulan sekali. Berisi laporan pemeringkatan dari perusahaan yang peringkatnya masih aktif.



PEFINDO

Sectoral Review

Terbit setiap 2 bulan. Berisi tinjauan perekonomian dan moneter, pasar obligasi, *sectoral review*, dan *company review*.

Untuk berlangganan hubungi :
Tim Marketing : 62 21 72782380



Ahmad Mikail
PENELITI EKONOMI

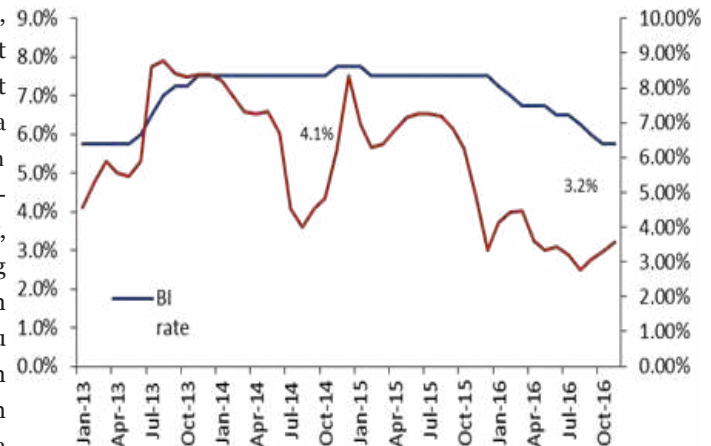


Kami menyimpulkan bahwa dampak dari kenaikan tingkat suku bunga AS di tahun 2017 sepertinya tidak akan terlalu berpengaruh terhadap perekonomian dalam negeri.

Walaupun mengalami tren penurunan pertumbuhan ekonomi, perekonomian Indonesia masih dilihat sangat positif bagi investor asing. Tercatat pertumbuhan ekonomi Indonesia merupakan yang tertinggi ketiga setelah India dan Tiongkok di antara negara-negara G-20. Berdasarkan hal tersebut, ruang bagi investor asing memang cukup terbatas untuk menanamkan modalnya. Selain itu, tingkat suku bunga obligasi negara yang ditawarkan pemerintah Indonesia relatif masih lebih tinggi jika dibandingkan negara-negara *emerging market* lain yang membuat investor asing kembali dihadapkan pada keterbatasan pilihan investasi.

Yang perlu dicermati di tahun 2017 sepertinya adalah dampak dari kenaikan tarif dasar listrik 900 VA yang akan membuat 19 juta pelanggan listrik yang tadinya menikmati subsidi oleh pemerintah kini tidak lagi mendapatkan subsidi tersebut. Hal ini kemungkinan akan berdampak terhadap kenaikan harga yang diatur pemerintah dan dapat menyumbang kenaikan inflasi. Selain itu, kesepakatan pemotongan produksi minyak oleh negara-negara OPEC plus Rusia

Inflasi & BI rate Jan 2013- Oktober 2016



Sumber: BPS, Bank Indonesia

ditambah dengan isu bahwa Iran akan kembali dijatuhi sanksi oleh AS sepertinya akan memberikan peluang bagi naiknya harga minyak di tahun 2017 walaupun kenaikan harga minyak tersebut relatif masih akan berada di bawah USD60 per barrel. Jika kita melihat kedua faktor tersebut, terdapat peluang inflasi akan lebih tinggi di tahun 2017 jika dibandingkan dengan tahun 2016. Namun, sepertinya masih dalam kisaran target inflasi Bank Indonesia sebesar 4+/- 1 persen. Oleh karena itu, ruang bagi Bank Indonesia untuk menurunkan tingkat suku bunga sepertinya akan relatif lebih terbatas jika dibandingkan dengan tahun 2016. Hal ini tersurat dari pernyataan resmi BI pada bulan Desember bahwa kebijakan *easy monetary policy* yang diterapkan selama tahun 2016 sepertinya akan terbatas di tahun 2017.

Secara keseluruhan, kami menyimpulkan bahwa dampak dari kenaikan tingkat suku bunga AS di tahun 2017 sepertinya tidak akan terlalu berpengaruh terhadap perekonomian dalam negeri. Selain itu, faktor-faktor domestik seperti kenaikan tarif dasar listrik, harga pangan serta kenaikan harga minyak di dalam negeri sepertinya akan lebih besar pengaruhnya terhadap perekonomian Indonesia di tahun 2017. ●

Perkembangan inflasi 2014- 2016 (dalam persen)



Sumber: BPS



Mega Nugroho
ANALIS PEMERINGKATAN
KORPORASI

Industri Gula Tetap Stabil, Meskipun Situasi Bisnis Menantang

Saat ini, produsen gula domestik menghadapi lingkungan bisnis yang menantang, karena volume produksi gula pada 2016 diperkirakan turun sekitar 10% *year-on-year* (YoY) sebagai akibat dari musim hujan yang berkepanjangan. Harga gula yang sebelumnya diproyeksikan naik sebagai konsekuensi atas penurunan produksi, dapat berada di bawah tekanan karena Pemerintah ingin masuk dan mempengaruhi pasar dengan memberlakukan kuota impor dan harga batas atas. Faktor-faktor tersebut dapat berpotensi untuk menekan kinerja produsen gula dalam negeri dalam jangka pendek. Namun demikian, PEFINDO mempertahankan pandangannya tentang prospek industri gula dalam negeri yaitu stabil, dengan mempertimbangkan adanya potensi pemulihan industri dalam jangka menengah dan jangka panjang. Namun demikian, hal ini sangat tergantung pada pelaksanaan program perbaikan yang dicanangkan oleh pemerintah.

Perubahan iklim menyebabkan produksi menurun

Menurut pendapat kami, kondisi iklim Indonesia pada tahun 2016 cukup tidak menguntungkan untuk industri gula yang rentan terhadap perubahan iklim. Pada awal tahun, Indonesia mengalami musim kering yang berkepanjangan, yang menyebabkan gangguan pada proses penanaman tebu. Idealnya, musim tanam harus diikuti oleh musim hujan sehingga dapat mendukung pertumbuhan tanaman. Industri gula juga menghadapi kondisi iklim yang tidak menguntungkan ketika memasuki musim panen tahun ini, yaitu musim hujan yang berkepanjangan berlangsung sampai dengan bulan September.

Dengan melihat hal-hal tersebut, kami memprediksi tingkat ekstraksi tebu turun karena tanaman tebu mengandung terlalu banyak air. Kami juga memperkirakan bahwa volume produksi gula akan turun sekitar 10% YoY pada tahun ini. Luasan areal panen diperkirakan tetap stabil, dengan pertimbangan bahwa lingkungan bisnis yang tidak menguntungkan akan secara negatif mempengaruhi luasan areal panen di musim berikutnya, ketika petani mencoba untuk mengganti tebu dengan tanaman yang lebih menguntungkan.

Harga sedikit dikendalikan oleh pemerintah

Harga gula domestik seharusnya meningkat jika terdapat kondisi jumlah pasokan di pasar tidak dapat memenuhi jumlah permintaan. Namun, pada tahun 2016 produsen gula belum dapat menikmati peningkatan harga yang signifikan karena pemerintah ingin mengatur kenaikan

harga gula sehingga tidak terlalu cepat dan signifikan dengan tujuan untuk membantu masyarakat menghindari pengeluaran yang lebih tinggi untuk membeli gula.

Dalam rangka menurunkan harga gula, kami mencatat bahwa pemerintah telah merilis dua kebijakan yang menurut kami bersifat jangka pendek. Kebijakan pertama yaitu dengan menambah kuota impor, yang ditujukan untuk meningkatkan jumlah pasokan gula di pasar, sehingga harga dapat ditekan turun. Pada semester pertama 2016, pemerintah menugaskan beberapa perusahaan milik negara untuk mengimpor sekitar 381.000 ton gula mentah, yang kemudian akan diproses untuk menghasilkan gula. Selama beberapa tahun terakhir, perusahaan-perusahaan tersebut belum pernah ditugaskan untuk mengimpor baik itu gula mentah maupun gula.

Kebijakan kedua adalah melalui penerapan harga batas atas dan batas bawah untuk bahan makanan pokok. Hal ini secara umum, sebagai bagian dari upaya pemerintah untuk memastikan stabilitas harga bahan makanan pokok. Melalui aturan ini, harga maksimum gula untuk konsumen akhir ditetapkan sebesar Rp13.000 per kilo gram. Meskipun kebijakan tersebut baik dari sisi konsumen, kebijakan tersebut dapat menghambat produsen gula dalam memanfaatkan momentum untuk mendapatkan harga yang lebih tinggi, sehingga membatasi produsen gula untuk mengkompensasi penurunan volume produksi dengan harga yang lebih tinggi. Namun, kami berpandangan bahwa peraturan ini dapat berjalan tidak efektif, karena peraturan ini hanya mengikat Badan Urusan Logistik (Bulog) dan perusahaan milik negara sebagai kendaraan pemerintah untuk mengendalikan pasar. Produsen gula swasta yang juga memainkan peran penting tidak memiliki kewajiban untuk mematuhi kebijakan tersebut.

Implikasi jangka menengah dan jangka panjang

Untuk jangka panjang, kami berpandangan bahwa kebijakan pemerintah saat ini tidak akan efektif dalam menyelesaikan masalah karena isu-isu utama yang ada terkait erat dengan aspek-aspek yang bersifat fundamental. Hal tersebut termasuk permasalahan pada sisi *on-farm*, seperti luasan lahan perkebunan yang terbatas dan hasil produksi yang rendah; dan permasalahan pada sisi *off-farm* seperti fasilitas produksi yang tidak efisien dan tingkat ekstraksi yang rendah. Saat ini, produksi gula dalam negeri ditujukan untuk konsumen ritel, sementara konsumen industri makanan dan minuman

mengandalkan gula impor. Ke depan, dengan asumsi keterlibatan pemerintah yang relatif minimal, ketergantungan pada impor gula akan terus meningkat sebagai akibat pertumbuhan permintaan dari industri makanan dan minuman dan konsumen ritel yang terus meningkat dengan didorong oleh konsumsi yang lebih tinggi. Pada sisi lain, pertumbuhan produksi gula dalam negeri diperkirakan tidak mampu mengimbangi pertumbuhan permintaan gula dalam negeri.

Ketergantungan yang tinggi terhadap gula impor dapat berpotensi meningkatkan disrupsi di pasar karena gula impor seringkali menawarkan harga yang lebih rendah dibandingkan gula dalam negeri karena biaya produksi yang lebih rendah. Biaya produksi yang lebih rendah bagi gula impor dimungkinkan karena operasional yang sangat efisien dan produktivitas yang tinggi dari produsen gula global. Produsen gula domestik tidak memiliki kemampuan untuk bersaing secara langsung dengan produsen global, sehingga mereka sangat bergantung pada pemerintah dalam mencegah kebocoran di pasar. Disrupsi yang terjadi di pasar dapat turut menurunkan harga gula domestik yang kemudian dapat menyebabkan kerugian bagi produsen gula domestik. Konsekuensinya, petani gula juga akan turut merasakan kerugian dan hal tersebut dapat menjadi alasan bagi para petani untuk beralih pada tanaman lain yang lebih menguntungkan. Pada akhirnya, hal tersebut dapat menurunkan volume produksi secara keseluruhan di masa depan.

Pemerintah harus merealisasikan tujuan jangka menengah dan jangka panjang

Tujuan jangka menengah dan jangka panjang pemerintah adalah meningkatkan volume produksi dalam negeri menjadi 3,8 juta ton pada 2019 dari 2,6 juta ton pada tahun 2014, dengan peningkatan tahunan sebesar 7,9% sampai 2019. Dibandingkan dengan pertumbuhan produksi tahunan selama sepuluh tahun terakhir sebesar 2%, kami melihat bahwa target pemerintah tersebut terlalu optimis. Namun, hal tersebut dapat dicapai jika pemerintah dapat berupaya secara luar biasa dalam mewujudkan target, seperti melalui penyiapan lahan perkebunan baru dalam jumlah yang signifikan, peningkatan jumlah fasilitas produksi gula, dan perbaikan yang signifikan terhadap aspek operasional pada sisi *on-farm* dan *off-farm* untuk mencapai efisiensi yang tinggi. Kegagalan dalam merealisasikan hal-hal tersebut di atas dapat mengakibatkan stagnasi di industri gula dalam negeri, sehingga dapat terus menghambat kinerja produsen gula dalam negeri. ●

Memilah (Kembali) Alternatif Pembiayaan Infrastruktur Daerah

ANALIS PEMERINGKATAN PEMDA



Septian Wildan Mujaddid
ANALIS PEMERINGKATAN PEMDA

The *Global Competitiveness Report 2016/2017* yang dirilis *World Economic Forum* pada September 2016 lalu, menempatkan *Global Competitiveness Index* Indonesia di posisi 41 dari 138 negara. Kualitas infrastruktur

Indonesia – sebagai salah satu kriteria yang dinilai – masih berada di posisi 60 dari 138 negara. Dengan demikian, untuk kawasan regional ASEAN, infrastruktur Indonesia masih tertinggal di belakang Singapura, Malaysia, dan Thailand.

Pembangunan infrastruktur merupakan kunci untuk meningkatkan daya saing perekonomian nasional. Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas) menyebutkan estimasi kebutuhan pendanaan pembangunan infrastruktur nasional untuk periode 2015-2019 mencapai Rp4.796,2 triliun. Tingginya kebutuhan pembiayaan infrastruktur tersebut dihadapkan dengan keterbatasan anggaran pemerintah yang diperkirakan hanya mampu menutup sepertiga dari kebutuhan tersebut. Meskipun alokasi belanja infrastruktur dalam APBN sudah mengalami peningkatan – berturut-turut sebesar Rp290,3 triliun, Rp313,5 triliun dan Rp346,6 triliun pada periode tahun 2015 sampai 2017 – alokasi anggaran belanja tersebut masih jauh di bawah perkiraan kebutuhan dana pembangunan infrastruktur nasional.

Mayoritas pemerintah daerah (pemda) yang diharapkan dapat menjadi motor penggerak perekonomian regional juga masih berkutat untuk memenuhi kebutuhan

untuk belanja pegawai dan belanja barang/jasa untuk operasional pemda, serta memenuhi amanat undang-undang atas *earmarked expenditure* antara lain belanja wajib sektor pendidikan 20% dan belanja wajib sektor kesehatan 10%. Praktis, kemampuan alokasi belanja modal pemda untuk pembangunan infrastruktur hanya tersisa sekitar 10%-15% saja dari total anggaran belanja daerah.

Jika ingin meningkatkan daya saing daerah secara signifikan, pemda tidak cukup hanya mengandalkan dana transfer dari pemerintah pusat. Pada dasarnya transfer Dana Alokasi Khusus (DAK) dari pemerintah pusat ke pemda hanya ditujukan untuk “menambal” kesenjangan kebutuhan infrastruktur dasar antar daerah, khususnya di bidang pendidikan, kesehatan, jalan, air minum, sanitasi, dan irigasi.

Pemerintah pusat juga sudah cukup menyiapkan seperangkat regulasi untuk mendukung skema pembiayaan alternatif yang memungkinkan pemda memenuhi kebutuhan infrastruktur bagi masyarakat daerah. Selain memberi peluang bagi pemda untuk memperoleh pinjaman dari bank dan lembaga keuangan, pemerintah pusat juga mendorong agar pemda menggunakan skema KPBU (Kerjasama Pemerintah dan Badan Usaha) atau melalui opsi penerbitan obligasi daerah untuk menghimpun dana dari pasar modal untuk memenuhi kebutuhan atas infrastruktur daerah

Skema KPBU atau *public private partnership* (PPP) sudah cukup lama menjadi diskusi di level akademis, bahkan tonggak awal skema PPP sudah ada sejak akhir pemerintahan orde baru dengan

terbitnya Keputusan Presiden Nomor 7 Tahun 1998 tentang Kerjasama Pemerintah dan Badan Usaha Swasta dalam Pembangunan dan/atau Pengelolaan Infrastruktur. Setelah sebelumnya gagal terealisasi akibat terkendala krisis ekonomi, fase pemulihan pasca krisis dan beberapa kali pergantian penguasa, akhirnya wacana PPP yang telah lama didunggunkan mencapai momentum dengan terbitnya beberapa regulasi yang mendukung implementasi konsep KPBU dalam penyediaan infrastruktur antara lain Peraturan Presiden Nomor 38 Tahun 2015, Peraturan Kepala Bappenas Nomor 4 Tahun 2015, dan Peraturan Kepala LKPP Nomor 19 Tahun 2015.

Perbaikan regulasi tentang KPBU tersebut diharapkan mampu menghadirkan rasa nyaman bagi investor swasta dengan pemberian fasilitas kelayakan, penjaminan infrastruktur dan skema pengembalian investasi dengan pembayaran berdasarkan ketersediaan layanan (*availability payment*). Hasilnya ditandai dengan *financial close* (perjanjian pembiayaan) antara pemerintah selaku Penanggung Jawab Proyek Kerjasama (PJPK) dengan badan usaha penyedia infrastruktur di tahun 2016 pada beberapa proyek infrastruktur strategis nasional.

Jika skema PPP ditujukan untuk mengundang pihak swasta turut berperan dalam membangun infrastruktur dengan menggunakan pembiayaan di luar APBN atau APBD, skema pembiayaan melalui penerbitan obligasi daerah ditujukan untuk menggali sumber pendanaan dari pasar modal sebagai sumber penerimaan pembiayaan yang masuk ke APBD. Penerbitan obligasi daerah menuntut birokrat pemda mengedepankan pola pikir *entrepreneurial government*. Sesuai syarat penerbitan, pemda perlu mengkaji proyek infrastruktur yang didanai dari penerbitan obligasi daerah, harus layak secara ekonomi (*economically viable*) dan mampu menghasilkan sumber penerimaan daerah. Obligasi daerah juga menuntut pemda menjadi lebih transparan dan akuntabel karena kinerjanya turut dipantau kalangan investor pasar modal secara periodik.

Risiko *mismangement* dan gagal bayar pemda juga dimitigasi dalam regulasi penerbitan obligasi daerah, karena pemda yang akan menerbitkan obligasi daerah diharuskan memperoleh persetujuan dari DPRD, memiliki unit pengelola obligasi daerah, serta memenuhi beberapa syarat teknis terkait dengan nilai maksimum obligasi daerah, rasio minimum *debt service coverage ratio*, serta harus mencadangkan *sinking fund* pada APBD tiap tahun untuk membayar pokok dan bunga obligasi saat jatuh tempo.

Belajar dari skema KPBU yang baru terealisasi setelah lebih dari satu dasawarsa dan serangkaian koordinasi antar instansi dan perbaikan regulasi, para pemangku kepentingan dan regulator penerbitan obligasi daerah perlu duduk bersama untuk mengurai hambatan yang dihadapi pemda dalam menggali potensi pemenuhan sumber pendanaan infrastruktur dari pasar modal. ●

Beberapa fasilitas dan dukungan pemerintah dalam skema KPBU

1. *Project Development Facility* (PDF)

Fasilitas persiapan proyek disediakan oleh *PPP-unit* pada Ditjen Pembiayaan dan Pengelolaan Risiko Kementerian Keuangan untuk membantu menyusun kajian pra-studi kelayakan, dokumen lelang hingga *financial close* dengan lembaga pembiayaan.

2. *Viability Gap Fund* (VGF)

VGF atau Penyediaan Fasilitas Dukungan Kelayakan merupakan kontribusi sebagian biaya konstruksi yang diberikan secara tunai pada proyek KPBU yang layak secara ekonomi tetapi belum layak secara finansial;

3. Penjaminan infrastruktur

Pemberian jaminan atas kewajiban finansial pemerintah (*government contracting agency*) untuk membayar kompensasi kepada badan usaha saat terjadi risiko pembangunan infrastruktur.

4. Skema pembayaran berdasarkan ketersediaan layanan/*Availability Payment* (AP)

Skema AP merupakan pembayaran secara berkala oleh pemerintah kepada badan usaha atas tersedianya layanan infrastruktur sesuai kriteria yang diperjanjikan. Jika dibandingkan dengan pola pengadaan konvensional, skema ini lebih menguntungkan karena pemerintah tidak terbebani biaya konstruksi yang tinggi di awal, sementara tingkat pengembalian investasi bagi pihak swasta juga lebih terjamin.

Sumber: disajikan dari materi sosialisasi Direktorat Pengelolaan Dukungan Pemerintah dan Pembiayaan Infrastruktur, D1PPR Kementerian Keuangan RI

Media Forum



Pada tanggal 20 Desember 2016, PEFINDO mengadakan media forum yang bertempat di ruang seminar gedung PT Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada kesempatan tersebut, PEFINDO memaparkan mengenai perkembangan obligasi korporasi tahun 2016 dan *outlook* penerbitan obligasi korporasi tahun 2017. Dalam acara ini, Bapak Salyadi Saputra (Direktur Utama, PEFINDO) dan Ahmad Mikail (Ekonom, PEFINDO) mewakili PEFINDO sebagai pembicara. Acara ini dihadiri oleh wartawan media cetak maupun elektronik. ●

Sharing Session "Indonesia Economic Outlook 2017"

PEFINDO mengadakan *sharing session* "Indonesia Economic Outlook 2017", pada tanggal 19 Desember 2016 bertempat di kantor PEFINDO. Dalam kesempatan ini, Bapak Prof. Suahasil Nazara (Kepala Badan Kebijakan Fiskal Kementerian Keuangan Republik Indonesia) menyampaikan tema mengenai membangun fondasi untuk pertumbuhan yang lebih berkelanjutan. *Sharing session* ini, dihadiri oleh tim analis dan perwakilan divisi PEFINDO. ●



Newsletter

Penasehat
Direksi

Dewan Redaksi
Ahmad Mikail
Severino Budipratama
Hendro Utomo
Niken Indriarsih
Andini Puspita Sari

Penanggung Jawab
Divisi Riset Ekonomi

Penerbit
PT Pemeringkat Efek Indonesia

Alamat: Panin Tower Senayan City Lt. 17, Jl. Asia Afrika Lot 19, Jakarta 10270, INDONESIA
Tel : (021) 72782380 | Fax : (021) 72782370 | Homepage : www.pefindo.com



Mengukur Dampak Kenaikan Tingkat Suku Bunga *The Fed* Terhadap Pasar Obligasi

Ahmad Nasrudin
ANALIS RISET EKONOMI



Kami berpikir bahwa efek kenaikan FFR masih dalam batas yang cukup wajar dan tidak memperburuk kinerja pasar obligasi secara berlebihan.

Dari analisis sensitivitas data historis, kami melihat bahwa setiap kenaikan tingkat suku bunga *The Fed* atau *Fed Fund Rate* (FFR) sekitar 25-75 bps berpotensi menggeser ke atas *yield* obligasi pemerintah sekitar 50-128 bps, dengan asumsi sentimen lainnya tetap konstan. Seperti yang kita lihat, fundamental makroekonomi dalam negeri memainkan peranan penting bagi obligasi pemerintah untuk berkinerja lebih baik. Setelah krisis pada 2008-2009, *yield* obligasi Indonesia menunjukkan penurunan, yang didukung oleh FFR yang stabil dan ekonomi domestik yang sehat. Namun, tekanan meningkat sejak 2013 seiring dengan memburuknya ekonomi domestik (PDB turun dari 6,0% pada 2012 menjadi 5,6% pada 2013 dan inflasi melonjak dari 4,3% menjadi 8,4% untuk periode yang sama), padahal suku bunga FFR masih pada level yang rendah.

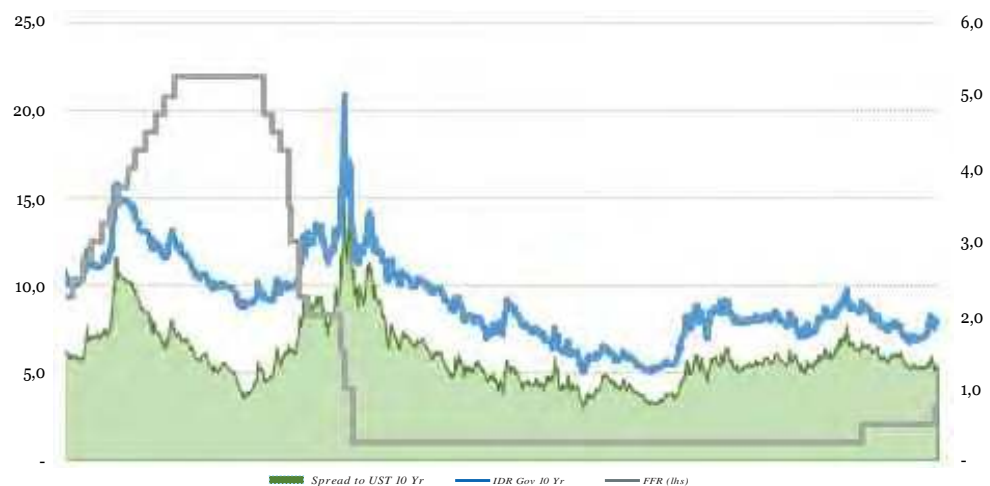
Sementara itu, dalam beberapa bulan terakhir, sentimen negatif telah meningkatkan tekanan pada pasar keuangan global. Setelah Trump memenangkan pemilu, pasar menunggu hasil pertemuan *Fed* pada pertengahan Desember dan dengan mengantisipasi kemungkinan bahwa suku bunga *Fed* akan naik. Hal ini menciptakan tekanan bagi kenaikan *yield* obligasi, dan untuk pasar negara berkembang, juga berarti bahwa mata uang mereka dalam kondisi rentan.

Di Indonesia, obligasi pemerintah jatuh dan efeknya terasa sejak bulan sebelumnya karena beberapa investor telah melakukan antisipasi terhadap sentimen negatif tersebut. *Yield* tenor 10 tahun bergerak ke level tertinggi sejak 2010, naik hampir 90 bps dan ditutup pada 8,137% di akhir November 2016. Pada saat yang sama, rupiah juga turun 3,9% secara bulanan atau *month to month (mtm)* menjadi Rp13.555/USD.

Untungnya, dampak tersebut telah mereda setelah pengumuman pertemuan *The Fed*. *Yield* kembali turun ke 7,932% pada 28 Desember 2016 atau turun 20 bps dibandingkan dengan akhir bulan sebelumnya.

Secara keseluruhan, kami berpikir bahwa efek kenaikan FFR masih dalam batas yang cukup wajar dan tidak memperburuk kinerja pasar obligasi secara berlebihan. Kami melihat bahwa ada, setidaknya, dua alasan bagi obligasi domestik untuk tetap berkinerja positif menjelang penutupan tahun 2016 dan pada kuartal pertama 2017. Pertama, kami melihat bahwa fundamental domestik relatif membaik dengan pertumbuhan GDP yang terakselerasi dan inflasi yang berada pada level yang terkendali. Kedua, Jepang dan Eropa masih akan mempertahankan kebijakan pelonggaran moneter, sehingga mendukung portofolio investasi masuk ke negara berkembang, khususnya ke Indonesia. Jadi, kami memperkirakan setiap peningkatan dari FFR seharusnya berdampak minimal pada *yield* obligasi dan dengan kenaikan yang masih pada kisaran historis. ●

Tren historis FFR dan *yield* obligasi pemerintah (%)



Note:
FFR = Fed Fund Rate
IDRGov 10 Yr = local currency bond yield for tenor of 10 years
Spread = spread between US treasury 10 year and IDRGov 10 Yr
Sumber: Bloomberg

perusahaan & surat utang yang diperingkat PEFINDO

No	Perusahaan	Peringkat	Prospek
1	Adhi Karya (Persero) Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012 dan 2013 Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Tahun 2012 dan 2013	idA- idA- idA-(sy)	Stabil - -
2	Adira Dinamika Multi Finance Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016 Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Tahun 2014, 2015, dan 2016	idAAA idAAA idAAA(sy)	Stabil - -
3	Agung Podomoro Land Tbk. Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013, 2014, dan 2015	idA- idA- idA-	Negatif - -
4	AKR Corporindo Tbk. Obligasi Tahun 2012	idAA- idAA-	Positif -
5	Aneka Tambang (Persero) Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2011	idBBB+ idBBB+	Stabil -
6	Angkasa Pura I (Persero) Obligasi Tahun 2016 Sukuk Ijarah Tahun 2016	idAAA idAAA idAAA(sy)	Stabil - -
7	Angkasa Pura II (Persero) Obligasi Tahun 2016	idAAA idAAA	Stabil -
8	Astra Sedaya Finance Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012 dan 2013 MTN Tahun 2015	idAAA idAAA idAAA	Stabil - -
9	Asuransi Bangun Askrida	idA+	Stabil
10	Asuransi Bringin Sejahtera Artamakmur	idA-	Stabil
11	Asuransi Central Asia	idA+	Stabil
12	Asuransi Umum BCA	idAA-	Stabil
13	Asuransi Umum Videi	idBBB	Stabil
14	Bank BNI Syariah Sukuk Mudharabah Tahun 2015	idAA+ idAA+(sy)	Stabil -
15	Bank BNP Paribas Indonesia	idAAA	Stabil
16	Bank Bukopin Tbk. Obligasi Subordinasi Berkelanjutan Tahun 2012 Obligasi Subordinasi Berkelanjutan Tahun 2015	idA+ idA idA-	Stabil - -
17	Bank Capital Indonesia Tbk. Obligasi Subordinasi Tahun 2014 dan 2015	idBBB+ idBBB-	Stabil -
18	Bank CIMB Niaga Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012, 2013, dan 2016	idAAA idAAA	Stabil -
19	Bank Danamon Indonesia Tbk.	idAAA	Stabil
20	Bank DKI Obligasi Subordinasi Tahun 2011	idA+ idA	Stabil -
21	Bank Kesejahteraan Ekonomi Obligasi Subordinasi Tahun 2016	idBBB+ idBBB-	Stabil -
22	Bank Lampung Obligasi Tahun 2012	idA- idA-	Stabil -
23	Bank Mandiri (Persero) Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016	idAAA idAAA	Stabil -
24	Bank Mandiri Taspen Pos MTN Tahun 2016	idA+ idA+	Stabil -
25	Bank Mayapada Internasional Tbk. Obligasi Subordinasi Tahun 2013 Obligasi Subordinasi Tahun 2014	idA- idBBB+ idBBB	Stabil - -
26	Bank Maybank Indonesia Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012 Obligasi Subordinasi Berkelanjutan Tahun 2011 dan 2012 Obligasi Subordinasi Tahun 2011 Obligasi Subordinasi Berkelanjutan Tahun 2014 dan 2016 Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Tahun 2014 dan 2016	idAAA idAAA idAA+ idAA+ idAA idAAA(sy)	Stabil - - - - -
27	Bank Mega Tbk.	idA+	Stabil
28	Bank Muamalat Indonesia Tbk. Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan Tahun 2012 dan 2013	idA idA-(sy)	Stabil -
29	Bank OCBC NISP Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015 dan 2016	idAAA idAAA	Stabil -
30	Bank Pan Indonesia Tbk. Obligasi Subordinasi Tahun 2010 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012 dan 2016 Obligasi Subordinasi Berkelanjutan Tahun 2012 Obligasi Subordinasi Berkelanjutan Tahun 2016	idAA idAA- idAA idAA- idA+	Stabil - - - -
31	Bank Panin Syariah Tbk.	idA+	Stabil
32	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk. Obligasi Tahun 2011 MTN Tahun 2016	idAA- idAA- idAA-	Stabil - -
33	Bank Pembangunan Daerah Jawa Tengah Obligasi Subordinasi Tahun 2015	idA+ idA-	Stabil -
34	Bank Pembangunan Daerah Nusa Tenggara Timur Obligasi Tahun 2011	idA idA	Stabil -
35	Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	idA+	Stabil

No	Perusahaan	Peringkat	Prospek
	Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016 Sukuk Mudharabah Tahun 2016	idA+ idA+(sy)	- -
36	Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat (Bank Nagari) Obligasi Subordinasi Tahun 2010 dan 2012 Obligasi Tahun 2015 Sukuk Mudharabah Tahun 2015	idA idA idA idA(sy)	Stabil - - -
37	Bank Permata Tbk. Obligasi Subordinasi Berkelanjutan Tahun 2013 Obligasi Subordinasi Berkelanjutan Tahun 2014 Obligasi Subordinasi Tahun 2011 dan 2012	idAAA idAA+ idAA idAA+	Stabil - - -
38	Bank QNB Indonesia Tbk.	idAA	Stabil
39	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015 dan 2016 MTN Tahun 2016	idAAA idAAA idAAA	Stabil - -
40	Bank Resona Perdania MTN Tahun 2016	idAA- idAA-	Stabil -
41	Bank Sumitomo Mitsui Indonesia MTN	idAAA idAAA	Stabil -
42	Bank Sumut Obligasi Subordinasi Tahun 2011	idA idA-	Stabil -
43	Bank Syariah Mandiri Subnotes Tahun 2011 Sukuk Subordinasi Mudharabah Tahun 2016	idAA+ idAA(sy) idAA-(sy)	Stabil - -
44	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. Obligasi Tahun 2010 dan 2011 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012, 2013, 2015, dan 2016	idAA+ idAA+ idAA+	Stabil - -
45	Bank Victoria International Tbk. Obligasi Tahun 2012 dan 2013 Obligasi Subordinasi Tahun 2012 dan 2013	idA- idA- idBBB+	Negatif - -
46	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk. Obligasi Tahun 2012 Obligasi Subordinasi Tahun 2012	idA+ idA+ idA	Stabil - -
47	Batavia Prosperindo Finance Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016	idBBB idBBB	Stabil -
48	BCA Finance Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013, 2014, 2015, dan 2016	idAAA idAAA	Stabil -
49	Bima Multi Finance Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015 dan 2016	idBBB idBBB	Stabil -
50	Brantas Abipraya (Persero) Obligasi Tahun 2015	idBBB+ idBBB+	Stabil -
51	Buana Finance Tbk. MTN Tahun 2015	idBBB+ idBBB+	Stabil -
52	Bumi Serpong Damai Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012, 2013, dan 2016	idAA- idAA-	Stabil -
53	Century Tokyo Leasing Indonesia MTN Tahun 2016	idAA- idAAA(sy)	Stabil -
54	Chandra Asri Petrochemical Tbk. Obligasi Tahun 2016	idA+ idA+	Stabil -
55	Chandra Sakti Utama Leasing	idA	Stabil
56	Clipan Finance Indonesia Tbk. MTN Tahun 2015	idA+ idA+	Stabil -
57	Danareksa (Persero) Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012 dan 2014	idA idA	Positif -
58	Duta Anggada Realty Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013	idBBB+ idBBB+	Stabil -
59	Equity Finance Indonesia MTN Tahun 2014, 2015, dan 2016	idBBB idBBB	Negatif -
60	Express Transindo Utama Tbk. Obligasi Tahun 2014	idBBB+ idBBB+	Negatif -
61	Fast Food Indonesia Tbk. Obligasi Tahun 2016	idAA idAA	Stabil -
62	Federal International Finance Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015 dan 2016	idAAA idAAA	Stabil -
63	Finansia Multi Finance MTN Tahun 2014 dan 2015	idBBB+ idBBB+	Stabil -
64	Global Mediacom Tbk. Obligasi Tahun 2012	idA+ idA+	Negatif -
65	Graha Informatika Nusantara	idBBB	Stabil
66	Hasnur Jaya International	idBBB	Stabil
67	Hutama Karya (Persero) Obligasi Tahun 2013 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016	idA- idA- idAAA(gg)	Stabil - -
68	Impack Pratama Industri Tbk. Obligasi Tahun 2016	idA- idA-	Stabil -
69	Indofood Sukses Makmur Tbk. Obligasi Tahun 2012 dan 2014	idAA+ idAA+	Stabil -

No Perusahaan	Peringkat Prospek
70 Indomobil Finance Indonesia Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013, 2014, 2015, dan 2016	idA Stabil idA -
71 Indomobil Wahana Trada Obligasi Tahun 2012	idBB+ Stabil idBB+ -
72 Indonesia Infrastructure Finance Obligasi Tahun 2016	idAAA Stabil idAAA -
73 Indosat Tbk. Obligasi Tahun 2007 dan 2012 Sukuk Ijarah Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014, 2015, dan 2016 Sukuk Ijarah Berkelanjutan Tahun 2014, 2015, dan 2016	idAAA Stabil idAAA - idAAA(sy) - idAAA - idAAA(sy) -
74 Indosurya Inti Finance	idBBB+ Stabil
75 Intiland Development Tbk. Obligasi Tahun 2013 dan 2016	idA- Negatif idA- -
76 J Resources Asia Pasifik Tbk.	idA Stabil
77 Jamkrida Jabar	idBBB Stabil
78 Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012	idA Positif idA -
79 Jasa Marga (Persero) Tbk. Obligasi Tahun 2007 dan 2010 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 dan 2014	idAA Negatif idAA - idAA -
80 Kereta Api Indonesia (Persero)	idAAA Stabil
81 KIK EBA (Asset Backed Securities) KIK EBA Danareksa BTN - KPR BTN Kelas A EBA-SP SMF-BTN01 Kelas A EBA-SP SMF-BTN02 Kelas A EBA SP SMF-BMRI01 Kelas A	idAAA - idAAA - idAAA - idAAA - idAAA -
82 Kimia Farma (Persero) Tbk. MTN Tahun 2016	idAA- Stabil idAA- -
83 Komatsu Astra Finance	idAA Stabil
84 Lautan Luas Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013	idA- Stabil idA- -
85 Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia Obligasi Tahun 2010 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2011, 2014, 2015, dan 2016 MTN Tahun 2016	idAAA Stabil idAAA - idAAA - idAAA -
86 Len Industri (Persero) MTN Tahun 2015 dan 2016	idBBB Negatif idBBB -
87 Mandala Multifinance Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014 dan 2015	idA Stabil idA -
88 Mandiri Tunas Finance (d/h Tunas Financindo Sarana) Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013, 2014, 2015, dan 2016	idAA+ Stabil idAA+ -
89 Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk.	idA+ Stabil
90 Mayora Indah Tbk. Obligasi Tahun 2012 Sukuk Mudharabah Tahun 2012	idAA- Stabil idAA-(sy) -
91 Medco Energi Internasional Tbk. Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012, 2013, dan 2016 MTN Tahun 2016	idA+ Negatif idA+ - idA+ - idA+ -
92 Mega Auto Finance	idA- Stabil
93 Mega Central Finance	idA- Stabil
94 Mitra Adiperkasa Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012 dan 2014	idAA- Stabil idAA- -
95 Mitra Bisnis Keluarga Ventura	idBBB+ Stabil
96 Mitsubishi UFJ Lease & Finance Finance MTN Tahun 2015 dan 2016	idAAA(cg) -
97 MNC Kapital Indonesia Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013	idBBB Stabil idBBB -
98 MNC Securities (d/h Bhakti Securities) MTN Tahun 2016	idBBB Stabil idBBB -
99 Modernland Realty Tbk. Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015	idA Negatif idA - idA -
100 Nippon Indosari Corpindo Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 dan 2015	idAA- Stabil idAA- -
101 Panorama Sentrawisata Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 dan 2015	idA- Stabil idA- -
102 Pegadaian (Persero) Obligasi Tahun 2003, 2007, dan 2009 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2011, 2012, 2013, 2014, dan 2015	idAA+ Stabil idAA+ - idAA+ -
103 Pelabuhan Indonesia I (Persero) Obligasi Tahun 2016	idAA Stabil idAA -
104 Pembangunan Jaya Ancol Tbk. Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016	idAA- Stabil idAA- - idAA- -
105 Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 dan 2015 MTN Tahun 2014	idA+ Stabil idA+ - idA+ -

No Perusahaan	Peringkat Prospek
106 Perkebunan Nusantara II MTN Tahun 2014 MTN Ijarah Tahun 2014 MTN Tahun 2015	idCCC CreditWatch dengan Implikasi Negatif idCCC - idCCC(sy) - idA(cg) -
107 Perkebunan Nusantara III (Persero)	idA Negatif
108 Perkebunan Nusantara X Obligasi Tahun 2013	idBBB+ Stabil idBBB+ -
109 Permodalan Nasional Madani (Persero) Obligasi Tahun 2012 dan 2013 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014 dan 2016	idA Stabil idA - idA -
110 Perum Jamkrindo	idAA Stabil
111 Perum Perumnas MTN Tahun 2015 dan 2016	idBBB+ Stabil idBBB+ -
112 Perusahaan Listrik Negara (Persero) Obligasi Tahun 2006, 2007, dan 2010 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 Sukuk Berkelanjutan Tahun 2013 Sukuk Ijarah Tahun 2007 dan 2010	idAAA Stabil idAAA - idAAA - idAAA(sy) - idAAA(sy) -
113 Perusahaan Perseroan (Persero) Telekomunikasi Indonesia Tbk. Obligasi Tahun 2010 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015	idAAA Stabil idAAA - idAAA -
114 PG Rajawali I	idA Stabil
115 PP Properti Tbk. MTN Tahun 2015 dan 2016 Obligasi Tahun 2016	idA- Stabil idA- - idA- -
116 Pupuk Sriwidjaja Palembang	idAA- Stabil
117 Radiant Utama Interinsco Tbk.	idBBB+ Stabil
118 Reasuransi Indonesia Utama (Persero) Obligasi Wajib Konversi I Tahun 2014	idAA Stabil idAA- -
119 Sarana Multi Infrastruktur (Persero) Obligasi Tahun 2014 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016	idAAA Stabil idAAA - idAAA -
120 Sarana Multigraya Finansial (Persero) Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016	idAA+ Stabil idAA+ -
121 Serasi Autoraya	idA+ Stabil
122 Siantar Top Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014 dan 2016	idA Stabil idA -
123 Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012	idA+ Stabil idA+ -
124 Sumberdaya Sewatama Obligasi Tahun 2012 Sukuk Ijarah Tahun 2012	idA Negatif idA - idA(sy) -
125 Summarecon Agung Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013, 2014, dan 2015 Sukuk Ijarah Berkelanjutan Tahun 2013, 2014, dan 2015	idA+ Negatif idA+ - idA+(sy) -
126 Sunprima Nusantara Pembiayaan	idA- Stabil
127 Surya Artha Nusantara Finance MTN Tahun 2015 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014, 2015, dan 2016	idAA- Stabil idAA- - idAA- -
128 Surya Semesta Internusa Tbk. Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016	idA Stabil idA - idA -
129 Suzuki Finance Indonesia	idA- Stabil
130 Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Obligasi Tahun 2013 Sukuk Ijarah Tahun 2013 dan 2016	idA Stabil idA - idA(sy) -
131 Tiphone Mobile Indonesia Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015 dan 2016	idA Stabil idA -
132 Tunas Baru Lampung Tbk. Obligasi Tahun 2012 MTN Tahun 2014	idA- Stabil idA- - idA- -
133 Varia Usaha	idA- Stabil
134 Verena Multi Finance Tbk. Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 dan 2014	idA- Stabil idA- -
135 Waskita Karya (Persero) Tbk. Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014, 2015, dan 2016	idA- Stabil idA- - idA- -
136 Wijaya Karya (Persero) Tbk. MTN Tahun 2014	idA+ Stabil idA+ -
137 Wijaya Karya Beton Tbk.	idA+ Stabil
138 Wika Realty MTN Tahun 2015 dan 2016	idBBB+ Positif idBBB+ -