



## Daftar Isi

## Mengukur Dampak Kebijakan Trump Terhadap Perekonomian Indonesia Tahun 2017

**K**ebijakan Presiden baru Amerika Serikat (AS) Donald Trump yang diutarakan di dalam kampanye Presiden sepertinya mulai terealisasi satu demi satu. Sehari setelah dilantik pada tanggal 20 Januari 2017, Trump langsung menandatangani Keputusan Presiden (Keppres) untuk membekukan kebijakan asuransi kesehatan nasional AS yang dikenal dengan nama *Obamacare*. Kemudian dia juga memenuhi janji kampanyenya untuk mengurangi migrasi dari negara-negara yang dianggap dapat membahayakan keamanan AS dengan melarang tujuh negara dengan penduduk mayoritas Muslim untuk mendapatkan visa AS.

Melihat kedua hal tersebut, sepertinya kita dapat melihat komitmen yang kuat dari Presiden baru AS tersebut untuk merealisasikan janji-janji kampanyenya. Dari berbagai kampanye Trump, terdapat beberapa janji yang sepertinya dapat berpengaruh besar terhadap perekonomian AS dan global. Kita dapat membagi ke dalam tiga kelompok besar yaitu kebijakan anggaran, kebijakan mengenai migrasi, dan kebijakan perdagangan.

Untuk kebijakan anggaran, Trump mengusulkan untuk menyederhanakan kelompok pendapatan kena pajak dari tujuh kelompok pendapatan menjadi hanya tiga kelompok pendapatan dengan pemotongan pajak untuk kelompok pendapatan tertinggi menjadi 25% dari 39%. Selain itu, Trump mengusulkan untuk memotong pajak untuk korporasi menjadi 15% dari 35%. Untuk menutupi penurunan penerimaan pajak tersebut, Trump seharusnya memotong anggaran belanja 20% lebih rendah. Namun, Trump sepertinya enggan melakukannya dan bahkan berencana menambah sekitar satu triliun dollar belanja pemerintah baru terutama untuk infrastruktur dan pengeluaran militer.

Untuk kebijakan migrasi, Trump akan mendeportasi sedikitnya 11,3 juta pekerja imigran ilegal di AS serta membatasi visa kerja dan menyeleksi dengan ketat pekerja-pekerja migran yang ada di AS dengan menambah tiga kali lipat petugas imigrasi di AS menjadi 15.000 orang. Dengan kebijakan tersebut, AS akan kehilangan sekitar 5,1% dari total tenaga kerja yang dimiliki AS tahun 2016.

Untuk kebijakan perdagangan internasional, Trump akan lebih bersikap protektif dengan mengeluarkan AS dari perjanjian perdagangan bebas, seperti *North American Free Trade Agreement* (NAFTA) dan *Trans Pacific Partnership* (TPP). Trump juga akan mengenakan tarif untuk barang-barang impor Tiongkok sebesar 45%. Selain itu, Trump akan mengenakan tarif impor bagi perusahaan-perusahaan AS yang akan merelokasi produksinya ke negara-negara berkembang terutama Meksiko dengan mengenakan tarif sebesar 35%.

### 03 Analisis

- Prospek Stabil Untuk Bisnis Penjaminan Kredit

### 04 Pemerintah Daerah

- *Medium Term Expenditure Framework* (MTEF) Dalam Penganggaran Belanja Daerah

### 05 Jendela

- PEFINDO *Corporate Culture Workshop*
- PEFINDO *Sharing Session "Economic Outlook 2017"*

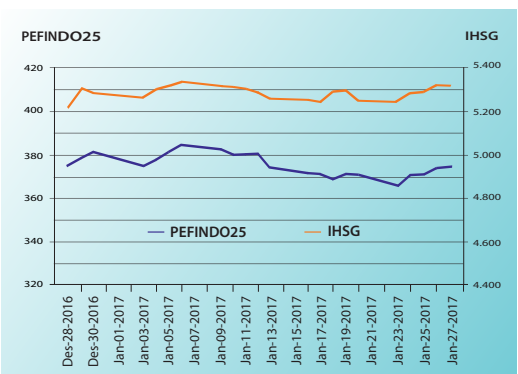
### 06 Pasar Obligasi

- Mengukur Dampak Anomali Revisi Rekomendasi Investasi Oleh JPMorgan

### 07 Publikasi Peringkat

- Perusahaan & Surat Utang yang Diperingkat PEFINDO

indeks PEFINDO25 2017



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*.

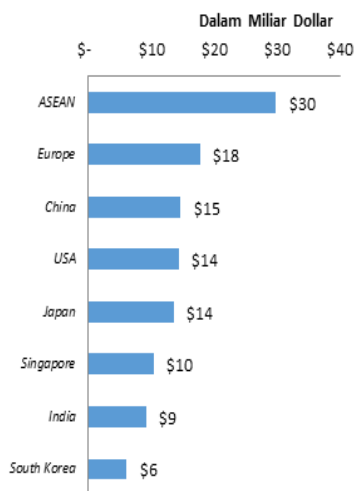


**Ahmad Mikail**  
PENELITI EKONOMI

”  
Kami menyimpulkan Dari analisis dampak kebijakan Trump tersebut, sepertinya ekonomi Indonesia benar-benar harus bertumpu pada kekuatan ekonomi domestik dalam beberapa tahun ke depan untuk menjaga pertumbuhan ekonomi tetap stabil.

Jika kita menganalisis kebijakan-kebijakan Trump tersebut dengan analisis makroekonomi, kita dapat melihat ada ketidakkonsistenan dalam kebijakan Trump tersebut dalam upayanya mendorong pertumbuhan ekonomi AS. Memotong pajak dan meningkatkan belanja modal untuk infrastruktur dalam jangka pendek sepertinya akan berdampak baik bagi pertumbuhan ekonomi AS karena kedua hal tersebut akan mendorong *aggregate demand* dan akan memacu pertumbuhan ekonomi AS. Namun, defisit anggaran yang terlalu besar juga dapat berdampak tidak sehat bagi pertumbuhan ekonomi jangka menengah dan panjang bagi ekonomi AS karena peningkatan utang yang signifikan melalui defisit anggaran dapat membebani ekonomi AS di masa yang akan datang.

Grafik.1 Ekspor Indonesia Berdasarkan Negara Tujuan 2015



Sumber: Bank Indonesia, 2017

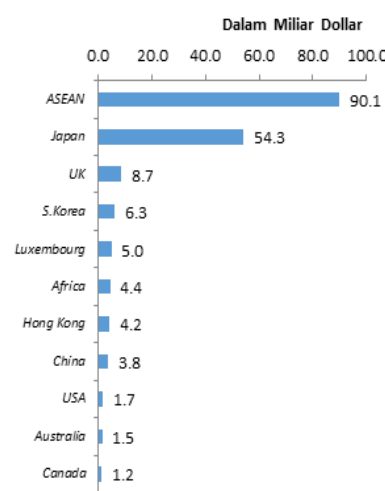
*Keynesian policy* untuk memacu pertumbuhan ekonomi AS tersebut sepertinya berkebalikan dengan kebijakan Trump di pasar tenaga kerja yang akan menyebabkan *labor supply* berkontraksi. Hilangnya tenaga kerja imigran AS tersebut akan memicu kenaikan upah riil di AS ketika Trump menaikkan *aggregate demand* dengan kebijakan *Keynesian*-nya. Pada akhirnya, ongkos produksi barang-barang di AS akan menjadi lebih mahal apalagi dengan kondisi pasar tenaga kerja AS yang sudah mendekati tingkat natural *unemployment*.

Trump mungkin menyadari bahwa kebijakannya di pasar tenaga kerja AS tersebut akan membuat ongkos produksi barang-barang di AS akan lebih mahal dan mungkin saja kalah bersaing dengan produk-produk dari Tiongkok dan Meksiko. Untuk itu, Trump akan memproteksi ekonomi AS dengan mengenakan tarif yang tinggi bari barang-barang impor dari Tiongkok. Namun, dampak dari kebijakan tarif tersebut akan mendorong inefisiensi bagi

perekonomian AS dalam jangka menengah dan panjang karena rendahnya persaingan di pasar domestik AS akibat hilangnya barang-barang impor dari Tiongkok yang lebih murah.

Keseluruhan kebijakan Trump tersebut sepertinya akan berdampak negatif bagi perekonomian Indonesia melalui dua jalur transmisi yaitu ekspor dan investasi asing langsung. Jika merujuk data terbaru Bank Indonesia, ekspor Indonesia ke AS menduduki peringkat keempat dengan nilai mencapai USD14,1 miliar pada tahun 2015 diikuti dengan total investasi langsung yang mencapai USD1,7 miliar dollar selama lima tahun terakhir. Sedangkan, Tiongkok berada di posisi tiga tujuan ekspor utama Indonesia dengan nilai

Grafik.2 Total Investasi Langsung Berdasarkan Negara Asal 2011-2015



USD15 miliar dengan total nilai investasi langsung USD3,8 miliar.

Dampak dari kebijakan proteksionis yang dilakukan Trump, jika benar-benar direalisasikan, tidak hanya dapat menurunkan ekspor Indonesia ke negara tersebut tetapi juga dapat menurunkan ekspor Indonesia ke Tiongkok. Jika ekspor Tiongkok ke AS benar-benar dibatasi maka hal tersebut dapat menghambat laju pertumbuhan ekonomi Tiongkok yang berujung pada penurunan ekspor Indonesia ke Tiongkok.

Hal tersebut, pada akhirnya membuat laju ekspor Indonesia tertekan. Selain proteksi, pemotongan pajak korporasi di AS bisa berdampak terhadap penurunan investasi langsung di negara-negara berkembang termasuk Indonesia karena tarif pajak yang lebih rendah di AS dibandingkan di negara-negara berkembang.

Jika seluruh kebijakan Trump tersebut benar-benar terealisasi maka pertumbuhan ekonomi AS akan lebih rendah jika dibandingkan dengan sebelum Trump menjabat. S&P memperkirakan pertumbuhan ekonomi AS diprediksi hanya akan tumbuh 0,6% di tahun 2017-2020 jika semua kebijakan tersebut dilaksanakan. Penurunan pertumbuhan ekonomi AS tersebut dapat menekan laju pertumbuhan ekonomi dunia yang belum benar-benar pulih. Dari analisis dampak kebijakan Trump tersebut, sepertinya ekonomi Indonesia benar-benar harus bertumpu pada kekuatan ekonomi domestik dalam beberapa tahun ke depan untuk menjaga pertumbuhan ekonomi tetap stabil. ●



## Prospek stabil Untuk Bisnis Penjaminan Kredit

**Adrian Noer**  
ANALIS PEMERIKATAN  
LEMBAGA KEUANGAN

**K**ami melihat bahwa prospek untuk industri penjaminan kredit adalah stabil. Salah satu faktor pendukung industri penjaminan adalah adanya regulasi terkini yang lebih kuat, yaitu Undang-undang No.1/2016 tentang Penjaminan yang memberikan keunggulan tersendiri untuk perusahaan penjaminan kredit dibandingkan dengan perusahaan asuransi yang menawarkan jasa yang serupa.

Bisnis penjaminan kredit telah menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dalam lima tahun terakhir (2011-2015), yang ditunjukkan dengan pertumbuhan CAGR dari aset, *fee* penjaminan bersih, dan total ekuitas, masing-masing sebesar 25,7%, 13,2%, dan 30,1%. Kami mencatat pertumbuhan ini didukung oleh permintaan yang kuat dari industri perbankan yang membutuhkan skema penjaminan untuk kredit-kreditnya, khususnya kredit UMKM.

Bisnis penjaminan awalnya didirikan pada tahun 1970 ketika pemerintah mendirikan Lembaga Jaminan Kredit Koperasi (LJKK). Institusi ini kemudian berganti nama dan status menjadi Perum Jamkrindo (PJKI, "AA/stabil"). Tujuan utama pendirian perusahaan ini adalah untuk membantu pengusaha UMKMK untuk mendapatkan akses lebih mudah ke perbankan. Dengan adanya skema penjaminan yang diberikan oleh perusahaan penjaminan kredit, debitur UMKMK dapat memiliki akses lebih baik ke bank dan lembaga keuangan lainnya.

### Peraturan pendukung pertumbuhan bisnis

Pada 19 Januari 2016, bisnis penjaminan memiliki undang-undang tersendiri yaitu UU No.1/2016 tentang Penjaminan. Undang-undang ini akan memberikan perusahaan penjaminan kesempatan lebih baik untuk masuk ke potensi bisnis baru yang sebelumnya dihindari karena konflik dengan regulasi sebelumnya.

Poin-poin penting yang ditambahkan kedalam undang-undang termasuk:

1. Pasal 61, ayat 1: segala bentuk penjaminan kredit hanya boleh dilakukan oleh penjaminan kredit. Perusahaan asuransi yang menjalankan penjaminan (asuransi kredit) masih diperbolehkan untuk menjalankan bisnis tersebut selama masih dalam periode transisi (tiga tahun) sejak undang-undang tersebut ditandatangani.

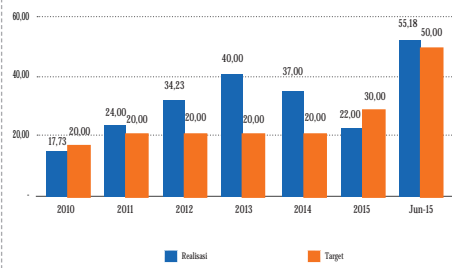
2. Dalam Pasal 4, ayat 5 mengatakan "untuk mendukung program pengembangan usaha mikro, kecil, menengah, dan koperasi, pemerintah dapat mendelegasikan langsung kepada perusahaan penjaminan milik pemerintah." Dengan hal ini, segala bentuk

program penjaminan pemerintah ke depan akan menjadi potensi bisnis baru untuk perusahaan penjaminan milik pemerintah.

### Potensi bisnis dari kredit program pemerintah dan non-pemerintah

Dengan penerapan undang-undang baru penjaminan, kami memperkirakan permintaan akan tumbuh positif dalam jangka waktu menengah. Salah satu kontributor terbesar berasal dari kredit program pemerintah yaitu Kredit Usaha Rakyat (KUR). Kami memperkirakan pertumbuhan kredit KUR akan terus tumbuh positif ke depan sebagai salah satu program unggulan pemerintah. Pertumbuhan KUR dapat dilihat pada grafik 1.

Grafik 1. Perbandingan target dan realisasi KUR, dalam triliun rupiah



Sumber: Kementerian Koordinasi Perekonomian – diolah oleh PEFINDO

Di 2015, realisasi KUR berada di bawah target yang ditetapkan karena vakum sementara selama tujuh bulan (Februari sampai Agustus) berkaitan dengan periode transisi dari program KUR lama ke program yang baru dari pemerintahan yang baru.

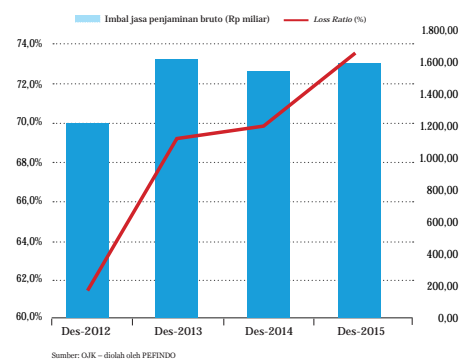
Selain KUR, potensi pertumbuhan datang dari kredit komersial lainnya seperti dari sektor infrastruktur yang membutuhkan dana berlimpah dan modal yang tidak sedikit. Selain infrastruktur, kredit komersial lainnya menjadi sumber potensi pertumbuhan. Hal ini tidak terlepas dari perhitungan aset tertimbang menurut risiko perbankan yang dikaitkan dengan ada tidaknya kredit yang menggunakan skema penjaminan.

Selain itu, sekarang ini banyak berdiri Perusahaan Jaminan Kredit Daerah (Jamkrida) untuk mengakomodasi peraturan OJK No. 11/POJK.03/2015 tentang ketentuan kehati-hatian dalam rangka stimulus perekonomian nasional bagi bank umum. Dalam pasal 4 tertera bahwa perhitungan aset tertimbang menurut risiko untuk kredit UMKMK yang dijamin oleh perusahaan penjaminan milik pemerintah daerah akan dinilai sebesar 50% dari sebelumnya sebesar 100%. Hingga saat ini, telah ada 14 Jamkrida yang beroperasi di 14 provinsi seluruh Indonesia.

### Potensi tantangan dari klaim yang meningkat

Pertumbuhan bisnis penjaminan kredit dibatasi oleh berbagai faktor. Pertama berasal dari potensi meningkatnya klaim mengingat penyaluran penjaminan untuk segmen UMKMK secara natural memiliki profil risiko yang tinggi. Kendala berikutnya berasal dari kompetisi dengan industri asuransi yang telah lama berdiri dan mempunyai modal yang lebih besar. Tantangan lain adalah ketergantungan yang tinggi akan program kredit pemerintah. Walaupun terjadi pertumbuhan yang positif dari *fee* penjaminan, klaim juga meningkat, seperti terlihat dari meningkatnya *loss ratio* untuk tahun 2012-2015 seperti grafik 2.

Grafik 2. Imbal Jasa Penjaminan bruto dan *Loss ratio* (2012-2015)



Sumber: OJK – diolah oleh PEFINDO

Dari tabel di atas, dapat kita lihat bahwa *loss ratio* telah meningkat secara tetap tiap tahun, bahkan ketika *fee* penjaminan menurun. Tren ini selaras dengan meningkatnya rasio kredit bermasalah (NPL) di segmen UMKMK di industri perbankan, naik menjadi sebesar 4,4% di 9M2016 dari 4,0% di FY2015. Kami melihat perusahaan penjaminan perlu untuk menjaga keseimbangan antara kredit program dan non-program sehingga dalam jangka waktu menengah rasio klaim perusahaan penjaminan akan menurun dan mendapatkan *fee* penjaminan yang lebih kompetitif. Kami melihat bahwa sosialisasi produk dan manajemen keuangan kepada UMKMK juga esensial untuk memastikan keberlanjutan pertumbuhan di masa yang akan datang dan memperbaiki kesehatan keuangan mereka dalam jangka waktu dekat hingga menengah. Dengan banyaknya peluang kredit komersial yang belum tersentuh oleh industri penjaminan, kami melihat bahwa kesiapan infrastruktur dan proses *underwriting* yang hati-hati akan menjadi kunci sukses pertumbuhan bisnis dalam waktu dekat hingga menengah. ●

## Medium Term Expenditure Framework (MTEF)

Dalam Penganggaran Belanja Daerah



Septian Wildan Mujaddid  
ANALIS PEMERIKATAN PEMDA

**P**enganggaran Belanja Daerah merupakan tahapan krusial yang menentukan pelaksanaan anggaran pada periode selanjutnya. Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 58 Tahun 2005 tentang Pengelolaan Keuangan Daerah dan Peraturan Menteri Dalam Negeri (Permendagri) Nomor 13 Tahun 2006 tentang Pedoman Pengelolaan Keuangan Daerah, proses penganggaran pemerintah daerah dimulai dari penyusunan rencana kerja tiap satuan kerja. Dokumen Rencana Kerja dan Anggaran Satuan Kerja Perangkat Daerah (RKA SKPD) tersebut kemudian dikaji oleh Tim Anggaran Pemerintah Daerah (TAPD) yang lazimnya terdiri atas unsur Sekretariat Daerah, Pejabat Pengelola Keuangan Daerah, dan Badan Perencanaan Pembangunan Daerah untuk diakomodasi dalam dokumen Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (RAPBD). Selanjutnya, RAPBD disampaikan pemda selaku eksekutif kepada Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD) selaku legislatif untuk menghasilkan Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) sebagai rencana keuangan tahunan PEMDA yang ditetapkan dalam peraturan daerah.

### Siklus Anggaran

Siklus penyusunan anggaran tersebut sudah dimulai sekira bulan Maret tahun anggaran sebelumnya dan secara normatif seharusnya selesai pada akhir bulan Desember sebelum tahun anggaran yang baru dimulai. Namun sayangnya, hingga kini masih dijumpai adanya pemda yang mengalami keterlambatan dalam menetapkan APBD. Jika tahun 2016 lalu terdapat 82 pemerintah provinsi/kabupaten/kota yang terlambat, pada tahun ini sedikitnya terdapat delapan pemerintah Provinsi dan beberapa pemerintah kabupaten/kota yang terlambat menetapkan APBD. Hal ini tentu berdampak pada terlambatnya proses realisasi anggaran, program-program pembangunan yang manfaatnya bisa segera dirasakan masyarakat mengalami penundaan serta sanksi pemotongan Dana Alokasi Umum (DAU) atau tertundanya pencairan karena daerah terlambat menyerahkan APBD kepada Kemendagri.

Reformasi pengelolaan keuangan negara yang ditandai dengan terbitnya paket Undang-Undang Keuangan Negara pada tahun 2003-2004 silam sejatinya telah menetapkan konsep yang harus diterapkan untuk perbaikan penyusunan anggaran pemerintah. Reformasi pengelolaan keuangan negara kemudian diikuti dengan terbitnya peraturan pemerintah dan permendagri tentang pengelolaan keuangan daerah. Paket regulasi tersebut turut

mengatur upaya perbaikan dalam proses penganggaran pemda agar sejalan dengan implementasi pada pemerintah pusat dengan menetapkan tiga pilar utama reformasi penganggaran yaitu penganggaran terpadu (*unified budgeting*), anggaran berbasis kinerja (*performance based budgeting*) dan kerangka pengeluaran jangka menengah (KPM) atau *Medium-Term Expenditure Framework* (MTEF).

Jika penganggaran terpadu dan anggaran berbasis kinerja lebih ditujukan untuk meningkatkan akuntabilitas keuangan daerah serta menghindari duplikasi penganggaran, konsep MTEF lebih ditujukan untuk membantu manajemen pemda dalam pengelolaan keuangan publik dengan mengintegrasikan kebijakan ekonomi makro dan fiskal dalam beberapa tahun anggaran serta menghubungkan pilar kebijakan (*policy*), perencanaan (*planning*), dan penganggaran (*budgeting*) secara sistematis. Secara spesifik, dasar hukum penerapan MTEF bagi pemda adalah pasal 36 dan 37 PP 58 Tahun 2005 tentang pengelolaan keuangan daerah yang mewajibkan pemda menerapkan MTEF serta Permendagri 13 Tahun 2006 yang menekankan prakiraan maju (*forward estimates*) dalam penganggaran untuk tahun berikutnya.

Kami



menyimpulkan bahwa sejauh ini implementasi

MTEF masih diprioritaskan untuk belanja pelayanan dasar tertentu, seperti pelayanan bidang pendidikan, kesehatan dan penyediaan infrastruktur dasar.

### Manfaat Implementasi MTEF

MTEF diharapkan dapat menjamin keberlangsungan pembiayaan pelayanan dasar publik dan mewujudkan kegiatan prioritas daerah. Manfaat utama penerapan MTEF adalah (1) mendukung pencapaian target RPJMD setelah kebutuhan belanja layanan dasar terpenuhi, (2) memastikan pendanaan bagi belanja wajib layanan dasar (3) menyederhanakan proses penganggaran tahunan. Idealnya jika MTEF digunakan tiap pemda dalam penyusunan anggaran, tidak ada lagi keterlambatan proses penyusunan anggaran, karena salah satu tahap berupa penentuan nominal besaran anggaran belanja telah diputuskan pada periode sebelumnya.

Berdasarkan kajian Tim Asistensi Desentralisasi Fiskal (TADF) Kementerian Keuangan (Kemkeu) pada akhir tahun 2014, salah satu hambatan pengelolaan keuangan daerah penerapan desentralisasi fiskal di Indonesia adalah ketiadaan integrasi antara perencanaan, penganggaran serta proses monitoring dan evaluasi. Kita mengenal adanya berbagai dokumen perencanaan daerah, mulai dari Rencana Pembangunan Jangka Panjang Daerah (RPJPD) dengan *time frame* 25 tahun sebagai *grand design*, Rencana Pembangunan Jangka Menengah Daerah (RPJMD) dengan durasi 5 tahun sesuai periode kepemimpinan kepala daerah serta Rencana Kerja Pemerintah Daerah (RKPD) sebagai rencana tahunan. MTEF diharapkan dapat menjembatani antara perencanaan dan penganggaran, dengan menerjemahkan RPJMD ke dalam MTEF ke dalam proyeksi keuangan tiga tahunan dengan durasi *forward estimates* 3 tahun anggaran.

### Hambatan Penerapan MTEF di Tingkat Pemda

Hasil kajian TADF Kemkeu pada 2014 menyimpulkan salah satu hambatan implementasi MTEF di tingkat pemda adalah belum adanya pedoman teknis yang mengarahkan dalam penerapan MTEF serta belum adanya desain mekanisme implementasi MTEF yang *user friendly* bagi pemda. Untuk tahap awal, implementasi MTEF masih diprioritaskan untuk belanja pelayanan dasar tertentu, seperti pelayanan bidang pendidikan, kesehatan dan penyediaan infrastruktur dasar. Secara teknis, pemda mengajukan anggaran tahun ini berdasarkan *forward estimates* yang telah disepakati di tahun sebelumnya dengan legislatif. Meskipun hingga saat ini, belum ada kerangka regulasi yang mengikat atas penetapan anggaran dengan *framework* MTEF seperti Peraturan Daerah (PERDA) maupun Peraturan Kepala Daerah. PERDA tentang APBD hanya berlaku mengikat satu tahun sehingga tidak serta merta *forward estimates* yang sudah disusun akan berlaku di tahun anggaran berikutnya. Inefisiensi proses penganggaran tersebut menjadi hal yang berpotensi menunda penetapan APBD. Di sisi lain, tuntutan atas prediktabilitas anggaran belanja dalam konsepsi MTEF tersebut juga belum dapat diimbangi dengan estimasi atau proyeksi pendapatan daerah yang memadai, tercermin dari rincian besaran dana transfer realisasinya bisa berubah di tengah periode tahun anggaran, misalnya akibat tidak tercapainya target penerimaan negara.

Masyarakat tengah menantikan penyelesaian RUU tentang Hubungan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Daerah sebagai revisi atas UU Nomor 33 Tahun 2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Daerah yang setelah tertunda beberapa waktu akhirnya masuk ke dalam Program Legislasi Nasional DPR RI Tahun 2017. Selain perbaikan kualitas desentralisasi fiskal, dalam skala yang lebih mikro terkait dengan penyusunan anggaran pemda, pengesahan RUU tersebut diharapkan akan diikuti dengan revisi peraturan pengelolaan keuangan daerah yang sejalan dan mendukung reformasi yang sudah bergulir di tingkat pemerintah pusat. ●

## PEFINDO Corporate Culture Workshop



Pada tanggal 19-20 Januari 2017 dan 23-24 Januari 2017, bertempat di kantor PEFINDO, telah dilaksanakan pelatihan bagi seluruh insan PEFINDO dengan topik *Corporate Culture Workshop*. Topik yang dibawakan dengan cukup apik oleh Ibu Arbania Fitriani, sebagai fasilitator dari StellarHR, berlangsung dengan sangat aktif sepanjang penyelenggaraan. PEFINDO sebagai lembaga pemeringkatan yang telah berumur lebih dari dua puluh tahun, senantiasa berupaya untuk terus meningkatkan pemahaman para pegawainya akan nilai-nilai perusahaan yang ada selama ini, yaitu: *Independent, Integrity, Service Excellence, Innovation dan Professionalism*. Dalam pelatihan ini, dilakukan pemetaan mengenai tipe budaya perusahaan yang dimiliki oleh PEFINDO, pemecahan masalah yang perlu dihadapi bersama, serta strategi apa saja yang diperlukan dalam melakukan transformasi perusahaan ke arah budaya perusahaan yang ingin dicapai bersama. Diharapkan dengan pengembangan yang berkelanjutan ini akan semakin meningkatkan kualitas serta daya saing perusahaan saat ini serta di masa yang akan datang. ●

## PEFINDO Sharing Session “Economic Outlook 2017”

Di tengah-tengah kesibukan beliau sebagai *Chief Economist and Director for Investor Relation* di PT Bahana TCW Investment Management, pada tanggal 30 Januari 2017 bapak Budi Hikmat berkenan meluangkan waktunya untuk berbagi kabar terbaru mengenai kondisi makroekonomi dan pasar kepada jajaran Direksi dan insan PEFINDO yang hadir dalam acara internal rutin perusahaan bertajuk *PEFINDO Sharing Session: Economic Outlook 2017*. Bertempat di kantor PEFINDO, melalui gaya penyampaian yang lugas dan interaktif, beliau mampu menarik perhatian para peserta dengan pemaparannya mengenai kondisi pasar saat ini, khususnya kondisi makroekonomi global dan regional setelah terpilihnya presiden baru Amerika Serikat, Donald Trump. Selain pemaparan tersebut, beliau juga mencoba menularkan sebuah “virus” cara berinvestasi yang beliau kembangkan dengan nama *lifecycle investing* ala Nabi Yusuf. Sebuah pemahaman baru dalam berinvestasi yang beliau perkenalkan, dengan salah satu contoh yang diberikan adalah perlunya kerja sama lintas generasi (orang tua dan anak) yang dilakukan dalam proses investasi. Pelaksanaan kegiatan ditutup dengan sesi tanya jawab dengan peserta, serta pengambilan foto bersama dan penganugerahan cenderamata bagi bapak Budi Hikmat dari jajaran Direksi PEFINDO yang diwakili oleh Bapak Hari Purnomo selaku Direktur Kepatuhan PEFINDO. ●



## Newsletter

### Dewan Redaksi

**Ahmad Mikail, Ekonom**  
ahmad.mikail@pefindo.co.id

**Severino Budipratama, Pejabat Pengontrol Kualitas**  
severino.budipratama@pefindo.co.id

**Hendro Utomo, Analis Pemeringkatan Jasa Keuangan**  
hendro.utomo@pefindo.co.id

**Niken Indriarsih, Analis Pemeringkatan Korporasi**  
niken.indriarsih@pefindo.co.id

**Andini Puspita Sari, Hukum & Kepatuhan**  
andini.sari@pefindo.co.id

**Penanggung Jawab**

**Ahmad Mikail, Ekonom**  
ahmad.mikail@pefindo.co.id

**Penerbit**

**PT Pemeringkat Efek Indonesia**

**Penasehat  
Direksi**

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 Anomali Revisi Rekomendasi Investasi oleh JP Morgan

Ahmad Nasrudin  
ANALIS RISET EKONOMI



Kami menilai penurunan peringkat Indonesia oleh JPMorgan ini menjadi sentimen negatif di pasar modal Indonesia mengingat kondisi pasar yang saat itu memang sedang antisipatif terhadap hasil pemilu AS dan potensi kenaikan suku bunga The Fed.

Indonesia memberikan peringatan keras kepada JPMorgan Chase & Co atas laporan riset yang bernada *bearish* yang mereka rilis pada November 2016 lalu. Pemerintah mengakhiri kemitraan dengan perusahaan tersebut sebagai Bank Persepsi (bank umum yang ditunjuk menjadi mitra Kantor Pelayanan Perbendaharaan Negara untuk menerima setoran penerimaan negara bukan dalam rangka impor dan ekspor, yang meliputi penerimaan pajak, cukai dalam negeri, dan penerimaan bukan pajak) yang berlaku efektif 1 Januari 2017.

Langkah serupa juga pernah terjadi di negara lain. Sebelumnya, di bulan Juli 2016, pemerintah Turki telah mengeluarkan peringatan atas laporan negatif oleh salah satu broker di Turki dan mencabut lisensi profesional kepala riset perusahaan tersebut. Di 2014, presiden Brazil, Dilma Rousseff, juga mengancam laporan analis Banco Santander Brasil SA yang memproyeksikan secara negatif nilai tukar dan pasar saham di negara tersebut dan akhirnya, analis yang bersangkutan dipecat dari perusahaan tersebut.

Peringkat sovereign Indonesia oleh beberapa lembaga pemeringkat

Lembaga Pemeringkat	EBA SP	Prediksi	Upgrade Terakhir
Standard & Poor's	BB+	Positif	8 April 2011
Fitch Ratings	BBB-	Positif	24 Februari 2011
Moody's Investor Service	Baa3	Stabil	17 Januari 2012
Japan Credit Rating Agency	BBB-	Stabil	13 Juli 2010
Rating and Investment Information Inc.	BBB-	Stabil	18 Oktober 2012

Sumber: Bank Indonesia

JPMorgan menurunkan peringkat rekomendasi investasi Indonesia sebanyak dua *notch* dari *“overweight”* menjadi *“underweight”*, sebagai taktik respons atas kemenangan Trump dalam pemilu AS. Dalam laporannya, peningkatan *yield* surat utang AS bertenor 10 tahun yang naik lebih cepat (dari 1,85% menjadi 2,15% sebelum pemilu) telah meningkatkan kekhawatiran terhadap peningkatan volatilitas premi risiko dan potensi penurunan/pembalikan arus modal asing di pasar modal negara berkembang.

Hasil riset ini, cenderung berkebalikan dibandingkan dengan *consensus* 52 manajer investasi yang disurvei oleh EPFR Global,

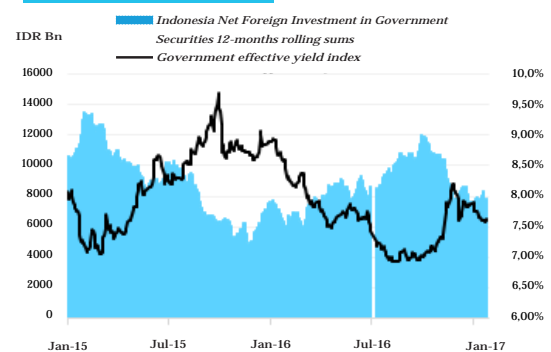
yang mana masih menempatkan Indonesia dalam rekomendasi *“overweight”* bersama dengan India, Rusia, dan Thailand. Sementara itu, kalau dilihat dari peringkat *sovereign* Indonesia, beberapa lembaga pemeringkat juga masih mempertahankan penilaiannya atas Indonesia.

Namun kemudian, pada pertengahan Januari 2017, JPMorgan merilis riset terbarunya dan menaikkan peringkat rekomendasi investasi menjadi *“neutral”* dari *“underweight”*. Revisi ini juga sejalan dengan beberapa perusahaan Asset Management global lainnya yang juga masih memfavoritkan Indonesia dalam keranjang investasi mereka di 2017, di antaranya adalah HSBC Global Asset Management, Western Asset Management Co, Morgan Stanley, Pioneer Investment Management, dan Aberdeen Asset Management Plc.

Menurut kami, penurunan peringkat Indonesia oleh JPMorgan ini menjadi sentimen negatif di pasar modal Indonesia mengingat kondisi pasar yang saat itu memang sedang antisipatif terhadap hasil pemilu AS dan potensi kenaikan suku bunga *The Fed* pada pertengahan Desember 2016. Hal ini telah mendorong penarikan arus modal asing yang cukup signifikan dengan nilai jual bersih investor asing di pasar obligasi pemerintah mencapai Rp19,57 triliun selama bulan November 2016 atau merupakan yang terbesar sepanjang 2016. Akibatnya, persentase kepemilikan di pasar obligasi juga menurun dari sebelumnya di atas sekitar 39,0% menjadi hanya 37,0% dengan di akhir November 2016 dengan total *outstanding* mencapai Rp656,1 triliun.

Pada saat yang sama, pergerakan *yield* obligasi pemerintah menunjukkan pola *bearish flattening*. Tenor-tenor jangka pendek mengalami tekanan yang lebih dalam. Persentase *yield* untuk tenor 1–5 tahun mengalami kenaikan berkisar 99–117 bps. Tekanan terutama terjadi pada tenor 2 tahun, yang persentasenya turun 117 bps menjadi 6,5544%. Sementara itu, untuk tenor yang lebih panjang, koreksi *yield* rata-rata berkisar 86 bps. ●

Yield vs arus investasi portfolio oleh asing



Sumber: Bloomberg



## perusahaan & surat utang yang diperingkat PEFINDO

Per 26 Januari 2017

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

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

No Perusahaan	Peringkat Prospek
<b>68 Impack Pratama Industri Tbk.</b> Obligasi Tahun 2016	idA- Stabil
<b>69 Indofood Sukses Makmur Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 dan 2014	idAA+ Stabil
<b>70 Indomobil Finance Indonesia</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013, 2014, 2015, dan 2016	idA Stabil
<b>71 Indomobil Wahana Trada</b> Obligasi Tahun 2012	idBB+ Stabil
<b>72 Indonesia Infrastructure Finance</b> Obligasi Tahun 2016	idAAA Stabil
<b>73 Indosat Tbk.</b> 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
<b>74 Indosurya Inti Finance</b>	idBBB+ Stabil
<b>75 Intiland Development Tbk.</b> Obligasi Tahun 2013 dan 2016	idA- Negatif
<b>76 J Resources Asia Pasifik Tbk.</b>	idA Stabil
<b>77 Jamkrida Jabar</b>	idBBB Stabil
<b>78 Japfa Comfeed Indonesia Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012	idA Positive
<b>79 Jasa Marga (Persero) Tbk.</b> Obligasi Tahun 2007 dan 2010 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 dan 2014	idAA Negatif
<b>80 Kereta Api Indonesia (Persero)</b>	idAAA Stabil
<b>81 KIK EBA (Asset Backed Securities)</b> 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 -
<b>82 Kimia Farma (Persero) Tbk.</b> MTN Tahun 2016	idAA- Stabil
<b>83 Lautan Luas Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013	idA- Stabil
<b>84 Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia</b> Obligasi Tahun 2010 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2011, 2014, 2015, dan 2016 MTN Tahun 2016	idAAA Stabil
<b>85 Len Industri (Persero)</b> MTN Tahun 2015 dan 2016	idBBB Negatif
<b>86 Mandala Multifinance Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014 dan 2015	idA Stabil
<b>87 Mandiri Tunas Finance (d/h Tunas Financindo Sarana)</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013, 2014, 2015, dan 2016	idAA+ Stabil
<b>88 Marga Mandalasakti</b>	idA+ Stabil
<b>89 Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk.</b>	idA+ Stabil
<b>90 Mayora Indah Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 Sukuk Mudharabah Tahun 2012	idAA- Stabil
<b>91 Medco Energi Internasional Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012, 2013, dan 2016 MTN Tahun 2016	idA+ Negatif
<b>92 Mega Auto Finance</b>	idA- Stabil
<b>93 Mega Central Finance</b>	idA- Stabil
<b>94 Mitra Adiperkasa Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012 dan 2014	idAA- Stabil
<b>95 Mitra Bisnis Keluarga Ventura</b>	idBBB+ Stabil
<b>96 Mitsubishi UFJ Lease &amp; Finance Finance</b> MTN Tahun 2015 dan 2016	idAAA(cg) -
<b>97 MNC Kapital Indonesia Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013	idBBB Stabil
<b>98 MNC Securities (d/h Bhakti Securities)</b> MTN Tahun 2016	idBBB Stabil
<b>99 Modernland Realty Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015	idA Negatif
<b>100 Nippon Indosari Corpindo Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 dan 2015	idAA- Stabil
<b>101 Panorama Sentrawisata Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 dan 2015	idA- Stabil
<b>102 Pegadaian (Persero)</b> Obligasi Tahun 2003, 2007, dan 2009 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2011, 2012, 2013, 2014, dan 2015	idAA+ Stabil
<b>103 Pelabuhan Indonesia I (Persero)</b> Obligasi Tahun 2016	idAA Stabil

No Perusahaan	Peringkat Prospek
<b>104 Pembangunan Jaya Ancol Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016	idAA- Stabil
<b>105 Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 dan 2015 MTN Tahun 2014	idAA- -
<b>106 Perkebunan Nusantara II</b> MTN Tahun 2015	idA+ Stabil
<b>107 Perkebunan Nusantara III (Persero)</b>	idA+ -
<b>108 Perkebunan Nusantara X</b> Obligasi Tahun 2013	idA(cg) -
<b>109 Permodalan Nasional Madani (Persero)</b> Obligasi Tahun 2012 dan 2013 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014 dan 2016	idBBB+ Negatif
<b>110 Perum Jamkrindo</b>	idBBB+ Stabil
<b>111 Perum Perumnas</b> MTN Tahun 2015 dan 2016	idBBB+ -
<b>112 Perusahaan Listrik Negara (Persero)</b> Obligasi Tahun 2006, 2007, dan 2010 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 Sukuk Berkelanjutan Tahun 2013 Sukuk Ijarah Tahun 2007 dan 2010	idAAA Stabil
<b>113 Perusahaan Perseroan (Persero) Telekomunikasi Indonesia Tbk.</b> Obligasi Tahun 2010 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015	idAAA -
<b>114 PG Rajawali I</b>	idAAA Stabil
<b>115 PP Properti Tbk.</b> MTN Tahun 2015 dan 2016 Obligasi Tahun 2016	idA- Negatif
<b>116 Pupuk Sriwidjaja Palembang</b>	idA- -
<b>117 Radiant Utama Interinsco Tbk.</b>	idAAA Stabil
<b>118 Reasuransi Indonesia Utama (Persero)</b> Obligasi Wajib Konversi I Tahun 2014	idBBB+ Stabil
<b>119 Sarana Multi Infrastruktur (Persero)</b> Obligasi Tahun 2014 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016	idAA- -
<b>120 Sarana Multigriya Finansial (Persero)</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016	idAAA Stabil
<b>121 Serasi Autoraya</b>	idAA+ Stabil
<b>122 Siantar Top Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014 dan 2016	idA Stabil
<b>123 Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012	idA -
<b>124 Sumberdaya Sewatama</b> Obligasi Tahun 2012 Sukuk Ijarah Tahun 2012	idA+ Stabil
<b>125 Summarecon Agung Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013, 2014, dan 2015 Sukuk Ijarah Berkelanjutan Tahun 2013, 2014, dan 2015	idA Negatif
<b>126 Sunprima Nusantara Pembiayaan</b>	idA+ -
<b>127 Surya Artha Nusantara Finance</b> MTN Tahun 2015 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014, 2015, dan 2016	idA- Stabil
<b>128 Surya Semesta Internusa Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016	idAA- -
<b>129 Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.</b> Obligasi Tahun 2013 Sukuk Ijarah Tahun 2013 dan 2016	idA Stabil
<b>130 Tiphone Mobile Indonesia Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015 dan 2016	idA -
<b>131 Tunas Baru Lampung Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 MTN Tahun 2014	idA Stabil
<b>132 Varia Usaha</b>	idA -
<b>133 Verena Multi Finance Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 dan 2014	idA Stabil
<b>134 Waskita Karya (Persero) Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014, 2015, dan 2016	idA- Stabil
<b>135 Wijaya Karya (Persero) Tbk.</b> MTN Tahun 2014	idA -
<b>136 Wijaya Karya Beton Tbk.</b>	idA+ Stabil
<b>137 Wika Realty</b> MTN Tahun 2015 dan 2016	idBBB+ Positif
	idBBB+ -