



## Daftar Isi

### Mendorong Masuknya Investor Asing ke Pasar Obligasi Korporasi Tanah Air

**K**ebutuhan yang tinggi terhadap pendanaan di dalam negeri merupakan suatu hal yang sangat penting dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini dapat terlihat dari tingginya penerbitan obligasi korporasi tanah air dalam beberapa tahun terakhir. Tingginya penerbitan obligasi korporasi tersebut menandakan tingginya kebutuhan dana korporasi di Indonesia untuk memenuhi kebutuhan ekspansi bisnis atau untuk menutupi utang jatuh tempo atas obligasi maupun pembiayaan dari perbankan. Selain itu, kebutuhan pendanaan infrastruktur sebesar kurang lebih Rp5.000 triliun sepanjang tahun 2015-2019 atau Rp1.000 triliun per tahunnya tentu membutuhkan sumber pendanaan yang besar, yang salah satunya ditutupi oleh penerbitan obligasi korporasi baik dari pihak swasta maupun dari BUMN.

Kebutuhan dana yang juga besar yang dibutuhkan pemerintah dalam mempercepat pembangunan infrastruktur tentu juga membutuhkan pendanaan yang besar. Hal ini membuat pemerintah harus menerbitkan obligasi pemerintah yang cukup banyak menyedot dana dari masyarakat yang acap kali mendorong terjadinya fenomena *crowding out effect* di mana baik pemerintah maupun pihak swasta saling berebut dana masyarakat untuk memenuhi kebutuhan pendanaan masing-masing. Hal tersebut membuat kemampuan investor obligasi relatif terbatas untuk menyerap penerbitan obligasi korporasi jika terlalu banyak penerbitan obligasi korporasi di saat bersamaan dengan penerbitan obligasi pemerintah.

Untuk itu diperlukan peran investor asing untuk menutupi keterbatasan investor dalam negeri untuk menyerap penerbitan obligasi korporasi yang diperkirakan akan semakin marak setiap tahunnya, seiring dengan kebutuhan pendanaan yang besar terutama untuk kebutuhan infrastruktur. Saat ini, kepemilikan investor asing di pasar obligasi korporasi tanah air relatif tertinggal jika dibandingkan dengan kepemilikan investor asing di pasar saham maupun pasar obligasi pemerintah.

#### 01 Analisis

- Mendorong Masuknya Investor Asing ke Pasar Obligasi Korporasi Tanah Air
- Industri CPO: Harga Telah Pulih Lebih Cepat Dibandingkan Dengan Minyak Nabati Lainnya

#### 04 Pemerintah Daerah

- Pengaruh *Local Taxing Power* Terhadap Kinerja Anggaran Pemda

#### 05 Jendela

- *Press Release* Hasil Pemeringkatan PEFINDO

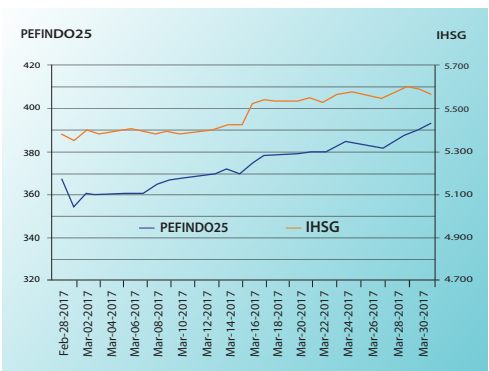
#### 06 Pasar Obligasi

- Hasil Lelang Operasi Moneter Pasca Perubahan Mekanisme Tender

#### 07 Publikasi Peringkat

- Perusahaan & Surat Utang yang Diperingkat PEFINDO

indeks PEFINDO25 2017



Bersambung ke halaman 2

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

Terbatasnya peran investor asing di pasar obligasi korporasi merupakan suatu hambatan bagi perkembangan perekonomian tanah air ketika Indonesia membutuhkan dana yang cukup besar bagi pembangunan infrastruktur. Terdapat beberapa hal yang menjadi alasan kenapa kepemilikan investor asing cukup terbatas di pasar obligasi korporasi tanah air. Yang pertama, likuiditas yang cukup terbatas di pasar sekunder obligasi korporasi dibandingkan dengan obligasi pemerintah atau SUN membuat investor asing lebih tertarik untuk membeli obligasi pemerintah dibandingkan obligasi korporasi. Keterbatasan likuiditas di pasar sekunder ini membuat investor asing harus memegang obligasi korporasinya hingga jatuh tempo. Selain itu, dengan terbatasnya likuiditas investor asing memiliki keterbatasan melakukan *exit strategy* jika sewaktu-waktu investor merasa risiko berinvestasi di Indonesia cukup tinggi. Yang kedua adalah *asymmetric information* yang cukup tinggi terhadap risiko kemampuan korporasi-korporasi di Indonesia untuk membayar kewajiban keuangannya.

Kedua permasalahan utama tersebut dapat diperkecil dengan melakukan langkah-langkah strategis. Untuk meningkatkan likuiditas di pasar obligasi korporasi tanah air, peran aktif BUMN terutama BUMN infrastruktur sangat diperlukan untuk menerbitkan obligasi korporasi untuk mendanai proyek-proyek infrastruktur yang lebih pas didanai dengan penerbitan obligasi yang memiliki tenor yang cukup panjang. BUMN yang belum pernah menerbitkan obligasi korporasi dapat didorong untuk menerbitkan obligasi atau perlahan-lahan menggeser sumber pendanaan yang tadinya sangat bertumpu pada pembiayaan dari sektor perbankan dapat dengan perlahan bertumpu pada penerbitan obligasi korporasi. Dengan semakin banyaknya penerbitan obligasi dari BUMN maka akan memperbanyak pilihan obligasi oleh investor. Dengan diperbolehkannya investor institusi untuk menempatkan dana kelolaannya di BUMN infrastruktur di tengah penurunan tingkat suku bunga, investor dapat meningkatkan porsi dana kelolaannya ke dalam instrumen obligasi korporasi. Selain memperbanyak penerbitan melalui BUMN terutama BUMN infrastruktur, jenis surat utang yang

diterbitkan sebaiknya juga beragam agar produk-produk surat utang yang ada di pasar menjadi beragam.

Obligasi proyek dapat menjadi pilihan BUMN infrastruktur untuk memperkaya jenis instrumen yang



*Kami melihat, instrumen obligasi korporasi di Indonesia tentu menawarkan return yang lebih menarik bagi investor-investor asing tersebut apalagi dengan risiko nilai tukar yang relatif hampir sama jika melihat pergerakan rupiah dan beberapa mata uang ASEAN lain yang relatif bergerak stabil.*

ada di pasar. Selain memperkaya jenis instrumen, keuntungan bagi BUMN tersebut untuk menerbitkan obligasi proyek adalah kemungkinan mendapatkan pembiayaan dengan tenor yang lebih panjang.

Selain penerbitan obligasi yang lebih banyak dengan beragam pilihan dari berbagai sektor dan jenis surat utangnya, menurunkan *asymmetric information* di pasar obligasi korporasi untuk mendorong lebih banyak investor asing untuk masuk ke pasar obligasi korporasi di Indonesia dapat dilakukan dengan membentuk peringkat obligasi korporasi yang berskala internasional minimal berskala ASEAN untuk memberikangambaran kepada investor-investor asing seberapa tinggi peringkat obligasi korporasi yang beredar di Indonesia.

Dengan kecenderungan tingkat suku bunga yang menurun dan relatif rendah di negara-negara tetangga seperti Malaysia, Thailand, dan Singapura, instrumen obligasi korporasi di Indonesia tentu menawarkan *return* yang lebih menarik bagi investor-investor asing tersebut apalagi dengan risiko nilai tukar yang relatif hampir sama jika melihat pergerakan rupiah dan beberapa mata uang ASEAN lain yang relatif bergerak stabil. Dengan berbagai strategi tersebut, pemerintah dan berbagai pihak terkait dapat membantu peningkatan porsi investor asing di pasar obligasi korporasi tanah air ●



**Mega Nugroho**  
ANALIS PEMERINGKATAN  
KORPORASI

## Industri CPO: Harga Telah Pulih Lebih Cepat Dibandingkan Dengan Minyak Nabati Lainnya

**P**EFINDO memandang bahwa industri kelapa sawit memiliki prospek stabil ke depan. Kami memperkirakan peluang yang sangat kecil bagi harga minyak sawit untuk jatuh secara tajam sejalan dengan keseimbangan pasokan-permintaan yang lebih baik. Dibandingkan dengan tahun lalu, kami berharap permintaan dari negara-negara kunci, khususnya Indonesia dan India, tetap kuat. Untuk memenuhi persyaratan untuk persentase yang lebih tinggi dalam program *blending* bahan bakar, kami percaya industri biodiesel akan mengkonsumsi lebih banyak minyak sawit mentah atau *Crude Palm Oil* (CPO) sebagai bahan baku untuk mendorong *output*. Di India, karena konsumsi minyak nabati sebagian besar dipasok oleh minyak sawit, kami berharap konsumsi juga akan terus tumbuh, terutama seiring dengan menipisnya stok baru-baru ini.

Harga minyak sawit global ditutup pada USD782,8 per ton pada bulan Desember 2016, naik 37,8% *year-on-year* (YoY), menurut data Bank Dunia. Persentase pertumbuhan tersebut merupakan yang tertinggi di antara produk minyak nabati, seperti minyak kedelai dan minyak *rapeseed*, yang tumbuh masing-masing sebesar 19,7% YoY dan 12,0% YoY. Penurunan stok minyak sawit global karena produksi yang lebih rendah di negara-negara penghasil utama mengerek harga karena pada saat yang sama, permintaan global relatif stabil.

Di sisi lain, minyak sawit juga lebih murah dibandingkan dengan minyak nabati lainnya dan dengan rentang perbedaan harga yang cukup jauh, sehingga menjadikan minyak sawit sebagai pilihan pertama bagi pembeli selama tahun 2016.

Stok minyak sawit global diperkirakan mencapai 7,5 juta ton pada bulan Desember 2016, sedikit lebih rendah dibandingkan 7,6 juta ton pada tahun sebelumnya, berdasarkan estimasi terbaru dari *US Department of Agriculture* (USDA). Volume tersebut kira-kira sama dengan 1,47 bulan konsumsi. Seperti yang kita lihat, stok global menurun drastis menjadi 7,6 juta ton pada 2015 dari 9,8 juta ton pada tahun 2014, sejalan dengan musim *El Niño* yang parah, yang mengurangi produksi minyak sawit. Di Indonesia, stok minyak sawit di akhir tahun 2016 diperkirakan sebesar 2,0 juta ton (naik sekitar 0,5 juta ton dari posisinya di tahun 2015), sementara stok minyak sawit di Malaysia turun menjadi 0,9 juta ton pada tahun 2016 dari 1,6 juta ton pada tahun 2015.

Pada tahun 2017, kami berharap kemungkinan kenaikan harga minyak sawit relatif terbatas. Perkiraan skenario terbaik kami untuk harga ada di kisaran rata-rata USD710 per ton, naik 1,4% YoY dari 2016. Sejak dampak *El Niño* mereda, kami memperkirakan produsen global akan mulai memproduksi secara normal, memungkinkan peningkatan pasokan ke pasar pada tahun 2017. Dengan demikian, dari sisi harga, kondisi ini merupakan sentimen negatif.

Di sisi permintaan, konsumsi diperkirakan akan tetap tumbuh meski tidak pada jalur yang cepat. Prospek permintaan terutama berasal dari pasar di Indonesia dan India. Sebaliknya, permintaan di pasar utama lainnya, Eropa dan China masih sulit untuk bergerak naik, karena CPO harus bersaing sengit dengan produk substitusi dan peningkatan kampanye negatif. Perbedaan harga antara minyak sawit dengan minyak nabati lain juga telah menyempit seiring penurunan harga minyak sawit yang lebih cepat di tahun lalu. Dengan diskon yang lebih rendah, kondisi ini akan relatif lebih sulit untuk menarik minat dari pembeli, terutama di pasar Eropa dan China. Keempat negara ini menyumbang sekitar 55,8% dari konsumsi global pada tahun 2016.

Konsumsi China telah menurun selama beberapa tahun terakhir. China mengkonsumsi sekitar 5,1 juta ton minyak sawit atau sekitar 8,2% dari total konsumsi global pada tahun 2016, turun dari 6,6 juta ton pada 2013. Sementara itu, konsumsi minyak sawit di Uni Eropa relatif datar selama empat tahun terakhir dan diperkirakan sekitar 6,7 juta ton pada 2016. Tumbuhnya kesadaran terhadap lingkungan dan kesehatan telah membatasi pengiriman ke pasar Uni Eropa, selain karena kebijakan proteksi mereka terhadap produsen minyak nabati domestik. ●

**Harga CPO di Pasar Internasional**  
dalam USD per ton, berdasarkan rata-rata bulanan



Sumber: World Bank

**Spread Harga CPO Terhadap Minyak Nabati Lainnya**  
dalam USD per ton



\* berdasarkan perbedaan harga antara minyak sawit mentah dan minyak nabati lainnya  
Sumber: World Bank



**Septian Wildan Mujaddid**  
ANALIS PEMERINGKATAN PEMDA

## Pengaruh *Local Taxing Power* Terhadap Kinerja Anggaran Pemda

**K**inerja anggaran adalah salah satu indikator yang digunakan PEFINDO dalam melakukan *assessment* profil kredit Pemerintah Daerah (pemda). Indikator tersebut ditujukan untuk mengukur kemampuan pemda dalam menyediakan arus kas untuk mengembalikan bunga dan pokok pinjaman (*debt service capability*) setelah membiayai belanja operasional dan belanja modal. Arus kas masuk untuk membiayai belanja operasional pemda berasal dari pendapatan daerah berupa Pendapatan Asli Daerah (PAD), Pendapatan Transfer, serta Lain-lain Pendapatan yang Sah.

Idealnya, arus kas masuk untuk mendanai aktivitas operasi didominasi pendapatan yang berasal dari Pendapatan Asli Daerah (PAD) antara lain Pajak Daerah, Retribusi Daerah serta Hasil Pengelolaan Kekayaan Daerah yang Dipisahkan. Pemerintah pusat mengalokasikan Dana Alokasi Umum untuk menutup *gap* bagi daerah yang PAD-nya belum mampu mencukupi kebutuhan belanja operasional. Selain menggunakan sumber pendapatan yang berasal dari daerahnya, untuk belanja modal pemda juga dapat memanfaatkan transfer dari pemerintah pusat seperti Dana Alokasi Khusus (DAK) dan Dana Bagi Hasil (DBH).

Kebijakan desentralisasi fiskal di Indonesia memberikan kewenangan yang relatif terbatas bagi pemerintah daerah untuk memungut pajak dan jenis penerimaan daerah lainnya. Pembatasan jenis pajak tersebut juga ditujukan untuk mencegah ketimpangan dan menjamin manfaat dari kemajuan ekonomi dapat dinikmati secara adil bagi seluruh daerah. Salah satu bentuk kontrol pemerintah pusat adalah membatasi kewenangan pemda untuk menciptakan jenis pajak dan retribusi baru pasca implementasi Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2009 tentang Pajak dan Retribusi Daerah (UU PDRD).

*Local taxing power* atau kemampuan pemda dalam menggali sumber pendapatan dari sumber daya di perekonomian wilayahnya bersifat *closed list* atau terbatas pada jenis pajak yang telah ditetapkan dalam UU PDRD tersebut.

Implementasi UU PDRD sejak tahun 2010 sebagai pengganti dari UU Nomor 34 Tahun 2000 dan UU Nomor 18 Tahun 1997 ditujukan untuk menyesuaikan dengan pola desentralisasi pasca pemberlakuan

UU Nomor 34 Tahun 2004 tentang Perimbangan Keuangan Pusat dan Daerah. Selain itu, pemberlakuan tersebut ditujukan untuk memberikan jaminan atas kepastian berusaha di daerah, agar pemda tidak mengenakan jenis pungutan pada wajib pajak di daerah yang berpotensi menghambat perkembangan usaha dan penanaman modal di daerah.

Sama halnya dengan pajak daerah, jenis retribusi yang dapat dipungut daerah juga terbatas. Pemda tidak diperkenankan memungut jenis retribusi selain yang telah diatur dalam UU PDRD. Namun demikian, untuk mengantisipasi perkembangan keadaan dan menyesuaikan dengan regulasi sektoral, maka dimungkinkan untuk dilakukan penambahan jenis retribusi yang diatur lebih lanjut dengan peraturan pemerintah. Besaran tarif definitif pajak provinsi dan pajak kabupaten/kota juga harus ditetapkan dengan peraturan daerah (Perda), di mana tarifnya tidak boleh melebihi tarif maksimum yang telah ditentukan dalam UU. Pemda juga harus melaporkan perda yang akan diatur kepada pemerintah pusat untuk dikaji untuk memastikan tidak bertentangan dengan regulasi di tingkat nasional.

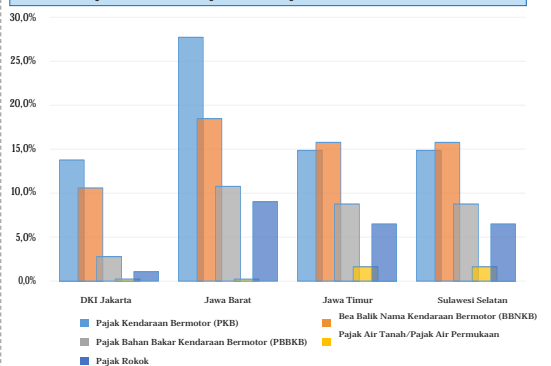
Sekitar tujuh tahun pasca pemberlakuan UU PDRD, pemerintah pusat terus menunjukkan komitmennya atas pemerataan pembangunan dengan meningkatkan secara gradual alokasi dana transfer pemerintah pusat ke daerah yang kini mencapai sepertiga dari total belanja negara. Pemerintah juga terus berupaya meningkatkan *tax ratio* atau sebagai sumber pendapatan negara terbesar. Namun jika kita memandang dari kaca mata pemda, kemampuan daerah untuk menggali potensi PAD masih sangat dipengaruhi dasar pengenaan pajak daerah dari tarif yang dikenakan atas nilai aset penduduk.

Sebagai contoh, PAD Pemerintah Provinsi (Pemprov) terutama ditopang dari pendapatan pajak yang terkait dengan kendaraan bermotor yaitu Pajak Kendaraan Bermotor (PKB) dan Bea Balik Nama Kendaraan Bermotor (BBNKB). Sementara Pajak Bumi dan Bangunan Pajak Bumi dan Bangunan Perdesaan dan Perkotaan (PBB-P2) dan Bea Perolehan Hak atas Tanah dan Bangunan (BPHTB) menjadi kontributor utama pajak daerah bagi Pemerintah Kabupaten/Kota (Pembk/Pemkot) pasca penyerahan kewenangan pemungutan dari pemerintah pusat ke

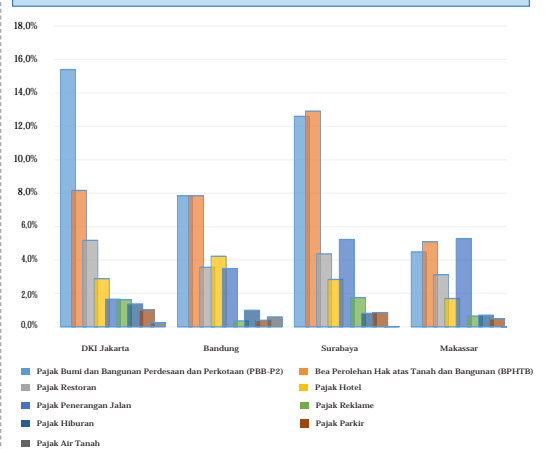
pemda secara penuh sejak tahun 2014.

Sektor lain yang mempengaruhi kemampuan daerah dalam menggali pendapatan pajak adalah pertumbuhan dari sektor konsumsi dan aktivitas perekonomian di suatu daerah. Sebagai contoh, Pajak Bahan Bakar Kendaraan Bermotor menjadi kontributor pendapatan pajak daerah Pemprov terbesar di luar PKB dan BBNKB, sementara Pajak hotel, restoran dan papan reklame menjadi andalan pemkab/pemkot selain PBB dan BPHTB. Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) suatu daerah tidak dapat digunakan untuk mengukur *tax ratio* suatu daerah secara langsung. Notabene PDRB dibentuk dari sektor Konsumsi, Pembentukan Investasi, Belanja Pemerintah dan Nilai Ekspor Netto. Terkait dengan metodologi pemeriksaan pemerintah daerah, PEFINDO melakukan analisis untuk menghubungkan potensi perekonomian daerah dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang menentukan kinerja anggaran pemda termasuk kemampuan *local taxing power pemda* dalam mengumpulkan PAD untuk menganalisis kinerja anggaran daerah. ●

Kontribusi Pajak Daerah terhadap Total Pendapatan Pemerintah Provinsi Tahun 2015



Kontribusi Pajak Daerah terhadap Total Pendapatan Pemerintah Kabupaten/Kota Tahun 2015



Sumber : LHP BPK / Catatan Atas Laporan Keuangan Pemerintah Daerah Tahun 2015

## Press Release Hasil Pemeringkatan PEFINDO



**PEFINDO** mengadakan *press release* tanggal 15 Maret 2017, yang bertempat di kantor PEFINDO. Agenda yang disampaikan dalam *press release* tersebut adalah laporan kegiatan hasil pemeringkatan PEFINDO dalam sektor lembaga keuangan dan korporasi. Adapun hasil pemeringkatan di sektor lembaga keuangan yaitu: PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk., PT Astra Sedaya Finance, PT Asuransi Binagriya Upakara, PT Asuransi Bringin Sejahtera Artamakmur, PT Asuransi Kredit Indonesia (Persero), PT Asuransi Umum BCA, PT Bank BNI Syariah, PT Bank DKI, PT Bank OCBC NISP Tbk., PT Bank Sumut, PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk., PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk., PT Bank Yudha Bhakti Tbk., PT Batavia Prosperindo Finance Tbk., PT Bima Multi Finance, PT Bank Pembangunan

Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat (Bank Sulselbar), PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk., PT CIMB-Principal Asset Management, PT Clipan Finance Indonesia Tbk., PT Federal International Finance, PT Indomobil Finance Indonesia, PT Jasa Raharja (Persero), PT Mandala Multifinance Tbk., PT Sarana Multigriya Finansial (Persero), PT Sunprima Nusantara Pembiayaan, dan PT Surya Artha Nusantara Finance. Selain itu, *update* pemeringkatan dari sektor korporasi mencakup: PT Angkasa Pura II (Persero), DIRE Bowsprit Commercial and Infrastructure, PT Bumi Serpong Damai Tbk., PT Express Transindo Utama Tbk., PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk., PT Graha Informatika Nusantara, PT Indomobil Wahana Trada, PT Marga Mandalasakti, PT Mayora Indah Tbk., PT Nippon Indosari Corpindo Tbk., PT Pelabuhan Indonesia I (Persero), PT Perkebunan Nusantara III (Persero), PT Perkebunan Nusantara X, PT Perum Perumnas, PT PP Properti Tbk., PT Siantar Top Tbk., PT Sumberdaya Sewatama, PT Surya Semesta Internusa Tbk., PT Perusahaan Perseroan (Persero) Telekomunikasi Indonesia Tbk., dan PT Waskita Karya (Persero) Tbk. ●

## Newsletter

### Dewan Redaksi

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

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

**Hendro Utomo**, *Analisis Pemeringkatan Lembaga Keuangan*  
hendro.utomo@pefindo.co.id

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

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

**Penanggung Jawab**

Divisi Riset Ekonomi

**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



## Hasil Lelang Operasi Moneter Pasca Perubahan Mekanisme Tender

Ahmad Nasrudin  
ANALIS RISET EKONOMI



Kami memandang positif bahwa perubahan mekanisme lelang oleh Bank Indonesia akan memberikan kerangka yang lebih baik bagi pengelolaan likuiditas di pasar dalam negeri ke depan, terutama untuk mengawal kebijakan suku bunga BI 7-days repo.

**B**ank Indonesia telah merubah mekanisme lelang dalam operasi moneter mereka, dari *Fixed Rate Tender* (FRT) menjadi *Variable Tender Rate* (VRT). Secara sederhana, dalam lelang dengan mekanisme VRT, suku bunga yang dihasilkan cenderung bebas dan bahkan, bukan tidak mungkin, bersifat berlebihan (*excessive*). Sementara, dalam lelang dengan target suku bunga (*fixed price tender*), pelaku pasar tidak mempunyai kesempatan untuk mempengaruhi suku bunga hasil lelang.

Pada artikel ini, kami mengambil contoh lelang sertifikat deposito Bank Indonesia untuk tenor 6 bulan. Hasilnya, meski masih di bawah batas Bank Indonesia, rata-rata tertimbang suku bunga terlihat mengalami kenaikan untuk beberapa lelang terakhir, terutama mendekati bulan Maret 2017 dan cenderung datar di akhir Maret 2017. Kondisi ini mencerminkan bahwa likuiditas perbankan cenderung lebih ketat. Kesimpulan ini juga diperkuat dari pergerakan suku bunga JIBOR yang menunjukkan kenaikan selama awal hingga pertengahan Maret 2017. Rata-rata hasil lelang kemudian mendarat untuk hasil lelang terakhir pada 24 Maret 2017, begitu juga dengan pergerakan suku bunga JIBOR yang juga cenderung menurun.

Dari hasil lelang awal ini, kami memandang positif bahwa perubahan mekanisme lelang oleh Bank Indonesia akan memberikan kerangka yang lebih baik bagi pengelolaan likuiditas di pasar dalam negeri ke depan, terutama untuk mengawal kebijakan suku bunga BI 7-days repo. Mekanisme VRT memungkinkan penyerapan yang lebih optimal dan hasil suku

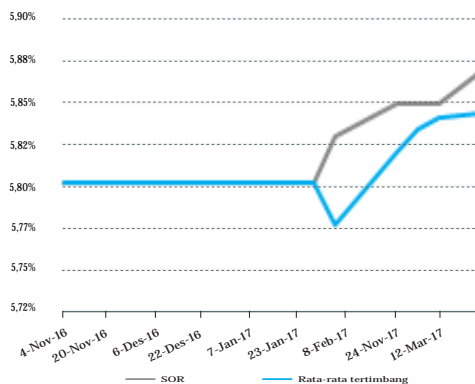
bunga lelang juga lebih informatif karena lebih mencerminkan pasar, yang mana seharusnya menyediakan basis informasi yang lebih baik bagi pengambilan *stance* kebijakan maupun bagi pemangku kepentingan di industri keuangan.

Selain itu, adanya batas suku bunga (*stop out rate*) memungkinkan hasil suku bunga lelang tidak berlebihan dan tentunya memperkuat basis kebijakan suku bunga acuan BI 7-days repo. Fluktuasi suku bunga yang berlebihan di pasar uang mempunyai sejumlah dampak negatif baik bagi bank sentral maupun pelaku pasar. Volatilitas suku bunga dipandang dapat mengaburkan sinyal-sinyal *stance* kebijakan moneter, di samping bahwa kondisi pasar yang fluktuatif kurang mendukung transmisi kebijakan moneter secara cepat dan mudah diperkirakan.

Sebagai catatan terakhir, beberapa bank sentral dalam batas tertentu mengadopsi kombinasi dari kedua sistem tersebut. Bundesbank, misalnya, meski dewasa ini cenderung lebih bergantung pada lelang dengan suku bunga bebas, mereka beralih ke lelang dengan suku bunga tetap bilamana mereka mempunyai kebutuhan untuk mengirimkan sinyal suku bunga secara lebih kuat. Dalam suatu kondisi yang mengharuskan bank sentral untuk memberikan sinyal kebijakan moneter yang lebih kuat, bank sentral dapat saja merubah sistem *interest rate tender* menjadi *fixed rate tender* seperti yang dilakukan oleh Bundesbank (Jerman).

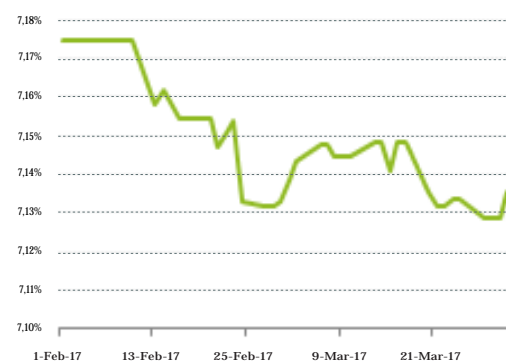
Demikian juga, meski telah mengadopsi sistem VRT sejak 28 Juni 2000, Bank Sentral Eropa (ECB) tetap mempertahankan FRT. FRT dirancang terutama dalam bentuk penetapan batas bawah bunga tender dari operasi moneter *refinancing*. Hal ini ditunjukkan untuk lebih memperkuat sinyal *stance* kebijakan moneter dan menghindari *overbidding* yang lebih parah. ●

Hasil Lelang Sertifikat Deposito Bank Indonesia 6 bulan



\*SOR = stop out rate, dan cut off rate untuk sebelum Desember 2016  
Sumber: Bank Indonesia

Suku Bunga Jakarta Interbank Offered Rate (JIBOR) 6 Bulan





## perusahaan & surat utang yang diperingkat PEFINDO

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 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, dan 2017 Sukuk Mudharabah Berkelanjutan Tahun 2014, 2015, 2016, dan 2017	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-	Stabil -
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 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 Bukopin Tbk.</b> Obligasi Subordinasi Berkelanjutan Tahun 2012 Obligasi Subordinasi Berkelanjutan Tahun 2015 dan 2017	idA+ idA idA-	Stabil - -
16	<b>Bank Capital Indonesia Tbk.</b> Obligasi Subordinasi Tahun 2014 dan 2015	idBBB+ idBBB-	Stabil -
17	<b>Bank CIMB Niaga Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012, 2013, dan 2016	idAAA idAAA	Stabil -
18	<b>Bank Danamon Indonesia Tbk.</b>	idAAA	Stabil
19	<b>Bank DKI</b> Obligasi Subordinasi Tahun 2011	idA+ idA	Positif -
20	<b>Bank Kesejahteraan Ekonomi</b> Obligasi Subordinasi Tahun 2016	idBBB+ idBBB-	Stabil -
21	<b>Bank Lampung</b> Obligasi Tahun 2012	idA- idA-	Stabil -
22	<b>Bank Mandiri (Persero) Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016	idAAA idAAA	Stabil -
23	<b>Bank Mandiri Taspen Pos</b> MTN Tahun 2016	idA+ idA+	Stabil -
24	<b>Bank Mayapada Internasional Tbk.</b> Obligasi Subordinasi Tahun 2013 Obligasi Subordinasi Tahun 2014	idA- idBBB+ idBBB	Stabil - -
25	<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 - - - - -
26	<b>Bank Mega Tbk.</b>	idA+	Stabil
27	<b>Bank Muamalat Indonesia Tbk.</b> Sukuk Subordinasi Mudharabah Berkelanjutan Tahun 2012 dan 2013	idA idA-(sy)	Stabil -
28	<b>Bank OCBC NISP Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015 dan 2016	idAAA idAAA	Stabil -
29	<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 dan 2017	idAA idAA- idAA- idAA- idA+	Stabil - - - -
30	<b>Bank Panin Syariah Tbk.</b>	idA+	Stabil
31	<b>Bank Pembangunan Daerah Bengkulu</b>	idBBB+	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 -

No	Perusahaan	Peringkat	Prospek
34	<b>Bank Pembangunan Daerah Nusa Tenggara Timur</b> Obligasi Tahun 2011	idA idA	Stabil -
35	<b>Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016 Sukuk Mudharabah Tahun 2016	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 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> Sukuk Subordinasi Mudharabah Tahun 2016	idAA+ 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	idAA idAA idAA-	Stabil - -
47	<b>Bank Yudha Bhakti Tbk.</b>	idBBB+	Stabil
48	<b>Batavia Prosperindo Finance Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016	idBBB idBBB	Stabil -
49	<b>BCA Finance</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013, 2015, dan 2016	idAAA idAAA	Stabil -
50	<b>Bima Multi Finance</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015 dan 2016	idBBB idBBB	Stabil -
51	<b>Brantas Abipraya (Persero)</b> Obligasi Tahun 2015	idBBB+ idBBB+	Stabil -
52	<b>Buana Finance Tbk.</b> MTN Tahun 2015	idBBB+ idBBB+	Stabil -
53	<b>Bumi Serpong Damai Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012, 2013, dan 2016	idAA- idAA-	Stabil -
54	<b>Century Tokyo Leasing Indonesia</b> MTN Tahun 2016	idAA- idAAA(sy)	Stabil -
55	<b>Chandra Asri Petrochemical Tbk.</b> Obligasi Tahun 2016	idA+ idA+	Stabil -
56	<b>CIMB-Principal Asset Management</b>	idA-	Stabil
57	<b>Clipan Finance Indonesia Tbk.</b> MTN Tahun 2015	idA+ idA+	Stabil -
58	<b>Danareksa (Persero)</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012 dan 2014	idA idA	Positif -
59	<b>DIRE Bowsprit Commercial and Infrastructure</b>	idA	Stabil
60	<b>Duta Anggada Realty Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013	idBBB+ idBBB+	Stabil -
61	<b>Elnusa Tbk.</b>	idA+	Stabil
62	<b>Equity Finance Indonesia</b> MTN Tahun 2014, 2015, dan 2016	idBBB idBBB	Negatif -
63	<b>Express Transindo Utama Tbk.</b> Obligasi Tahun 2014	idBBB idBBB	Negatif -
64	<b>Fast Food Indonesia Tbk.</b> Obligasi Tahun 2016	idAA idAA	Stabil -
65	<b>Federal International Finance</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015 dan 2016	idAAA idAAA	Stabil -
66	<b>Finansia Multi Finance</b> MTN Tahun 2014 dan 2015	idBBB+ idBBB+	Stabil -
67	<b>Garuda Indonesia (Persero) Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013	idBBB+ idBBB+	Stabil -
68	<b>Global Mediacom Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012	idA+ idA+	Negatif -
69	<b>Graha Informatika Nusantara</b> MTN Tahun 2016	idBBB idBBB	Stabil -
70	<b>Hasnur Jaya International</b>	idBBB	Stabil

No Perusahaan	Peringkat Prospek
<b>71 Utama Karya (Persero)</b> Obligasi Tahun 2013 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016	idA- idA- idAAA(gg)
<b>72 Impack Pratama Industri Tbk.</b> Obligasi Tahun 2016	idA- idA-
<b>73 Indofood Sukses Makmur Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 dan 2014	idAA+ idAA+
<b>74 Indomobil Finance Indonesia</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013, 2014, 2015, 2016, dan 2017	idA idA
<b>75 Indomobil Wahana Trada</b> Obligasi Tahun 2012	idBB idBB
<b>76 Indonesia Infrastructure Finance</b> Obligasi Tahun 2016	idAAA idAAA
<b>77 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 idAAA idAAA(sy) idAAA idAAA(sy)
<b>78 Intiland Development Tbk.</b> Obligasi Tahun 2013 dan 2016	idA- idA-
<b>79 J Resources Asia Pasifik Tbk.</b>	idA
<b>80 Jamkrida Jabar</b>	idBBB
<b>81 Japfa Comfeed Indonesia Tbk.</b>	idA
<b>82 Jasa Marga (Persero) Tbk.</b> Obligasi Tahun 2007 dan 2010 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 dan 2014	idAA idAA idAA
<b>83 Jasa Raharja (Persero)</b>	idAAA
<b>84 Kereta Api Indonesia (Persero)</b>	idAAA
<b>85 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 idAAA idAAA idAAA idAAA
<b>86 Kimia Farma (Persero) Tbk.</b> MTN Tahun 2016	idAA- idAA-
<b>87 Lautan Luas Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013	idA- idA-
<b>88 Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia</b> Obligasi Tahun 2010 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2011, 2014, 2015, 2016, dan 2017 MTN Tahun 2016	idAAA idAAA idAAA idAAA
<b>89 Len Industri (Persero)</b> MTN Tahun 2015 dan 2016	idBBB idBBB
<b>90 Mandala Multifinance Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014 dan 2015	idA idA
<b>91 Mandiri Tunas Finance (d/h Tunas Financindo Sarana)</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013, 2014, 2015, dan 2016	idAA+ idAA+
<b>92 Marga Mandalasakti</b>	idA+
<b>93 Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk.</b>	idA+
<b>94 Mayora Indah Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 Sukuk Mudharabah Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2017	idAA- idAA- idAA-(sy) idAA-
<b>95 Medco Energi Internasional Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012, 2013, 2016, dan 2017 MTN Tahun 2016	idA+ idA+ idA+
<b>96 Mega Auto Finance</b>	idA-
<b>97 Mega Central Finance</b>	idA-
<b>98 Mitra Adiperkasa Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012 dan 2014	idAA- idAA-
<b>99 Mitra Bisnis Keluarga Ventura</b>	idBBB+
<b>100 Mitsubishi UFJ Lease &amp; Finance Finance</b> MTN Tahun 2015 dan 2016	idAAA(cg)
<b>101 MNC Kapital Indonesia Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013	idBBB idBBB
<b>102 MNC Securities (d/h Bhakti Securities)</b> MTN Tahun 2016	idBBB idBBB
<b>103 Modernland Realty Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015	idA idA idA
<b>104 Nippon Indosari Corpindo Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 dan 2015	idAA- idAA-
<b>105 Oto Multiartha</b>	idAA+
<b>106 Panorama Sentrawisata Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 dan 2015	idA- idA-
<b>107 Pegadaian (Persero)</b> Obligasi Tahun 2003, 2007, dan 2009 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2011, 2012, 2013, 2014, dan 2015	idAA+ idAA+ idAA+
<b>108 Pelabuhan Indonesia I (Persero)</b> Obligasi Tahun 2016	idAA idAA

No Perusahaan	Peringkat Prospek
<b>109 Pembangunan Jaya Ancol Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016	idAA- idAA- idAA-
<b>110 Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013 dan 2015 MTN Tahun 2014	idA+ idA+ idA+
<b>111 Perkebunan Nusantara II</b> MTN Tahun 2015	idA(cg)
<b>112 Perkebunan Nusantara III (Persero)</b> MTN Tahun 2015	idA idA
<b>113 Perkebunan Nusantara X</b> Obligasi Tahun 2013	idBBB idBBB
<b>114 Permodalan Nasional Madani (Persero)</b> Obligasi Tahun 2012 dan 2013 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014 dan 2016	idA idA idA
<b>115 Perum Jamkrindo</b>	idAA
<b>116 Perum Perumnas</b> MTN Tahun 2015 dan 2016	idBBB+ idBBB+
<b>117 Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.</b>	idAAA
<b>118 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 idAAA idAAA idAAA(sy) idAAA(sy)
<b>119 Perusahaan Perseroan (Persero) Telekomunikasi Indonesia Tbk.</b> Obligasi Tahun 2010 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015	idAAA idAAA idAAA
<b>120 PG Rajawali I</b>	idA
<b>121 PP Properti Tbk.</b> MTN Tahun 2015 dan 2016 Obligasi Tahun 2016	idBBB+ idBBB+ idBBB+
<b>122 Pupuk Sriwidjaja Palembang</b>	idAA-
<b>123 Radiant Utama Interinsco Tbk.</b>	idBBB+
<b>124 Rajawali Nusantara Indonesia (Persero)</b>	idA-
<b>125 Reasuransi Indonesia Utama (Persero)</b> Obligasi Wajib Konversi I Tahun 2014	idAA idAA-
<b>126 Sarana Multi Infrastruktur (Persero)</b> Obligasi Tahun 2014 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016	idAAA idAAA idAAA
<b>127 Sarana Multigriya Finansial (Persero)</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, dan 2017	idAAA idAAA
<b>128 Serasi Autoraya</b>	idA+
<b>129 Siantar Top Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014 dan 2016	idA idA
<b>130 Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2012	idA+ idA+
<b>131 Sumberdaya Sewatama</b>  Obligasi Tahun 2012 Sukuk Ijarah Tahun 2012	idBBB- idBBB-(sy)
<b>132 Summarecon Agung Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013, 2014, dan 2015 Sukuk Ijarah Berkelanjutan Tahun 2013, 2014, dan 2015	idA+ idA+ idA+(sy)
<b>133 Sunprima Nusantara Pembiayaan</b> MTN Tahun 2017	idA- idA-
<b>134 Surya Artha Nusantara Finance</b> MTN Tahun 2015 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014, 2015, 2016, dan 2017	idAA- idAA- idAA-
<b>135 Surya Semesta Internusa Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2016	idA idA idA
<b>136 Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.</b> Obligasi Tahun 2013 Sukuk Ijarah Tahun 2013 dan 2016	idA idA idA(sy)
<b>137 Tiphone Mobile Indonesia Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2015 dan 2016	idA idA
<b>138 Tunas Baru Lampung Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 MTN Tahun 2014	idA- idA- idA-
<b>139 Varia Usaha</b>	idA-
<b>140 Verena Multi Finance Tbk.</b> Obligasi Berkelanjutan Tahun 2013	idA- idA-
<b>141 Waskita Karya (Persero) Tbk.</b> Obligasi Tahun 2012 Obligasi Berkelanjutan Tahun 2014, 2015, 2016, dan 2017	idA- idA- idA-
<b>142 Wijaya Karya (Persero) Tbk.</b> MTN Tahun 2014	idA+ idA+
<b>143 Wijaya Karya Beton Tbk.</b>	idA+
<b>144 Wika Realty</b> MTN Tahun 2015 dan 2016	idBBB+ idBBB+