



# Review Ekonomi Dan Pasar Obligasi Tahun 2018

Departemen Riset dan Informasi Pasar  
PT. Penilai Harga Efek Indonesia  
Desember 2018



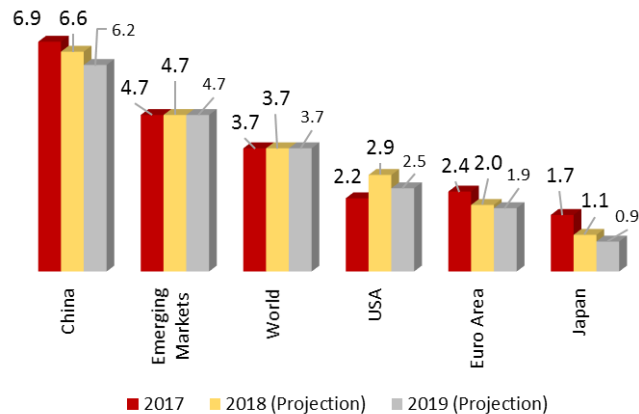
Turut Berinovasi Membangun Negeri

## TINJAUAN PEREKONOMIAN GLOBAL

### Tren Pertumbuhan Ekonomi Global

IMF memperkirakan ekonomi global pada tahun 2018 tumbuh sebesar 3,7%yoy atau stabil dari tahun 2017, namun menurun dari proyeksi bulan April yang sebesar 3,9%yoy. Revisi kebawah pertumbuhan ekonomi global tersebut didorong oleh efek negatif dari sentimen perang dagang antara AS dan China, perlambatan di zona Euro, gejolak moneter di beberapa negara-negara berkembang seperti Turki, Argentina, dan Brazil, serta gejolak nilai tukar di negara-negara berkembang lainnya.

**Gambar 1. Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi (%)**



Sumber: *World Economic Outlook IMF*

Ekonomi Amerika Serikat hingga triwulan III-2018 tumbuh sebesar 3,5%yoy atau sedikit melambat jika dibandingkan dengan kuartal sebelumnya. Perlambatan tersebut sebagai dampak dari antisipasi perang dagang yang telah berpengaruh pada menurunnya ekspor kedelai ke China pada triwulan III-2018 setelah mengalami kenaikan yang cukup tinggi pada triwulan sebelumnya. Eksportir kedelai tampak melakukan strategi *front loading* transaksi penjualan ke China sebagai antisipasi diterapkannya kebijakan tarif balasan oleh China. Namun IMF memproyeksikan secara tahun penuh 2018 ekonomi AS akan tumbuh sebesar 2,9%yoy atau meningkat dari tahun 2017 yang sebesar 2,2%yoy. Kenaikan pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi tersebut ditopang oleh konsumsi dan investasi korporasi sebagai pengaruh dari kebijakan pemangkasan pajak penghasilan dan menguatnya pasar tenaga kerja. Pada tahun 2019 ekonomi AS diproyeksikan kembali melambat ke level 2,5%yoy seiring dengan implementasi kebijakan tarif dan normalisasi kebijakan moneter *The Fed*.

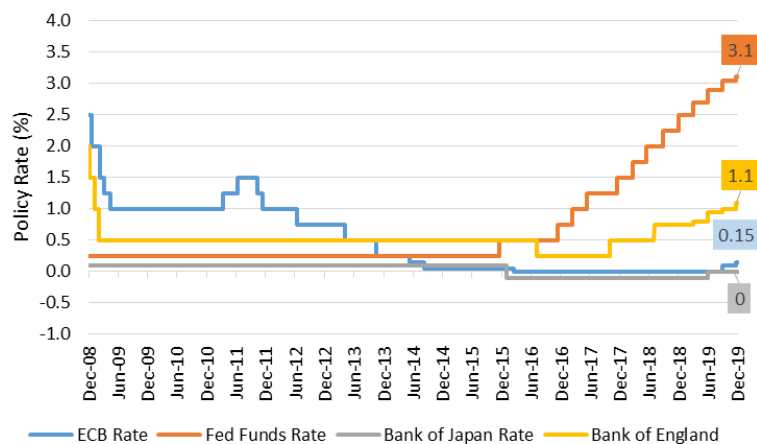
Ekonomi kawasan Eropa pada tahun 2018 diproyeksikan tumbuh melambat ke level 2,0%yoy dari level 2,4%yoy. Inflasi berada di level 1,2%yoy atau masih dibawah target Bank Sentral Eropa (ECB) yang sebesar 2,0%yoy. Ditengah stimulus yang sedang berlangsung, pertumbuhan ekonomi pada tahun 2019 diperkirakan kembali melambat ke level 1,7%yoy yang didorong oleh pelemahan konsumsi dan prospek pengetatan moneter oleh ECB.

Sementara ekonomi negara-negara berkembang diperkirakan tumbuh stabil di level 4,7%yoy. Ekonomi negara berkembang terbesar yakni China akan tumbuh melambat pada tahun 2018 menjadi 6,6%yoy dari 6,9%yoy. Aktivitas ekonomi China akan didorong oleh peralihan dari investasi ke konsumsi. Perlambatan juga akan dipicu oleh moderasi ekspor dan *deleveraging*. Risiko pertumbuhan ekonomi China akan dipicu oleh meningkatnya tensi perang dagang dengan AS, dan kerentanan pasar keuangan yang mendorong regulator melakukan pengetatan kebijakan di sektor keuangan. Adapun ekonomi negara-negara ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand, dan Vietnam) secara gabungan diperkirakan tumbuh stabil di level 5,3%yoy pada tahun 2018. Kondisi tersebut didorong oleh dampak dari perang dagang dan pembalikan modal dari pasar keuangan yang kemudian berdampak pada depresiasi nilai tukar sejumlah negara berkembang.

### Kebijakan Bank Sentral Negara-Negara Maju

Hingga akhir tahun 2018, arah kebijakan bank sentral negara-negara maju utama sesuai dengan proyeksi pasar di awal tahun. The Fed menaikkan suku bunga acuan sebanyak 4 kali dari kisaran 1,50%-1,75% hingga kisaran 2,25%-2,50%. *Stance* kebijakan moneter The Fed bernada *hawkish* hingga kuartal III-2018 yang kemudian mendorong naik imbal hasil *US Treasury* tenor 10 tahun hingga melebihi level psikologis 3,00%. Seiring dengan revisi kebawah pertumbuhan ekonomi AS, melandainya inflasi, dan efek negatif perang dagang, The Fed diperkirakan akan lebih antisipatif namun tetap melanjutkan normalisasi kebijakan moneter secara gradual dengan *outlook* kenaikan *Fed Funds Rate* (FFR) sebanyak 2 hingga 3 kali di tahun 2019.

**Gambar 2. Trend dan Proyeksi Suku Bunga Acuan Global**



Sumber: Bloomberg, diolah

Sesuai dengan ekspektasi, kebijakan Bank Sentral Eropa (ECB) tetap akomodatif dengan mempertahankan suku bunga acuannya di level 0,00% sepanjang tahun 2018. ECB juga mempertahankan kebijakan

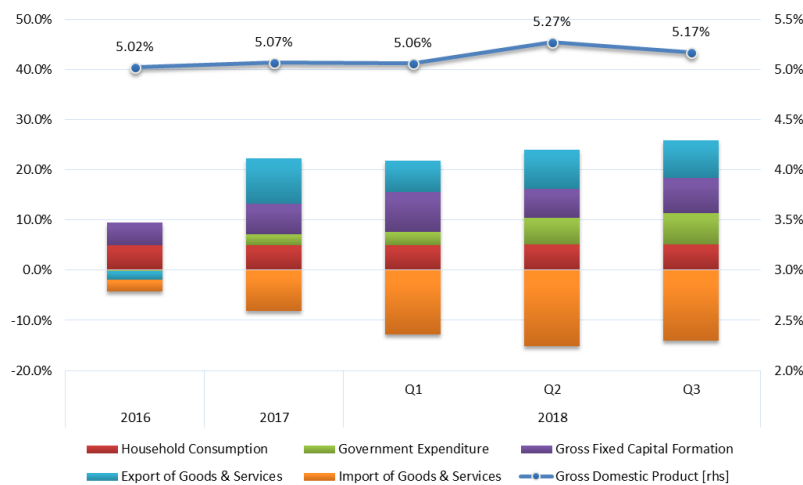
*Quantitative Easing* (QE) namun dengan volume yang menurun dan direncanakan akan berakhir pada Desember 2018. Seiring dengan tingkat inflasi yang masih jauh dibawah target 2,00%, arah kebijakan moneter ECB tetap bernada *dovish* dan kenaikan suku bunga acuan diproyeksikan baru akan dimulai pada Q3-2019. Sejalan dengan ECB, Bank Sentral Jepang (BOJ) turut mempertahankan kebijakan moneter akomodatif dengan menerapkan suku bunga negatif (*ultra low*) sepanjang tahun 2018. Seiring dengan tantangan bagi perekonomian dan inflasi Jepang khususnya bagi tingkat konsumsi sebagai dampak dari dinaikkannya *Value Added Tax* (VAT) pada tahun 2019, maka BOJ diperkirakan masih mempertahankan kebijakan moneter yang akomodatif sepanjang tahun 2019.

## TINJAUAN PEREKONOMIAN INDONESIA

### Pertumbuhan Ekonomi Domestik

Ekonomi Indonesia hingga Q3-2018 tumbuh sebesar 5,17%yoy atau lebih baik dari pencapaian pada tahun 2017. Pertumbuhan ekonomi tersebut didukung oleh peningkatan konsumsi rumah tangga, dan belanja pemerintah. Aktivitas investasi yang lebih ditopang oleh aktivitas sektor konstruksi sempat meningkat tajam pada Q1-2018 namun kembali melambat pada Q2 dan Q3-2018. Adapun ekspor tumbuh 7,52%yoy, lebih rendah dari capaian kuartal sebelumnya sejalan dengan terbatasnya volume perdagangan dunia. Berdasarkan Bank Indonesia, kinerja ekspor Q3-2018 ditopang oleh sektor pertanian, manufaktur, dan jasa. Sementara ekspor komoditas tercatat menurun yang didorong oleh perlambatan harga komoditas dan tingginya risiko tensi dagang antara AS dan mitra dagangnya. Sedangkan pertumbuhan impor cukup tinggi akibat tingginya impor nonmigas dan tren kenaikan harga minyak mentah dunia.

**Gambar 3. Tren Pertumbuhan Ekonomi Indonesia**

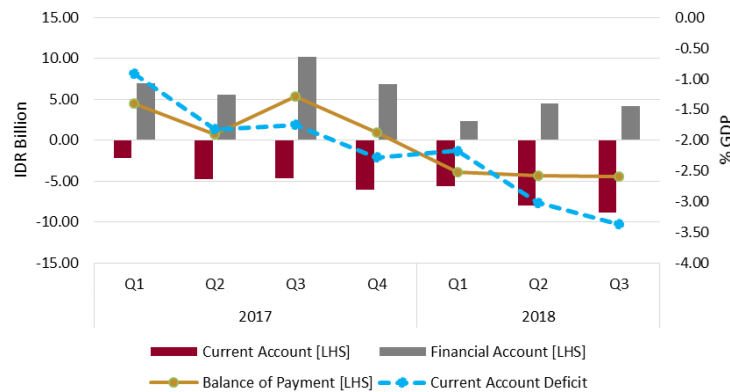


Sumber: BPS, diolah

## Neraca Pembayaran dan Nilai Tukar Rupiah

Secara keseluruhan neraca pembayaran sejak Q1-2018 hingga Q3-2018 masih ditopang oleh surplusnya transaksi modal dan finansial yang dipicu oleh aliran dana asing ke pasar keuangan domestik. Namun kondisi neraca transaksi berjalan (*current account*) mengalami peningkatan defisit sejalan dengan meningkatnya impor dan kenaikan harga minyak mentah dunia. Bank Indonesia memperkirakan defisit neraca transaksi berjalan tahun penuh 2018 berada di level yang aman yakni di bawah 3% PDB.

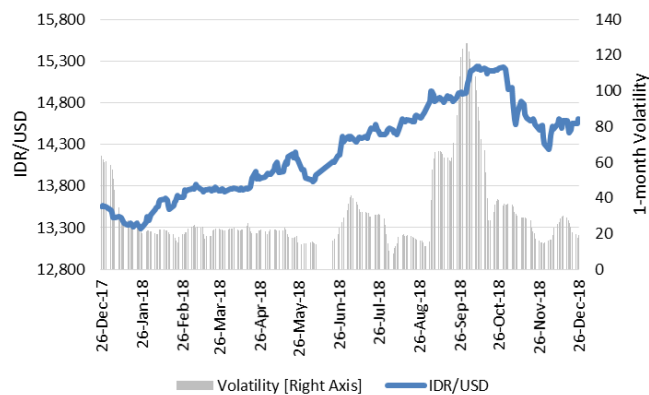
**Gambar 4. Tren Neraca Pembayaran Indonesia**



Sumber: Bank Indonesia, diolah

Melebarnya defisit neraca transaksi berjalan yang dibarengi dengan penurunan surplus pada neraca transaksi finansial mendorong defisitnya neraca pembayaran pada tahun 2018 yang kemudian memberikan tekanan pada nilai tukar Rupiah terhadap USD pada semester II-2018.

**Gambar 5. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD**

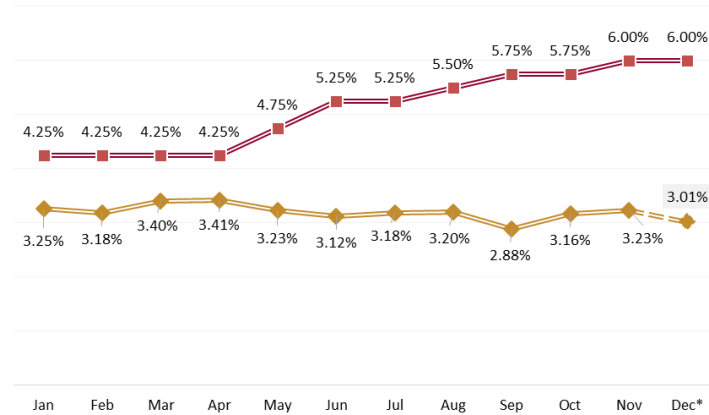


Sumber: Kurs Spot Bloomberg, diolah

## Inflasi dan Suku Bunga Acuan BI

Sepanjang tahun 2018 (hingga bulan November) inflasi bergerak stabil dimana capaian inflasi terendah di level 3,12%yoy pada bulan Juni dan level inflasi tertinggi pada bulan April yakni sebesar 3,41%yoy. Sehingga level inflasi masih dalam sasaran Bank Indonesia yang sebesar 3,5% ± 1,0%. Pemerintah dan Bank Indonesia kembali menetapkan sasaran inflasi tahun 2019 pada kisaran 3,5% ± 1,0%.

**Gambar 6. Pergerakan Inflasi dan BI 7-Day Reverse Repo Rate**



Sumber: Bank Indonesia, BPS, diolah  
\*Inflasi Berdasarkan Proyeksi Bank Indonesia

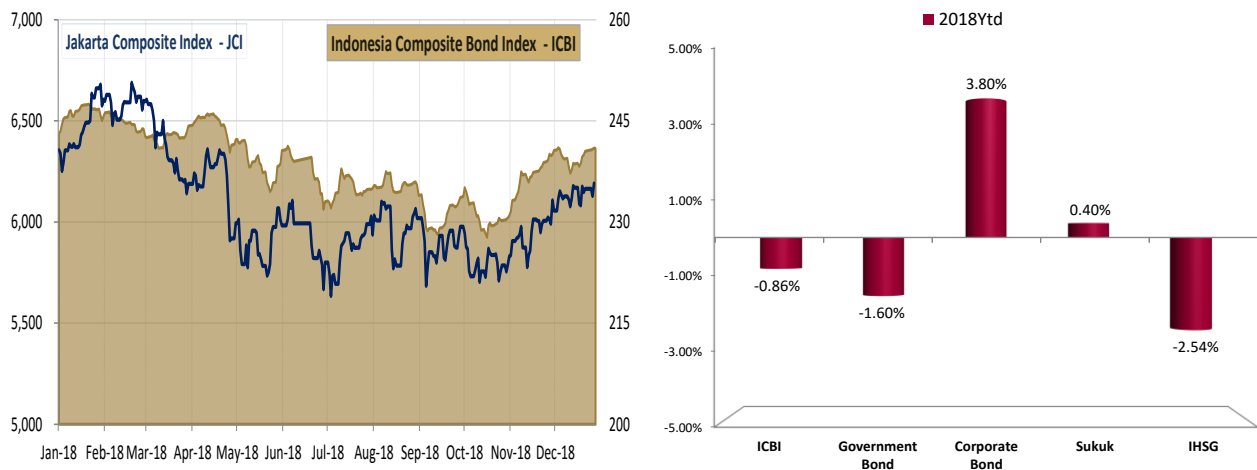
Ditengah kondisi inflasi yang masuk dalam sasaran, Bank Indonesia di tahun 2018 cukup agresif dalam menaikkan suku bunga acuan *BI 7-Day Reverse Repo Rate*. Suku bunga acuan dinaikkan sebanyak 5 kali dan dengan total besar kenaikan hingga 175bps dari 4,25% pada bulan April menjadi 6,00% pada bulan Desember. Kenaikkan suku bunga tersebut dilakukan untuk menantisipasi efek dari normalisasi kebijakan moneter *The Fed* dan menekan defisit neraca transaksi berjalan. Pada tahun 2019, Bank Indonesia diperkirakan kembali antisipasi kebijakan *The Fed* pada tahun 2019, sehingga ruang pengetatan moneter masih terbuka.

## TINJAUAN PASAR OBLIGASI

### Kinerja Indeks *return* obligasi Indonesia (ICBI)

ICBI secara tahun berjalan tercatat sebesar -0,86%ytd dari level 242,9842 menjadi 240,9013, atau menurun dari capaian di tahun 2017 yang mencatatkan *positive return* sebesar +16,57%ytd. Penurunan ICBI di tahun 2018 dipicu oleh kinerja obligasi pemerintah yang menurun. **INDOBEXG-Total Return** mencatatkan *return* tahun berjalan sebesar -1,60%ytd dari level 240,1978 ke level 236,3497. Sementara kinerja obligasi korporasi (**INDOBEXC-Total Return**) mencatatkan *positive return* secara tahun berjalan sebesar +3,80%ytd dari 253,0558 menjadi 262,6740. Pasar saham di tahun 2018 turut mencatatkan kinerja negatif yang tercermin dari penurunan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar -2,54%ytd dan ditutup di level 6.194,50 dari penutupan tahun 2017 yang sebesar 6.355,65.

Gambar 7. Kinerja ICBI dan Perbandingan Dengan IHSG Selama 2018

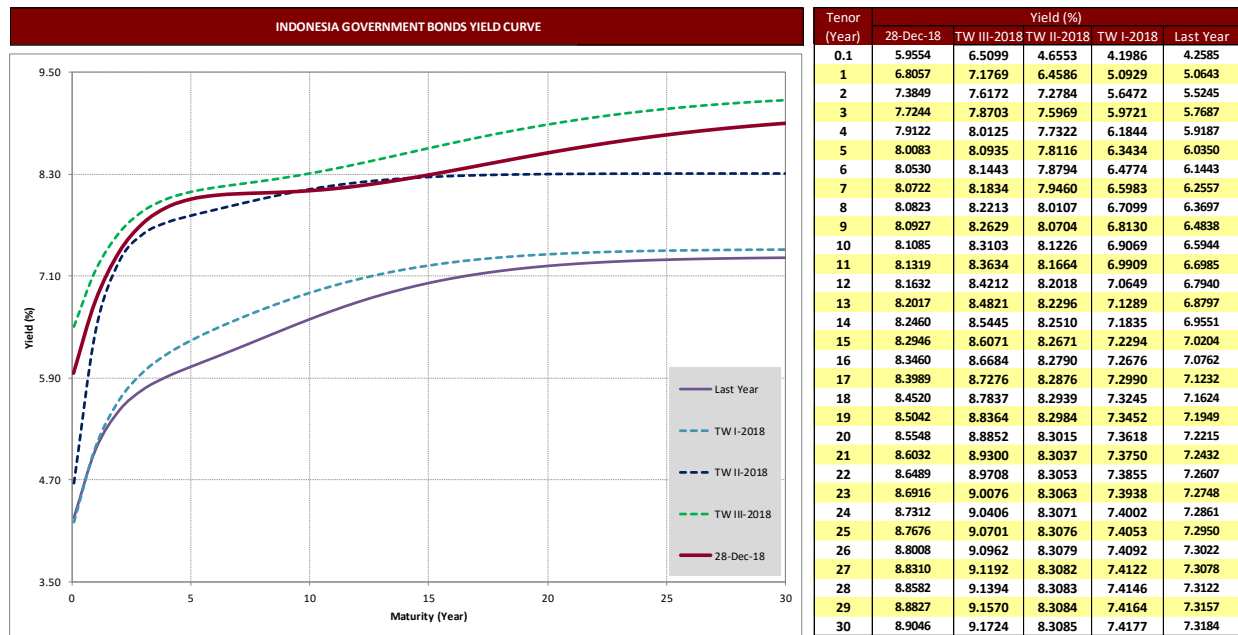


Sumber: IBPA, IDX per 28 Desember 2018, diolah

### Kurva Yield IBPA

Kurva imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia pada akhir tahun 2018 berpola *bearish* dengan kenaikan *yield* di rentang +126,99bps yoy s/d +199,35bps yoy pada seluruh tenor (1-30 tahun). Kenaikan *yield* tertinggi terjadi pada tenor menengah (5-7tahun) dengan rata-rata naik +189,95bps yoy. Sementara tenor pendek (<5tahun) dan tenor panjang (>7tahun) masing-masing mencatatkan kenaikan rata-rata *yield* sebesar +188,77bps yoy dan +142,64bps yoy.

Gambar 8. Pergerakan *Yield Curve* Obligasi Pemerintah



Sumber: IBPA per 28 Desember 2018, diolah

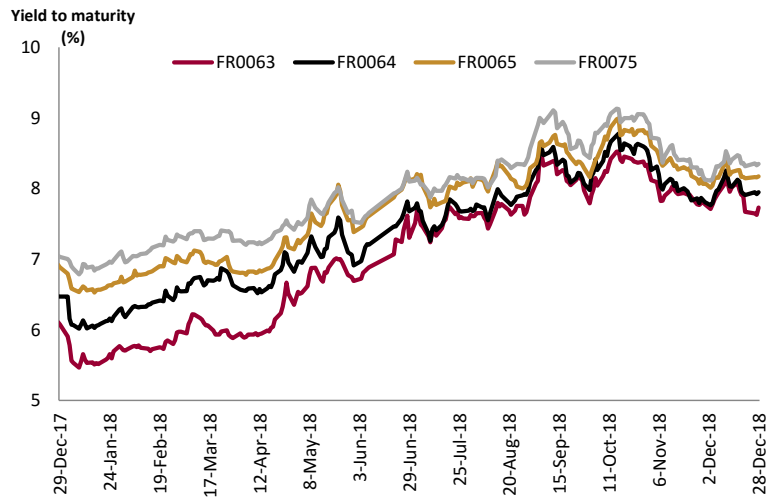
### Kinerja SUN Seri-Seri *Benchmark*

Rata-rata *yield* seluruh seri SUN *benchmark* mengalami kenaikan hingga +143,41bps. *Yield* FR0063 (TTM 4,38tahun) tertekan naik paling besar hingga +165,56bps yoy dari level 6,0764% menjadi 7,7320%. Sementara FR0065 (TTM 14,39tahun) tercatat mengalami kenaikan *yield* terkecil yakni +128,63bps yoy dari 6,8854% menjadi 8,1717%. Untuk dua seri lainnya yakni FR0064 (TTM 9,39tahun) dan FR0075 (TTM 19,39tahun) masing-masing mengalami kenaikan *yield* sebesar +147,86bps yoy (dari 6,4704% menjadi 7,9490%), dan +131,57bps yoy (dari 7,0334% menjadi 8,3491%).

Sejalan dengan tertekannya *yield*, harga SUN seri *benchmark* juga mencatatkan penurunan rata-rata harga hingga -964,66bps yoy. Pada akhir tahun 2018, harga keempat seri SUN *benchmark* masing-masing berada di level FR0063 (92,2844%; -566,29bps yoy), FR0064 (88,0870%; -932,27bps yoy), FR0065 (87,0430%; -1.050,05bps yoy), dan FR0075 (91,8999%; -1.310,03bps yoy).



**Gambar 9. Pergerakan Yield SUN Seri Benchmark Sepanjang Tahun 2018**



Sumber: IBPA per 28 Desember 2018, diolah

**Tabel 1. Pergerakan SUN Seri Benchmark**

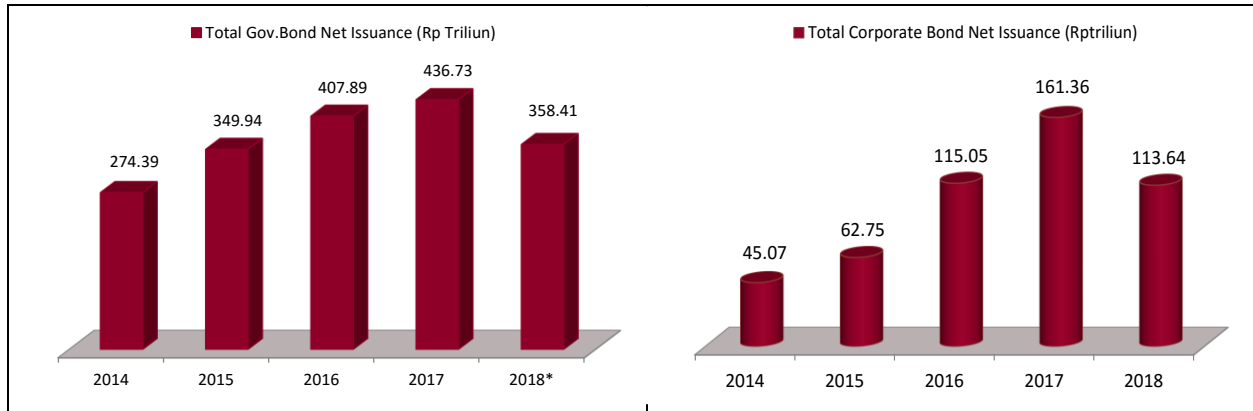
Benchmark Series	Maturity	Coupon (%)	28-Dec-18		29-Dec-17		YoY Chg (bps)	
			Fair Price	YTM (%)	Fair Price	YTM (%)	Fair Price	YTM
FR0063	15-May-23	5.6250	92.2844	7.7320	97.9473	6.0764	-566.29	+165.56
FR0064	15-May-28	6.1250	88.0870	7.9490	97.4097	6.4704	-932.27	+147.86
FR0065	15-May-33	6.6250	87.0430	8.1717	97.5435	6.8854	-1050.05	+128.63
FR0075	15-May-38	7.5000	91.8999	8.3491	105.0003	7.0334	-1310.03	+13157

Sumber: IBPA per 28 Desember 2018, diolah

### Penerbitan Surat Berharga Negara (SBN) dan Surat Utang Korporasi

Tahun 2018 pemerintah menerbitkan SBN sebesar Rp774,62triliun dimana Rp358,41triliun merupakan SBN baru (*net issuance*). Jumlah penerbitan SBN baru tersebut turun -17,93%yoy dari tahun 2017. Dari total penerbitan yang sebesar Rp774,62triliun, 82,02%-nya atau sebesar Rp635,36triliun diterbitkan di dalam negeri, sedangkan Rp139,26triliun (17,98%) diterbitkan di luar negeri menggunakan mata uang Dolar Amerika, Yen Jepang, maupun Euro. Untuk penerbitan obligasi korporasi sampai dengan akhir tahun 2018 juga mengalami penurunan. Tercatat 230 seri baru (termasuk Efek Beragun Aset/EBA) diterbitkan dengan total nilai *issuance* sebesar Rp113,64triliun atau turun sebesar -29,57%yoy. Sedangkan penerbitan surat utang korporasi melalui skema *private placement* (penawaran terbatas) untuk seri-seri *Medium Term Notes* (MTN), berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) juga mencatatkan penurunan. Di tahun 2018, terdapat 159 penerbitan seri baru MTN dengan total nilai *issuance* sebesar Rp28,21triliun atau turun -3,46%yoy dari tahun 2017 yang sebesar Rp29,22tn (182 seri).

**Gambar 10. Net Issuance Obligasi Pemerintah dan Obligasi Korporasi**



Sumber: DJPPR per 26 Desember 2018, IBPA per 28 Desember 2018, diolah

### Transaksi Obligasi Pemerintah Dan Korporasi

Aktivitas pasar sekunder obligasi di tahun 2018 berlangsung semarak. Rata-rata volume transaksi harian obligasi pemerintah tipe *outright* meningkat sebesar +18,61%yoy menjadi Rp16,58triliun/hari di tahun 2018 dari Rp13,97triliun/hari di tahun 2017. Rata-rata frekuensi harian juga tercatat naik sebesar +5,79%yoy menjadi 886 transaksi/hari dari 837 transaksi/hari.

**Tabel 2. Volume dan Frekuensi Harian Obligasi Pemerintah (2014 s/d 2018)**

Tahun	Volume (Triliun Rupiah/hari)	Frekuensi (kali/hari)
2014	6.86	453
2015	10.21	576
2016	12.42	644
2017	13.97	837
2018	16.58	886

Sumber: Data PLTE IDX per 28 Desember 2018

Rata-rata volume transaksi harian obligasi korporasi tipe *outright* juga mencatatkan peningkatan di tahun 2018 yakni sebesar +2,10%yoy dari Rp1,09triliun/hari menjadi Rp1,11triliun/hari. Sedangkan rata-rata frekuensi harian meningkat sebesar +6,80%yoy dari 114 transaksi/hari menjadi 122 transaksi/hari.

**Tabel 3. Volume dan Frekuensi Harian Obligasi Korporasi (2014 s/d 2018)**

Tahun	Volume (Miliar Rupiah/hari)	Frekuensi (kali/hari)
2014	509	72
2015	562	82
2016	643	85
2017	1,085	114
2018	1,108	122

Sumber: Data PLTE IDX per 28 Desember 2018

FR0075 menjadi obligasi pemerintah teraktif ditransaksikan di tahun 2018 dengan total frekuensi sebanyak 36.178 kali transaksi. Namun, seri yang paling solid ditransaksikan dengan total volume terbesar mencapai Rp477,53triliun dicatatkan seri FR0064.

**Tabel 4. Top 10 Most Active Government Bond**

Bond Code	Bond Name	TTM (Year)	IBPA Fair Price (%)	Volume (Rp Bio)	Frequency (x)
FR0075	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0075	19.39	91.8999	292,824	36,178
FR0072	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0072	17.39	99.3049	203,105	19,177
FR0065	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0065	14.39	87.0430	245,814	18,400
FR0064	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0064	9.39	88.0870	477,528	17,789
FR0059	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0059	8.38	93.4690	241,785	9,851
FR0074	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0074	13.64	94.0732	152,987	8,279
FR0063	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0063	4.38	92.2844	269,760	7,100
FR0070	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0070	5.22	101.4629	201,159	6,003
FR0056	Obligasi Negara RI Seri FR0056	7.72	101.6503	163,322	5,986
FR0068	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0068	15.22	100.5706	86,244	5,713

Sumber: Data PLTE IDX Per 28 Desember 2018

Seri EBA-SP milik BTN (SPSBTN01) menjadi obligasi korporasi teraktif ditransaksikan di tahun 2018 dengan total frekuensi mencapai 1.416 kali transaksi. Adapun total volume transaksi terbesar dicatatkan seri Obligasi Berkelanjutan III FIF Tahap III Tahun 2018 Seri A (FIFA03ACN3) yakni Rp3,86triliun.

**Tabel 5. Top 10 Most Active Corporate Bond**

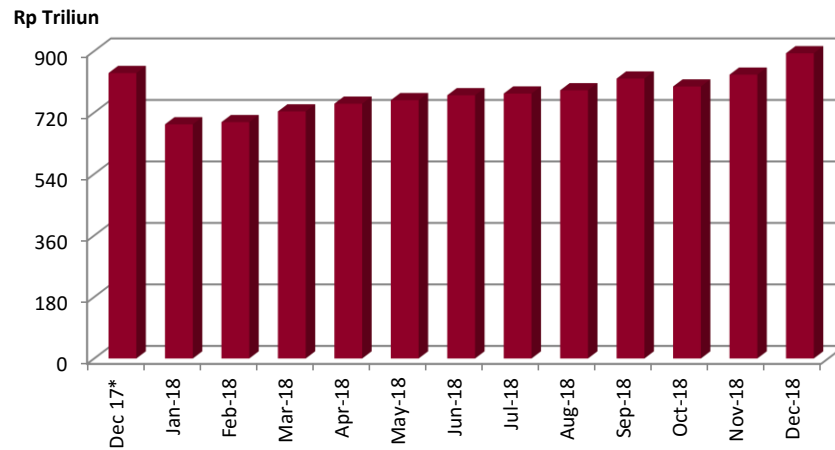
Bond Code	Bond Name	TTM (Year)	IBPA Fair Price (%)	Volume (Rp Bio)	Frequency (x)
SPSBTN01	EBA-SP SMF-BTN01 KELAS A	3.19	100.2381	2	1,416
WSKT03BCN2	Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap II Tahun 2018 Seri B	4.16	96.1817	1,662	651
FIFA03BCN3	Obligasi Berkelanjutan III FIF Tahap III Tahun 2018 Seri B	2.29	97.9817	3,400	370
WSKT03ACN2	Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap II Tahun 2018 Seri A	2.16	95.2349	2,478	305
BBRI02CCN3	Obligasi Berkelanjutan II Bank BRI Tahap III Tahun 2017 Seri C	5.66	94.9486	598	274
BBKP01SBCN1	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I Tahun 2012	0.19	99.9054	1,375	253
FIFA03ACN3	Obligasi Berkelanjutan III FIF Tahap III Tahun 2018 Seri A	0.31	99.5502	3,857	251
WSKT02CN1	Obligasi Berkelanjutan II Waskita Karya Tahap I Tahun 2016	0.45	99.9685	1,522	240
ADHI02CN1	Obligasi Berkelanjutan II Adhi Karya Tahap I Tahun 2017	3.48	99.3388	1,788	228
BBNI01CN1	Obligasi Berkelanjutan I BNI Tahap I Tahun 2017	3.54	96.5011	428	222

Sumber: Data PLTE IDX per 28 Desember 2018

## Kepemilikan Asing Meningkat +25,51%ytd Di Tahun 2018

Kepemilikan asing di pasar SBN domestik dalam tren meningkat meski tidak setinggi tahun 2017. Per 26 Desember 2018, kepemilikan asing di pasar SBN tercatat sebesar Rp893,43triliun atau naik +6,92%yoy. Sedangkan di tahun 2017, persentase peningkatan kepemilikan asing di pasar SBN asing mencapai +25,51%yoy. Meredanya *capital inflow* yang terjadi di pasar SBN terpicu oleh rencana pengetatan kebijakan moneter beberapa Bank Sentral Utama di global, dan meningkatnya tensi perang dagang.

**Gambar 11. Kepemilikan Asing Di Pasar SBN Domestik**

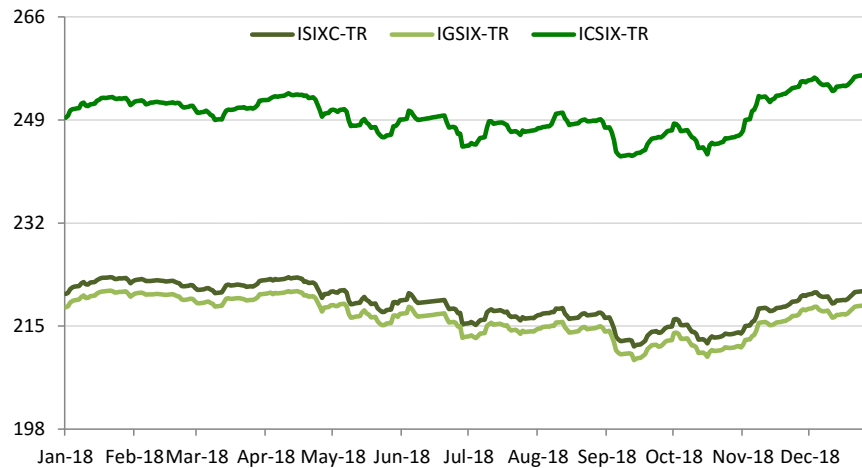


Sumber: DJPPR Kemenkeu \*Per 26 Desember 2018

## Pasar Obligasi Syariah (Sukuk)

Indonesia Sukuk Index Composite - Total Return (**ISIXC-Total Return**) yang menggambarkan kinerja pasar obligasi syariah atau sukuk Indonesia berhasil mencatatkan *positive return* di tahun 2018 meski tidak setinggi tahun lalu yakni sebesar +0,34%yoy dari sebelumnya mencapai +14,66%yoy. *Positive return* terbesar dicatatkan oleh sukuk korporasi yakni sebesar +2,91%yoy. Sementara sukuk Negara mencatatkan *positive return* sebesar +0,26%yoy. Di akhir tahun 2018, ketiga indeks *return* tersebut masing-masing ditutup di level: **IGSIX-Total Return** (sukuk Negara) di level 218,6449 dari level 217,9498; **ICSIX-Total Return** (sukuk korporasi) di level 256,6519 dari level 249,2688; dan **ISIXC-TR** (komposit) di level 221,0337 dari level 220,1618.

**Gambar 12. Pergerakan Indeks Sukuk Secara Komposit, Sukuk Negara dan Sukuk Korporasi**



Sumber: IBPA per 28 Desember 2018, diolah

### Sentimen-Sentimen Global

Kinerja pasar obligasi domestik di tahun 2018 ditandai dengan turunnya indeks *return* obligasi secara komposit (ICBI), dan indeks *return* obligasi negara. Performa negatif pasar di tahun 2018 dipicu oleh kondisi global yang kurang kondusif. Normalisasi kebijakan moneter *the Fed* melalui kenaikan FFR, pengurangan stimulus *Quantitative Easing* (QE) oleh Bank Sentral Eropa (ECB), Kenaikan suku bunga acuan Bank Sentral Inggris (BoE), ketidakpastian kelanjutan Brexit, dan ekspektasi perlambatan ekonomi global yang terpicu perang dagang AS-China yang berkepanjangan merupakan faktor-faktor dominan yang menekan kinerja pasar obligasi di sepanjang tahun 2018. Seiring dengan tingginya ketidakpastian di pasar global, investor juga tampak meminta tingkat imbal hasil yang relatif tinggi di sepanjang tahun 2018.

Data inflasi dan ketenagakerjaan di AS yang semakin membaik mendorong *the Fed* menaikkan suku bunga acuannya (*Fed Funds Rate/FFR*) secara agresif. Di tahun 2018, FFR naik sebanyak 4 kali menjadi ke level 2,25%-2,50% dari level 1,25%-1,50% di tahun 2017 atau naik sebesar +100,0bps. Kenaikan FFR mendorong tingkat imbal hasil *US-Treasuries* juga bergerak naik yang kemudian memicu keluarnya dana asing dari pasar SBN.

Pengetatan kebijakan moneter oleh *the Fed* juga diikuti oleh beberapa Bank Sentral utama lainnya, seperti Bank Sentral Eropa (*European Central Bank/ECB*), dan Bank Sentral Inggris (*Bank of England/BoE*). Akhir bulan November 2018, ECB telah menegaskan akan mengakhiri program stimulus *quantitative easing*-nya yang diluncurkan sejak tahun 2015 dan mencatatkan akumulasi nilai kurang lebih sebesar 2,9 triliun Euro di akhir tahun 2018. Sementara pada bulan Agustus 2018, BoE kembali menaikkan suku bunga acuannya sebesar +25,0bps ke level 0,75% atau merupakan kenaikan keduanya semenjak dimulainya

wacana pengetatan kebijakan moneter. Di bulan November 2017, BoE untuk pertama kalinya dalam 9 tahun terakhir menaikkan suku bunga acuannya sebesar +25,0bps ke level 0,50%.

Tensi perang dagang AS-China yang terus memanas sejak pertengahan tahun 2018 juga menjadi salah satu faktor dominan yang membayangi kinerja pasar obligasi Indonesia. Perang dagang dimulai ketika presiden Donald Trump memutuskan untuk menaikkan tarif bea masuk pada barang impor beberapa Negara seperti China dan Eropa guna menjaga surplus neraca perdagangan, dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi dalam negerinya. Kemudian, kebijakan AS tersebut langsung direspon China dengan ikut menaikkan tarif impor pada produk-produk milik AS. Perang dagang AS-China yang berkepanjangan pada akhirnya turut berdampak pada perekonomian global. IMF kemudian memangkas proyeksi pertumbuhan ekonomi global menjadi 3,7% dari sebelumnya sebesar 3,9%. Selain itu, pola *hump* yang terjadi pada kurva *yield US-Treasury* di bulan Desember yang mana level *yield* tenor 3-tahun tercatat lebih tinggi dari *yield* tenor 5-tahun semakin meningkatkan tekanan di pasar obligasi.

Beberapa faktor global lain yang ikut membayangi kinerja pasar obligasi Indonesia di sepanjang tahun 2018 adalah polemik transisi Brexit yang berkepanjangan, konflik geopolitik Suriah, krisis mata uang Negara Argentina dan Turki, dan beberapa kali terjadinya *government shutdown* di AS dikarenakan tidak disetujuinya anggaran yang diajukan Donald Trump oleh senat AS.

### **Sentimen-Sentimen Dalam Negeri**

Kenaikan FFR dan situasi global yang kurang kondusif memicu derasnya dana asing keluar dari pasar modal Indonesia dan menyebabkan Rupiah terdepresiasi hingga ke level Rp15.238/US\$ atau merupakan level terendahnya sejak Krisis Moneter di tahun 1998. Guna menjaga kestabilan Rupiah di pasar, maka di tahun 2018 Bank Indonesia tercatat menaikkan suku bunga acuannya (BI 7-*day* RR) hingga 7 kali yakni dari level 4,25% di tahun 2017 menjadi ke level 6,0% di tahun 2018 atau naik sebesar +125,0bps. Selain net outflow yang terjadi di pasar modal, kinerja ekspor Indonesia yang merupakan salah satu amunisi Rupiah juga berada dalam tren melambat di tahun 2018. Semua kondisi tersebut pada akhirnya cukup banyak menggerus posisi cadangan devisa Indonesia menjadi sebesar US\$117,21miliar di bulan November 2018 dari US\$130,20miliar di tahun 2017 atau turun sebesar US\$12,99miliar.

### **Outlook Pasar Obligasi 2019**

Tren kenaikan *yield* berpotensi berlanjut pada tahun 2019 seiring dengan berlanjutnya kenaikan suku bunga *Fed Funds Rate* (FFR) secara gradual dan dimulainya pengetatan moneter oleh Bank Sentral Eropa. Faktor risiko global lainnya yang akan membayangi pasar akan masih seputar dinamika politik AS, perang dagang antara AS dan China yang masih berlanjut dan dampaknya bagi pertumbuhan ekonomi global. Sementara dari dalam negeri faktor risiko yang perlu diantisipasi adalah potensi kenaikan suku bunga Bank Indonesia lebih lanjut seiring dengan tren kenaikan FFR dan dalam upaya untuk memperbaiki defisit neraca transaksi berjalan. Faktor risiko domestik lainnya yakni pelaksanaan Pemilu serentak pada bulan April 2019 yang diperkirakan akan mendorong sikap *wait & see* pasar.

Disisi lain antisipatifnya The Fed dalam menaikkan suku bunga acuan dapat menjadi katalis positif pasar dan katalis positif dari dalam negeri yakni positifnya indikator-indikator ekonomi makro. IMF memproyeksikan ekonomi Indonesia akan tumbuh sebesar 5,1%yoy pada tahun 2019. Sementara Bank Indonesia memproyeksi pertumbuhan ekonomi tahun 2019 akan berada pada rentang 5,0%-5,2%yoy. Adapun inflasi diperkirakan terjaga di rentang 2,5%-4,5% dan nilai tukar Rupiah berdasarkan asumsi makro APBN berada di level Rp15.000/US\$. Sehingga meskipun tren kenaikan *yield* berpotensi berlanjut namun diperkirakan lebih rendah dibandingkan dengan tahun 2018 seiring dengan telah diantisipasi faktor-faktor risiko.