



Objective. Credible.
Independent. Transparent.

Tinjauan Pasar Surat Utang Indonesia

Tahun 2024

PT PENILAI HARGA EFEK INDONESIA (PHEI)

www.phei.co.id



TINJAUAN PASAR SURAT UTANG INDONESIA TAHUN 2024

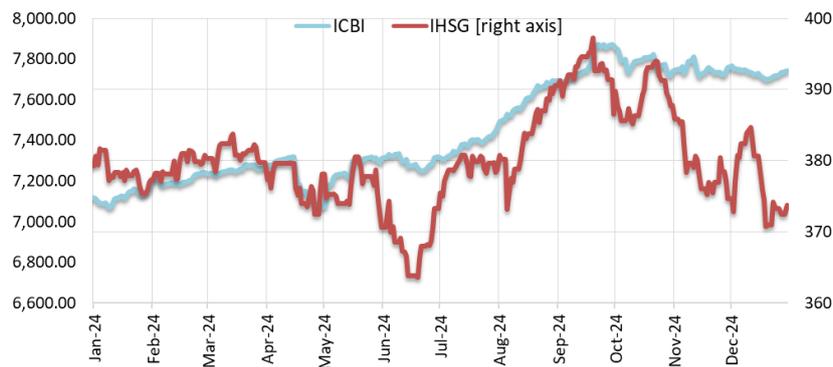
Pasar Obligasi Catatkan Pertumbuhan Return

Ditengah Meningkatnya Ketidakpastian Global

Seluruh Indeks Return Obligasi Indonesia Catatkan Positive Return

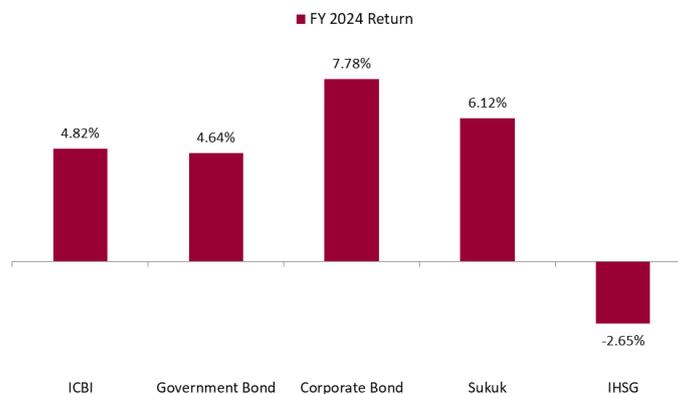
Pasar obligasi Indonesia menutup perdagangan tahun 2024 dengan mencatatkan kinerja *return* yang positif dan menyentuh rekor tertingginya untuk masing-masing kelas aset. Secara komposit yang ditunjukkan dari indikator **Indonesia Composite Bond Index (ICBI)** mencatatkan kenaikan *return* sebesar +4,82%yoy dari level 374,6140 ke level 392,6628. Kinerja indeks *return* obligasi pemerintah atau **INDOBEXG-Total Return** mencatatkan *return* sebesar +4,64%yoy dari level 366,6028 ke level 383,6183. Adapun kinerja indeks *return* obligasi korporasi atau **INDOBEXC-Total Return** menghasilkan *return* sebesar +7,78%yoy dari 422,7766 menjadi 455,6608. Sementara itu, IHSG di tahun 2024 mencatatkan *negative return* sebesar -2,65%yoy ke level 7.079,91 dari level 7.272,80 tahun 2023.

Gambar 1. Tren Kinerja Indeks Total Return Pasar Obligasi (ICBI) dan IHSG Tahun 2024



Sumber: PHEI, BEI, per 30 Desember 2024, diolah

Gambar 2. Perubahan Return ICBI dan IHSG Tahun 2024 (yoy)



Sumber: PHEI, BEI, per 30 Desember 2024, diolah

Walaupun pasar obligasi mencatatkan kinerja positif pada indeks total *return*, namun pergerakan arah pasar tampak dalam tren *bearish* seiring masing-masing indeks harga bersihnya (*Clean Price Index*) mengalami penurunan. Kondisi tersebut mengindikasikan faktor kupon menjadi penunjang utama dari positifnya pertumbuhan indeks total *return* pada pasar obligasi di sepanjang tahun 2024. Indeks harga bersih obligasi secara komposit (INDOBeX-CP) turun sebesar -2,21%yoy dari level 117,8527 pada akhir tahun 2023 ke level 115,2469 pada akhir tahun 2024. Kinerja indeks harga bersih obligasi negara (INDOBeXG-CP) juga turun sebesar -2,30%yoy dari level 116,3402 di akhir tahun 2023 ke level 115,5342 di akhir tahun 2024. Sedangkan pada indeks harga bersih obligasi korporasi (INDOBeXC-CP) mengalami penurunan sebesar -0,67%yoy ke level 110,8441 dari 111,5918. Penurunan indeks harga bersih mengindikasikan volatilitas yang mewarnai pasar pada tahun 2024.

Tabel 1. Perubahan Indeks Total Return dan Harga Bersih Obligasi Indonesia Secara Year on Year

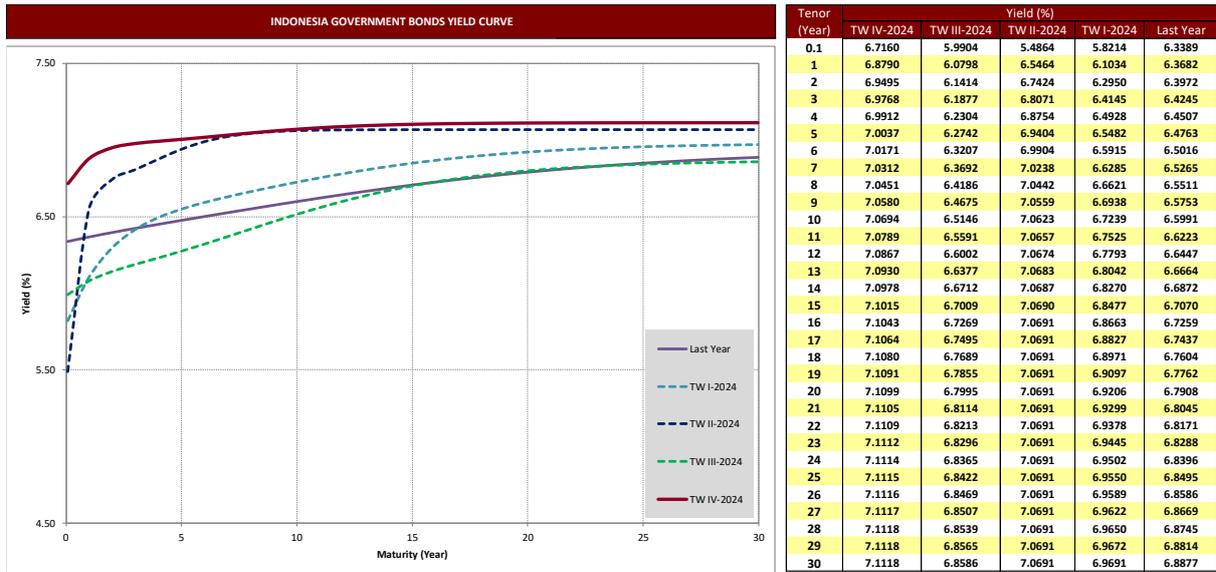
Index Total Return	Closing Value	Yearly (%)	Index Clean Price	Closing Value	Yearly (%)
Composite - ICBI	392.6628	▲ 4.82%	INDOBeX-CP	115.2469	▼ -2.21%
Government - INDOBeXG-TR	383.6183	▲ 4.64%	INDOBeXG-CP	115.5342	▼ -2.30%
Corporate - INDOBeXC-TR	455.6608	▲ 7.78%	INDOBeXC-CP	110.8441	▼ -0.67%
Sukuk - ISIX	362.9430	▲ 6.12%	INDOBeXS-CP	112.3398	▼ -0.60%

Sumber: PHEI per 30 Desember 2024, diolah

Kurva Yield Obligasi Negara Membentuk Pola Bear Flattener

Sejalan dengan dengan penurunan indeks harga bersih, imbal hasil SBN mengalami kenaikan pada keseluruhan tenor (1-30tahun). *PHEI-Indonesia Government Securities Yield Curve* tampak membentuk pola *bear flattener* dimana *yield* tenor-tenor pendek naik lebih tinggi. Rata-rata kenaikan *yield* kelompok tenor pendek (<5 tahun) naik hingga +53,90bps yoy. Sementara SBN tenor-tenor menengah (5-7 tahun) mengalami kenaikan rata-rata *yield* sebesar +51,58bps yoy. Pelaku pasar tampak mengambil posisi *risk-off* terutama pada tenor-tenor pendek terdorong sentimen penurunan suku bunga The Fed dan suku bunga Bank Indonesia yang lebih lambat. Sedangkan pada kelompok tenor panjang (>7tahun) mengalami kenaikan rata-rata *yield* sebesar +34,45bps.

Gambar 3. Pergerakan Yield Curve Obligasi Pemerintah

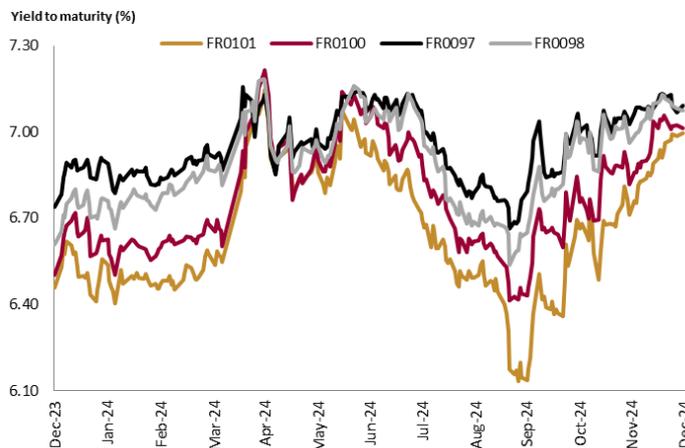


Sumber: PHEI per 30 Desember 2024, diolah

SUN Seri-Seri Benchmark Mencatatkan Penurunan Harga

Valuasi SUN seri-seri *benchmark* mengalami kenaikan *yield* terutama pada tenor pendek. Imbal hasil seri FR0101 (TTM 3,63tahun) naik paling besar yakni hingga +53,66bps yoy dari level 6.4582% menjadi 6,9948%. Sedangkan kenaikan *yield* terendah dicatatkan SUN *benchmark* seri FR0097 (TTM 18,47 tahun) sebesar +35,22bps yoy dari level 6,7387% ke 7,0909%. Harga-harga kelompok SUN seri *benchmark* juga kompak mengalami koreksi signifikan. Seri FR0098 (TTM 13,47tahun) menjadi seri SUN *benchmark* yang mencatatkan pelemahan harga terbesar meskipun masih dalam *at premium* yakni turun -433,09bps yoy dari 104,1500% ke 100,3436%.

Gambar 4. Pergerakan Yield SUN Seri Benchmark Sepanjang Tahun 2024



Sumber: PHEI per 30 Desember 2024, diolah

Tabel 2. Perubahan Harga dan Yield SUN Seri Benchmark Secara Year on Year

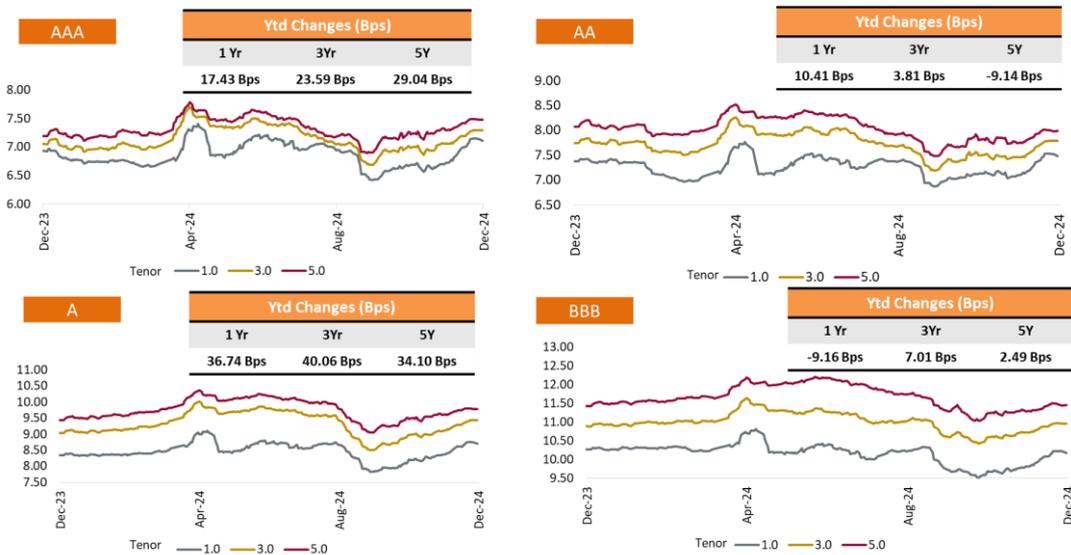
PHEI-IGB Benchmark Series								
Benchmark Series	Maturity	Coupon (%)	30-Dec-24		29-Dec-23		YoY Chg (bps)	
			Fair Price	YTM (%)	Fair Price	YTM (%)	Fair Price	YTM
FR0101	15-Aug-28	5.125%	99.5479	6.9948	101.8311	6.4582	-228.32	+53.66
FR0100	15-Feb-33	6.375%	97.4129	7.0119	100.8939	6.5018	-348.10	+51.01
FR0098	15-Jun-38	6.375%	100.4288	7.0745	104.7596	6.6085	-433.09	+46.61
FR0097	15-Jun-43	7.125%	100.3436	7.0909	104.1500	6.7387	-380.64	+35.22

Sumber: PHEI per 30 Desember 2024, diolah

Yield Obligasi Korporasi Meningkat, Namun Credit Spread Menurun

Di pasar obligasi korporasi, pergerakan *yield* tampak mengalami peningkatan yang moderat secara *year on year* untuk masing-masing grup rating AAA, AA, A, dan BBB (tenor 1-tahun, 3-tahun, dan 5-tahun). Kenaikan rata-rata *yield* paling tinggi tampak dicatatkan pada kelompok rating AA yakni +36,4bps yoy (tenor 1-tahun), +40,06bps yoy (tenor 3-tahun), dan +34,10bps yoy (tenor 5-tahun). Kenaikan *yield* yang tergolong moderat tersebut tampak lebih dipengaruhi oleh tren meningkatnya *yield* SBN. Sedangkan jika dilihat dari segi *credit spread* antara *yield* SBN dan *yield* obligasi korporasi untuk masing-masing kelompok rating tampak kompak menyempit. Kondisi tersebut mengindikasikan masih solidnya *demand* pada obligasi korporasi dan persepsi fundamental korporasi yang terjaga seiring dengan prospek pertumbuhan ekonomi, terjaganya konsumsi masyarakat, dan prospek pemangkasan suku bunga BI.

Gambar 5. Pergerakan Yield SUN Obligasi Korporasi Masing-Masing Kelompok Rating



Sumber: PHEI per 30 Desember 2024, diolah

Tabel 3. Perubahan Credit Spread Obligasi Korporasi Masing-Masing Kelompok Rating

Tenor (Year)	Corporate Bonds Credit Spread Matrix change (bps yoy)							
	AAA		AA		A		BBB	
	Spread	Change	Spread	Change	Spread	Change	Spread	Change
0.1	9.70	-39.41	41.72	-24.93	97.09	-30.91	244.68	-85.64
1	22.80	-33.65	60.45	-40.67	182.66	-14.34	329.73	-60.24
2	26.60	-33.32	72.05	-45.83	223.43	-13.82	369.83	-52.68
3	31.66	-31.64	80.91	-51.36	246.33	-15.17	397.92	-48.22
4	39.34	-28.05	89.49	-57.31	263.60	-16.37	422.94	-46.88
5	47.99	-23.69	98.08	-61.87	277.84	-18.64	444.43	-50.25
6	56.08	-19.50	106.35	-64.13	289.31	-22.69	461.36	-58.07
7	62.80	-15.88	113.92	-64.12	298.05	-28.38	473.68	-68.83
8	67.94	-12.90	120.51	-62.37	304.36	-35.06	482.06	-80.77
9	71.63	-10.45	126.06	-59.49	308.69	-42.02	487.44	-92.45
10	74.14	-8.37	130.57	-56.02	311.52	-48.63	490.70	-102.92

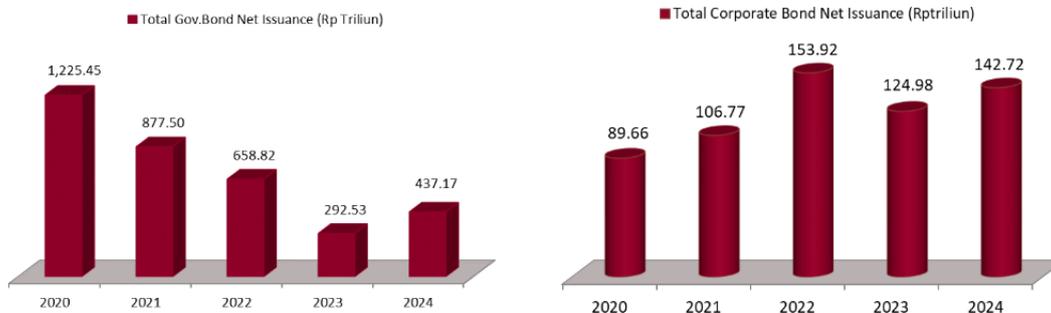
Sumber: PHEI per 30 Desember 2024, diolah

Penerbitan Surat Berharga Negara (SBN) dan Surat Utang Korporasi

Dari segi *supply* SBN, total penerbitan SBN secara *gross* menurun -0,99% dari Rp815,36triliun pada tahun 2023 menjadi Rp807,25 triliun pada tahun 2024. Sedangkan penerbitan SBN neto pada tahun 2024 yakni sebesar Rp437,17triliun atau lebih tinggi dari realisasi penerbitan SBN neto tahun 2023 yang sebesar Rp292,53triliun. Total penerbitan SBN di tahun 2024 tampak didominasi oleh obligasi konvensional yang diterbitkan di dalam negeri yakni sebesar 87,58% atau setara dengan Rp925,56triliun, sedangkan Rp131,31triliun lainnya (12,42%) diterbitkan di luar negeri.

Penerbitan obligasi korporasi sampai dengan akhir tahun 2024 mengalami kenaikan. Tercatat 304 seri baru (termasuk EBA) diterbitkan melalui penawaran umum dengan total nilai *issuance* sebesar Rp142,72triliun atau meningkat sebesar +14,20% dari tahun 2023. Sedangkan penerbitan surat utang korporasi melalui skema tanpa penawaran umum yakni *Medium Term Notes* (MTN), berdasarkan data yang dihimpun dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) terdapat 17 penerbitan seri baru berdenominasi Rupiah dengan total nilai *issuance* sebesar Rp2,98triliun.

Gambar 6. Net Issuance Obligasi Pemerintah dan Obligasi Korporasi



Sumber: DJPPR Kemenkeu, per November 2024, diolah
*Net issuance SBN 2023 = gross issuance ytd — maturity value ytd

Sumber: KSEI per 30 Desember 2024, diolah

Volume Transaksi Obligasi Pemerintah dan Obligasi Korporasi Menurun

Likuiditas obligasi pemerintah tipe transaksi *outright* di tahun 2024 mengalami penurunan dengan mencatatkan penurunan rata-rata volume transaksi harian sebesar -2,76%yoy menjadi Rp22,38triliun/hari dari sebelumnya sebesar Rp23,02triliun/hari di tahun 2023. Namun demikian, rata-rata frekuensi harian mengalami peningkatan +12,70%yoy menjadi 3.469 transaksi/hari di tahun 2024 dari 3.078 transaksi/hari pada tahun 2023.

Tabel 4. Volume dan Frekuensi Harian Obligasi Pemerintah (2020 s/d 2024)

Tahun	Volume (Triliun Rupiah/hari)	Frekuensi (kali/hari)
2020	25.72	1,841
2021	24.45	2,008
2022	20.60	2,066
2023	23.02	3,078
2024	22.39	3,469

Sumber: Data PLTE IDX per 30 Desember 2024 pukul 18.00

Rata-rata volume transaksi harian obligasi korporasi tipe *outright* menunjukkan peningkatan di tahun 2024 sebesar +7,46%yoy menjadi Rp2,02tn/hari dari Rp1,88tn/hari pada tahun 2023. Sementara dari sisi rata-rata frekuensi harian mengalami penurunan sebesar -2,91%yoy dari 213 transaksi/hari pada tahun 2023 menjadi 207 transaksi/hari di tahun 2024.

Tabel 5. Volume dan Frekuensi Harian Obligasi Korporasi (2020 s/d 2024)

Tahun	Volume (Miliar Rupiah/hari)	Frekuensi (kali/hari)
2020	1,463	152
2021	1,281	143
2022	1,734	214
2023	1,880	213
2024	2,020	207

Sumber: Data PLTE IDX per 30 Desember 2024 pukul 18.00

Seri PBS032 menjadi seri obligasi pemerintah teraktif ditransaksikan di sepanjang tahun 2024 dengan total frekuensi tercatat sebanyak 59.977 kali transaksi. Sedangkan seri FR0100 menjadi seri obligasi pemerintah yang ditransaksikan dengan total volume terbesar di sepanjang tahun 2024 yakni mencapai Rp859,05triliun.

Tabel 6. Top 10 Most Active Government Bond by Frequency

Bond Code	Bond Name	TTM (Year)	PHEI Fair Price (%)	Volume (Rp Bio)	Frequency (x)
PBS032	SBSN Seri PBS032	1.54	96.8221	217,540	59,977
FR0102	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0102	29.56	97.5000	137,243	51,240
FR0100	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0100	9.13	97.4129	859,054	47,691
FR0081	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0081	0.46	99.8626	223,409	44,363
FR0097	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0097	18.47	100.3436	254,502	38,547
FR0091	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0091	7.30	96.4171	121,797	33,412
PBS038	SBSN Seri PBS038	24.98	97.1053	87,842	31,052
PBS036	SBSN Seri PBS036	0.62	99.0000	58,043	27,506
FR0089	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0089	26.64	97.1781	23,216	23,923
FR0098	Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0098	13.47	100.4288	296,778	23,812

Sumber: Data PLTE IDX *Per 30 Desember 2024 pukul 18.00

Adapun seri obligasi korporasi teraktif dari segi frekuensi dicatatkan oleh seri EBA-SP PT Bank Syariah Indonesia Tbk (SPSMFBRIS01A) dengan total frekuensi hingga 1.818 kali transaksi (total volume Rp19,96miliar). Sementara obligasi korporasi dengan total volume transaksi terbesar adalah Obligasi Berkelanjutan III Merdeka Copper Gold Tahap I Tahun 2022 Seri B (MDKA03BCN1) yang diterbitkan PT Merdeka Copper Gold Tbk yakni senilai Rp21,88triliun (total frekuensi 576transaksi).

Tabel 7. Top 10 Most Active Corporate Bond by Frequency

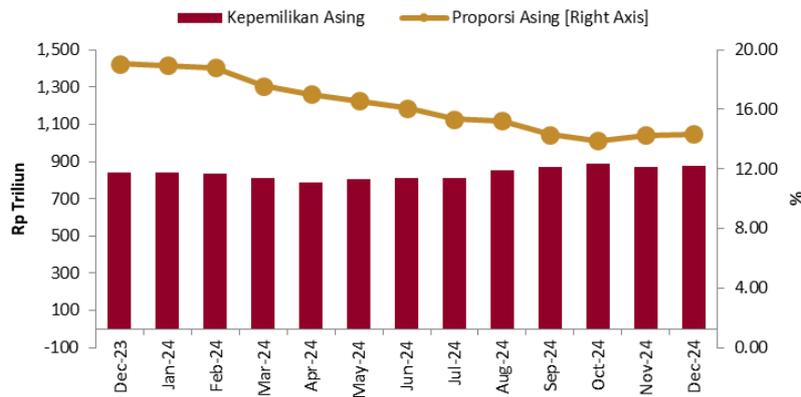
Bond Code	Bond Name	TTM (Year)	PHEI Fair Price (%)	Volume (Rp Bill)	Frequency (x)
SPSMFBRIS01A	EBAS-SP SMF-BRIS01 KELAS A	16.84	99.5170	19.96	1,818
SPSMFBTN08A	EBA-SP SMF-BTN08 KELAS A	10.61	98.4728	12.4	1,410
INKP04BCN5	Obligasi Berkelanjutan IV Indah Kiat Pulp & Paper Tahap V Tahun 2024 Seri B	2.47	100.9297	3,437	1,187
SPSMFBTN06A	EBA-SP SMF-BTN06 KELAS A	7.52	99.3614	6.3	927
INKP04BCN4	Obligasi Berkelanjutan IV Indah Kiat Pulp & Paper Tahap IV Tahun 2024 Seri B	2.26	102.9525	1,495	754
LPPI02ACN1	Obligasi Berkelanjutan II Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry Tahap I Tahun 2023 Seri A	1.51	104.9240	3,347	646
SMMA02DCN2	Obligasi Berkelanjutan II Sinar Mas Multiartha Tahap II Tahun 2022 Seri D	2.65	103.8016	3,180	640
SMMF03BCN1	Obligasi Berkelanjutan III Sinar Mas Multifinance Finance Tahap I Tahun 2023 Seri B	1.11	103.1532	5,939	618
LPPI01BCN2	Obligasi Berkelanjutan I Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry Tahap II Tahun 2022 Seri B	0.31	100.1136	9,238	617
MDKA03BCN1	Obligasi Berkelanjutan III Merdeka Copper Gold Tahap I Tahun 2022 Seri B	0.19	99.9853	21,878	576

Sumber: Data PLTE IDX per 30 Desember 2024 pukul 18.00

Investor Asing Berlanjut Inflow

Investor asing di pasar SBN domestik pada akhir tahun 2024 tampak berlanjut mencatatkan *net inflow* meskipun dengan besaran yang lebih rendah dari tahun 2023. Total *inflow* ditahun 2024 sebesar Rp34,59tn dengan total outstanding sebesar Rp876,64triliun. Sedangkan, pada tahun 2023 Investor Asing mencatatkan *inflow* sebesar Rp79,87tn. Menurunnya nilai *inflow* asing di pasar SBN domestik turut diiringi oleh meningkatnya ketidakpastian global terutama pemilihan Presiden AS, ketegangan konflik geopolitik, hingga indikasi yang cenderung *less-dovish* terhadap laju penurunan suku bunga The Fed. Ditengah berlanjutnya inflow investor asing ke pasar SBN, secara porsi kepemilikan asing per akhir tahun 2024, menurun menjadi 14,52% dari tahun 2023 yang sebesar 14,93%.

Gambar 7. Kepemilikan Asing Di Pasar SBN Domestik



Sumber: DJPPR Kemenkeu *Per 30 Desember 2024

Sementara itu, investor institusi domestik mayoritas meningkatkan kepemilikan SBN di tahun 2024. Net transaksi beli SBN terbesar dicatatkan oleh Bank Indonesia hingga mencapai Rp516,45tn di sepanjang tahun 2024. Institusi asuransi & dana pensiun yang secara gabungan mencatatkan net transaksi beli mencapai Rp103,83triliun. Investor individu atau ritel juga mencatatkan *net buy* SBN sebesar Rp106,99triliun. Proporsi kepemilikan investor ritel di SBN pada akhir tahun 2024 terpantau meningkat yakni menjadi sebesar 8,98% dari total *outstanding SBN tradable* dari sebelumnya sebesar 7,72% pada akhir tahun 2023. Tingginya minat investor ritel dipicu oleh semakin banyaknya jenis SBN yang ditawarkan, imbal hasil yang relatif lebih tinggi jika dibandingkan deposito, dan semakin masifnya mitra distribusi serta kemudahan teknologi. Disisi lain, kepemilikan SBN oleh perbankan lokal mengalami penurunan hingga sebesar Rp438,28triliun sepanjang tahun 2024.

Tabel 8. Kepemilikan, dan Net Buy/Sell pada SBN

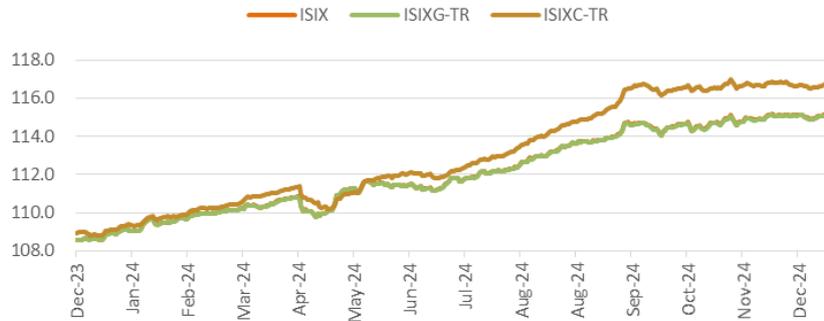
Institusi	Kepemilikan (Rp tn)		Net Buy/ Sell (Rp Tn)
	29-Dec-23	30-Dec-24	
Bank	1,495.19	1,056.91	-438.28
Bank Indonesia	1,095.51	1,611.96	516.45
Reksadana	177.80	186.99	9.19
Asuransi & Dapen	1,041.40	1,145.23	103.83
Asing	842.05	877.52	35.46
Individu	435.28	542.27	106.99
Lain-Lain	551.98	618.65	66.67

Sumber: DJPPR Kemenkeu *Per 30 Desember 2024

Kinerja Pasar Obligasi Syariah Tahun 2024 Turut Mencatatkan Pertumbuhan Kinerja Total Return
Performa Sukuk Index Composite - Total Return (ISIXC-Total Return) menguat sebesar +6,12% ke level 362,9430 ditengah penurunan Indeks Sukuk Composite - Clean Price (ISIXC- Clean Price) yang sebesar -0,60% ke level 112,3398. Selain itu, positive return yang dicatatkan ISIXC-TR pada tahun 2024 tampak lebih rendah dari pada tahun 2023 yang sebesar +8,56%. Adapun kinerja sukuk negara (ISIXG-Total

Return) mencatatkan peningkatan return sebesar +6,10% dari level 337,7722 ke level 358,3829. Pada sukuk korporasi atau performa ISIXC-Total Return di tahun 2024 meningkat yakni +7,26% dari level 430,7577 ke level 462,0193.

Gambar 8. Pergerakan Indeks Return Sukuk Secara Komposit, Sukuk Negara dan Sukuk Korporasi



Sumber: PHEI per 30 Desember 2024, diolah

Sentimen Suku Bunga *Higher for Longer* Menjadi Sentimen Utama Pasar Tahun 2024

Pasar obligasi domestik diwarnai sejumlah tantangan eksternal pada tahun 2024. Diawali dengan optimisme akan adanya prospek pemangkasan suku bunga The Fed sebanyak 6 kali atau hingga 150bps, namun ekonomi AS yang lebih solid dari perkiraan dan inflasi yang persisten mendorong harapan agresifnya pemangkasan suku bunga The Fed menurun. Pasar turut diwarnai sentimen geopolitik serta *wait and see* pelaksanaan pemilu dalam negeri. Volatilitas pasar pada semester II-2024 sempat mereda setelah kembali munculnya harapan pelonggaran moneter seiring dengan inflasi dan pasar tenaga kerja AS yang melambat. Pasar bergerak *bullish* pada kuartal III-2024 paska The Fed untuk pertama kalinya dalam 4 tahun terakhir memangkas suku bunga FFR sebesar -50bps ke *terminal rate* 4,75%-5,00%. Tren penguatan pasar juga tidak terlepas dari dimulainya siklus pelonggaran kebijakan moneter oleh *Bank of England* (BoE), dan Bank Sentral Eropa (ECB). Demikian pula Bank Indonesia yang memangkas suku bunga *BI-Rate* sebesar -25bps ke level 6,00%.

Pasar kembali dibayangi gejolak eksternal pada kuartal IV-2024 yang dipicu oleh kondisi pasar tenaga kerja AS yang kembali solid dan pelaksanaan pemilu AS memicu ketidakpastian arah penurunan suku bunga The Fed. Kondisi tersebut mendorong pelaku pasar kembali *risk-off* dan cenderung antisipatif. Terpilihnya kembali Donald Trump sebagai Presiden AS mendorong penguatan mata uang Dollar AS seiring dengan wacana kebijakan yang dianggap dapat

mendorong pertumbuhan ekonomi dan inflasi, serta perang dagang melalui wacana kebijakan tarif barang impor yang lebih agresif, pengetatan imigrasi, dan pemangkasan pajak.

Sedangkan, The Fed sesuai ekspektasi kembali memangkas suku bunga pada bulan November dan Desember yakni masing-masing sebesar -25bps. Sehingga per akhir tahun 2024 suku bunga The Fed berada di kisaran *terminal rate* 4,25%-4,50%. Namun demikian, pasar kembali dibayangi volatilitas paska pernyataan lanjutan Powell terkait isyarat siklus pelonggaran moneter lanjutan yang lebih lambat di tahun 2025. Adanya indikasi tersebut ditengah inflasi AS yang masih persisten dan pertumbuhan ekonomi yang cenderung solid. Kondisi tersebut turut berdampak pada tren kenaikan *yield US Treasury* yang disertai penguatan indeks Dollar AS. Tren penguatan indeks Dollar memicu nilai tukar Rupiah mengalami depreisasi yakni ditutup melemah 4,83%yoy ke level Rp16.143/US\$ pada akhir tahun 2024. Seiring dengan meningkatnya tekanan terhadap Rupiah, Bank Indonesia mempertahankan suku bunga acuan di level 6,00% hingga akhir tahun 2024.

Outlook Pasar Obligasi Tahun 2025

Pasar obligasi pada tahun 2025 diperkirakan masih dibayangi dengan tantangan eksternal. Ekonomi AS diproyeksi tumbuh lebih tinggi. OECD tampak merevisi keatas pertumbuhan ekonomi AS tahun 2025 dari 1,60% menjadi 2,20%. Agenda kebijakan-kebijakan Trump yang dapat mendorong inflasi AS turut berdampak pada terbatasnya ruang The Fed untuk melonggarkan kebijakan moneter lanjutan. Namun demikian, prospek pemangkasan suku bunga The Fed tetap terbuka dengan laju yang lebih lambat. Berdasarkan dot plot The Fed pada rapat FOMC Desember 2024, menunjukkan kemungkinan dua kali pemangkasan atau sebesar 50bps pada tahun 2025. kebijakan perdagangan Trump yang lebih protektif yakni kenaikan tarif impor China dan beberapa negara Eropa dapat memicu kembalinya perang dagang diperkirakan memberikan tekanan bagi Rupiah. Pasar juga dibayangi oleh terbukanya potensi pelebaran defisit fiskal AS melalui agenda kebijakan Trump terkait penghapusan dan pemangkasan pajak.

Dari domestik, ketahanan ekonomi dalam negeri berpeluang menjadi katalis positif pasar. Adapun OECD mempertahankan prospek ekonomi Indonesia di kisaran 5,20% pada tahun 2025. Namun demikian, fokus pasar juga akan tertuju pada postur APBN pada masa pemerintahan Prabowo-Gibran. Agenda pada masa pemerintahan baru dinilai dapat

mendorong defisit fiskal melebar dan memicu kenaikan *supply* SBN. Selain itu, Pemerintah juga mengambil kebijakan penarikan utang lebih awal atau *pre-funding* sebesar Rp85,9 triliun untuk membiayai APBN 2025. Adapun postur APBN 2025 dirancang akan mengalami defisit sebesar 2,53% terhadap PDB atau setara dengan Rp616,19 triliun. Sementara itu, peluang pemangkasan suku bunga BI rate pada tahun 2025 berdasarkan proyeksi ekonom Bloomberg yakni sebesar 75bps dari level 6,00% ke level 5,25% yang diperkirakan dapat mendukung valuasi *yield* di pasar obligasi domestik.

Pasar obligasi masih akan ditopang oleh permintaan dari investor domestik terutama dari institusi keuangan non-bank. Adanya kebutuhan reinvestasi, pemenuhan kewajiban investasi pada SBN, dan potensi imbal hasil yang lebih tinggi, serta kondisi makroekonomi domestik yang *resilient* menjadi faktor masih kuatnya *demand* pada pasar SBN. Adapun Bank Indonesia berencana akan kembali membeli SBN di pasar sekunder lebih dari Rp100 triliun. Langkah ini merupakan upaya untuk menstabilkan posisi Rupiah terhadap Dollar AS setelah mengalami depresiasi hingga sempat menembus Rp16.300/US\$ pada tahun 2024. Sedangkan potensi *inflow* investor asing di SBN berpotensi terbatas dalam skenario pelonggaran moneter The Fed yang lebih terbatas di tahun 2025.

Dari sisi *supply*, target penerbitan SBN (neto) oleh pemerintah pada tahun 2025 direncanakan Rp642,6 triliun berdasarkan APBN 2025. Jumlah target penerbitan tersebut menyesuaikan dengan asumsi defisit APBN yang menjadi 2,53% terhadap PDB. Kementerian Keuangan juga menargetkan penjualan SBN ritel di tahun 2025 berada di kisaran Rp140-Rp150 triliun dengan target penerbitan yang direncanakan sebanyak 8 kali. Target penjualan tersebut mempresentasikan 23% dari target penerbitan SBN tahun 2025. Target penerbitan SBN akan dipenuhi melalui dua instrumen yaitu SUN dan SBSN, baik dalam Rupiah maupun valas.

Sedangkan penerbitan obligasi korporasi pada tahun 2025 berpeluang lebih tinggi dari tahun 2024 seiring nilai obligasi korporasi jatuh tempo yang lebih tinggi pada tahun 2025 yakni sebesar Rp150,96 triliun dibandingkan dengan nilai obligasi yang jatuh tempo tahun 2024 sebesar Rp134,89 triliun. Potensi penerbitan obligasi korporasi diperkirakan juga akan didorong oleh kebutuhan pendanaan korporasi untuk menunjang program-program pemerintah seperti hilirisasi, makan bergizi gratis, dan program 3 juta rumah.

Research and Market Information Department:

Ifan.ihsan@phei.co.id
(ext.2100)

robby.rushandie@phei.co.id
(ext.2120)

robby.putra@phei.co.id
(ext.2121)

edy.siswanto@phei.co.id
(ext.2122)

lili.indarli@phei.co.id
(ext.2123)



Alamat Kontak

PT Penilai Harga Efek Indonesia

Indonesia Stock Exchange Building, Tower II, Ground Floor

Jl. Jend. Sudirman Kav 52-53
Jakarta 12190, Indonesia

Ph. 62.21.515.5620

Fax. 62.21.515.5026

Email : enquiries@phei.co.id

Website : <http://www.phei.co.id>

DISCLAIMER

Informasi yang disajikan oleh PHEI dalam dokumen ini hanya dapat digunakan untuk kepentingan penerima saja. Penerima dilarang untuk mendistribusikan kembali, seluruhnya atau sebagian informasi, dalam bentuk apapun tanpa izin tertulis dari PHEI. Informasi dalam dokumen ini didasarkan pada sumber-sumber data yang dapat dipercaya yang tersedia hingga batas waktu pengumpulan data yang ditetapkan oleh PHEI. Dokumen ini dimaksudkan semata-mata hanya untuk tujuan penyediaan informasi tentang harga pasar wajar harian atas Efek bersifat utang dan Sukuk serta gambaran umum aktivitas terkini pasar surat utang di Indonesia, dan bukan merupakan rekomendasi, penawaran, saran ataupun pendapat dari PHEI untuk membeli, menjual, atau menyimpan Efek tertentu, atau bukan untuk mengesahkan dokumen, pajak, akuntansi, atau bukan merupakan saran investasi, atau bukan sebagai layanan yang menjanjikan keuntungan tertentu, atau kesesuaian dari Efek apapun atau investasi lainnya. PHEI, termasuk direksi, karyawan, dan agen resmi PHEI, tidak bertanggung jawab atas kerugian yang timbul dari segala bentuk penggunaan informasi yang terdapat di dalam dokumen ini oleh penerima informasi dan akan membebaskan PHEI dari tuntutan atau upaya hukum apapun yang diakibatkannya.