



**Objective. Credible.**

**Independent. Transparent.**

# Tinjauan Pasar Surat Utang Indonesia

## Tahun 2022

PT PENILAI HARGA EFEK INDONESIA (PHEI)

[www.phei.co.id](http://www.phei.co.id)

---

## TINJAUAN PASAR SURAT UTANG INDONESIA TAHUN 2022

### Pasar Obligasi Mencatatkan Return Positif Ditengah Kenaikan Inflasi dan Suku Bunga

Seluruh indeks *return* obligasi Indonesia mencatatkan positif *return*

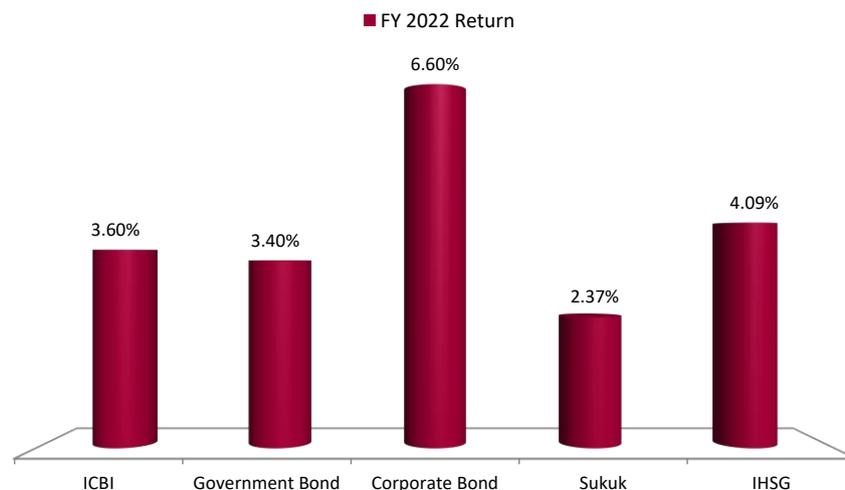
**Indonesia Composite Bond Index (ICBI)** yang menggambarkan kinerja pasar obligasi Indonesia bergerak dengan kecenderungan menguat di tahun 2022. *Return* ICBI secara tahun berjalan mencatatkan kenaikan sebesar +3,60% dari level 332,8078 menjadi 344,7816. Angka tersebut lebih rendah dibanding akhir tahun 2021 yang mencatatkan *positive return* sebesar +5,91%. Secara spesifik, di tahun 2022 kinerja obligasi pemerintah yang tercermin dari **INDOBexG-Total Return** mencatatkan *return* tahun berjalan sebesar +3,40% dari level 326,1186 ke level 337,2049. Adapun kinerja obligasi korporasi atau **INDOBexC-Total Return** menghasilkan *return* tahun berjalan sebesar +6,60% dari 367,9748 menjadi 392,2453. Di tahun 2022, ketiga indeks *return* tersebut mencapai rekor tertingginya pada hari terakhir perdagangan di tahun ini yakni di tanggal 30 Desember. Sementara itu, pasar saham di tahun 2022 mencatatkan *positive return* sebesar +4,09%. Pada akhir tahun 2022, IHSG ditutup di level 6.850,62 dari sebelumnya di level 6.581,48 pada akhir tahun 2021.

Gambar 1. Tren Kinerja ICBI dan IHSG Tahun 2022



Sumber: PHEI, BEI, per 30 Desember 2022, diolah

**Gambar 2. Tingkat Return ICBI dan IHSG Tahun Penuh 2022**



Sumber: PHEI, BEI, per 30 Desember 2022, diolah

Walaupun mencatatkan positif *return*, namun secara umum pasar surat utang domestik berada dalam pola *bearish* yang ditunjukkan oleh indeks harga bersih (*clean price index*) yang mengalami penurunan. Indeks harga bersih obligasi secara komposit (INDOBeX-CP) turun sebesar -3,49%yoy dari level 120,3123 pada akhir tahun 2022 ke level 116,1094 pada akhir tahun 2021. Menurunnya INDOBeX-CP didorong oleh kinerja indeks harga bersih obligasi negara (INDOBeXG-CP) yang turun sebesar -3,61%yoy menjadi ke level 116,3402 di akhir tahun 2022 dari level 120,6992 di akhir tahun 2021, dan indeks harga bersih obligasi korporasi (INDOBeXC-CP) yang turun sebesar -1,66yoy ke level 111,0067 dari 115,8683. Sehingga positifnya indeks *total return* obligasi Indonesia yang dibarengi dengan penurunan indeks harga mengindikasikan bahwa kinerja *return* pasar obligasi lebih ditopang oleh kupon.

**Tabel 1. Pergerakan Indeks Return dan Harga Obligasi Indonesia Secara Year on Year**

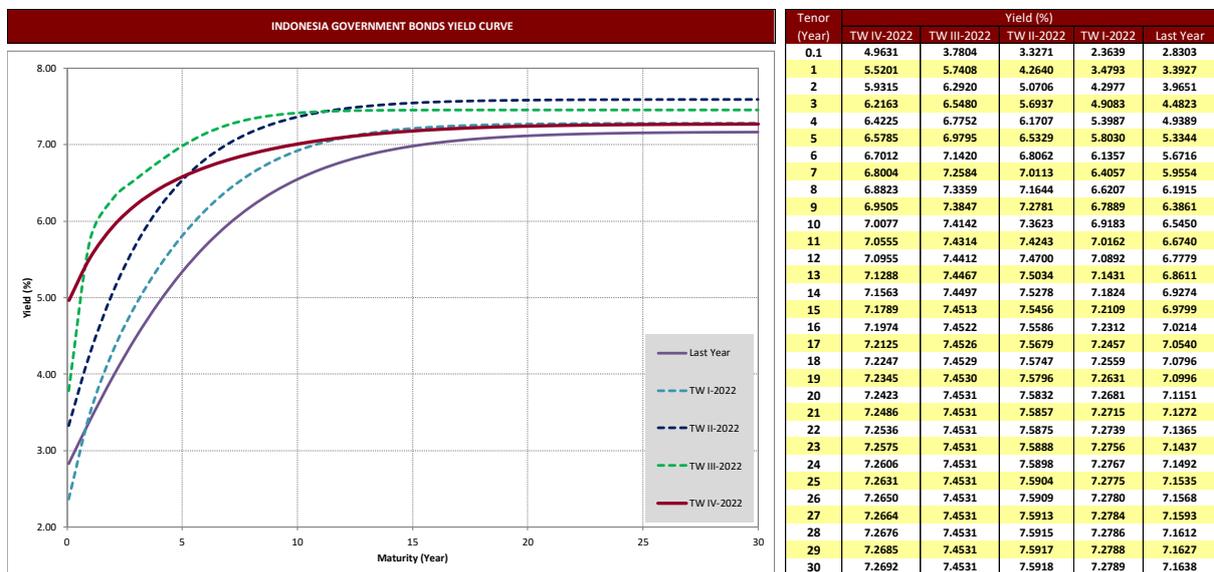
| Index Total Return       | Closing Value | Yearly (%) | Index Clean Price | Closing Value | Yearly (%) |
|--------------------------|---------------|------------|-------------------|---------------|------------|
| Composite - ICBI         | 344.7816      | ▲ 3.60%    | INDOBeX-CP        | 116.1094      | ▼ -3.49%   |
| Government - INDOBeXG-TR | 337.2049      | ▲ 3.40%    | INDOBeXG-CP       | 116.3402      | ▼ -3.61%   |
| Corporate - INDOBeXC-TR  | 392.2453      | ▲ 6.60%    | INDOBeXC-CP       | 112.1363      | ▼ -1.66%   |
| Sukuk - ISIX             | 315.0433      | ▲ 2.37%    | INDOBeXS-CP       | 111.0067      | ▼ -4.20%   |

Sumber: PHEI per 30 Desember 2022, diolah

### Kurva Yield Obligasi Indonesia *Bearish*, Harga Obligasi Melemah

Kurva imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia membentuk pola *bear flattener* yakni kondisi dimana kelompok tenor pendek mengalami kenaikan rata-rata *yield* paling besar. Rata-rata *yield* kelompok tenor pendek (<5tahun) mengalami kenaikan hingga mencapai +182,79bps. Tenor menengah (5-7 tahun) juga mencatatkan kenaikan rata-rata *yield* yang besar yakni +103,96bps, sementara tenor panjang (>7tahun) naik sebesar +21,57bps. Kenaikan tinggi di tenor pendek sejalan dengan kebijakan Bank Indonesia yang menaikkan suku bunga acuannya (BI7DRR) sebesar +175bps hingga mencapai 5,50%. Sedangkan di sisi lain, kenaikan *yield* di tenor panjang tidak begitu besar akibat keberhasilan pemerintah dalam mengendalikan laju inflasi.

**Gambar 3. Pergerakan Yield Curve Obligasi Pemerintah**

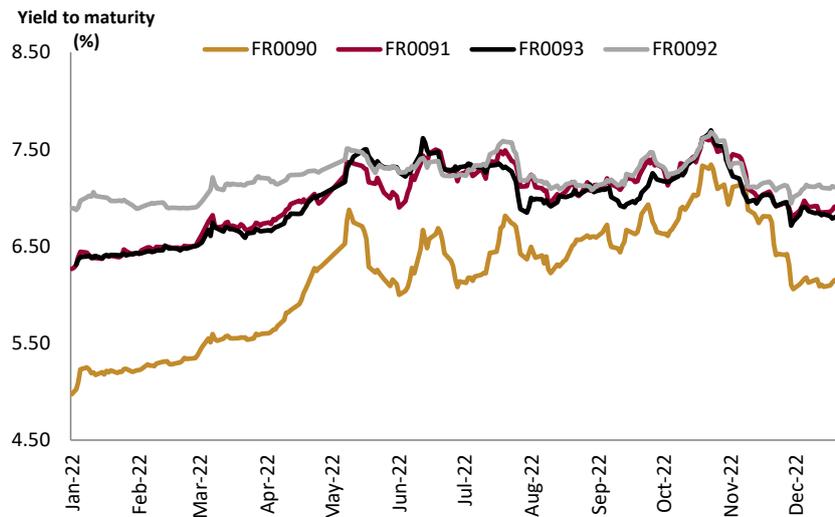


Sumber: PHEI per 30 Desember 2022, diolah

### Yield Kelompok SUN Seri *Benchmark* Bergerak Naik

Yield Surat Utang Negara (SUN) seri *benchmark* tertekan naik. Di tahun 2022, SUN *benchmark* tenor 5-tahun atau FR0090 (TTM 4,29 tahun) mencatatkan kenaikan *yield* paling besar hingga +121,98bps dari level 4,9263% menjadi 6,1461%. Sedangkan kenaikan *yield* terendah dicatatkan SUN *benchmark* seri FR0092 (TTM 19,47 tahun) sebesar +21,42bps ke level 7,0986% dari 6,8844%. Adapun seri FR0091 (TTM 9,30 tahun) atau SUN acuan tenor 10-tahun naik sebesar +65,03bps ke level 6,9127% dari 6,2624%, dan seri FR0093 (TTM 14,55 tahun) atau SUN acuan 15-tahun naik +43,39bps ke level 6,7423% dari 6,3085%. Sejalan dengan pergerakan *yield*, harga kelompok SUN seri *benchmark* juga terkoreksi pada seluruh seri. Harga SUN seri FR0090 turun sebesar +471,82bps dari level 100,9080% ke level 96,1898%; FR0091 turun -448,75bps dari 100,8330% ke 96,3455%; FR0093 turun -402,55bps dari 100,6500% ke 96,6245%; dan FR0092 turun -234,37bps dari 102,6153% ke 100,2715%.

**Gambar 4. Pergerakan Yield SUN Seri Benchmark Sepanjang Tahun 2022**



Sumber: PHEI per 30 Desember 2022, diolah

**Tabel 2. Pergerakan SUN Seri Benchmark Secara Year on Year**

| PHEI-IGB Benchmark Series |           |            |            |         |            |         |               |         |
|---------------------------|-----------|------------|------------|---------|------------|---------|---------------|---------|
| Benchmark Series          | Maturity  | Coupon (%) | 30-Dec-22  |         | 30-Dec-21  |         | WoW Chg (bps) |         |
|                           |           |            | Fair Price | YTM (%) | Fair Price | YTM (%) | Fair Price    | YTM     |
| FR0090                    | 15-Apr-27 | 5.125%     | 96.1898    | 6.1461  | 100.9080   | 4.9263  | -471.82       | +121.98 |
| FR0091                    | 15-Apr-32 | 6.375%     | 96.3455    | 6.9127  | 100.8330   | 6.2624  | -448.75       | +65.03  |
| FR0093                    | 15-Jul-37 | 6.375%     | 96.6245    | 6.7423  | 100.6500   | 6.3085  | -402.55       | +43.39  |
| FR0092                    | 15-Jun-42 | 7.125%     | 100.2715   | 7.0986  | 102.6153   | 6.8844  | -234.37       | +21.42  |

Sumber: PHEI per 30 Desember 2022, diolah

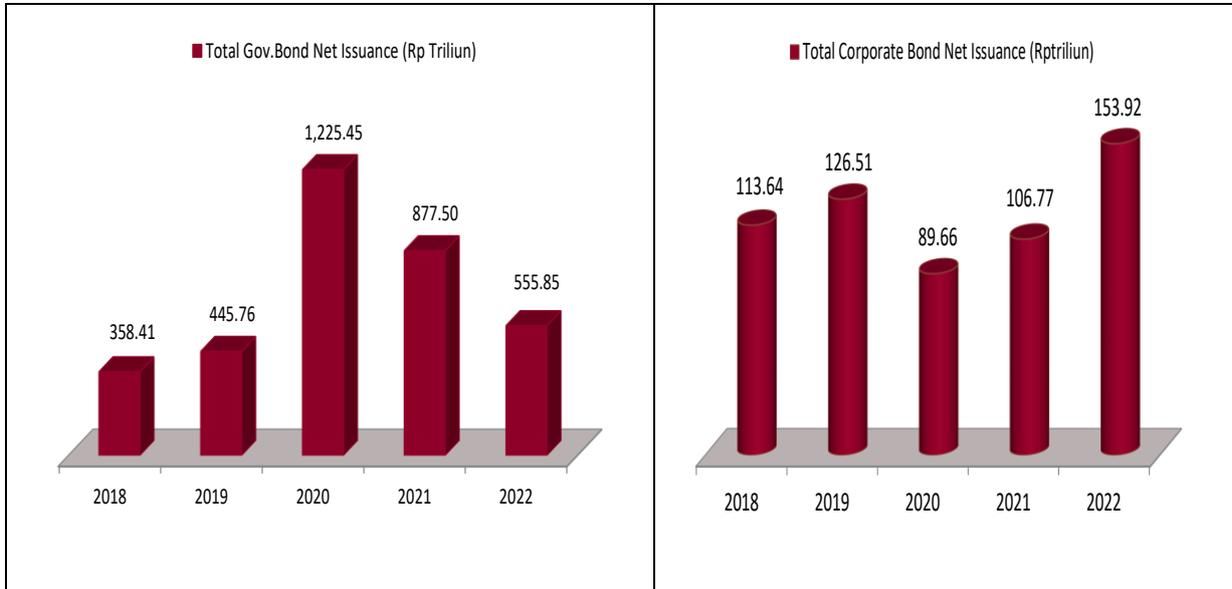
### Penerbitan Surat Berharga Negara (SBN) dan Surat Utang Korporasi

Pada tahun 2022 penerbitan SBN *gross* menurun 28,93% dari Rp1.301,65triliun pada tahun 2021 menjadi Rp925,04triliun pada tahun 2022. Penerbitan SBN *neto* juga mengalami penurunan sebesar 36,66% dari Rp877,50triliun menjadi Rp555,85triliun. Dari total penerbitan SBN di tahun 2022 sebesar Rp925,04triliun tampak didominasi obligasi konvensional yang diterbitkan di dalam negeri yakni sebesar 87,84% atau setara dengan Rp717,17triliun, sedangkan Rp112,46triliun lainnya diterbitkan di luar negeri dengan denominasi Dolar Amerika, Yen Jepang, maupun Euro.

Seiring dengan pemulihan kondisi ekonomi akibat pandemi Covid-19, penerbitan obligasi korporasi sampai dengan akhir tahun 2022 juga mengalami peningkatan. Tercatat 289 seri baru (termasuk EBA) diterbitkan melalui penawaran umum dengan total nilai *issuance* sebesar Rp153,92triliun atau meningkat sebesar +71,67% dari tahun 2021. Sedangkan penerbitan surat utang korporasi melalui skema penawaran terbatas yakni *Medium Term Notes* (MTN), berdasarkan data yang dihimpun dari

Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) terdapat 31 penerbitan seri baru berdenominasi Rupiah dengan total nilai *issuance* sebesar Rp12,36triliun.

**Gambar 5. Net Issuance Obligasi Pemerintah dan Obligasi Korporasi**



Sumber: DJPPR Kemenkeu, per 30 Desember 2022, diolah  
\*Net *issuance* SBN 2022 = gross *issuance* ytd — maturity value ytd

Sumber: KSEI per 30 Desember 2022, diolah

### Volume Transaksi Obligasi Pemerintah Menurun, Obligasi Korporasi Meningkat

Rata-rata volume transaksi harian obligasi pemerintah tipe *outright* di tahun 2022 menurun sebesar -15,73%yoy menjadi Rp20,60triliun/hari dari sebelumnya sebesar Rp24,45triliun/hari di tahun 2021. Sedangkan dari sisi rata-rata frekuensi harian meningkat +2,87%yoy menjadi 2.066 transaksi/hari di tahun 2022 dari 2.008 transaksi/hari pada tahun 2021.

**Tabel 3. Volume dan Frekuensi Harian Obligasi Pemerintah (2018 s/d 2022)**

| Tahun | Volume (Triliun Rupiah/hari) | Frekuensi (kali/hari) |
|-------|------------------------------|-----------------------|
| 2018  | 16.58                        | 886                   |
| 2019  | 17.49                        | 983                   |
| 2020  | 25.72                        | 1,841                 |
| 2021  | 24.45                        | 2,008                 |
| 2022  | 20.60                        | 2,066                 |

Sumber: Data PLTE IDX per 30 Desember 2022 pukul 18.00

Rata-rata volume transaksi harian obligasi korporasi tipe *outright* menunjukkan peningkatan di tahun 2022 sebesar +35,32%yoy dari sebelumnya Rp1,28tn/hari menjadi Rp1,73triliun/hari. Rata-rata frekuensi harian juga terpantau naik sebesar +49,72%yoy dari 143 transaksi/hari pada tahun 2021 menjadi 214 transaksi/hari di tahun 2022.

**Tabel 4. Volume dan Frekuensi Harian Obligasi Korporasi (2018 s/d 2022)**

| Tahun | Volume<br>(Miliar Rupiah/hari) | Frekuensi<br>(kali/hari) |
|-------|--------------------------------|--------------------------|
| 2018  | 1,108                          | 122                      |
| 2019  | 1,282                          | 136                      |
| 2020  | 1,463                          | 152                      |
| 2021  | 1,281                          | 143                      |
| 2022  | 1,734                          | 214                      |

Sumber: Data PLTE IDX per 30 Desember 2022 pukul 18.00

FR0091 menjadi seri obligasi pemerintah teraktif ditransaksikan di sepanjang tahun 2022 dengan total frekuensi tercatat sebanyak 57.728 kali transaksi. FR0091 sekaligus menjadi seri obligasi pemerintah yang ditransaksikan dengan total volume terbesar di tahun 2022 yakni mencapai Rp548,93triliun.

**Tabel 5. Top 10 Most Active Government Bond by Frequency**

| Bond Code | Bond Name  | TTM<br>(Year) | PHEI Fair Price<br>(%) | Volume<br>(Rp Bio) | Frequency<br>(x) |
|-----------|--|---------------|------------------------|--------------------|------------------|
| FR0091    | Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0091       | 9.30          | 96.3455                | 548,929            | 57,728           |
| FR0092    | Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0092       | 19.47         | 100.2715               | 151,256            | 48,138           |
| FR0087    | Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0087       | 8.13          | 97.7589                | 218,183            | 23,060           |
| FR0093    | Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0093       | 14.55         | 96.6245                | 54,347             | 20,813           |
| FR0065    | Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0065       | 10.38         | 97.4130                | 65,308             | 18,753           |
| ORI021    | Obligasi Negara Ritel Republik Indonesia Seri ORI021 | 2.13          | 97.7100                | 22,461             | 18,636           |
| FR0096    | Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0096       | 10.14         | 100.4250               | 144,573            | 16,742           |
| FR0082    | Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0082       | 7.72          | 101.0000               | 234,796            | 16,738           |
| FR0076    | Obligasi Negara Republik Indonesia Seri FR0076       | 25.39         | 100.9616               | 28,159             | 16,695           |
| SR015     | Sukuk Negara Ritel Seri SR-015                       | 1.70          | 98.4695                | 28,361             | 16,148           |

Sumber: Data PLTE IDX \*Per 30 Desember 2022 pukul 18.00

Adapun seri obligasi korporasi teraktif dari segi frekuensi dicatatkan oleh seri EBA-SP milik PT Sarana Multigriya Finansial Persero (SPSMFBTN02A2) dengan total frekuensi sebanyak 10.061 kali transaksi (total volume 78,31miliar). Sementara obligasi korporasi dengan total volume transaksi terbesar diraih seri Obligasi Berkelanjutan IV PNM Tahap II Tahun 2022 Seri A (PNMP04ACN2) yakni senilai Rp5,00triliun (total frekuensi 313 transaksi).

**Tabel 6. Top 10 Most Active Corporate Bond by Frequency**

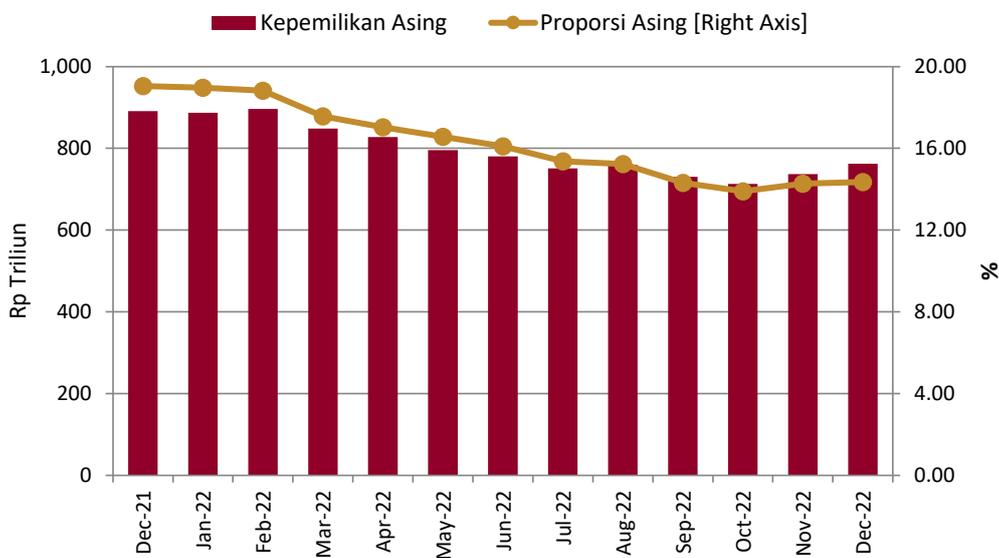
| Bond Code    | Bond Name  | TTM<br>(Year) | PHEI Fair Price<br>(%) | Volume<br>(Rp Bio) | Frequency<br>(x) |
|--------------|--|---------------|------------------------|--------------------|------------------|
| SPSMFBTN02A2 | EBA-SP SMF-BTN02 Kelas A Seri A2   | 4.44          | 100.2438               | 78.31              | 10,061           |
| SMMA02DCN2   | Obligasi Berkelanjutan II Sinar Mas Multiartha Tahap II Tahun 2022 Seri D                | 4.66          | 106.7113               | 4,202              | 615              |
| WSKT03BCN2   | Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap II Tahun 2018 Seri B                      | 0.15          | 99.8804                | 4,355              | 466              |
| ADMF05BCN3   | Obligasi Berkelanjutan V Adira Finance Tahap III Tahun 2022 Seri B                       | 2.23          | 98.7798                | 2,432              | 394              |
| SMMA02BCN3   | Obligasi Berkelanjutan II Sinar Mas Multiartha Tahap III Tahun 2022 Seri B               | 9.77          | 102.7497               | 4,287              | 380              |
| LPPI01BCN2   | Obligasi Berkelanjutan I Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry Tahap II Tahun 2022 Seri B | 2.31          | 105.1800               | 1,843              | 373              |
| MDKA03BCN1   | Obligasi Berkelanjutan III Merdeka Copper Gold Tahap I Tahun 2022 Seri B                 | 2.19          | 105.4751               | 2,314              | 343              |
| PNMP04ACN2   | Obligasi Berkelanjutan IV PNM Tahap II Tahun 2022 Seri A                                 | 0.34          | 100.1879               | 4,999              | 313              |
| OPPM02A      | Obligasi OKI Pulp & Paper Mills II Tahun 2022 Seri A                                     | 0.28          | 99.8481                | 4,238              | 281              |
| SMPPGD02ACN1 | Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Pegadaian Tahap I Tahun 2022 Seri A                    | 0.35          | 99.4917                | 2,156              | 279              |

Sumber: Data PLTE IDX per 30 Desember 2022 pukul 18.00

### Porsi Kepemilikan Asing di SBN Menyusut

Kepemilikan asing di pasar SBN domestik menurun -14,49% menjadi Rp762,19 triliun di akhir 2022 dari Rp891,34 triliun di akhir 2021. Penurunan tersebut lebih besar dari tahun 2021 dimana asing mencatatkan penurunan sebesar -8,48%yoy. Berlanjutnya *net sell* asing di pasar SBN dipicu oleh pengetatan kebijakan moneter yang agresif oleh The Fed dan beberapa bank sentral negara maju. Sehingga pada penutupan tahun 2022, porsi asing berada di level 14,36% atau mengalami penurunan dari 19,05% pada akhir tahun 2021.

**Gambar 6. Kepemilikan Asing Di Pasar SBN Domestik**



Sumber: DJPPR Kemenkeu \*Per 30 Desember 2022

Investor institusi domestik mayoritas meningkatkan kepemilikan SBN di tahun 2022 terutama institusi Asuransi & Dapen yang secara gabungan mencatatkan *net* transaksi beli mencapai Rp217,78triliun. Bank Indonesia turut mencatatkan *net* transaksi beli dengan total nilai hingga Rp218,55triliun. Berlanjutnya *burden sharing* di tahun ini dan sekaligus merupakan periode terakhir kerja sama antara BI dan pemerintah melalui skema pembelian SBN menjadi faktor pendorong kenaikan kepemilikan SBN oleh Bank Indonesia di tahun 2022. Hingga akhir tahun 2022, institusi perbankan lokal masih menjadi institusi dengan porsi kepemilikan terbesar pada SBN yakni sebesar 31,97%.

Pada tahun 2022, investor individu atau ritel juga mencatatkan net transaksi beli di SBN yang cukup besar yakni hingga Rp122,89triliun. Proporsi kepemilikan investor ritel di SBN pada akhir tahun 2022 juga terpantau meningkat yakni menjadi sebesar 6,48% dari total *outstanding* SBN *tradable* dari sebelumnya sebesar 4,73% pada akhir tahun 2021. Tren kenaikan imbal hasil SBN ditengah meningkatnya ekspektasi risiko diperkirakan meningkatkan daya tarik SBN ritel. Peningkatan *demand*

tercermin pula dari segi penerbitan SBN ritel baru yang tercatat sebesar Rp97,38triliun atau lebih tinggi dari nilai penerbitan di tahun 2021 yang tercatat sebesar Rp97,21tn.

**Tabel 7. Kepemilikan, dan Net Buy/Sell pada SBN**

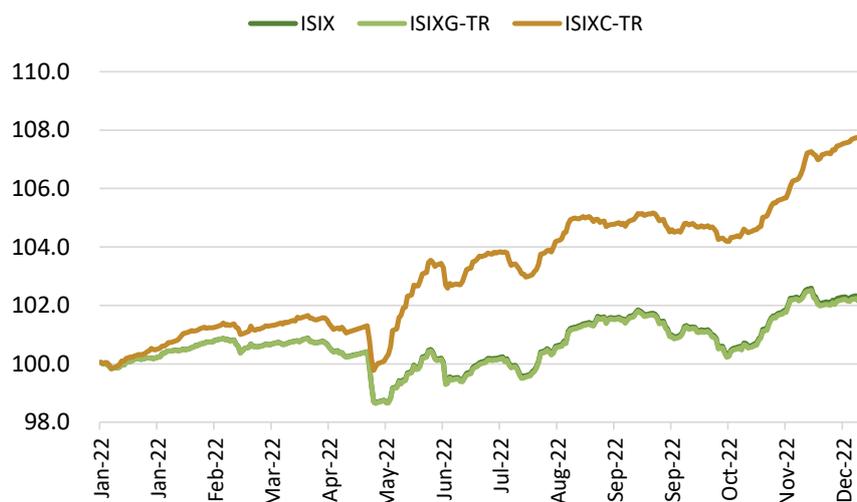
| Institusi        | Kepemilikan (Rp tn) |           | Net Buy/ Sell (Rp Tn) |
|------------------|---------------------|-----------|-----------------------|
|                  | 31-Dec-21           | 30-Dec-22 |                       |
| Bank             | 1,591.12            | 1,697.43  | 106.32                |
| Bank Indonesia   | 801.46              | 1,020.02  | 218.55                |
| Reksadana        | 157.93              | 145.82    | -12.11                |
| Asuransi & Dapen | 655.24              | 873.03    | 217.78                |
| Asing            | 891.34              | 762.19    | -129.16               |
| Individu         | 221.41              | 344.30    | 122.89                |
| Lain-Lain        | 360.47              | 466.65    | 106.17                |

Sumber: DJPPR Kemenkeu \*Per 30 Desember 2022

### Tren Positif Turut Warnai Kinerja Pasar Obligasi Syariah Tahun 2022

Indonesia Sukuk Index Composite - Total Return (**ISIXC-Total Return**) yang menggambarkan kinerja pasar obligasi syariah atau sukuk Indonesia di tahun 2022 juga mencatatkan penguatan. *Positive return* yang dihasilkan **ISIXC-TR** pada tahun 2022 meningkat sebesar +2,37% dari level 307,7365 ke level 315,0433. Demikian pula dengan kinerja sukuk negara (**IGSIX-Total Return**) yang mencatatkan peningkatan *return* di tahun 2022 sebesar +2,28% dari level 304,2196 ke level 311,1544. Pada sukuk korporasi, *return* tahun berjalan yang tercermin dari kinerja **ICSIX-Total Return** meningkat lebih besar di sepanjang 2022 yakni sebesar +7,92% dari level 366,3602 ke level 395,3853.

**Gambar 7. Pergerakan Indeks Return Sukuk Secara Komposit, Sukuk Negara dan Sukuk Korporasi**



Sumber: PHEI per 30 Desember 2022, diolah

## Pasar Obligasi Indonesia Dibayangi Dengan Kenaikan Risiko Inflasi dan Suku Bunga

Pasar obligasi Indonesia pada tahun 2022 diwarnai dengan kondisi volatilitas tinggi akibat lonjakan inflasi dan pengetatan moneter oleh bank sentral negara-negara maju. Peningkatan *demand* yang dibarengi dengan gangguan rantai pasok (*supply chain disruption*) mendorong lonjakan inflasi global. Sementara tensi geopolitik antara Rusia dengan Ukraina telah mengakibatkan krisis energi yang turut mendorong naik inflasi. Cepatnya laju inflasi tersebut kemudian direspon oleh bank sentral negara-negara maju dengan menaikkan suku bunga acuan secara agresif. The Fed mengerek *Federal Funds Rate* (FFR) sebanyak 7 kali hingga 425bps sepanjang tahun 2022 untuk menahan laju inflasi AS yang sempat menyentuh level 9,10%yoy atau menjadi yang tertinggi dalam 41 tahun terakhir. Adapun secara akumulasi, *European Central Bank* (ECB) telah menaikkan suku bunga hingga 250bps, dan *Bank of England* (BoE) telah menaikkan suku bunga hingga 325bps sepanjang tahun 2022. Tren kenaikan suku bunga negara-negara maju tersebut kemudian diikuti dengan tren kenaikan imbal hasil *US Treasury* yang pernah menyentuh level tertinggi yakni tenor 2 tahun di 4,73% dan tenor 10 tahun pada level 4,23%.

Peningkatan risiko inflasi dan suku bunga juga berasal dari dalam negeri terutama sejak paruh kedua tahun 2022 yang ditandai dengan penyesuaian harga BBM dan kenaikan beberapa harga komoditas. Tren kenaikan *yield US Treasury* juga berdampak pada *net sell* asing dari SBN yang kemudian mempengaruhi gejolak nilai tukar Rupiah terhadap USD. Tren kenaikan inflasi domestik dibarengi dengan kenaikan risiko nilai tukar kemudian mendorong pengetatan moneter oleh Bank Indonesia dengan menaikkan suku bunga *BI 7 Days Reverse Repo Rate* secara akumulasi sebesar 200bps dari 3,50% menjadi 5,50% pada akhir tahun 2022.

Namun demikian sejumlah faktor dalam negeri menjadi katalis positif pasar sepanjang tahun 2022 yakni kenaikan pertumbuhan ekonomi, penurunan defisit APBN, dan surplusnya neraca perdagangan. Selain itu, skema *burden sharing* antara Bank Indonesia dengan Kementerian Keuangan menjadi faktor stabilisasi pasar dari gejolak eksternal. Secara keseluruhan dari sisi *demand*, investor domestik masih menjadi *support* pasar yang tercermin dari peningkatan yang signifikan pada kepemilikan baik investor institusi dan individu pada SBN. Katalis pasar juga berasal dari dipertahankannya peringkat utang Indonesia pada level BBB (*stable*) oleh *Moody's*, *Fitch Ratings*, dan S&P.

## Outlook Pasar Obligasi Tahun 2023

Kinerja pasar obligasi Indonesia pada tahun 2023 masih akan dibayangi oleh risiko perekonomian global yang diperkirakan berada pada fase *the perfect storm* akibat ketidakpastian geopolitik antara Rusia dan Ukraina, persistennya inflasi tinggi, berlanjutnya pengetatan moneter, dan ketidakpastian pandemi, serta meningkatnya risiko resesi di AS dan Eropa. Inflasi AS diperkirakan masih dalam level tinggi yang ditunjang dengan solidnya data ketenagakerjaan. Walaupun mulai melandai namun, inflasi masih diatas sasaran 2,00%. Rencana pemberhentian ekspor minyak oleh Rusia diperkirakan akan memberi tekanan pada inflasi non inti global. Namun demikian, inflasi AS berpotensi melandai seiring dengan potensi perlambatan ekonomi. Konsensus ekonom *Bloomberg* memperkirakan inflasi AS berada di level 4,00% pada 2023. Dengan perkiraan inflasi yang masih di atas 2,0% tersebut, pasar masih dihadapkan dengan kenaikan *Fed Funds Rate*, namun dengan laju kenaikan yang lebih rendah.

Sementara risiko inflasi domestik diperkirakan moderat. Berdasarkan beberapa proyeksi diantaranya yakni konsensus ekonom *Bloomberg*, tingkat inflasi Indonesia tahun 2023 berada di angka 4,30%. Sementara IMF memperkirakan inflasi akan berada di level 5,50%. Potensi kenaikan inflasi didorong oleh Inflasi inti yang berpotensi meningkat. Faktor transisi dari pandemi menjadi endemi yang ditandai dengan dicabutnya kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) dapat mendorong mobilitas masyarakat dan *demand* dalam perekonomian yang akan berpengaruh terhadap inflasi inti. Sementara risiko peningkatan inflasi non inti dipengaruhi oleh fluktuasi harga energi dan pemberlakuan cukai beberapa barang yakni plastik dan minuman berpemanis.

Investor domestik diperkirakan masih menjadi penopang *demand* di pasar SBN. Institusi bank diperkirakan masih akan mencatatkan *net inflow* di pasar SBN seiring prediksi pertumbuhan kredit perbankan yang diproyeksi masih terbatas yakni pada kisaran 10%-12% pada tahun 2023 dan kondisi likuiditas perbankan yang masih terjaga. Asuransi dan Dapen serta investor individu diperkirakan juga masih akan mengakumulasi SBN. Selain itu, disahkannya UU PPSK mengenai skema *burden sharing* dapat menjadi persepsi positif pasar dimana BI berwenang membeli SBN berjangka panjang di pasar perdana untuk penanganan masalah sistem keuangan yang membahayakan perekonomian nasional. Faktor penurunan defisit fiskal dapat menjadi *support yield* SBN. Kemenkeu mencatatkan target penurunan defisit APBN 2023 sebesar RP464,3triliun atau 2,38% terhadap PDB. Berdasarkan APBN 2023 penerbitan SBN neto turun menjadi RP712,93triliun dari Rp991,3triliun pada tahun 2022.

Untuk penerbitan obligasi korporasi pada tahun 2023 pada skenario moderat berpotensi lebih rendah dari tahun 2022 yakni pada kisaran Rp100 triliun-Rp120triliun. Hal ini dipengaruhi oleh nilai jatuh tempo obligasi korporasi yang lebih rendah yakni sebesar Rp119,25triliun, potensi pertumbuhan ekonomi yang cenderung moderat, dan tren kenaikan suku bunga acuan.

## Research and Market Information Department:

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

roby.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)



a subsidiary of:  **iDClear**  
Indonesia Central Securities Depository



 **ksei**  
Indonesia Central Securities Depository

## 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](mailto: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.*