

Pembiayaan Melalui Obligasi Tahun 2010

Oleh: Adler Haymans Manurung dan Desmon Silitonga

Kondisi tahun 2009

Tahun 2009 merupakan tahun penuh perjuangan dan tantangan, akibat dampak krisis keuangan global. Namun, Indonesia dapat melewati tahun tersebut dengan mencatatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 4,4 % dan merupakan negara ketiga yang mencatatkan pertumbuhan positif setelah Cina dan India. Di tengah tekanan krisis keuangan global tersebut, Indonesia masih dapat mengelolah fundamental ekonomi makronya, seperti laju inflasi (yoy) di level 2,78 %, nilai tukar rupiah di level Rp 9.400/US\$, cadangan devisa akhir November 2009 sebesar US\$ 64 miliar, suku bunga acuan (BI rate) 6,5 %, Indeks harga saham gabungan di pengujung tahun 2009 sebesar 2534 (naik 86,4 %), dan kurva yield surat utang negara (SUN) pada akhir desember mengalami penurunan yang cukup signifikan, dimana yield SUN untuk tenor pendek (1 tahun) sampai panjang (30 tahun) berada di rentang 5,97 %-10,92 %. Moody's yang merupakan institusi pemeringkat internasional menaikkan peringkat utang luar negeri Indonesia menjadi level BB-. Kondisi ini secara langsung membuat investor asing menjadikan Indonesia sebagai "lahan" investasi yang sangat diminati, dimana hal ini dapat dilihat dari kepemilikan asing pada obligasi negara (SUN) pada akhir 2009 Rp 108 Triliun, di Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pada akhir November 2009 yang mencapai US\$ 5,29 miliar, dan kapitalisasi pasar saham pada desember 2009 mencapai Rp 2019 Triliun.

Kondisi makro ekonomi Indonesia seperti seperti yang sudah disebutkan diatas, menjadi dukungan bagi perusahaan dan pemerintah untuk mendapatkan dukungan pembiayaan. Sebelumnya perlu diketahui, ada beberapa sarana untuk mendapatkan sumber pembiayaan, seperti perbankan dan pasar modal. Namun, sepanjang 2009, sektor perbankan, tidak dapat melakukan fungsinya sebagai institusi "intermediasi" karena masih tingginya tingkat bunga kredit yang berada di kisaran 14-15 %, walaupun suku bunga acuan sudah turun sepanjang tahun 2009 di level 6,5 %. Hal ini dapat dilihat dari net interest margin (NIM) perbankan yang berada di atas level 5 %. Kondisi inilah yang membuat perusahaan dan negara lebih memilih mencari sumber pembiayaan melalui pasar surat utang, apalagi kondisi suku bunga acuan tahun 2009 yang cukup rendah, karena sangat menguntungkan ketika menerbitkan obligasi ketika suku bunga rendah. Oleh karena itu, pemerintah pada tahun 2009 berhasil menerbitkan obligasi negara (SUN) mencapai Rp 145,55 Triliun dan obligasi korporasi yang diemisi sepanjang tahun 2009 mencapai 27, 43 Triliun dengan 35 seri penerbitan, walaupun nilai emisi obligasi korporasi ini masih lebih rendah dibandingkan realisasi emisi obligasi tahun 2007 yang mencapai Rp 31,27 Triliun. Sementara pada tahun 2010 obligasi pemerintah (SUN) yang akan jatuh tempo mencapai Rp 64,2 Triliun dan obligasi korporasi sebesar Rp 11,67 Triliun.

Prospek penerbitan obligasi 2010

Obligasi Pemerintah

Dalam APBN 2010, defisit yang ditargetkan pemerintah sebesar Rp 128,7 % (2,2 % dari PDB). Sesuai dengan UU 24/2002 mengenai Surat Utang Negara, ketika pemerintah mengalami defisit, maka sumber pembiayaan untuk menutup defisit tersebut akan dilakukan melalui Surat Utang. Adapun target Surat Utang Negara tahun 2010 sebesar Rp 175 Triliun (gross) dan kemungkinan hal tersebut akan tercapai, karena pada tahun 2009 pemerintah berhasil melampaui target emisi SUN yang mencapai Rp 145,55 Triliun. Strategi “ timing” akan menentukan keberhasilan pemerintah dalam mencapai target tersebut. Sampai dengan semester 1 merupakan waktu yang sangat tepat untuk menerbitkan SUN, karena pada semester II/2010 potensi kenaikan suku bunga acuan kemungkinan akan terjadi seiring dengan perbaikan ekonomi yang akan memicu kenaikan inflasi, khususnya dipicu oleh kenaikan komoditas dan minyak dunia. Pemerintah sampai dengan pekan ketiga januari 2010 sudah berhasil menerbitkan obligasi sebesar Rp 26,05 Tr, yang berasal dari seri SUN sebesar Rp 7,45 Triliun dengan yield hasil lelang berkisar 6,81 %-10,55 % dan obligasi global US\$ 2 miliar (dengan asumsi kurs Rp 9.300/US\$) dengan yield hasil lelang 6 %. Minggu ketiga bulan ini (19/1/2010) pemerintah juga akan melakukan lelang terhadap seri surat utang negara syariah (sukuk negara) dengan target indikatif Rp 1 triliun. Di samping itu, pemerintah juga akan menerbitkan sukuk global dan obligasi denominasi Yen (samurai bond).

Obligasi Korporasi

Obligasi korporasi yang akan jatuh tempo sebesar Rp 11,67 Triliun membuat korporasi seperti ini akan memilih untuk melunasi obligasi jatuh tempo tersebut dengan menerbitkan obligasi baru atau biasa juga disebut dengan refinancing. Refinancing adalah hal yang biasa dilakukan oleh korporasi untuk membayar obligasi jatuh tempo dan sisanya akan digunakan sebagai sumber pembiayaan baru. Rating merupakan hal utama yang biasanya dilihat oleh pasar/investor ketika korporasi menawarkan obligasinya. Karena semakin tinggi rating, maka perusahaan yang mengeluarkan cost/yield yang cukup rendah, dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki rating yang rendah. Obligasi yang memiliki rating investment grade (A+ sampai AAA) merupakan obligasi yang banyak diminati investor. Sementara obligasi yang tidak termasuk rating investment grade (BB-) akan tidak diminati. Oleh karena itu, korporasi yang tidak termasuk investment grade, biasanya akan memiliki yield yang cukup besar, karena adanya pemberian premium akibat resiko default yang ditanggung oleh investor. Untuk itu, sebelum perusahaan menerbitkan obligasi, maka terlebih dahulu memperbaiki rating yang dimilikinya, sehingga cost yang dikeluarkan juga tidak akan terlalu besar. Di samping itu, korporasi juga harus memperhatikan “timing” emisi, dimana semester I/2010 merupakan saat yang tepat untuk melakukan emisi, karena kondisi suku bunga acuan yang masih cukup rendah dan likuiditas pasar yang juga masih cukup besar. Hal ini dapat dilihat dari

emisi obligasi PLN tahun ini sebesar Rp 3 Triliun yang sudah dicatatkan di bursa, dimana Rp 1 Triliun dari total emisi tersebut di serap oleh Jamsostek. PT. Wijaya Karya juga akan menerbitkan obligasi pada semester 1/2010 sebesar Rp 400 miliar.

Strategi timing yang dilakukan oleh korporasi akan menentukan cost yang akan dibayarkan. Di samping, itu strategi timing juga akan membuat obligasi korporasi tidak bersaing dengan obligasi pemerintah. Sepertinya semester 1/2010 akan dibanjiri dengan emisi obligasi, karena pada tahun 2008, beberapa korporasi juga menunda menerbitkan obligasi, sehingga target bursa terhadap emisi obligasi korporasi 2009 sebesar Rp 30 Triliun tidak tercapai. Likuiditas yang masih cukup besar di pasar emerging market yang masih cukup besar, sehubungan dengan kondisi ekonomi AS yang belum sepenuhnya pulih, membuat emisi obligasi korporasi tahun ini akan dengan mudah di serap dan obligasi sebagai sumber pembiayaan masih akan menjadi andalan korporasi tahun ini.

Statistik Penerbitan Obligasi	
Pemerintah	Total Emisi (Gross)
	dalam (Tr)
2004	32,3
2005	47,4
2006	61,00
2007	116,9
2008	126,2
2009	144,5
2010	175*
Korporasi	
2004	19,20
2005	8,20
2006	11,50
2007	31,30
2008	12,86
2009	27,34
2010	25*
* Perkiraan	

Rencana Pemerbitan Obligasi Korporasi Semester 1-2010	
Emiten	Jumlah Emisi
PT. Perusahaan Listrik Negara	Rp 3 Triliun
Perum Pegadaian	Rp 2 Triliun
PT.BCA Finance	Rp 400 miliar
PT.Astra Sedaya Finance	Rp 1 Triliun
PT. Telekomunikasi Indonesia	Rp 2 Triliun
PT. Federal International Finance	Rp1,25 Triliun
PT. Pembangunan Jaya Ancol	Rp 500 miliar
PT. Bank Pembangunan Daerah Bengkulu	Rp 500 miliar
PT. Bank Negara Indonesia	Rp 3 triliun
PT. Bank Mandiri	US\$ 300 juta
PT. Pertamina	US\$ 1,5 Miliar
PT.Chandra Asri	US\$ 230 juta

Sumber: Berbagai Sumber