

Loan Conversion: Menata Portofolio Utang Pemerintah

Oleh: Nasruddin Mustakim, Pegawai Direktorat Pinjaman dan Hibah, DJPPR

Mengapa pemerintah berutang?

Pertanyaan terkait pengadaan utang pemerintah selalu menjadi isu yang hangat untuk diperdebatkan beberapa tahun terakhir ini. Isu utang selalu menjadi menjadi topik yang mudah digunakan untuk menggiring opini publik. Untuk menjawab mengapa pemerintah berutang, kita perlu membahas sedikit terkait kapasitas fiskal kita. APBN atau yang belakangan sering dikonotasikan sebagai “Uang Kita” dalam strategi komunikasi pemerintah, sepertinya terlalu kompleks untuk dipahami orang awam. Sederhananya seperti ini, sebagai *upper middle income country*, Indonesia perlu meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi sekaligus mensejahterakan masyarakat dan mencerdaskan kehidupan bangsa. Untuk mewujudkannya, Pemerintah perlu memaksimalkan belanja APBN pada sektor-sektor produktif seperti penyediaan infrastruktur, peningkatan kualitas pendidikan, kesehatan, ketahanan pangan, dan perlindungan sosial. Selain itu, ketika pandemi Covid-19 melanda dunia pada tahun 2019 dan Indonesia pada tahun 2020, pemerintah menjalankan strategi Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) antara lain melalui bantuan sosial untuk mendorong konsumsi dalam negeri, dan memberikan insentif kepada UMKM agar dunia usaha bergerak kembali. Langkah ini tentu saja memberikan beban lebih kepada APBN. Beban ini tidak cukup untuk ditanggung oleh pendapatan negara, sehingga terjadi yang namanya Defisit APBN. Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 23 Tahun 2003, defisit APBN adalah selisih kurang antara pendapatan negara dan belanja negara dalam tahun anggaran yang sama. Artinya, defisit APBN timbul ketika anggaran belanja negara melebihi anggaran pendapatan negara.

Lalu, bagaimana pemerintah menutup defisit APBN? Jika kita melihat ke dalam postur APBN, Selain anggaran pendapatan dan anggaran belanja, terdapat komponen pembiayaan anggaran yang nantinya akan digunakan untuk membiayai defisit. Berdasarkan UU APBN tahun 2021 Pembiayaan Anggaran terdiri atas pembiayaan utang, pembiayaan investasi, pemberian pinjaman, kewajiban penjaminan, dan pembiayaan lainnya. Dari beberapa komponen pembiayaan tersebut, yang paling besar nominalnya adalah utang.



sendiri tidak hanya digunakan untuk menutup defisit APBN, namun juga untuk membiayai proyek strategis pemerintah sesuai Rencana Pembangunan Jangka Menengah (RPJMN) dalam bentuk pinjaman luar negeri.

Dikutip dari Laporan Kinerja Pelaksanaan Pinjaman dan/atau Hibah Luar Negeri Bappenas Triwulan I tahun 2021, "Pinjaman luar negeri sebagian besar dialokasikan untuk penyediaan infrastruktur, sebesar 59,9% . Hal tersebut sesuai dengan kebijakan pemerintah dalam RPJMN 2020 - 2024 yang salah satunya menitikberatkan pada pembangunan infrastruktur untuk menghubungkan kawasan produksi dengan distribusi, mempermudah akses ke kawasan wisata, mendongkrak lapangan kerja baru, dan mempercepat peningkatan nilai tambah perekonomian rakyat. Dari sini kita paham bahwa pemerintah berutang untuk menutup defisit APBN dan membiayai proyek pembangunan yang bersifat produktif dan memiliki *multiplier effect* bagi keberlangsungan pertumbuhan ekonomi. Namun tetap dalam batas yang aman sesuai UU Nomor 17 Tahun 2003, rasio nya tidak melebihi 60% terhadap *GDP*. Salah satu strategi pengelolaan utang pemerintah adalah menjaga *level debt to GDP ratio* dalam batas yang aman.

Risiko Utang Luar Negeri

Utang menurut Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara adalah jumlah uang yang wajib dibayar Pemerintah Pusat dan/atau kewajiban Pemerintah Pusat yang dapat dinilai dengan uang berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku, perjanjian, atau berdasarkan sebab lainnya yang sah. Artinya, utang adalah penerimaan yang perlu dibayar kembali, baik pokok maupun bunganya.

Dalam pengelolaan pinjaman luar negeri pemerintah, ada risiko-risiko yang mungkin terjadi sehingga perlu diminimalisasi dampaknya. Pertama, pinjaman pemerintah dapat bersumber dari dalam negeri maupun luar negeri, sehingga denominasinya pun bervariasi antara lain dalam mata uang USD, EUR, JPY, dan mata uang lainnya. Berdasarkan buku Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (SULNI), posisi pinjaman luar negeri pemerintah menurut jenis mata uang per tahun 2021 didominasi oleh USD. Dari total USD200,2 miliar pinjaman luar negeri pemerintah, senilai USD92,3 miliar menggunakan mata uang USD, lalu diikuti oleh IDR senilai USD62,4 miliar, EUR senilai USD21,7 miliar, JPY senilai USD21,3 miliar, dan sisanya menggunakan mata uang asing lainnya. Melihat

kondisi ini, ketika terjadi guncangan global yang berdampak pada volatilitas USD maka pemerintah dapat langsung terkena dampaknya mengingat dominasi mata uang USD yang masih tinggi dalam portofolio utang pemerintah. Untuk itu pemerintah perlu menata portofolio utangnya dengan mengupayakan diversifikasi mata uang.

Kedua, ada risiko nilai tukar yang sangat mungkin terjadi. Seperti yang kita ketahui, nilai mata uang selalu mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu. pinjaman luar negeri dengan denominasi mata uang asing tentunya akan menimbulkan risiko nilai tukar akibat perubahan nilai mata uang. Sebagai contoh, ketika pemerintah berutang dalam bentuk pinjaman luar negeri menggunakan mata uang asing, USD misalnya, maka beban APBN setiap tahunnya akan semakin meningkat seiring berjalannya waktu apabila nilai mata uang rupiah (IDR) terdepresiasi terhadap USD. Karena untuk membayar bunga dan pokok pinjaman negara perlu mengeluarkan lebih banyak rupiah dari yang semula diperhitungkan ketika mata uang rupiah belum terdepresiasi. Untuk itu, lagi-lagi pemerintah perlu berstrategi untuk menghindari risiko nilai tukar dengan memaksimalkan sumber pembiayaan dalam negeri melalui penggunaan *local currency* dan memanfaatkan sumber pembiayaan eksternal hanya sebagai pelengkap.

Ketiga, selain nilai tukar, risiko tingkat suku bunga juga dapat meningkatkan beban APBN dalam membayar bunga pinjaman tiap tahunnya. Dalam kesepakatan *financing terms* utang luar negeri, terdapat dua jenis *interest rate* yang dapat digunakan yaitu *fixed rate* (tetap) atau *floating/variable rate* (mengambang). Semakin tinggi rasio *floating/variable rate* dalam portofolio utang pemerintah memberikan ketidakpastian yang lebih tinggi karena sangat bergantung pada kondisi perekonomian global jika dibandingkan dengan *fixed rate*.

Konversi Pinjaman Luar Negeri

Lalu seperti apa langkah nyata pemerintah dalam meminimalisasi risiko pinjaman luar negeri? Salah satunya dengan menata portofolio pinjamannya melalui *loan conversion*, yaitu dengan mengajukan perubahan atau konversi atas ketentuan dalam perjanjian pinjaman yang telah disepakati sebelumnya bersama pemberi pinjaman luar negeri (*lender*). Merujuk kepada *Guidelines for Conversion of Loan Terms* ADB, selama perjanjian pinjaman memuat ketentuan

tentang *loan conversion*, maka peminjam dapat mengajukan konversi antara lain berupa:

1. Konversi mata uang kedalam mata uang yang disepakati untuk semua atau sebagian dari jumlah pokok pinjaman baik yang belum ditarik atau yang sudah ditarik dan belum dilunasi;
2. Konversi tingkat bunga untuk seluruh atau sebagian dari jumlah pokok pinjaman yang ditarik dan terutang;
3. Penetapan batas suku bunga atau batas suku bunga pada suku bunga mengambang yang berlaku untuk semua atau sebagian dari jumlah pokok pinjaman yang ditarik dan terutang.

Sejak September 2019 sampai dengan Oktober 2020, telah dilaksanakan lima (5) kali konversi terhadap pinjaman-pinjaman kegiatan dan program dari ADB yang telah *fully disbursed*. Total pinjaman yang dikonversi sebanyak dua puluh satu (21) pinjaman senilai total USD6,2 miliar yang memiliki tingkat bunga mengambang untuk selanjutnya dikonversi menjadi pinjaman dalam mata uang EUR dan JPY dengan tingkat bunga tetap. Konversi tersebut menghasilkan tingkat bunga pinjaman pasca konversi dari semula tingkat bunga mengambang (LIBOR 6 bulan+*spread*) menjadi tingkat bunga *fixed* sebesar 0% atau mendekati 0%. Konversi atas tingkat bunga ini berpotensi menghasilkan efisiensi biaya bunga utang senilai hingga IDR500 miliar pada tahun 2021 atau IDR4 Triliun sampai dengan pinjaman jatuh tempo pada tahun 2038.

Selanjutnya, pada tahun 2021 pemerintah kembali melakukan transaksi konversi pinjaman dari World Bank senilai USD700 juta dari mata uang USD dengan suku bunga *floating* menjadi mata uang EUR dengan suku bunga *fixed*. Melalui konversi ini terdapat *potential saving* pada pembayaran bunga pinjaman sebesar IDR118 miliar dari tahun 2021 sampai dengan pinjaman jatuh tempo pada tahun 2033.

Sampai dengan saat ini total pinjaman yang telah dikonversi adalah sebesar USD 6,9 miliar. Sebelum mengajukan *loan conversion*, langkah awal yang dilakukan internal pemerintah adalah menganalisa pinjaman-pinjaman yang berpotensi untuk dikonversi. Adapun kriteria pinjaman yang diutamakan adalah pinjaman tunai yang telah *fully disbursed* dengan *maturity* lebih dari 5 tahun. Tujuannya adalah untuk memaksimalkan potensi penghematan biaya dan memudahkan proses administrasi. Selanjutnya, ditetapkan target konversi baik

perubahan jenis mata uang maupun jenis suku bunga yang akan digunakan setelah konversi. Dalam pelaksanaannya, pemerintah memperhatikan dinamika yang terjadi di pasar keuangan. Dari sisi nilai tukar, pemerintah menganalisa potensi penguatan mata uang USD seiring dengan rencana kenaikan tingkat bunga The Fed. Selain itu, pemerintah juga mempertimbangkan volatilitas nilai tukar IDR yang cenderung lebih baik terhadap EUR dan JPY jika dibandingkan dengan USD. Sedangkan dari sisi komposisi portofolio pinjaman luar negeri, pemerintah masih memiliki ruang

untuk menambah porsi utang dalam EUR dan JPY dengan mengurangi porsi USD. Kondisi ini yang mendorong pemerintah memanfaatkan peluang untuk melakukan konversi dalam rangka diversifikasi mata uang dan penghematan biaya pinjaman luar negeri.

Melalui *loan conversion*, pemerintah telah berhasil menata portofolio utang luar negeri menjadi lebih baik, sekaligus meminimalisasi risiko-risiko utang luar negeri. Kedepannya, diharapkan pemerintah terus memperluas pemanfaatan potensi *loan conversion* untuk pengelolaan portofolio yang optimal dan penghematan biaya utang yang maksimal.