



STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA

Tahun 2010 - 2014



DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN UTANG
KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA



STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA

Tahun 2010 - 2014

DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN UTANG
KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
2010

KATA PENGANTAR



Strategi merupakan aspek penting bagi sebuah organisasi di tengah situasi dan kondisi yang penuh dengan ketidakpastian. Situasi dan kondisi tersebut dapat menghambat perkembangan dan keberhasilan sebuah organisasi dalam mencapai tujuannya. Strategi dapat menjadi rambu-rambu dan pedoman bagi setiap pelaku organisasi dalam menjalankan fungsinya.

Sebagai kelanjutan dari upaya berkesinambungan dalam menerapkan pengelolaan utang yang mengutamakan prinsip *prudentiality*, akuntabel dan transparan, Kementerian Keuangan telah menyusun dokumen Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010–2014 yang diharapkan dapat menjadi pedoman dalam pelaksanaan pengelolaan utang Pemerintah.

Merujuk kepada periode pelaksanaan dokumen Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2005-2009, pengelolaan utang telah melewati berbagai peristiwa penting. Dalam periode tersebut, untuk pertama kalinya dibentuk sebuah unit yang secara khusus menangani pengelolaan utang. Dalam periode ini pula, terjadi berbagai krisis baik yang sifatnya lokal, regional maupun global yang menjadi tantangan berat bagi pengelola utang Pemerintah. Namun, ketahanan Pemerintah dalam menghadapi tantangan tersebut cukup teruji yang ditunjukkan dengan kinerja positif fundamental ekonomi Indonesia, termasuk di dalamnya pengelolaan utang. Di saat *country rating* dan *country risk classification* negara-negara lain cenderung memburuk, Indonesia merupakan salah satu dari sedikit negara yang justru memperoleh pengakuan positif dari *rating agencies* dan negara anggota OECD.

Mempertahankan keberhasilan pengelolaan utang sebagaimana yang telah dicapai pada tahun 2005 – 2009 bukan merupakan hal yang mudah. Dalam menghadapi tantangan dan dinamika pasar keuangan yang semakin meningkat serta dalam upaya untuk menyesuaikan dengan visi dan misi pembangunan jangka menengah tahun 2010 – 2014, dipandang perlu untuk merumuskan dokumen Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010-2014. Sebagaimana strategi pengelolaan utang periode sebelumnya, dalam strategi ini ditetapkan target yang harus dicapai baik berdasarkan indikator biaya dan risiko utang beserta dengan pokok-pokok kebijakan yang diambil dalam pengelolaan utang.

Dalam periode mendatang, kebijakan difokuskan pada upaya untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan utang dengan tetap memperhatikan indikator risiko utang secara terukur. Hal tersebut dapat dicapai melalui penyusunan serangkaian kebijakan pengelolaan utang baik menyangkut

pengelolaan Surat Berharga Negara maupun pinjaman. Dalam pengelolaan Surat Berharga Negara kebijakan dititikberatkan pada upaya peningkatan likuiditas dan daya serap pasar SBN domestik, sedangkan dalam kaitannya dengan instrumen pinjaman, kebijakan dititikberatkan pada berbagai upaya yang mendukung peningkatan kualitas pengelolaannya. Mempertimbangkan semakin luasnya cakupan dan bahasan pengelolaan utang Pemerintah di masa yang akan datang, berbagai isu terkini telah diakomodasikan pula antara lain *asset liability management*, *contingent liability*, koordinasi dan komunikasi dengan *stakeholders* pengelolaan utang.

Semoga dokumen Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010 - 2014 ini dapat bermanfaat bagi penyusunan kebijakan operasional pengelolaan utang di tengah situasi perekonomian dunia yang kurang mendukung seperti saat ini.

Direktur Jenderal Pengelolaan Utang,
Rahmat Waluyanto

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR GRAFIK	vi
DAFTAR BOX.....	vii
KEPUTUSAN MENTERI KEUANGAN NOMOR 380/KMK.08/2010	viii
KEPUTUSAN MENTERI KEUANGAN NOMOR 514/KMK.08/2010.....	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Tujuan Pengelolaan Utang	2
1.3 Cakupan Strategi	3
1.4 Dasar Hukum Pengelolaan Utang Negara	4
1.5 Unit Pengelola Utang Negara	5
1.6 <i>Stakeholders</i> Pengelolaan Utang	7
BAB II EVALUASI PENGELOLAAN UTANG NEGARA TAHUN	
2005-2010	11
2.1 Pencapaian Target Portofolio dan Risiko Utang	11
2.1.1 Rasio Utang terhadap PDB	11
2.1.2 Risiko Utang	14
2.1.3 Perluasan Basis Investor dan Pengembangan Instrumen Utang	20
2.1.4 Penyederhanaan Portofolio Utang	21
2.1.5 Penurunan Porsi Kredit Ekspor	22
2.2 Pencapaian Target Biaya Utang	23
2.3 Pengembangan Pasar SBN	24

2.4 Perkembangan Pengelolaan Pinjaman	25
2.4.1 Pinjaman Program dan Pinjaman Proyek	25
2.4.2 Pinjaman Siaga	27
2.5 Perkembangan Indikator Risiko Utang	28
BAB III RUANG LINGKUP PENYUSUNAN STRATEGI PENGELOLAAN	
UTANG NEGARA TAHUN 2010-2014	29
3.1 Kebijakan Fiskal Pemerintah	29
3.2 Kondisi Pasar	31
3.3 <i>Crisis Management Protocol</i> (CMP) Pasar SUN	32
3.4 Basis Investor SBN	33
3.5 Kompleksitas Pengelolaan Pembiayaan Kegiatan	34
3.5.1 Karakteristik Pemberi Pinjaman	34
3.5.2 Proses Bisnis Pengelolaan Pinjaman	37
3.6 Keterkaitan Antar Instansi dalam Pembiayaan Kegiatan	40
3.7 Kondisi Portofolio Saat Ini	40
3.7.1 Profil Risiko	41
3.7.2 Profil Indikator Biaya Utang	43
3.8 Peran Unit Pengelola Utang dalam Pengelolaan Kewajiban	
Kontinjensi	46
3.9 Penerapan ALM	47
3.10 <i>Debt Programming</i>	47
BAB IV STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA TAHUN	
2010-2014	50
4.1 Strategi Umum Pengelolaan Utang	50
4.2 Kebijakan Pengelolaan Risiko dan Portofolio Utang	51
4.2.1 Target Capaian Risiko Portofolio	51
4.2.2 Indikator Biaya Utang	56

4.2.3 Indikator Risiko Fiskal	57
4.2.4 Penggunaan Instrumen <i>Hedging</i>	57
4.3 Strategi Pengelolaan SBN	59
4.3.1 Strategi SBN Domestik	59
4.3.2 Strategi SBN Valas	63
4.4 Strategi Pengelolaan Pinjaman	64
4.4.1 Upaya Penurunan Biaya Pinjaman	64
4.4.2 Peningkatan Kualitas Proses Bisnis	66
4.4.3 Peningkatan Kualitas Data dan Informasi Pinjaman ..	66
4.5 Peningkatan Komunikasi dan Koordinasi dengan <i>Stakeholder</i>	67
4.6 Penerapan ALM	69
4.7 Optimalisasi Pemanfaatan Instrumen Utang dalam Pengelolaan Portofolio	70
4.8 Pengelolaan Kewajiban Kontinjensi Pemerintah	71
4.9 Prinsip-Prinsip Operasional Pengelolaan Utang Negara	72
4.9.1 Proteksi terhadap Posisi Keuangan Pemerintah	72
4.9.2 Pengembangan Pasar	73
4.9.3 Penguatan Kinerja Kelembagaan Pengelolaan Utang ..	74
BAB V PENUTUP	76
5.1 Kesimpulan	76
5.2 Target Pencapaian 2014	76
5.3 Catatan Pengelolaan Utang	77

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Penerimaan dan Belanja Negara 2005-2009	1
Tabel 2.1 <i>Cash Flow</i> Pembiayaan APBN 2005 - Juni 2010	13
Tabel 2.2 <i>Outstanding</i> Utang Tahun 2005 – Juni 2010.....	15
Tabel 2.3 <i>Outstanding</i> Utang Berdasarkan Tingkat Bunga tahun 2005 - Juni 2010	18
Tabel 2.4 Perkembangan ATM Utang Tahun 2005 - Juni 2010	19
Tabel 2.5 Pelaksanaan <i>Debt Switch</i> Tahun 2005 - Juni 2010	20
Tabel 2.6 Seri Penerbitan SBN <i>Tradable</i> Tahun 2005 - Juni 2010.....	22
Tabel 2.7 <i>Outstanding</i> Utang Tahun 2005 - Juni 2010	23
Tabel 2.8 Rasio Utang dan Bunga Utang Tahun 2005 - Juni 2010.....	24
Tabel 2.9 Pengembangan Pasar SBN Tahun 2005 -2009.....	25
Tabel 2.10 Perkembangan Indikator Risiko Utang Tahun 2005 - Juni 2010.....	28
Tabel 3.1 Profil Pemberi Pinjaman Luar Negeri.....	37
Tabel 3.2 Jenis Instrumen Utang dan Penggunaannya	46
Tabel 5.1 Target Pencapaian 2014	77

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Struktur Organisasi DJPU	7
Gambar 1.2 Siklus Pengelolaan Utang	9
Gambar 1.3 <i>Time Frame</i> Perencanaan Pembiayaan dan Penerbitan/ Pengadaan Utang	10

DAFTAR GRAFIK

Grafik 2.1 Rasio Utang terhadap PDB 2005-Juni 2010.....	12
Grafik 2.2 Keseimbangan Primer dan Defisit APBN 2005-2009	12
Grafik 2.3 Perkembangan <i>Outstanding</i> Utang Berdasarkan Mata Uang	16
Grafik 2.4 Rasio Bunga Utang Terhadap Penerimaan dan Belanja Negara	23
Grafik 2.5 Perkembangan Pinjaman Luar Negeri	26
Grafik 2.6 Rencana dan Realisasi Penarikan Pinjaman Proyek	27
Grafik 3.1 Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2010-2014	32
Grafik 4.1 Pergerakan BI <i>Rate</i> , LIBOR 6 M dan Inflasi.....	52
Grafik 4.2 Volatilitas USD, EUR, JPY, GBP terhadap IDR	55

DAFTAR BOX

Box 1.1 Siklus Pengelolaan Utang dan <i>Time Frame</i> Perencanaan Pembiayaan dan Penerbitan/Pengadaan Utang	9
Box 3.1 Tahapan Pengadaan Pinjaman Luar Negeri	38
Box 3.2 Jenis-Jenis Instrumen Utang.....	44



KEPUTUSAN MENTERI KEUANGAN
NOMOR 380 /KMK.08/2010
TENTANG
STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA
TAHUN 2010-2014

MENTERI KEUANGAN,

Menimbang :

- a. bahwa dalam rangka mencapai tujuan jangka panjang pengelolaan utang negara, yaitu meminimalkan biaya utang pada tingkat risiko yang terkendali, diperlukan adanya strategi pengelolaan utang negara yang mengedepankan prinsip-prinsip transparansi dan akuntabilitas publik;
- b. bahwa strategi pengelolaan utang negara perlu dilaksanakan secara konsisten dan berkesinambungan oleh unit-unit pengelola utang negara di lingkungan Kementerian Keuangan;
- c. bahwa berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud pada huruf a dan huruf b, perlu menetapkan Keputusan Menteri Keuangan tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010-2014;

Mengingat :

1. Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2002 Nomor 110, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4236);
2. Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2003 Nomor 47, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4286);
3. Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2004 Nomor 5, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4355);



4. Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2008 Nomor 70);
5. Peraturan Pemerintah Nomor 2 Tahun 2006 Tentang Tata Cara Pengadaan Pinjaman Dan/Atau Penerimaan Hibah Serta Penerusan Pinjaman Dan/Atau Hibah Luar Negeri;
6. Peraturan Pemerintah Nomor 54 Tahun 2008 tentang Tata Cara Pengadaan dan Penerusan Pinjaman Dalam Negeri Oleh Pemerintah;
7. Keputusan Presiden Nomor 56/P Tahun 2010 tanggal 20 Mei 2010;
8. Peraturan Presiden Nomor 5 Tahun 2010 tentang Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) Tahun 2010-2014;
9. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 100/PMK.01/2008 tentang Organisasi Dan Tata Kerja Departemen Keuangan sebagaimana telah beberapa kali diubah terakhir dengan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 143.1/PMK.01/2009;

MEMUTUSKAN:

Menetapkan : **KEPUTUSAN MENTERI KEUANGAN TENTANG STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA TAHUN 2010-2014.**

PERTAMA : Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010–2014 yang selanjutnya disebut dengan Strategi Pengelolaan Utang Negara, adalah sebagaimana ditetapkan dalam Lampiran yang menjadi bagian tidak terpisahkan dari Keputusan Menteri Keuangan ini.

KEDUA : Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010-2014 sebagaimana dimaksud dalam Diktum PERTAMA hanya mencakup strategi pengelolaan atas utang negara yang langsung membebani Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, yaitu pinjaman dan Surat Berharga Negara yang dikelola oleh Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang,



Kementerian Keuangan.

KETIGA : Evaluasi terhadap Strategi Pengelolaan Utang Negara dapat dilakukan, untuk menyesuaikan dengan perkembangan dan kondisi ekonomi dan pasar keuangan.

KEEMPAT : Keputusan Menteri Keuangan ini mulai berlaku pada tanggal ditetapkan.

SALINAN Keputusan Menteri Keuangan ini disampaikan kepada:

1. Ketua Badan Pemeriksa Keuangan;
2. Menteri Koordinator Bidang Perekonomian;
3. Menteri Negara Perencanaan Pembangunan Nasional/Ketua Badan Perencanaan Pembangunan Nasional;
4. Kepala Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan;
5. Sekretaris Jenderal, Inspektur Jenderal, para Direktur Jenderal dan para Ketua/Kepala Badan di lingkungan Kementerian Keuangan.

Ditetapkan di Jakarta

pada tanggal 14 September 2010

MENTERI KEUANGAN,

ttd.

AGUS D.W. MARTOWARDOJO



KEPUTUSAN MENTERI KEUANGAN

NOMOR 514 /KMK.08/2010

TENTANG

PERUBAHAN ATAS KEPUTUSAN MENTERI KEUANGAN

NOMOR 380/KMK.08/2010 TENTANG

STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA TAHUN 2010-2014

MENTERI KEUANGAN,

- Menimbang :
- a. bahwa untuk menyesuaikan dengan kondisi ekonomi terkini dan mencapai tujuan jangka panjang pengelolaan utang negara, yaitu meminimalkan biaya utang pada tingkat risiko yang terkendali, perlu dilakukan revisi terhadap strategi pengelolaan utang negara sebagaimana ditetapkan dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 380/KMK.08/2010 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010-2014, guna mengedepankan prinsip-prinsip transparansi dan akuntabilitas publik;
 - b. bahwa berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud dalam huruf a, perlu menetapkan Keputusan Menteri Keuangan tentang Perubahan Atas Keputusan Menteri Keuangan Nomor 380/KMK.08/2010 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010-2014;
- Mengingat :
1. Keputusan Presiden Nomor 56/P Tahun 2010;
 2. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 184/PMK.01/2010 tentang Organisasi Dan Tata Kerja Kementerian Keuangan;
 3. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 380/KMK.08/2010 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010 - 2014.



MEMUTUSKAN:

Menetapkan : KEPUTUSAN MENTERI KEUANGAN TENTANG PERUBAHAN ATAS KEPUTUSAN MENTERI KEUANGAN NOMOR 380/KMK.08/2010 TENTANG STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA TAHUN 2010-2014.

Pasal I

Mengubah Diktum PERTAMA Keputusan Menteri Keuangan Nomor 380/KMK.08/2010 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010-2014 sehingga berbunyi sebagai berikut:

PERTAMA: Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010-2014 selanjutnya disebut Strategi Pengelolaan Utang Negara, adalah sebagaimana tercantum dalam lampiran yang menjadi bagian tidak terpisahkan dari Keputusan Menteri keuangan ini.

Pasal II

Keputusan Menteri Keuangan ini mulai berlaku pada tanggal ditetapkan.

SALINAN Keputusan Menteri Keuangan ini disampaikan kepada:

1. Ketua Badan Pemeriksa Keuangan;
2. Menteri Koordinator Bidang Perekonomian;
3. Menteri Negara Perencanaan Pembangunan Nasional/Ketua Badan Perencanaan



Pembangunan Nasional;

4. Kepala Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan;
5. Sekretaris Jenderal, Inspektur Jenderal, para Direktur Jenderal dan para Ketua/Kepala Badan di lingkungan Kementerian Keuangan.

Ditetapkan di Jakarta

pada tanggal 30 Desember 2010

MENTERI KEUANGAN,

ttd

AGUS D.W. MARTOWARDOJO



Bab I

PENDAHULUAN

Halaman ini sengaja dikosongkan

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Peningkatan belanja Pemerintah yang belum diikuti dengan besarnya penerimaan, mendorong peningkatan defisit APBN

Pertumbuhan ekonomi dalam beberapa tahun terakhir berada pada tingkat yang cukup tinggi, antara lain didorong oleh peran belanja Pemerintah Pusat (Pemerintah). Belanja Pemerintah tersebut dipenuhi dari penerimaan negara dan sumber-sumber pembiayaan, dalam hal penerimaan negara tidak mencukupi. Dengan demikian peningkatan belanja Pemerintah yang belum diikuti dengan peningkatan penerimaan negara akan mendorong peningkatan defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Hal ini terlihat pada peningkatan belanja Pemerintah yang mencapai hampir dua kali lipat, yaitu dari sebesar Rp.509,6 triliun pada tahun 2005 menjadi sebesar Rp.937,4 triliun pada tahun 2009, yang memberikan konsekuensi terjadinya peningkatan defisit dari Rp.14,4 triliun pada tahun 2005 menjadi Rp.88,6 triliun pada tahun 2009. Peningkatan defisit yang cukup besar tersebut memerlukan ketersediaan sumber pembiayaan yang memadai sehingga tujuan kebijakan fiskal untuk mendukung pembangunan yang berkelanjutan dapat dicapai.

Tabel 1.1
Penerimaan dan Belanja Negara 2005 - 2009
(miliar Rupiah)

	2005 LKPP	2006 LKPP	2007 LKPP	2008 LKPP	2009 LKPP
PENDAPATAN NEGARA DAN HIBAH	495.224,2	637.987,1	707.806,1	981.609,4	848.763,2
BELANJA NEGARA	509.632,5	667.128,9	757.649,9	985.730,7	937.382,1
SURPLUS DEFISIT ANGGARAN (A - B)	(14.408,3)	(29.141,9)	(49.843,8)	(4.121,3)	(88.618,8)
PEMBIAYAAN	11.121,2	29.415,6	42.456,5	84.071,8	112.583,3
PEMBIAYAAN NON UTANG	3.430,1	(16.438,6)	(6.413,3)	(11.372,2)	28.662,2
PEMBIAYAAN UTANG	14.551,3	12.977,0	36.043,2	72.699,7	83.921,1
KELEBIHAN/KEKURANGAN PEMBIAYAAN	(3.287,1)	273,7	(7.387,3)	79.950,5	23.964,5

Sumber pemenuhan pembiayaan APBN melalui utang dan non utang

Pembiayaan yang digunakan untuk menutup defisit bersumber dari pembiayaan utang dan pembiayaan non utang. Penentuan jenis dan besaran pembiayaan tersebut mempertimbangkan potensi masing-masing sumber dengan memperhitungkan tingkat risiko dan beban biaya yang akan ditanggung Pemerintah. Kebijakan dalam memanfaatkan

sumber pembiayaan tersebut dilakukan secara hati-hati dengan mempertimbangkan efisiensi, kemampuan penyediaan dana dan dampaknya di masa yang akan datang. Dari tabel 1.1 di atas terlihat bahwa sejak tahun 2005 pembiayaan melalui utang cenderung menjadi sumber utama pembiayaan, karena semakin terbatasnya sumber non utang. Hal ini berkontribusi pada peningkatan nominal utang dari tahun ke tahun.

*Secara nominal
utang Pemerintah
naik*

Secara keseluruhan, kenaikan nilai nominal utang tersebut disebabkan oleh:

- a. adanya defisit APBN setiap tahun;
- b. kebutuhan pelunasan utang jatuh tempo (*refinancing*);
- c. perubahan nilai tukar rupiah yang menyebabkan perubahan nilai nominal utang luar negeri dalam rupiah;
- d. pengeluaran pembiayaan untuk pendanaan risiko fiskal dan partisipasi Pemerintah dalam menunjang program pembangunan infrastruktur; dan
- e. berkurangnya sumber pembiayaan APBN dari non utang, misalnya privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan hasil pengelolaan aset.

Kondisi ini mengharuskan Pemerintah untuk mengelola utang dengan baik agar utang senantiasa dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan yang ditetapkan.

Pengelolaan utang tersebut meliputi kegiatan perencanaan, penyusunan strategi, komunikasi pemangku kepentingan (*stakeholder*) termasuk pengembangan pasar, pelaksanaan eksekusi, pengadaan/penerbitan utang, penatausahaan, pembayaran kewajiban dan evaluasi pelaksanaan utang.

1.2 Tujuan Pengelolaan Utang

*Tujuan umum
pengelolaan utang*

Tujuan umum pengelolaan utang negara dapat dibagi per periode waktu yaitu:

- a. Tujuan jangka panjang
 - 1) Mengamankan kebutuhan pembiayaan APBN melalui utang dengan biaya minimal pada tingkat risiko terkendali, sehingga kesinambungan fiskal dapat terpelihara.
 - 2) Mendukung upaya untuk menciptakan pasar Surat Berharga Negara (SBN) yang dalam, aktif dan likuid.
- b. Tujuan jangka pendek

Memastikan tersedianya dana untuk menutup defisit dan

pembayaran kewajiban pokok utang secara tepat waktu dan efisien.

Dalam mencapai tujuan tersebut, diperlukan panduan dalam pengelolaan utang yang diwujudkan melalui penyusunan strategi pengelolaan utang, baik jangka panjang maupun jangka pendek.

Tujuan penyusunan Strategi Pengelolaan Utang

Penyusunan strategi pengelolaan utang negara bertujuan untuk:

- a. memberikan pedoman umum kepada setiap unit/lembaga/otoritas yang terkait dengan pengelolaan utang agar proses pengambilan keputusan merefleksikan keselarasan antar kebijakan pengelolaan utang, fiskal, moneter dan pengembangan pasar keuangan;
- b. memberikan keyakinan kepada semua pihak yang berkepentingan dengan penyelenggaraan keuangan negara bahwa utang Pemerintah akan dikelola secara baik dan bertanggung jawab melalui suatu proses pengelolaan utang yang transparan dan akuntabel;
- c. memfasilitasi penyusunan indikator kinerja utama (KPI/*Key Performance Indicator*) unit pengelola utang;
- d. menerapkan praktek pengelolaan utang yang lazim di seluruh dunia untuk mencapai pengelolaan utang yang baik (*sound debt management*).

1.3 Cakupan Strategi

Cakupan strategi pada pengelolaan instrumen sekuritas dan non sekuritas

Strategi pengelolaan utang negara disusun sebagai pedoman bagi pengelolaan utang negara, baik utang dalam bentuk sekuritas maupun non-sekuritas (pinjaman), baik berupa pinjaman tunai maupun pinjaman yang terkait dengan kegiatan untuk Kementerian/Lembaga (K/L) dan/atau BUMN/Pemerintah Daerah (Pemda) melalui penerusan pinjaman, namun tidak mencakup kebijakan mengenai kewajiban kontinjensi. Pengelolaan utang dalam bentuk pinjaman kegiatan tidak sepenuhnya dilaksanakan oleh unit pengelola utang, mengingat terdapat berbagai instansi yang memiliki peranan dalam serangkaian tahapan pengelolaan pinjaman. Utang dalam bentuk sekuritas terdiri dari surat berharga konvensional dan syariah baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing (valas). Sedangkan non-sekuritas adalah dalam bentuk pinjaman yang dapat bersumber dari dalam negeri maupun luar negeri.

Utang dalam bentuk tunai dilakukan melalui penerbitan SBN dan penarikan pinjaman program. Sedangkan utang yang diterima dalam bentuk non-tunai adalah pembiayaan yang terkait langsung dengan kegiatan yang nilainya dikonversi dalam nilai mata uang lokal.

Periode penyusunan strategi adalah lima tahun dari 2010-2014

Periode penyusunan strategi ini meliputi periode tahun 2010–2014 yang akan dikaji atau dievaluasi sekali dalam setahun, namun apabila diperlukan dapat dilakukan revisi untuk menyesuaikan dengan dinamika pasar keuangan dan perkembangan faktor-faktor yang mempengaruhinya, dengan tetap mengarah pada tujuan jangka menengah.

1.4 Dasar Hukum Pengelolaan Utang Negara

Dasar hukum pengelolaan utang negara terdiri dari Undang-Undang dan Peraturan Pemerintah

Dasar hukum yang digunakan dalam pengelolaan utang negara dibagi dalam pedoman umum dan pedoman khusus sebagai berikut:

a. Pedoman Umum meliputi:

- 1) Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara Pasal 12 ayat (3) beserta penjelasannya dan Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2003 tentang Pengendalian Jumlah Kumulatif Defisit Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara Dan Anggaran Pendapatan Dan Belanja Daerah, Serta Jumlah Kumulatif Pinjaman Pemerintah Dan Pemerintah Daerah, yang mengatur bahwa:
 - a) jumlah kumulatif defisit APBN dan Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) dibatasi tidak melebihi 3 (tiga) persen dari Produk Domestik Bruto (PDB) tahun bersangkutan;
 - b) jumlah kumulatif pinjaman Pemerintah dan Pemda dibatasi tidak melebihi dari 60 (enam puluh) persen dari PDB tahun yang bersangkutan.
- 2) Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara Pasal 38, yang mengatur antara lain:
 - a) pembebanan biaya pengadaan utang/hibah Pemerintah pada APBN;
 - b) tata cara pengadaan utang negara dan penerusan utang/ hibah luar negeri kepada

Pemda dan BUMN/Badan Usaha Milik Daerah (BUMD).

- 3) Undang-Undang tentang APBN yang ditetapkan setiap tahun antara lain menyebutkan bahwa Pemerintah dapat melakukan perubahan instrumen utang dalam hal terdapat sumber utang yang lebih menguntungkan.

b. Pedoman Khusus meliputi:

- 1) Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara yang antara lain mengatur tentang tujuan penerbitan Surat Utang Negara (SUN), yaitu untuk membiayai defisit APBN, menutup kekurangan kas jangka pendek, dan mengelola portofolio utang negara;
- 2) Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, yang antara lain mengatur tentang tujuan penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), yaitu untuk membiayai APBN;
- 3) Peraturan Pemerintah Nomor 2 Tahun 2006 tentang Tata Cara Pengadaan Pinjaman Dan/Atau Penerimaan Hibah Serta Penerusan Pinjaman Dan/Atau Hibah Luar Negeri, yang antara lain mengatur tentang perencanaan dan pengadaan serta penatausahaan Pinjaman Hibah Luar Negeri (PP 2/2006);
- 4) Peraturan Pemerintah Nomor 54 Tahun 2008 tentang Tata Cara Pengadaan Dan Penerusan Pinjaman Dalam Negeri Oleh Pemerintah (PP 54/2008), yang antara lain mengatur tentang penggunaan pinjaman dalam negeri;
- 5) Peraturan Presiden Nomor 5 Tahun 2010 tentang Rencana Pembangunan Jangka Menengah Tahun 2010-2014.

1.5 Unit Pengelola Utang Negara

Organisasi pengelola utang telah mengalami beberapa kali perubahan

Organisasi pengelola utang telah mengalami beberapa kali perubahan seiring dengan semakin besar dan beragamnya jumlah dan jenis utang Pemerintah, yang secara ringkas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Sebelum tahun 1998, utang Pemerintah hanya berupa pinjaman luar negeri yang pengelolaannya dilakukan oleh Direktorat Dana Luar Negeri pada Direktorat

Jenderal Anggaran (DJA).

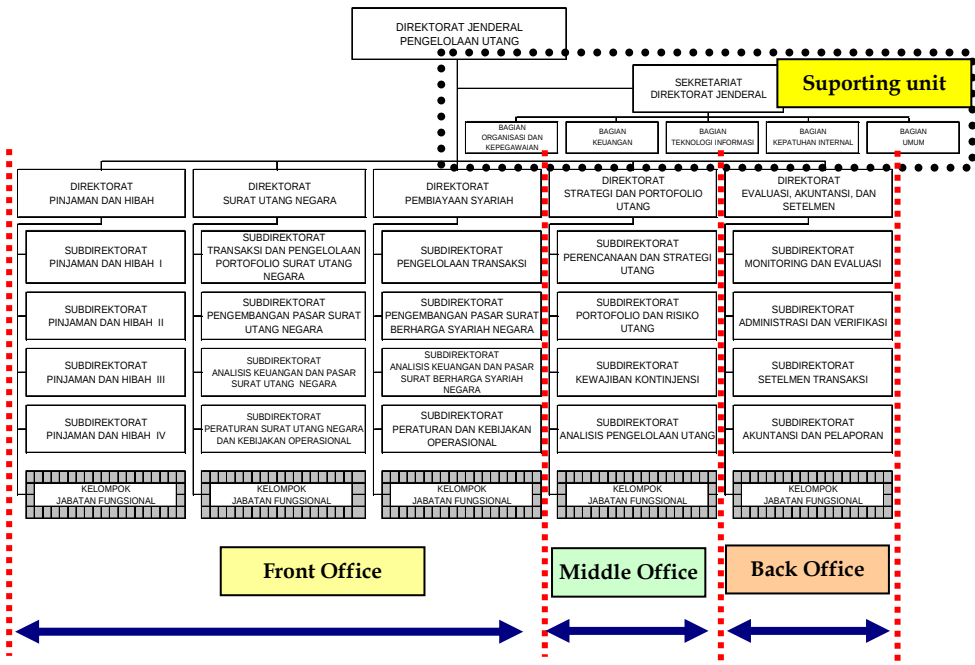
- b. Pada tahun 1999 dibentuk *Debt Management Unit* (DMU) yang berada di bawah Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan, yang pada awal pembentukannya difokuskan untuk mengelola obligasi rekap yang diterbitkan untuk menyehatkan perbankan akibat krisis tahun 1998.
- c. Pada tahun 2001 DMU berubah menjadi Pusat Manajemen Obligasi Negara (PMON) sebagai unit eselon II di bawah Sekretariat Jenderal yang secara khusus mengelola SUN.
- d. Pada tahun 2004 terjadi reorganisasi pada Kementerian Keuangan yang menyatukan pengelolaan utang dalam satu unit eselon I di Direktorat Jenderal Perbendaharaan (DJPB). PMON diubah namanya menjadi Direktorat Pengelolaan SUN, sedangkan Direktorat Dana Luar Negeri dengan nama baru menjadi Direktorat Pengelolaan Pinjaman dan Hibah Luar Negeri.
- e. Pada tahun 2006, seiring dengan berkembangnya ruang lingkup pengelolaan utang dan dalam rangka memusatkan pengelolaannya dalam satu unit tersendiri, dibentuklah unit eselon I bernama Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang (DJPU).

DJPU bertanggung jawab dalam pengelolaan utang negara

Saat ini, unit yang secara spesifik bertanggung jawab dalam pengelolaan utang negara adalah DJPU. Unit ini dibentuk tahun 2006 melalui Peraturan Menteri Keuangan Nomor 131/PMK.01/2006 tentang Organisasi dan Tata Kerja Kementerian Keuangan, yang selanjutnya telah beberapa kali diubah terakhir dengan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 184/PMK.01/2010. Struktur Organisasi DJPU dapat dilihat dalam gambar 1.1.

Pengaturan tugas dan fungsi pengelolaan utang di bawah DJPU dilaksanakan dalam beberapa unit, yaitu *front office*, *middle office*, *back office*, dan *supporting unit*. *Front office* terdiri dari Direktorat SUN, Direktorat Pembiayaan Syariah, dan Direktorat Pinjaman dan Hibah, *Middle office* dilaksanakan oleh Direktorat Strategi dan Portofolio Utang, *Back office* oleh Direktorat Evaluasi Akuntansi dan Setelmen, dan sebagai *supporting unit* adalah Sekretariat DJPU.

Gambar 1.1
Struktur Organisasi DJPU



1.6 Stakeholders Pengelolaan Utang

Selaku pengelola utang negara, peran DJPU terkait dengan institusi internal maupun eksternal Kementerian Keuangan

Dalam pelaksanaan tugas selaku pengelola utang negara, peran DJPU terkait secara langsung dengan berbagai institusi baik internal maupun eksternal Kementerian Keuangan, yang dapat dijelaskan antara lain sebagai berikut:

- a. Internal Kementerian Keuangan antara lain dengan:
 - 1) DJA dalam penyusunan komponen pembiayaan APBN dan penyusunan dokumen anggaran ;
 - 2) Badan Kebijakan Fiskal (BKF) dalam pelaksanaan kebijakan fiskal;
 - 3) DJPB dalam:
 - a) koordinasi pengelolaan kas khususnya untuk mengharmonisasikan pelaksanaan/eksekusi penerbitan/ pengadaan utang tunai dengan ketersediaan kas untuk pembiayaan.
 - b) koordinasi pengelolaan penerusan pinjaman.
 - 4) Direktorat Jenderal Kekayaan Negara (DJKN) dalam penyusunan *underlying asset* yang akan digunakan

dalam penerbitan sukuk;

- 5) Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) sebagai regulator pasar modal dan secara bersama-sama berperan dalam pengembangan pasar surat berharga dan infrastruktur pasar sekunder;
- 6) Direktorat Jenderal Pajak (DJP) terkait aspek perpajakan dalam pengelolaan utang.

b. Eksternal Kementerian Keuangan, antara lain dengan:

- 1) Bank Indonesia (BI) yang dalam kaitannya dengan pengelolaan utang memiliki dua peran yaitu:
 - a) sebagai pengelola kebijakan moneter dan neraca pembayaran dalam kerangka *Asset and Liability Management* (ALM); dan
 - b) sebagai mitra dalam pengembangan pasar dan sebagai agen kliring, registrasi dan setelmen.
- 2) Pelaku pasar/investor termasuk *primary dealers* dalam mengembangkan kapasitas daya serap pasar dan memperoleh *input* atas kondisi pasar keuangan pada umumnya (*market update*), preferensi instrumen, dan rencana alokasi investasi.
- 3) *Rating agencies* dalam rangka *assesment* tahunan dan *assesment* transaksi penerbitan SBN valas.
- 4) Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas), dalam rangka:
 - a) koordinasi penyusunan Rencana Pembangunan Jangka Menengah (RPJM);
 - b) perencanaan usulan kegiatan yang dapat dibiayai dengan pinjaman atau sebagai *underlying asset sukuk project*; dan
 - c) pelaksanaan dan monitoring/evaluasi kegiatan yang dibiayai dari pinjaman.
- 5) K/L dalam rangka pelaksanaan kegiatan yang dibiayai dari pinjaman dan penyiapan *policy matrix program loan* termasuk Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia dalam pemenuhan dokumen pengefektifan pinjaman.
- 6) *Lender* dalam rangka memperoleh informasi mengenai fokus pembiayaan dan indikasi besaran/alokasi pinjaman.

Box 1.1

Siklus Pengelolaan Utang dan *Time Frame* Perencanaan Pembiayaan dan Penerbitan/Pengadaan Utang

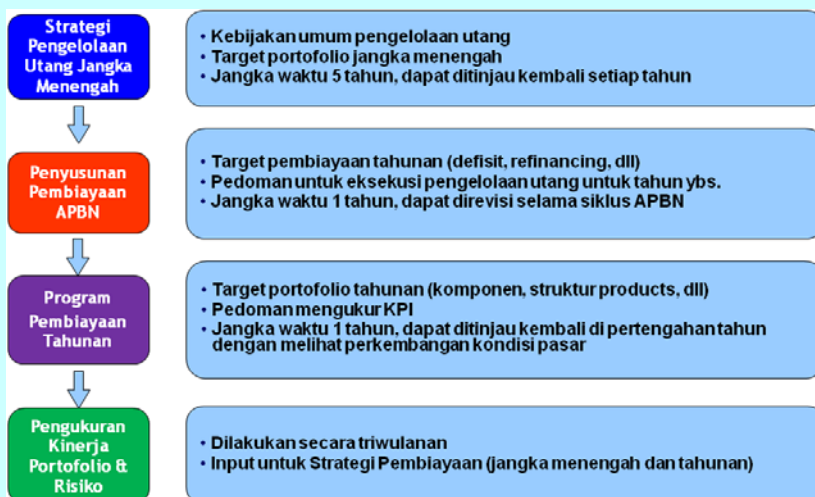
Utang memiliki peran yang cukup besar dalam penyusunan APBN. Hal ini disebabkan banyaknya keterkaitan utang pada postur APBN, yaitu pada:

1. Belanja Negara melalui pembayaran bunga utang,
2. Pendapatan Negara melalui penerimaan perpajakan dan Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP), dan
3. Pembiayaan Negara melalui penerbitan SBN neto, penarikan pinjaman luar negeri neto, dan penarikan pinjaman dalam negeri.

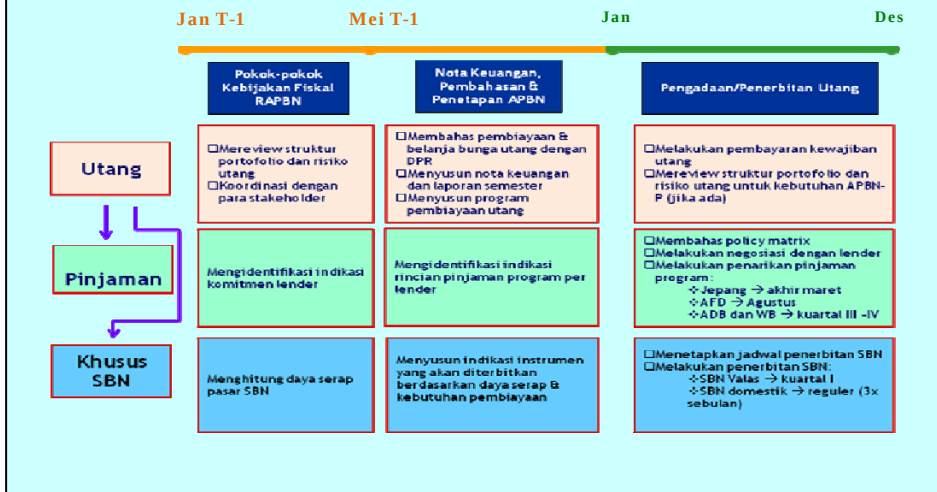
Dengan semakin besarnya target pembiayaan utang dan *outstanding* utang, serta semakin beragamnya jenis/instrumen utang, keterkaitan utang terhadap APBN menjadi semakin besar dan penting. Untuk itu perlu dilakukan pengelolaan utang yang dapat menjamin terpenuhinya kebutuhan pembiayaan APBN dengan biaya yang rendah dan risiko yang terkendali serta untuk mendukung kesinambungan fiskal (*fiscal sustainability*).

Untuk itu diperlukan strategi pengelolaan utang yang tepat, bertanggung jawab, dapat dilaksanakan, dan terukur yang dijabarkan dalam strategi pengelolaan utang jangka menengah dan program pembiayaan tahunan serta diikuti oleh pengukuran kinerja yang tepat. Gambaran mengenai siklus pengelolaan utang dan *time frame* perencanaan pembiayaan dan penerbitan/pengadaan utang sebagaimana skema pada gambar 1.2 dan 1.3.

Gambar 1.2
Siklus Pengelolaan Utang



Gambar 1.3
Time Frame Perencanaan Pembiayaan dan Penerbitan/Pengadaan Utang





Bab II

EVALUASI PENGELOLAAN UTANG NEGARA TAHUN 2005–2009

Halaman ini sengaja dikosongkan

BAB II

EVALUASI PENGELOLAAN UTANG NEGARA

TAHUN 2005–2009

Evaluasi atas pencapaian target strategi utang tahun 2005-2009 dan perkembangan pengelolaan utang

Dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 447/KMK.06/2005 tentang Strategi Pengelolaan Utang Tahun 2005-2009 (KMK 447/2005), tujuan pengelolaan utang dalam jangka panjang adalah meminimalkan biaya utang pada tingkat risiko yang terkendali. Agar dapat diketahui pemenuhan strategi dimaksud diperlukan evaluasi secara menyeluruh melalui pengukuran capaian target portofolio dan risiko utang, perkembangan biaya utang, dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Walaupun cakupan KMK 447/2005 memberikan perhatian cukup besar dalam pengelolaan SBN, namun evaluasi yang dilakukan mencakup juga berbagai aspek terkait pengelolaan pinjaman sebagai bagian dari pengelolaan utang meskipun belum tercakup secara memadai dalam KMK 447/2005 dimaksud.

2.1 Pencapaian Target Portofolio dan Risiko Utang

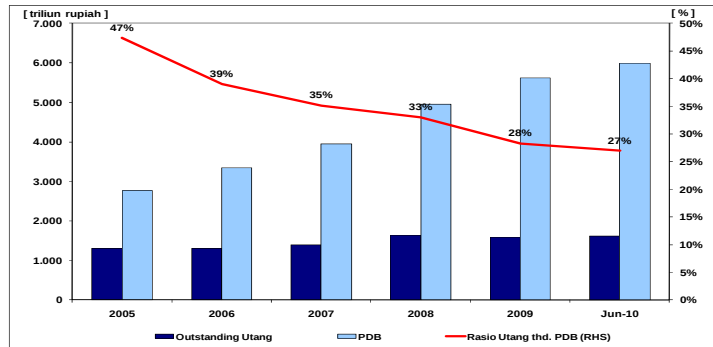
2.1.1 Rasio Utang terhadap PDB

Rasio utang terhadap PDB menurun dan mencapai angka di bawah 40 persen

Rasio utang terhadap PDB pada akhir periode strategi pengelolaan utang tahun 2005 - 2009 ditargetkan dibawah 40 persen. Target ini telah tercapai mengingat proyeksi rasio utang terhadap PDB pada akhir tahun 2009 mencapai 28 persen dan bulan Juni 2010 mencapai 27 persen. Pencapaian ini terutama disebabkan oleh tambahan bersih utang yang cukup terkendali dimana pertumbuhan utang lebih rendah dibandingkan pertumbuhan PDB.

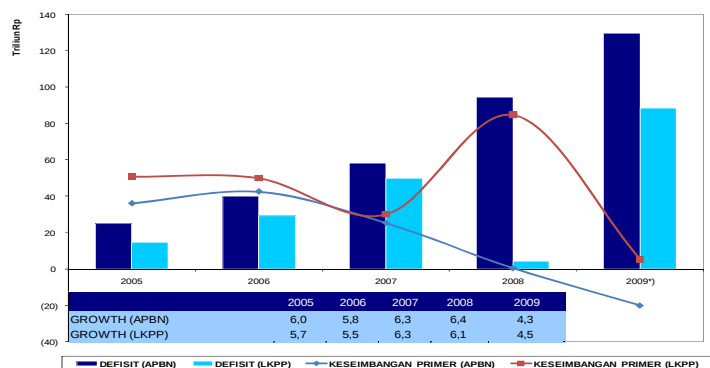
Rasio utang terhadap PDB yang menurun mengindikasikan beban pembayaran kembali utang (*solvency concept*) terhadap perekonomian yang semakin rendah sehingga kesinambungan fiskal semakin baik.

Grafik 2.1
Rasio Utang terhadap PDB 2005-Juni 2010



Namun demikian, selain memperhatikan besaran defisit dan rasio utang terhadap PDB, kesinambungan fiskal juga perlu memperhatikan hubungan antara *primary balance* dan *outstanding* utang. Hubungan ini mengasumsikan bahwa *present value* dari *surplus primary balance* pada masa yang akan datang sama dengan *outstanding* utang pada saat tertentu (*present value constraint approach*)¹⁾. Jika *outstanding* utang dari tahun ke tahun semakin meningkat, maka *surplus primary balance* dari tahun ke tahun juga meningkat dengan tren peningkatan yang sama, atau lebih besar dari peningkatan utang agar periode pelunasan utangnya semakin pendek. Dalam hubungan ini, kesinambungan fiskal dapat dipertahankan melalui pemenuhan pembayaran bunga utang dengan pendapatan negara dan bukan pengadaan/penerbitan utang baru.

Grafik 2.2
Keseimbangan Primer dan Defisit APBN 2005 - 2009



¹⁾ John T Cuddington, Analysing the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries, Georgetown University, Washington, D.C. , July 1996.

Berdasarkan data realisasi APBN tahun 2005–2009, besaran *primary balance* berturut-turut adalah sebesar Rp.50,79 triliun, Rp.49,94 triliun, Rp.29,96 triliun, Rp.84,31 triliun, dan Rp.5,16 triliun. *Primary balance* pada tahun 2009 menurun dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya karena besarnya kebutuhan belanja (termasuk subsidi) untuk stimulus fiskal di tengah kondisi krisis perekonomian global. Penurunan tersebut perlu diwaspadai agar tidak berlangsung terus menerus yang pada akhirnya akan berdampak buruk bagi pengelolaan fiskal.

Penurunan rasio utang terhadap PDB belum diikuti oleh penurunan utang secara nominal. *Outstanding* utang dalam lima tahun terakhir menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan. Pada akhir tahun 2005, *outstanding* utang sebesar Rp.1.313,3 triliun, sedangkan pada akhir tahun 2009 *outstanding* utang meningkat menjadi Rp.1.589,8 triliun dan bulan Juni 2010 mencapai Rp.1.612,8 triliun. Peningkatan tersebut disebabkan kebijakan APBN yang masih defisit, bertambahnya jumlah pengeluaran pembiayaan, dan depresiasi nilai tukar rupiah terhadap valas. Kebijakan defisit diperlukan antara lain untuk stimulus fiskal, pembangunan infrastruktur, pertanian dan energi, dan kesejahteraan masyarakat. Peningkatan pengeluaran pembiayaan antara lain untuk *refinancing* utang jatuh tempo, investasi Pemerintah, dan penjaminan Pemerintah. Sedangkan pelemahan rupiah terhadap valas akan mengakibatkan nilai *outstanding* utang meningkat pada saat dilakukan konversi ke mata uang rupiah.

Tabel 2.1
Cash Flow Pembiayaan APBN 2005 - Juni 2010
(miliar Rupiah)

	2005	2006	2007	2008	2009	Jun-10
Kebutuhan Pembiayaan	(83.722)	(89.970)	(144.129)	(115.579)	(224.292)	(29.685)
Defisit	(14.408)	(29.141)	(49.844)	(4.121)	(88.619)	47.905
Pembayaran Utang	(61.569)	(77.741)	(100.705)	(108.958)	(123.279)	(77.590)
Jatuh Tempo dan Buyback Surat Berharga Negara	(24.456)	(25.060)	(42.783)	(40.333)	(49.067)	(51.641)
Pembayaran Cicilan Pokok Pinjaman Luar Negeri	(37.112)	(52.681)	(57.922)	(63.435)	(68.031)	(25.949)
Penerusan Pinjaman	-	-	-	(5.189)	(6.181)	(1.498)
Pembiayaan Non utang	(7.745)	16.913	6.420	(2.500)	(12.395)	-
Sumber Pembiayaan	80.435	90.244	136.742	195.529	248.257	264.389
Utang	73.871	87.160	134.025	176.468	207.200	261.267
Penerbitan Surat Berharga Negara, bruto	47.031	61.046	99.955	126.249	148.538	113.649
Penerbitan SBN Domestik	22.540	42.579	86.380	86.932	101.736	95.099
Penerbitan SBN Valas	24.491	18.467	13.575	39.317	46.802	18.550
Penarikan Pinjaman LN	26.840	26.115	34.070	50.219	58.662	16.984
Pinjaman Program	12.265	13.580	19.607	30.100	28.938	10.924
Pinjaman Proyek untuk K/L	14.576	12.535	14.463	14.929	23.544	4.562
Pinjaman Proyek untuk Penerusan Pinjaman	-	-	-	5.189	6.181	1.498
Penarikan Pinjaman DN	-	-	-	-	-	-
Non Utang	6.564	21.997	11.137	19.061	41.057	3.123
Kelambihan / (Kekurangan) Pembiayaan	(3.287)	274	(7.388)	79.950	23.965	234.705
Net Cash Flow Pembiayaan	11.121	48.328	50.876	89.261	111.285	55.668
Surat Berharga Negara	22.575	35.985	57.172	85.916	99.471	62.008
Pinjaman Luar Negeri	(10.272)	(26.566)	(23.852)	(13.217)	(16.848)	(10.463)
Pinjaman Dalam Negeri	-	-	-	-	-	1.000
Non Utang	(1.181)	38.909	17.557	16.561	28.662	3.123

2.1.2 Risiko Utang

Risiko utang dapat dikelompokkan menjadi risiko pasar dan risiko *refinancing*.

a. Risiko pasar

1) Risiko nilai tukar

Risiko nilai tukar untuk mencapai batas yang ditetapkan dapat dipenuhi

Indikator risiko nilai tukar diukur melalui **porsi utang berdenominasi valas terhadap total utang**. Semakin tinggi porsi utang valas mengindikasikan semakin tingginya risiko nilai tukar. Terdapat tiga faktor yang mempengaruhi porsi utang valas, yaitu:

- a) kebijakan Pemerintah dalam mengendalikan utang valas dengan menjaga jumlah pinjaman luar negeri dalam mata uang aslinya menurun;
- b) fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap valas; dan
- c) transaksi yang dapat mempengaruhi struktur portofolio utang.

Selama tahun 2005 - 2009, porsi utang valas cenderung menurun, kecuali pada akhir tahun 2008. Kenaikan pada akhir tahun 2008 tersebut disebabkan oleh:

- a) Pelemahan mata uang rupiah terhadap valas, terutama mata uang JPY dan USD. Sebagai perbandingan kurs tengah BI untuk mata uang rupiah terhadap JPY dan USD pada akhir tahun 2007 adalah Rp.84,1/JPY dan Rp.9.419/USD dan pada akhir tahun 2008 menjadi Rp.121,2/JPY dan Rp.10.950/USD. Rata-rata apresiasi JPY dan USD terhadap Rupiah pada periode tersebut adalah 44 persen dan 16,2 persen.
- b) Penerbitan SBN valas yang cukup tinggi hingga mencapai sebesar USD4,2 miliar pada tahun 2008.

Pada akhir tahun 2009, porsi utang valas kembali menurun menjadi 47,4 persen dari total utang seiring dengan menguatnya mata uang Rupiah, terutama terhadap mata uang JPY dan USD.

Tabel 2.2
Outstanding Utang Tahun 2005–Juni 2010

	2005	2006	2007	2008	2009	Jun-10
Mata Uang Asli						
IDR (triliun)	658,7	693,1	737,1	783,9	836,3	879,3
USD (miliar)	26,4	27,5	28,4	32,8	37,1	38,9
JPY (miliar)	3.184,4	3.066,0	2.941,9	2.820,5	2.713,8	2.647,4
EUR (miliar)	8,1	7,8	7,2	6,7	5,9	5,7
Mata Uang Lain	Beragam Mata Uang					
Ekuivalen dalam triliun Rp						
IDR	658,7	693,1	737,1	783,9	836,3	879,3
USD	259,9	248,1	267,1	358,6	348,7	353,0
JPY	265,6	232,4	244,4	341,9	276,0	271,6
EUR	94,4	92,1	98,9	104,2	79,8	62,9
Mata Uang Lain	34,7	36,4	41,9	48,2	48,9	46,1
Total	1.313,3	1.302,2	1.389,4	1.636,7	1.589,8	1.612,8
Porsi Utang Valas thd. Total	49,8%	46,8%	46,9%	52,1%	47,4%	45,5%
Asumsi Nilai Tukar USD / IDR	9.830	9.020	9.419	10.950	9.400	9.083

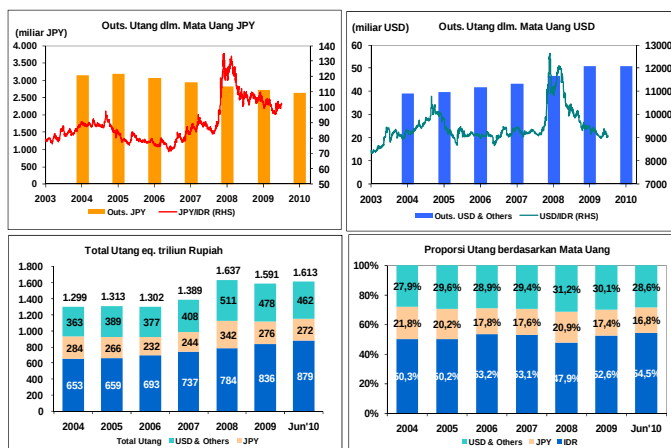
Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa *outstanding* utang valas dalam mata uang JPY cenderung menurun akibat pembayaran pokok utang JPY yang lebih besar dibandingkan penarikannya. Namun jika dikonversi dalam mata uang rupiah, *outstanding* utang dalam mata uang JPY tersebut cenderung meningkat, terutama pada tahun 2008, akibat pelemahan nilai tukar mata uang rupiah terhadap JPY. Dalam periode yang sama, *outstanding* utang dalam mata uang USD cenderung meningkat akibat penarikan pinjaman dan penerbitan obligasi dalam mata uang USD dan pelemahan mata uang rupiah terhadap USD.

Dengan demikian, meskipun secara keseluruhan indikator risiko nilai tukar cenderung membaik namun tetap perlu diwaspadai mengingat:

- a) Pergerakan nilai tukar rupiah terutama terhadap mata uang JPY dan USD yang fluktuatif dan sulit diperkirakan.
- b) Adanya kecenderungan peningkatan *outstanding* utang valas, terutama dalam mata uang USD, yang bersumber dari penerbitan SBN.

Peningkatan *outstanding* SBN valas disebabkan semakin tingginya penerbitan SBN valas, seiring penetapan SBN neto sebagai sumber utama pembiayaan, yaitu dari semula USD2,5 miliar pada tahun 2005, menjadi *equivalen* USD4,0 miliar pada tahun 2009.

Grafik 2.3
Perkembangan *Outstanding* Utang Berdasarkan Mata Uang



Peningkatan pembiayaan melalui penerbitan SBN valas diantaranya disebabkan oleh (i) adanya kebutuhan untuk memenuhi sebagian pembayaran kewajiban utang, terutama utang jatuh tempo (mekanisme *refinancing* secara alami). Melalui mekanisme ini, penerbitan/pengadaan utang dalam mata uang asing tertentu dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban utang jatuh tempo dalam mata uang yang sama (*currency matching*); (ii) terbatasnya ketersediaan sumber pinjaman tunai; (iii) masih terbatasnya daya serap pasar surat berharga domestik.

Langkah-langkah yang telah dilakukan dalam mengelola risiko nilai tukar antara lain adalah:

- memprioritaskan penerbitan SBN dalam mata uang rupiah;
- mengutamakan utang valas baru dengan mata uang yang kurang *volatile*;
- memanfaatkan tawaran konversi pinjaman *concessional*. Melalui konversi ini, mata uang pinjaman yang sebelumnya terdiri dari sebelas mata uang dikonversi menjadi satu mata uang utama dalam bentuk *Special Drawing Right* (SDR). Kelebihan konversi ini adalah berkurangnya volatilitas nilai kewajiban pinjaman Pemerintah dan berpotensi menurunkan biaya pinjaman secara umum.

Di sisi lain, porsi utang valas terhadap PDB cenderung

menurun, dimana pada tahun 2005 masih berkisar 23,5 persen, sedangkan per Juni 2010 mencapai 12,3 persen. Hal ini mengindikasikan semakin rendahnya risiko nilai tukar terhadap perekonomian secara keseluruhan.

2) Risiko tingkat bunga

Porsi utang dengan tingkat bunga fixed mencapai 77,9 persen dari total utang pada akhir tahun 2009

Risiko tingkat bunga dapat diukur melalui **porsi utang dengan tingkat bunga tetap terhadap total utang**. Semakin tinggi porsi utang dengan tingkat bunga tetap menunjukkan semakin rendahnya risiko tingkat bunga.

Dalam tahun 2005 – 2009, risiko tingkat bunga cenderung menurun yang ditunjukkan oleh meningkatnya porsi utang dengan tingkat bunga tetap (*fixed*), sebagaimana tabel 2.3.

Upaya yang telah dilakukan untuk mengurangi risiko tingkat bunga antara lain adalah:

- a) memprioritaskan penerbitan/pengadaan utang baru dengan tingkat bunga tetap;
- b) melakukan program *debt switch* melalui penukaran utang dengan tingkat bunga mengambang dan menggantikannya dengan penerbitan utang dengan tingkat bunga tetap;
- c) melakukan restrukturisasi beberapa pinjaman yang memiliki tingkat bunga mengambang dan menggantikannya dengan tingkat bunga tetap melalui amandemen perjanjian pinjaman. Sebagai tahap awal, Pemerintah dengan salah satu pemberi pinjaman multilateral telah mengkonversi tingkat bunga *reference* dari sebelumnya *Libor base* menjadi *fixed rate* pada tahun 2009. Hal ini dilakukan dengan pertimbangan utama bahwa pada triwulan ketiga tahun 2009, *environment* tingkat bunga mencapai titik yang cukup rendah.

Berdasarkan posisi akhir tahun 2009 porsi utang dengan tingkat bunga tetap mencapai 77,9 persen dari total utang, melebihi target yang telah ditetapkan, yaitu sebesar 50 persen dari total utang.

Meskipun utang dengan tingkat bunga tetap relatif mudah dalam perencanaan penganggaran, namun dalam *environment* tingkat bunga yang rendah, besarnya porsi utang dengan tingkat bunga *fixed* menjadi relatif lebih mahal. Sebagai gambaran,

berdasarkan posisi akhir Desember 2009 rata-rata tingkat bunga *fixed* SUN *tradable* adalah sekitar 11,17 persen sedangkan tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 3 bulan adalah sekitar 6,59 persen. Untuk itu keseimbangan portofolio utang negara menurut tingkat bunga perlu dijaga agar risiko dan biaya utang tetap berada pada tingkat yang optimal. Hal ini terlihat pada kebijakan penerbitan SBN tingkat bunga mengambang (*floating*) yang dilakukan secara hati-hati dengan mempertimbangkan target struktur portofolio utang yang diharapkan dan potensi permintaan yang ada di pasar.

Tabel 2.3
Outstanding Utang Berdasarkan Tingkat Bunga
Tahun 2005 – Juni 2010

Tingkat Bunga	2005	2006	2007	2008	2009	Jun-10
Nominal (dalam triliun Rp)						
Utang Bunga Tetap	899.8	928.1	1,018.4	1,262.0	1,231.2	1,298.8
Utang Bunga Mengambang	413.5	374.1	371.0	374.7	358.6	314.0
Total Utang	1,313.3	1,302.2	1,389.4	1,636.7	1,589.8	1,612.8
Persentase						
Utang Bunga Tetap	68.5%	71.5%	73.5%	77.2%	77.9%	80.5%
Utang Bunga Mengambang	31.5%	28.5%	26.5%	22.8%	22.1%	19.5%

b. Risiko *Refinancing*

Target durasi portofolio SBN minimal 4 tahun dapat dicapai

Risiko *refinancing* dapat diukur melalui beberapa indikator antara lain durasi portofolio utang, rata-rata utang jatuh tempo (*Average Time to Maturity/ ATM*), dan porsi utang jatuh tempo terhadap total utang.

Selama tahun 2005–2009, risiko *refinancing* menunjukkan perkembangan sebagai berikut:

- 1) durasi portofolio SBN *tradable* berada pada kisaran 5,4 tahun, lebih tinggi dari target durasi portofolio SBN yang ditetapkan minimal 4 tahun.
- 2) ATM utang cenderung menurun dari 10,40 tahun pada 2005 menjadi 9,65 tahun pada 2009.
- 3) porsi utang jatuh tempo terhadap total utang dalam waktu 1 tahun, 3 tahun, dan 5 tahun cenderung meningkat dari tahun ke tahun.

Tabel 2.4
Perkembangan ATM Utang Tahun 2005 – Juni 2010

	2005	2006	2007	2008	2009	Jun-10
ATM SBN	12,67	12,78	12,44	12,03	10,96	10,79
ATM Pinjaman	7,79	7,63	7,58	7,41	7,54	7,66
ATM Total Utang	10,40	10,52	10,39	9,95	9,65	9,75

Penurunan ATM dan peningkatan porsi SBN jatuh tempo dalam jangka pendek pada tahun 2007 – 2009 terutama disebabkan oleh penerbitan Surat Perbendaharaan Negara (SPN) dan obligasi tanpa kupon dengan tenor 1 – 5 tahun pada tahun 2007 dan 2008. Dari sisi pinjaman, penurunan ATM dan peningkatan porsi jatuh tempo dalam jangka pendek disebabkan oleh berkurangnya fasilitas pinjaman lunak, dan seiring dengan dimulainya pembayaran kembali cicilan pokok pinjaman luar negeri yang di-*reschedule/moratorium* pada tahun 1998, 2000, 2002 dan 2005. Selain itu pada tahun 2009, sebagai respon terhadap krisis, kebijakan yang ditetapkan dalam pengelolaan utang adalah mengarahkan pada pengurangan yang terukur atas *duration* utang (*shorten duration*). Hal ini dilakukan salah satunya dengan tujuan untuk mengurangi beban biaya akibat terjadinya krisis tetapi dengan tetap memperhatikan tingkat risiko *refinancing*.

Sebagai upaya pengendalian risiko *refinancing* tersebut, telah dilakukan berbagai langkah, antara lain:

- 1) Program restrukturisasi SBN melalui program *Debt Switch* dan *Buyback*. Pelaksanaan *debt switch* berkaitan erat dengan kondisi pasar keuangan. Dalam kondisi likuiditas yang cukup tinggi, pasar keuangan yang stabil dan kecenderungan perbedaan tingkat bunga jangka pendek yang rendah, *debt switch* relatif mendapatkan sambutan dari investor. Dalam tahun 2005-2009, Pemerintah telah berusaha mengurangi risiko *refinancing* melalui program *debt switch* SBN dengan hasil sebagaimana tabel 2.5.

Pada tahun 2008 dan 2009, besarnya utang yang menjadi sasaran program *debt switch* relatif rendah dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan oleh krisis keuangan global yang berawal di tahun 2007, sehingga menyebabkan perubahan preferensi investor yang cenderung memilih

instrumen jangka pendek.

Pelaksanaan program *buyback* dilakukan dengan hati-hati dan dalam jumlah yang relatif kecil. Faktor yang mempengaruhi belum optimalnya program *buyback* ini, antara lain masih perlu ditingkatkannya proyeksi ketersediaan kas, proyeksi pengalokasian dana dalam DIPA dan lain-lain.

Tabel 2.5
Pelaksanaan *Debt Switch* Tahun 2005 – Juni 2010
(dalam juta Rupiah)

Tahun	Nilai Nominal	ATM SBN yang Ditarik	ATM SBN yang Diterbitkan
2005	5.673.000	1,62	14,94
2006	31.179.000	2,13	12,33
2007	15.782.000	3,79	20,12
2008	4.571.000	3,44	13,94
2009	2.938.000	2,52	12,84
2010	2.376.000	2,00	20,02
Jumlah	62.519.000	2,61	14,97

- 2) Program restrukturisasi pinjaman melalui upaya konversi program *debt for development swap/debt redirection*. Dalam periode 2005 – 2009 Pemerintah telah melaksanakan program *debt for development swap* dengan tiga kreditor, yaitu Jerman sebesar EUR 156,1 juta, Italia sebesar EUR5,75 juta dan Amerika Serikat sebesar USD22 juta. Program ini antara lain diarahkan untuk sektor kesehatan, sektor pendidikan dan sektor lingkungan hidup. Dari nilai komitmen yang dibuat sepanjang 2005 – 2009 tersebut total dana yang telah direalisasikan adalah sebesar USD18,7 juta dan EUR47,1 juta.

2.1.3 Perluasan Basis Investor dan Pengembangan Instrumen Utang

Instrumen baru dalam pengelolaan utang adalah zero coupon, obligasi ritel, SBSN dan pinjaman dalam negeri

Sebelum tahun 2005, sumber utang masih sangat terbatas, yaitu SBN dalam bentuk obligasi negara (ON) reguler dengan tingkat bunga tetap dan mengambang, dan pinjaman luar negeri.

Sepanjang tahun 2005–2009, Pemerintah telah melakukan usaha untuk memperluas basis investor dan pengembangan instrumen utang secara bertahap. Pengembangan instrumen SBN dibagi dalam

pengembangan SUN dan SBSN yang pertama kali diterbitkan tahun 2008. Pengembangan instrumen SUN antara lain SPN, *Zero Coupon Bond*, Obligasi Ritel, SUN berdenominasi Yen (*Shibosai*), dan SPN *Non-Tradable* (SPNNT). Pengembangan instrumen SBSN antara lain SBSN Ritel (SR), SBSN Valas (SNI) dan Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI). Pengembangan instrumen tersebut dilakukan untuk mengakomodasi preferensi investasi yang lebih beragam dan basis investor yang lebih luas baik investor institusi maupun investor individu. Umumnya investor individu memiliki nilai investasi yang relatif rendah dan horizon investasi yang lebih pendek.

Pengembangan juga dilakukan terhadap instrumen pinjaman. Salah satu diantaranya adalah disahkannya PP 54/2008. Dengan Peraturan ini, Pemerintah memiliki alternatif pembiayaan yang bersumber dari Pemda, BUMN dan Perusahaan Daerah.

2.1.4 Penyederhanaan Portofolio Utang

Penyederhanaan portofolio utang dilakukan melalui pengurangan seri SBN untuk jenis instrumen yang sama

Penyederhanaan portofolio utang dilakukan melalui penjarangan tambahan seri SBN baru yang diterbitkan untuk jenis instrumen yang sama sehingga dapat mendukung penciptaan *benchmark* SBN dan meningkatkan likuiditas pasar SBN.

Berikut dicantumkan seri penerbitan SBN dalam tahun 2005-2009. Berdasarkan data tabel 2.6, tambahan seri FR yang diterbitkan mengalami penurunan sejak tahun 2007.

Meskipun dalam strategi pengelolaan utang tahun 2005-2009 mengamankan penyederhanaan portofolio dengan penekanan kepada instrumen SBN, namun dari sisi instrumen pinjaman telah dilakukan pula upaya serupa. Satu hal yang telah dilakukan dalam pelaksanaan penyederhanaan portofolio pinjaman adalah melalui konversi nilai tukar bagi beberapa pinjaman multilateral yang sifatnya *concessional* sebagaimana telah diuraikan dalam bagian sebelumnya. Dengan demikian, administrasi dan pengelolaan portofolio pinjaman menjadi relatif lebih sederhana.

Tabel 2.6
Seri Penerbitan SBN *Tradable* tahun 2005 – Juni 2010

Tahun	Posisi	Konvensional					Syariah		Total
		FR	VR	SPN	ZC	ORI	IFR	SR	
2005	Awal tahun	23	25	0	0	0	0	0	48
	Jatuh tempo	(3)	(2)	0	0	0	0	0	(5)
	Pertambahan	6	0	0	0	0	0	0	6
	Akhir	26	23	0	0	0	0	0	49
2006	Awal tahun	26	23	0	0	0	0	0	49
	Jatuh tempo	(1)	(2)	0	0	0	0	0	(3)
	Pertambahan	9	0	0	0	1	0	0	10
	Akhir	34	21	0	0	1	0	0	56
2007	Awal tahun	34	21	0	0	1	0	0	56
	Jatuh tempo	(2)	(2)	0	0	0	0	0	(4)
	Pertambahan	7	0	1	3	2	0	0	13
	Akhir	39	19	1	3	3	0	0	65
2008	Awal tahun	39	19	1	3	3	0	0	65
	Jatuh tempo	(1)	(3)	(1)	(1)	0	0	0	(6)
	Pertambahan	2	1	2	2	2	2	0	11
	Akhir	40	17	2	4	5	2	0	70
2009	Awal tahun	40	17	2	4	5	2	0	70
	Jatuh tempo	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)	0	0	(6)
	Pertambahan	2	0	9	0	1	2	1	15
	Akhir	41	16	9	3	5	4	1	79
Jun-10	Awal tahun	41	16	9	3	5	4	1	79
	Jatuh tempo	(3)	0	(6)	(1)	(1)	0	0	(11)
	Pertambahan	0	0	6	0	0	4	1	11
	Akhir	38	16	9	2	4	8	2	79

2.1.5 Penurunan Porsi Kredit Ekspor

Target untuk menurunkan jumlah pinjaman yang berasal dari Kredit Ekspor belum dapat sepenuhnya dilakukan.

Dalam strategi pengelolaan utang tahun 2005–2009 ditetapkan target penurunan pinjaman komersial/fasilitas kredit ekspor (FKE).

Berdasarkan data tahun 2005–2009, porsi pinjaman luar negeri melalui pinjaman komersial/FKE secara nominal cenderung meningkat, namun sangat kecil rasionya terhadap total utang yang cenderung menurun.

Pengurangan pembiayaan melalui pinjaman komersial dan/atau FKE pada saat penyusunan strategi pengelolaan utang tahun 2005–2009 ditetapkan dengan pertimbangan biaya utang yang diperlukan (*cost of fund*) relatif lebih tinggi dibandingkan pinjaman lainnya. Selain itu, dengan telah tersedianya sumber pembiayaan yang berasal dari pasar keuangan khususnya obligasi valas, diharapkan dapat menggantikan sumber pembiayaan kegiatan dari pinjaman komersial tersebut dengan kelebihan bahwa pengadaan barang dapat dilakukan secara lebih cepat dan tidak terikat pada kebijakan politik negara tertentu. Namun hal tersebut belum dapat dilaksanakan, mengingat prosedur perencanaan anggaran yang berlaku saat ini sejak awal telah memadupadankan sumber pembiayaan dengan kegiatannya, sehingga tidak mengakomodasi fleksibilitas sumber pendanaan kegiatan.

Tabel 2.7
Outstanding Utang Tahun 2005 – Juni 2010
(triliun rupiah)

	2005	2006	2007	2008	2009	Jun-10
a. Pinjaman	620,2	559,4	586,4	730,2	610,3	576,9
Bilateral	414,4	370,4	386,5	484,9	387,1	355,7
Multilateral	184,6	169,9	179,5	222,7	202,4	194,8
Komersial	17,9	18,1	19,6	21,7	20,2	25,8
Suppliers	1,7	1,0	0,8	1,0	0,7	0,6
Bonds/Notes	1,6	-	-	-	-	-
b. Surat Berharga Negara	693,1	742,7	803,1	906,5	979,5	1.036,0
Berdenominasi Valas	34,4	49,6	65,9	122,6	143,2	156,6
Berdenominasi Rupiah	658,7	693,1	737,1	783,9	836,3	879,3
Total Utang Pemerintah Pusat	1.313,3	1.302,2	1.389,4	1.636,7	1.589,8	1.612,8
Asumsi nilai tukar (USD / IDR)	9.830	9.020	9.419	10.950	9.400	9.083

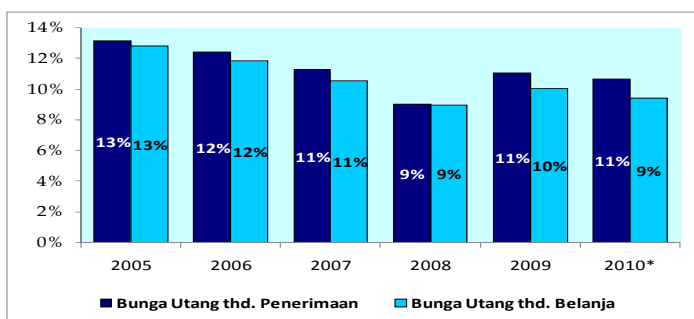
2.2. Pencapaian Target Biaya Utang

Rasio pembayaran bunga utang terhadap belanja negara atau terhadap penerimaan dalam negeri cenderung menurun dari tahun ke tahun

Pencapaian tujuan pengelolaan utang untuk meminimalkan biaya utang dalam jangka panjang antara lain diukur dari perkembangan rasio pembayaran bunga utang terhadap penerimaan atau belanja negara, dan perkembangan rasio pembayaran bunga utang terhadap *outstanding* utang.

Sepanjang tahun 2005 – 2009, rasio pembayaran bunga utang terhadap penerimaan atau belanja negara cenderung menurun. Dengan asumsi belanja negara yang bersifat *non-discretionary* tetap, penurunan ini mengindikasikan bahwa beban utang terhadap APBN semakin rendah, sehingga Pemerintah semakin memiliki keleluasaan dalam membiayai belanja negara yang bersifat *discretionary*.

Grafik 2.4
Rasio Bunga Utang terhadap Penerimaan dan Belanja Negara



Catatan: angka 2010 merupakan angka APBN-P

Penurunan rasio tersebut disebabkan oleh peningkatan belanja bunga utang yang lebih rendah dari peningkatan penerimaan atau belanja negara. Dari sisi pengelolaan utang, hal ini merupakan dampak dari pengelolaan atas *outstanding* utang yang baik, dan penetapan target

pembiayaan utang dalam APBN yang telah memperhitungkan potensi daya serap pasar SBN dan *lending limit* dari pemberi pinjaman.

Rasio pembayaran bunga utang terhadap outstanding utang cenderung semakin meningkat

Sedangkan rasio pembayaran bunga utang terhadap *outstanding* utang cenderung semakin meningkat. Peningkatan ini antara lain disebabkan oleh peningkatan nilai tukar utang valas, semakin kecilnya porsi pinjaman lunak karena meningkatnya PDB per-kapita Indonesia, peningkatan biaya diskon akibat penerbitan SBN tanpa kupon baik jangka panjang (*Zero Coupon Bond*) maupun jangka pendek (SPN) sebagai konsekuensi dari sistem akuntansi yang ada, dan peningkatan *yield* (imbal hasil) akibat krisis pasar keuangan. Sepanjang tahun 2005 – 2009, krisis keuangan yang dampaknya signifikan adalah krisis reksadana pada tahun 2005 dan krisis keuangan yang dipicu oleh krisis *subprime mortgage* yang puncaknya terjadi pada bulan Oktober 2008.

Tabel 2.8
Rasio Utang dan Bunga Utang Tahun 2005 – 2010

	2005	2006	2007	2008	2009	Jun-10 *
Rasio Bunga Utang thd. PDB	2,3%	2,4%	2,0%	1,8%	1,8%	1,8%
Rasio Bunga Utang thd. Outstanding Utang	5,0%	6,1%	5,7%	5,4%	5,8%	6,6%
Rasio Utang thd. PDB	47,3 %	39,0 %	35,1 %	33,0 %	28,3 %	27,0 %

Catatan: Bunga utang pada tahun 2010 merupakan angka APBN-P

2.3 Pengembangan Pasar SBN

Kondisi pasar SBN yang aktif dan likuid dapat mengurangi beban utang yang ditanggung oleh Pemerintah, terutama beban dari penerbitan SBN baru.

Sepanjang tahun 2005–2009, upaya yang telah dilakukan untuk meningkatkan likuiditas pasar SBN dapat di lihat dalam tabel 2.9

Tabel 2.9
Pengembangan Pasar SBN tahun 2005 – 2009

	< 2005	2005	2006	2007	2008	2009	Keterangan
1. Metode Penerbitan							
a. Melalui Lelang							
- Reopening	-	-	☑	☑	☑	☑	Re-opening dilakukan untuk meningkatkan likuiditas seri SUN yang belum likuid dan/atau untuk membuat benchmark SUN di pasar
- Penerbitan Benchmark Series	-	-	-	☑	☑	☑	Mulai dilakukan sejak terbentuknya Primary Dealers. Bertujuan untuk memberikan acuan bagi investor dalam membuat harga wajar SBN
- Sistem Lelang Multiple Price	☑	☑	☑	☑	☑	☑	Dalam kondisi pasar yang belum likuid memberikan alternatif yield sesuai ekspektasi masing-masing investor
- Lelang Pasar Perdana Melalui Primary Dealers	-	-	-	☑	☑	☑	Bertujuan untuk meningkatkan pengembangan pasar SBN dan meningkatkan likuiditas, efisiensi dan transparansi di pasar SBN. Sebelum tahun 2007 lelang diikuti oleh peserta lelang yang keanggotaannya dievaluasi secara berkala.
b. Melalui Non Lelang							
- Private Placement	-	-	-	-	-	☑	Ditujukan untuk investor tertentu dengan kebutuhan dan karakteristik investasi yang khusus.
- Book Building	☑	☑	☑	☑	☑	☑	Pada tahun 2002 digunakan untuk menerbitkan SUN reguler karena pasar SBN belum terbentuk, namun saat ini book building hanya digunakan untuk SBN valas dan ritel.
2. Jadwal Penerbitan							
a. Waktu penerbitan	☑	☑	☑	☑	☑	☑	Pengumuman waktu penerbitan dilakukan 1 minggu sebelum hari lelang, untuk jadwal secara tahunan baru disampaikan pada tahun 2007 setelah terbentuk Primary Dealers
b. Calender of Issuance	-	-	-	☑	☑	☑	Pada periode ini, informasi calender of issuance meliputi waktu dan indikasi besaran penerbitan
3. Operasi Pasar Sekunder							
a. Buyback	☑	☑	☑	☑	☑	☑	Buyback dilakukan sejak 2003 dengan jatuh tempo s.d 3 tahun dan pada tahun 2008 untuk ON yang jatuh tempo s.d 5 tahun
b. Switching	-	☑	☑	☑	☑	☑	Dilakukan secara agresif tahun 2006 - 2007 dengan menarik ON yang jatuh tempo 1-3 tahun, selanjutnya digunakan untuk menarik ON yang jatuh tempo sampai dengan 5 tahun dengan ON pengganti seri <i>benchmark</i>
4. Bid Offer Spread (tenor 10 th)*	-	38 bps	37 bps	33 bps	36 bps	35 bps	Bid offer spread meningkat pada tahun 2008 dan 2009 karena dampak krisis keuangan
5. Turn Over Ratio**	-	0,64%	0,74%	1,18%	0,77%	0,63%	Turn over ratio pada tahun 2008 dan 2009 menurun karena dampak krisis keuangan global

Catatan

* Sesuai PMK No.144/PMK.08/2006 bahwa kuota dealer utama untuk tenor 10 tahun maksimal sebesar 50bps

** Turn over ratio merupakan perbandingan antara volume transaksi dan jumlah outstanding SBN tradeable

2.4 Perkembangan Pengelolaan Pinjaman

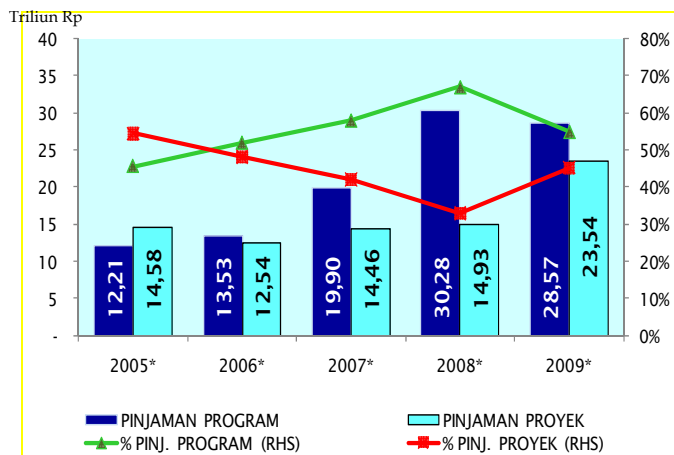
2.4.1. Pinjaman program dan pinjaman proyek

Pada tahun 2005 – 2009 terlihat adanya perubahan komposisi penarikan pinjaman luar negeri yang semula didominasi oleh pinjaman proyek menjadi didominasi oleh pinjaman program. Hal ini disebabkan oleh:

- jumlah komitmen pinjaman proyek yang ditandatangani sampai dengan tahun 2005 relatif rendah; dan
- jumlah komitmen pinjaman program mulai tahun 2006 cukup besar untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan defisit danantisipasi dampak krisis keuangan global pada tahun 2008.

Perubahan komposisi ini pada dasarnya untuk menjamin terpenuhinya target pembiayaan utang tunai dan memberikan dampak positif pada program reformasi Pemerintah. Di samping itu, mekanisme *single disbursement* dalam pinjaman program akan relatif mengurangi biaya *commitment* secara keseluruhan serta dapat digunakan sebagai alternatif sumber penerimaan pembiayaan bagi kas Pemerintah yang dapat digunakan secara fleksibel.

Grafik.2.5
Perkembangan Pinjaman Luar Negeri

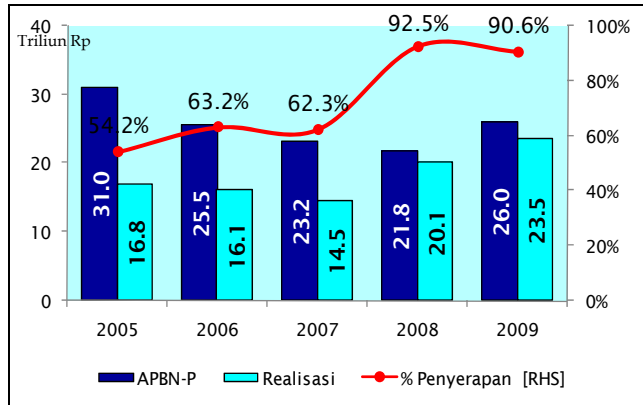


Di sisi lain, dominasi penarikan pinjaman program perlu dipertimbangkan secara mendalam mengingat pemanfaatannya tidak diarahkan pada kegiatan-kegiatan tertentu yang terukur dan memberi dampak bagi masyarakat secara luas. Mekanisme penarikan *single disbursement* akan mempercepat penurunan kapasitas pinjaman yang akan dilakukan (*single country limit*) pada lender tertentu.

Meskipun menunjukkan perbaikan, realisasi penarikan pinjaman proyek selama periode 2005 – 2009 secara umum belum dapat memenuhi target yang ditetapkan. Masih relatif rendahnya penarikan dibanding dengan rencana disebabkan antara lain oleh (i) lambatnya pelaksanaan proyek sehingga target penarikan pinjaman tidak terpenuhi; (ii) masih perlu ditingkatkannya *ownership* di kalangan *executing agency*; dan (iii) kurangnya koordinasi dan komunikasi dalam perencanaan kegiatan, pengusulan anggaran, dan persiapan pelaksanaan kegiatan. Peningkatan realisasi penarikan pinjaman dapat dipengaruhi oleh meningkatnya kinerja pelaksanaan kegiatan atau akibat faktor lain misalnya pelemahan nilai

rupiah terhadap mata uang asing. Hal ini ditunjukkan oleh adanya peningkatan kinerja realisasi penarikan tahun 2008 yang banyak dipengaruhi oleh pelemahan nilai tukar rupiah sebagai dampak krisis global.

Grafik 2.6
Rencana dan Realisasi Penarikan Pinjaman Proyek



2.4.2. Pinjaman Siaga

Dalam rangka mengantisipasi kesulitan pemenuhan pembiayaan APBN tahun 2009 pasca krisis global tahun 2008, Pemerintah mengadakan Pinjaman Siaga atau *Public Expenditure Support Facility* (PESF). Pinjaman ini merupakan *back stop facility* yang hanya dapat ditarik apabila syarat penarikan (kondisi tertentu) terpenuhi dan tidak sebagai substitusi dari alternatif pembiayaan yang telah ada. Persyaratan *threshold* yang harus dipenuhi tersebut adalah (i) target penerbitan SBN dalam satu triwulan tertentu yang telah direncanakan tidak dapat dipenuhi, dan (ii) *yield* dari obligasi Pemerintah yang diterbitkan melampaui *threshold* tertentu yang disepakati.

Total komitmen Pinjaman Siaga adalah sebesar USD5,5 milyar yang *eligible* sampai dengan akhir tahun 2010. Fasilitas disediakan oleh empat *development partners*, meliputi Bank Dunia sebesar USD2 miliar, Bank Pembangunan Asia atau *Asian Development Bank* (ADB) sebesar USD1 miliar, Pemerintah Jepang melalui *Japan Bank for International Cooperation* (JBIC) sebesar *equivalent* USD1,5 miliar dalam JPY, dan Pemerintah Australia sebesar *equivalent* USD1 miliar dalam dolar Australia (AUD).

2.5 Perkembangan Indikator Risiko Utang

Indikator risiko menunjukkan perkembangan yang lebih baik

Berdasarkan realisasi capaian pengelolaan utang tahun 2005–2009 sebagaimana diuraikan di atas, perkembangan indikator utama risiko utang secara kuantitatif dapat dilihat dalam tabel 2.10 tentang Perkembangan Indikator Risiko Utang Tahun 2005 - Juni 2010.

Terdapat tiga indikator utama risiko utang yang menunjukkan tren membaik. Indikator risiko tingkat bunga cenderung menurun sebagai akibat dari adanya kebijakan pengelolaan utang yang mengutamakan penerbitan SBN dan pengadaan pinjaman luar negeri dengan bunga tetap. Indikator risiko nilai tukar cenderung menurun seiring dengan semakin turunnya rasio utang dalam mata uang valas dibandingkan dengan PDB. Sedangkan indikator risiko *refinancing* cenderung meningkat akibat penerbitan SBN yang cenderung mengarah kepada tenor yang lebih pendek dan berkurangnya pinjaman lunak. Namun peningkatan risiko *refinancing* ini masih dapat dikendalikan, mengingat pasar SBN domestik yang semakin berkembang dan kondisi perekonomian yang semakin kuat.

Tabel 2.10
Perkembangan Indikator Risiko Utang Tahun 2005-Juni 2010

	2005	2006	2007	2008	2009	Jun-10
Outstanding (Rp miliar)						
Pinjaman	620.219	559.431	586.352	730.246	610.322	576.860
SBN	693.076	742.728	803.059	906.495	979.458	1.035.988
Total	1.313.295	1.302.159	1.389.411	1.636.741	1.589.781	1.612.848
Risiko Tingkat Bunga (%)						
Rasio variable rate	31,48%	28,52%	26,53%	22,82%	22,12%	19,47%
Refixing rate	35,10%	32,40%	30,23%	28,16%	28,16%	24,63%
Average time to Refixing	7,75	6,60	6,90	7,10	8,20	8,38
Risiko Nilai Tukar						
Rasio utang FX terhadap PDB	23,59%	18,24%	16,52%	17,22%	13,42%	12,26%
Rasio utang FX terhadap Total Utang	49,83%	46,77%	46,95%	52,11%	47,39%	45,46%
Risiko Pembiayaan Kembali (%)						
Utang jatuh tempo dalam 1 tahun	5,37%	5,65%	6,79%	6,41%	7,57%	6,40%
Porsi utang jatuh tempo dalam 3 tahun	19,18%	18,48%	19,36%	18,64%	20,29%	20,43%
Utang jatuh tempo dalam 5 tahun	32,32%	29,95%	30,62%	31,05%	33,17%	34,00%
Average time to maturity						
Pinjaman (tahun)	7,79	7,63	7,58	7,41	7,54	7,66
SBN (tahun)	12,67	12,78	12,44	12,03	10,96	10,79
ATM Total Utang (tahun)	10,40	10,52	10,39	9,95	9,65	9,75



Bab III

RUANG LINGKUP PENYUSUNAN STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA TAHUN 2010 - 2014

Halaman ini sengaja dikosongkan

BAB III

RUANG LINGKUP PENYUSUNAN STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA TAHUN 2010-2014

3.1 Kebijakan Fiskal Pemerintah

Pertumbuhan ekonomi yang relatif stabil didukung oleh belanja Pemerintah yang semakin meningkat

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2005 – 2009 mencapai rata-rata 5,62 persen yang didukung oleh laju konsumsi masyarakat, peningkatan investasi, peningkatan ekspor serta peningkatan belanja Pemerintah. Peningkatan belanja Pemerintah tersebut digunakan sebagai stimulus perekonomian untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang ditargetkan. Mengingat belum dapat dipenuhinya kebutuhan belanja Pemerintah dari sumber penerimaan negara, maka kebijakan fiskal yang disusun masih dalam koridor kebijakan defisit.

Proyeksi pertumbuhan ekonomi 2010 – 2014 berkisar pada 5,8 - 7,7 persen, inflasi 5,3 - 6,0 persen dan defisit APBN 1,0 – 2,1 persen

Sejalan dengan kebijakan yang ditetapkan pada tahun 2005–2009, dalam proyeksi APBN tahun 2010 – 2014, Pemerintah masih menggunakan kebijakan defisit untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi pada tahun 2010 – 2014 diproyeksikan 5,8 persen sampai dengan 7,7 persen, dengan tingkat inflasi yang diperkirakan akan berada pada level 5,3 persen sampai dengan 6,0 persen per tahun. Defisit APBN-Perubahan (APBN-P) tahun 2010 diproyeksikan sebesar 2,1 persen terhadap PDB, dan pada tahun 2014 diproyeksikan sebesar 1,0 persen sampai dengan 1,4 persen terhadap PDB.

Kebijakan pembiayaan utang ditetapkan sebagai akibat semakin terbatasnya pilihan sumber pembiayaan non utang

Sejak tahun 2005, sumber pembiayaan defisit APBN cenderung didominasi oleh penerbitan/pengadaan utang, seiring dengan semakin terbatasnya ketersediaan sumber non-utang. Pemenuhan pembiayaan utang tersebut berasal dari utang tunai melalui penerbitan SBN dan pengadaan pinjaman program, dan utang non-tunai yang sifatnya *ear-marked* dengan belanja Pemerintah dalam bentuk kegiatan. Dalam penggunaannya, utang tunai relatif lebih fleksibel dibandingkan dengan utang non-tunai, karena tidak terkait dengan pembiayaan kegiatan tertentu. Namun fleksibilitas tersebut masih terbatas mengingat dari sisi fungsinya, utang tunai dan pinjaman proyek luar negeri masih belum bisa saling menggantikan satu dengan yang lain.

Pembiayaan
defisit melalui
utang
memerlukan
disiplin fiskal

Penetapan pembiayaan defisit yang sebagian besar akan dipenuhi melalui penerbitan SBN menuntut adanya disiplin fiskal melalui konsistensi rencana pencapaian target makro ekonomi dalam kerangka *medium term fiscal/budget framework* yang ditetapkan Pemerintah. Konsistensi ini diperlukan mengingat sumber pembiayaan SBN melibatkan peran aktif investor yang memerlukan kepastian dalam menginvestasikan dananya agar tidak berimbas pada peningkatan *cost of fund* Pemerintah. Penggunaan utang tunai juga menuntut adanya *quality spending* yang tinggi agar pembiayaan tersebut dapat memberikan dampak.

Hal-hal yang
perlu
dipertimbangkan
dalam penetapan
sumber
pembiayaan dari
utang

Pemenuhan target pembiayaan melalui utang perlu mempertimbangkan beberapa keterbatasan antara lain:

- a. pertumbuhan kepemilikan obligasi domestik oleh investor institusi tidak sepenuhnya sejalan dengan pertumbuhan ekonomi;
- b. dukungan infrastruktur pasar masih banyak diperlukan dalam rangka peningkatan likuiditas dan efisiensi transaksi;
- c. penerbitan obligasi valas berpotensi meningkatkan risiko nilai tukar meskipun sebagai alternatif untuk menghindari *crowding out effect*;
- d. target penerbitan yang terlalu besar pada akhirnya dapat mendorong naiknya imbal hasil investor; dan
- e. ketersediaan pinjaman tunai (pinjaman program) semakin berkurang.

Dalam rangka menghindari peningkatan biaya dan risiko utang maka diperlukan perubahan pendekatan penyusunan APBN dengan menggunakan pendekatan utang neto atau setidaknya dapat digunakan pendekatan utang tunai neto dalam hal pinjaman program masih akan dimanfaatkan. Dengan pendekatan ini maka target pemenuhan utang baik melalui pinjaman maupun SBN dapat saling menggantikan.

Salah satu langkah maju yang telah diambil terkait hal tersebut, pada APBN 2010 telah diakomodasi ketentuan untuk melakukan *switching* antar sumber pembiayaan utang tunai, yaitu antara SBN dan pinjaman program yang dilakukan dengan tetap memperhitungkan biaya dan risiko. Dengan adanya *switching* tersebut, Pemerintah dimungkinkan untuk memaksimalkan sumber pembiayaan tunai yang relatif lebih murah baik yang berasal dari pasar atau dari pinjaman.

3.2 Kondisi Pasar

Krisis keuangan memberikan dampak pada imbal hasil SBN, nilai tukar mata uang rupiah dan perdagangan SBN di pasar sekunder

Krisis keuangan global yang dimulai sejak tahun 2007, puncaknya terjadi pada kuartal keempat tahun 2008, berdampak langsung terhadap pengelolaan utang negara khususnya SBN. Pada bulan Oktober 2008, imbal hasil SBN domestik untuk tenor satu tahun mencapai 16,68 persen dan untuk tenor 30 tahun mencapai 18,65 persen. Pada periode ini, harga obligasi negara domestik seri *benchmark* menurun sebesar 678 bps sampai dengan 976 bps dalam empat hari berturut-turut. Demikian pula untuk imbal hasil SBN dalam mata uang asing (USD) dengan tenor 10 tahun meningkat tajam hingga mencapai 12,69 persen, sedangkan nilai tukar mata uang rupiah terhadap USD melemah hingga mencapai Rp.12.650/USD.

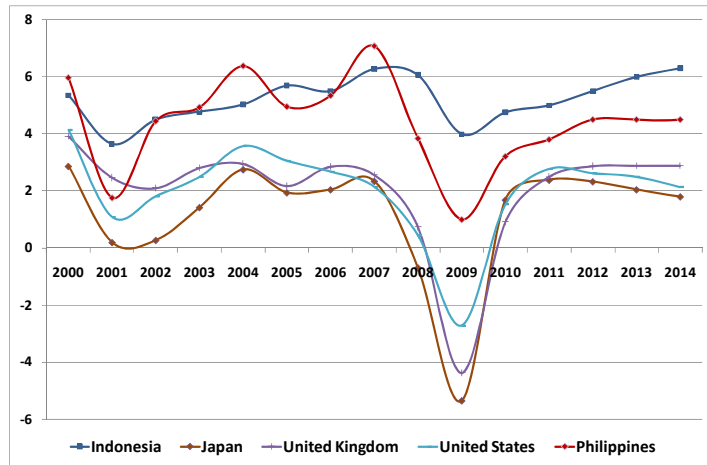
Seiring dengan pemulihan perekonomian global, pasar surat berharga di pertengahan hingga akhir tahun 2009 mengalami perbaikan. Dalam bulan Desember 2009, imbal hasil SBN domestik dengan tenor satu tahun menurun hingga menjadi 6,65 persen dan untuk tenor 10 tahun menjadi 9,95 persen. Imbal hasil SBN dalam mata uang asing (USD) juga mengalami penurunan menjadi 5,17 persen. Pemulihan kondisi pasar surat berharga ini didukung pula oleh penguatan nilai tukar rupiah sejak pertengahan hingga akhir tahun 2009. Nilai tukar rata-rata rupiah terhadap USD dalam bulan Desember 2009 adalah Rp.9.460/USD.

Kondisi perekonomian global diperkirakan berangsur-angsur pulih kembali pada tahun 2010.

Pada tahun 2010, pemulihan perekonomian global diperkirakan terus berlanjut yang berpotensi mendorong inflasi. Sebagai respon dari peningkatan inflasi tersebut, otoritas moneter akan mempertimbangkan untuk menaikkan tingkat bunga acuan. Pada akhirnya kenaikan tingkat bunga acuan tersebut dapat memicu naiknya imbal hasil SBN.

Selain itu pemulihan perekonomian global dapat meningkatkan kinerja ekspor. Hal ini akan mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan konsumsi masyarakat, sehingga dapat mengurangi beban/tekanan stimulus yang harus diberikan oleh Pemerintah. Oleh karena itu, besaran defisit pada periode yang akan datang diperkirakan berangsur-angsur akan turun.

Grafik 3.1
Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2000-2014



Sumber: World Economic Outlook IMF Database

3.3 Crisis Management Protocol (CMP) Pasar SUN

CMP disusun untuk mengantisipasi krisis di pasar SUN

Krisis di pasar SUN dapat digambarkan sebagai terjadinya pelepasan SUN secara besar-besaran (*sell off*), sehingga menyebabkan jatuhnya harga SUN secara tajam dalam waktu yang sangat singkat (1-3 hari). CMP pasar SUN disusun dengan tujuan untuk mengantisipasi adanya krisis di pasar SUN yang disebabkan oleh berbagai faktor diantaranya adalah keluarnya investor asing (*non-residence*) atau penjualan oleh investor domestik (contoh krisis reksa dana) dari pasar SUN secara besar-besaran baik yang disebabkan karena situasi pasar dalam negeri maupun luar negeri, yang akan menyebabkan harga SUN jatuh secara signifikan dalam waktu singkat.

Pelaksanaan CMP berisi langkah-langkah penanganan krisis dengan memperhatikan dua indikator, yaitu harga SUN seri *benchmark* dan porsi kepemilikan asing. Kedua indikator tersebut di pantau setiap hari untuk mengetahui kondisi pasar SUN masih normal atau mulai menuju krisis. Hasil pantauan atas dua indikator tersebut dapat dikelompokkan menjadi tiga fase, yaitu:

- a. Fase waspada : turunnya harga dua seri *benchmark* SUN sebesar 200 bps dalam satu hari atau 500 bps dalam tiga hari;
- b. Fase siaga : turunnya harga dua seri *benchmark* SUN

- sebesar 300 bps perhari atau 600 bps dalam tiga hari; dan
- c. Fase krisis : terdapat penurunan harga dua seri *benchmark* SUN sebesar 600 bps dalam satu hari atau 1000 bps dalam tiga hari.

Apabila pasar SUN terdeteksi mulai memasuki fase waspada, maka telah disiapkan kebijakan yang harus diambil, diantaranya adalah melakukan diseminasi informasi dan berkomunikasi dengan para pelaku pasar, disertai dengan program *buyback* dan menyesuaikan instrumen penerbitan dengan *demand* yang ada. Apabila kondisi memburuk dan memasuki fase siaga, maka tindakan *buyback* diiringi dengan penghentian penerbitan di pasar perdana. Apabila kondisi telah memasuki fase krisis, maka tindakan yang diambil adalah satu paket kebijakan untuk menyelamatkan pasar keuangan.

3.4 Basis Investor SBN

*Pemerintah
memberikan
perlakuan yang
setara bagi semua
basis investor*

Basis investor baik domestik maupun luar negeri yang besar dan terdiversifikasi, diperlukan untuk memperkuat dan menjaga kestabilan permintaan terhadap instrumen utang negara. Dengan semakin terdiversifikasinya basis investor, satu hal yang harus diperhatikan Pemerintah adalah menjamin perlakuan yang setara bagi semua basis investor.

Secara umum pasar modal dan pasar sekuritas di Indonesia masih berkembang. Investor domestik pada umumnya masih berperilaku sebagai *price taker (follower)* daripada sebagai *price maker (setter)*, karena dalam berinvestasi masih mengikuti para investor asing atau investor dengan modal besar. Berdasarkan jangka waktu investasi, secara garis besar basis investor SBN mata uang rupiah di Indonesia terdiri dari dua kelompok yaitu:

a. Bank

Bank mempunyai preferensi investasi jangka pendek dalam rangka pengelolaan likuiditas untuk kebutuhan ALM (*matching duration*).

Apabila terdapat kelebihan likuiditas, perbankan akan memanfaatkan untuk berinvestasi dalam jangka menengah. Investasi ini dapat meningkat optimal sepanjang pasar repo telah berkembang dengan baik.

b. Non-Bank

Non-Bank yang terdiri dari Dana Pensiun, Asuransi, *Mutual Fund*, *Hedge Fund*, dan Entitas Non Finansial memiliki tiga preferensi investasi, yaitu jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang.

Dana Pensiun dan Asuransi memiliki preferensi investasi jangka menengah dan panjang yang bertujuan untuk menyesuaikan profil *liabilities* dan investasi. Karena dana pensiun dan asuransi cenderung menempatkan aset dengan membeli sekuritas jangka panjang, maka mereka disebut sebagai *buy and hold investors*.

Mutual Fund, *Hedge Fund*, dan Entitas Non-Finansial biasanya memiliki preferensi untuk berinvestasi jangka pendek sampai dengan menengah dalam rangka menyesuaikan profil investasi dari para investornya.

Investor individu memiliki preferensi investasi jangka pendek sampai menengah sebagai alternatif berinvestasi dengan imbal hasil yang relatif lebih tinggi dibandingkan deposito atau tabungan.

Investor SBN mata uang asing yang diterbitkan di pasar internasional, berdasarkan industrinya, memiliki jangka waktu investasi yang relatif sama dengan investor domestik. Namun berdasarkan wilayah (*region*), investor Asia memiliki kecenderungan investasi dengan jangka menengah pendek (≤ 10 tahun), investor Eropa memiliki kecenderungan jangka menengah (7 – 10 tahun) dan Amerika Serikat cenderung jangka panjang (> 10 tahun).

3.5 Kompleksitas Pengelolaan Pembiayaan Kegiatan

3.5.1 Karakteristik Pemberi Pinjaman

Jenis dan sumber
pinjaman
Pemerintah

Pemberi pinjaman menyediakan fasilitas pembiayaan bagi Pemerintah dalam bentuk pinjaman kegiatan (*project financing*) dan tunai (*cash financing*) yang syarat pencairannya dapat berupa kebijakan (*policy matrix*) atau pelaksanaan kegiatan (*refinancing modalities*). Berdasarkan sumbernya, pemberi pinjaman tersebut dapat diklasifikasikan menjadi 3 kelompok, yaitu (i) lembaga multilateral yaitu lembaga keuangan yang memiliki struktur keanggotaan dari masing-masing negara dengan visi dan misi tertentu, (misalnya *World Bank*, *ADB*, *Islamic Development Bank (IDB)*, *International*

Food and Agriculture Development (IFAD)), (ii) bilateral yaitu sebuah bentuk kerja sama dengan Pemerintah atau lembaga keuangan yang ditunjuk untuk menyalurkan fasilitas pinjaman (misalnya JBIC, Japan International Cooperation Agency (JICA), Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Agence Française de Développement (AfD) atau negara dalam kerangka kerja sama Government to Government), dan (iii) lembaga keuangan komersial yang tersebar di seluruh dunia (misalnya Credit Suisse, ANZ, Citi, BNP Paribas, Natixis, Deutsche Bank, dan sebagainya).

Faktor yang mempengaruhi efisiensi dan efektivitas penggunaan dana pinjaman antara lain perubahan country category, terms and condition pinjaman, country limit/ceiling, dan lain-lain

Seiring dengan peningkatan pendapatan per kapita Indonesia, terhitung mulai tahun 2008, Pemerintah tidak dapat memperoleh pinjaman dari lembaga multilateral dan bilateral yang sifatnya lunak (*concessional*). Berdasarkan *country category* yang diterbitkan oleh *World Bank*, pada tahun 2008, Indonesia masuk dalam kategori III¹, yaitu negara-negara dengan penghasilan menengah (*middle income countries*). Sebagai konsekuensinya, terdapat kecenderungan beban biaya pinjaman akan meningkat, yang salah satunya disebabkan karena suku bunga referensi pinjaman akan mengacu kepada suku bunga pasar.

Secara normatif, biaya pinjaman yang dikenakan oleh lembaga multilateral relatif lebih murah dibandingkan dengan menerbitkan SBN di pasar global. Hal ini karena lembaga multilateral memiliki *credit rating* yang tinggi sehingga *cost of fund*-nya rendah. Biaya pinjaman yang diperoleh Indonesia dari lembaga multilateral mengacu pada *cost of fund* lembaga multilateral ditambah margin tertentu, yang nilainya lebih rendah dari biaya SBN global yang mengacu pada tingkat bunga referensi ditambah premi risiko Indonesia. Meskipun demikian, dari sisi pemanfaatan dana pinjaman, terutama bila terhubung dengan pinjaman kegiatan, Pemerintah harus menggunakannya sesuai dengan tujuan pengajuan dan kesepakatan yang tertuang dalam perjanjian pinjaman. Hal ini merupakan salah satu karakteristik utama dalam pengadaan pinjaman kegiatan yang ditunjukkan dengan adanya keterkaitan antara fasilitas pinjaman dengan pelaksanaan kegiatan yang diusulkan

¹ Secara umum *threshold* pembagian *country category* adalah sebagai berikut:

1. Kategori I dan II adalah negara-negara dengan pendapatan per kapita di bawah USD1,736 per tahun,
2. Kategori III adalah negara-negara dengan pendapatan per kapita per tahun antara USD1,736 sampai dengan USD3,595, dan
3. Kategori IV dan V adalah negara-negara yang memiliki pendapatan per kapita di atas USD3,595 per tahun.

Pemerintah.

Di sisi lain, proses negosiasi persyaratan pinjaman dengan pihak pemberi pinjaman biasanya akan memakan waktu relatif panjang, sementara kebutuhan pembiayaan Pemerintah harus segera dipenuhi. Dengan mempertimbangkan faktor tersebut, dalam pengusulan pinjaman kegiatan, kiranya perlu menyesuaikan antara jenis, manfaat, karakteristik dan *output* kegiatan dengan sumber dan jenis pembiayaannya.

Selain hal tersebut, yang perlu diperhatikan juga adalah *country ceiling*, yaitu batas pinjaman yang dapat diberikan pada satu negara oleh pemberi pinjaman. Besarnya *country ceiling* ini tidak sama antara satu pemberi pinjaman dengan pemberi pinjaman yang lain, dan antara satu negara dengan negara yang lain oleh satu pemberi pinjaman. Beberapa hal yang dipertimbangkan pemberi pinjaman dalam penetapan *country ceiling* ini adalah besaran maksimum *outstanding* pinjaman yang menjadi *proxy* atas besarnya *exposure* yang dapat ditolerir pemberi pinjaman pada sebuah negara, besarnya modal pemberi pinjaman, *credit rating/country risk classification* negara peminjam, dan lain-lain.

*Pemanfaatan
pemberi pinjaman
perlu lebih selektif*

Salah satu pemikiran untuk merespon hal tersebut adalah dengan mengoptimalkan penggunaan pinjaman secara efektif yang didukung dengan pemanfaatan pemberi pinjaman sesuai dengan *expertise* dan spesialisasinya. Dengan fokus kegiatan yang sesuai dengan spesialisasinya, pemberi pinjaman menurunkan kebutuhan untuk tambahan biaya pendampingan dan supervisi kegiatan yang pada akhirnya akan ditransmisikan ke biaya pinjaman. Selain itu, pemberi pinjaman juga dapat dipastikan telah memiliki pengalaman untuk mengerjakan sebuah kegiatan tertentu sehingga kemampuan menganalisa pada saat perencanaan lebih terjamin kualitasnya dan kemungkinan gagal dalam pelaksanaan relatif kecil. Dua hal ini akan mengurangi beban biaya baik bagi pemberi pinjaman (*overhead cost*) maupun bagi Pemerintah (*cost of capital*).

Dibandingkan dengan pemberi pinjaman yang berasal dari lembaga keuangan multilateral, bilateral dan pemberi pinjaman dalam negeri, pinjaman yang berasal dari lembaga keuangan komersial luar negeri relatif memiliki variasi *terms and conditions* dan karakteristik yang beragam. Hal tersebut menjadi salah satu faktor tidak dapat disusunnya *mapping* karakteristik pemberi pinjaman secara umum. Bagi pemberi pinjaman komersial, yang dapat dilakukan adalah

melakukan kajian atas status, karakteristik dan kondisinya secara individual. Selanjutnya, apabila pinjaman multilateral dan bilateral lebih banyak digunakan untuk pelaksanaan program kegiatan, pinjaman dari lembaga keuangan komersial lebih banyak digunakan untuk pembiayaan pengadaan barang/jasa investasi produktif yang dilakukan secara selektif dan merupakan kebutuhan prioritas. Untuk itu, pendekatan pengadaannya juga tidak dapat digeneralisasi.

Tabel 3.1
Profil Pemberi Pinjaman Luar Negeri

	World Bank	ADB	IDB	Japan	Germany (KfW)
Focus area	Infrastructure, Health, Education, Clean Water, Transportation	Agriculture and Natural Resources, Energy, Transportation and Communication, Law and Public Policy	Infrastructure, Education, Environment, Health	Infrastructure, Environment, Renewable Energy	Environment, Forestry, Education
Current exposure of Indonesia	USD8,2 billion	USD9,2 billion	USD184 million	JPY2,6 trillion (eq. USD24 billion)	EUR2,6 billion (eq. USD 3,7 billion)
Country category of Indonesia	Country Level 3 (ineligible for soft loan)	Country Level 2 (ineligible for soft loan)	No specific level (Ineligible for soft financing)	Lower-Middle Income Country	WB's Level 3 (ineligible for soft loan)
Eligible loan products	Concessional Non Concessional	Concessional Non Concessional	- Istisnaa - Ordinary Loan - Leasing - Murabaha	- ODA - Non-ODA	- ODA - Non-ODA - Mixed
Applicable terms & conditions for Indonesia					
interest rate	Max Libor + 1.05%	max Libor + 0,2%	5,1% (istisnaa)	max 1,4%	max. Euribor
Tenor	max. 30 yrs	max. 30 yrs	max 18 yrs	max 30 yrs	max 20 yrs
Currency	USD, EUR, JPY, Local available	USD, EUR, JPY, Local available	ID (eq USD)	JPY	EUR, USD or other
Other fee	Front end fee	Commitment fee		Commitment fee	Commitment fee, management fee
Flexibility in terms & conditions	Flexible – market referenced	Flexible – market referenced	Not flexible	Less flexible	Flexible – available for market ref.

*) data berdasarkan posisi per November 2009 dan dapat berubah dari waktu ke waktu tergantung kebijakan pemberi pinjaman

3.5.2 Proses Bisnis Pengelolaan Pinjaman

Peran pembiayaan kegiatan dalam APBN

Utang non tunai yang berbentuk pinjaman kegiatan selama ini menjadi alternatif yang masih digunakan sebagai sumber pembiayaan APBN. Besaran penarikan pinjaman kegiatan dalam lima tahun terakhir menunjukkan kecenderungan yang meningkat. Tahun 2005 penarikan pinjaman kegiatan yang bersumber dari luar negeri adalah sebesar Rp.14,58 triliun atau 0,5 persen dari PDB. Sepanjang tahun 2005–2009, jumlah penarikan paling tinggi adalah tahun 2009 dengan nilai Rp.29,72 triliun atau 0,5 persen dari PDB dan terendah pada tahun 2006 dengan nilai sebesar Rp.12,54 triliun atau 0,4 persen dari PDB. Namun demikian, jika dibandingkan dengan pagu APBN, penyerapan pinjaman kegiatan masih relatif rendah dengan rata-rata penyerapan

selama lima tahun 73 persen.

Dalam perkembangan pengelolaan pinjaman kegiatan, terdapat beberapa topik yang mengemuka, antara lain:

a. Mekanisme Pengadaan Pinjaman

PP 2/2006 dan aturan pelaksanaannya memberikan pedoman bagi pengadaan pinjaman luar negeri dari tahapan perencanaan, pelaksanaan kegiatan dan evaluasi. Atas dasar praktik tersebut, keterkaitan antar unit dalam pengelolaan pinjaman sangat erat sehingga tergambar bahwa pengelola utang dalam proses ini hanya mencakup sebagian dari proses bisnis secara keseluruhan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pengelola utang memiliki keterbatasan dalam pemilihan sumber pinjaman termasuk dalam pemilihan pemberi pinjaman, pengendalian pelaksanaan kegiatan utamanya dalam mendorong ketepatan waktu penarikan dana, dan pengendalian jumlah komitmen pinjaman. Pengelolaan portofolio dan risiko pinjaman yang berkontribusi pada utang secara keseluruhan belum dapat dilakukan secara optimal di awal proses pengadaan. Di lain pihak, instrumen-instrumen yang tersedia dalam pelaksanaan pengelolaan portofolio untuk menekan biaya pada tingkat risiko yang terkendali juga masih sangat terbatas.

Box 3.1

Tahapan Pengadaan Pinjaman Luar Negeri

Secara garis besar, pengadaan pinjaman luar negeri dapat dibagi menjadi tiga tahap yaitu:

Tahap perencanaan, terdiri dari perencanaan kegiatan yang dikoordinasikan oleh Bappenas dan perencanaan pembiayaan yang dikoordinasikan oleh Kementerian Keuangan melalui Ditjen Pengelolaan Utang. Proses perencanaan kegiatan diantaranya meliputi proses penetapan kegiatan prioritas yang seringkali telah mencakup indikasi calon pemberi pinjaman khususnya untuk pinjaman multilateral dan bilateral. Sedangkan proses perencanaan pembiayaan diantaranya meliputi proses negosiasi dan proses pengefektifan pinjaman.

Tahap pelaksanaan kegiatan meliputi proses penganggaran yaitu pengalokasian dana dalam dokumen anggaran yang dikoordinasikan oleh Kementerian Keuangan melalui Ditjen Anggaran dan pelaksanaan kegiatan termasuk penarikan dana pinjaman yang dilaksanakan oleh Kementerian/Lembaga/Pemda/BUMN terkait.

Tahap evaluasi melibatkan beberapa institusi antara lain Bappenas, Kementerian Keuangan dan Kementerian/Lembaga.

b. Keterkaitan Sumber Pembiayaan dalam Dokumen Anggaran

Terdapat keterkaitan yang sangat erat antara penyediaan pembiayaan dengan kegiatan tertentu. Penarikan pinjaman yang digunakan bagi pembiayaan kegiatan di luar yang disepakati, akan membuat sebuah pinjaman menjadi tidak *eligible* dan berpotensi ditolak pembiayaannya oleh pemberi pinjaman. Untuk itu diperlukan peningkatan *ownership* K/L dalam mengalokasikan dana dalam dokumen anggaran, dengan tetap memperhatikan proporsi rencana penarikan pinjaman dengan dana pendamping/uang muka dan kesesuaian kegiatan dengan batasan dalam perjanjian pinjaman.

Selain itu, sistem perencanaan kegiatan dan penganggaran yang berlaku selama ini masih belum mengakomodasi penggantian sumber-sumber pembiayaan. Hal tersebut berdampak pada kurang fleksibelnya penyediaan pembiayaan khususnya dari sumber utang yang berpotensi menghambat upaya dalam memaksimalkan pengelolaan utang yang efisien.

c. Rendahnya Penyerapan Pinjaman

Salah satu topik yang perlu memperoleh perhatian serius khususnya dalam pelaksanaan pinjaman adalah rendahnya penyerapan dana yang dapat berpotensi menambah biaya utang secara keseluruhan. Selain itu, hasil kegiatan yang dilaksanakan tidak dapat segera dirasakan manfaatnya.

Beberapa faktor yang berpotensi menjadi penyebab rendahnya tingkat penyerapan pinjaman antara lain:

- 1) adanya perbedaan terhadap:
 - a) mekanisme pelaksanaan proyek antara satu pemberi pinjaman dengan pemberi pinjaman lain; atau
 - b) ketentuan yang diterapkan oleh pemberi pinjaman dengan peraturan yang dimiliki *borrower* yang dapat menimbulkan perbedaan pemahaman di antara pengelola kegiatan;
- 2) kurangnya persiapan pengelola proyek untuk mengimplementasikan kegiatan;
- 3) keterlambatan atau bahkan belum ada alokasi dana pendamping dalam proses penyusunan awal APBN sehingga harus diusulkan kembali untuk diakomodasikan dalam APBN-P atau bahkan APBN

- tahun selanjutnya; dan
- 4) perencanaan pengalokasian dana yang kurang memperhitungkan kemampuan penyerapannya.

Sebagai jalan keluar untuk mengatasi hal tersebut telah disusun persyaratan kesiapan kegiatan (*readiness criteria*) yang berlaku efektif sejak penetapan PP 2/2006. Beberapa kriteria yang dipersyaratkan untuk dipenuhi antara lain adalah kesiapan organisasi proyek, komitmen dan kesiapan penyediaan dana pendamping untuk tahun pertama kegiatan, pembebasan tanah, rencana pengadaan, dan lain-lain. Setiap usulan pinjaman akan melalui tahapan penilaian pemenuhan *readiness criteria*, terutama sebelum memasuki tahap negosiasi. Hanya kegiatan yang dinilai telah siap dan memenuhi kriteria yang dipersyaratkan tersebut yang dapat diproses lebih lanjut.

3.6 Keterkaitan antar Instansi dalam Pembiayaan Kegiatan

Terdapat beberapa instansi yang berperan dalam pembiayaan kegiatan

Pembiayaan kegiatan melalui pengadaan pinjaman maupun penerbitan SBSN yang memerlukan *underlying* dalam transaksinya melibatkan beberapa instansi, diantaranya:

- a. Bappenas dalam perencanaan kegiatan;
- b. Kementerian Keuangan dalam *assessment* kapasitas, pelaksanaan pengadaan pinjaman/ penerbitan SBSN, pendokumentasian anggaran, monitoring dan komunikasi dengan pemberi pinjaman; dan
- c. K/L dalam pelaksanaan kegiatan termasuk pengajuan anggaran.

Keterkaitan antar instansi ini akan turut menentukan kinerja pengelolaan utang, khususnya yang terkait dengan pembiayaan kegiatan.

3.7 Kondisi Portofolio Saat Ini

Kondisi portofolio saat ini menjadi dasar bagi penetapan target portofolio ke depan

Faktor lainnya yang harus dipertimbangkan dalam penyusunan strategi adalah kondisi portofolio utang negara saat ini. Posisi portofolio dan risiko Pemerintah saat ini menjadi pijakan bagi pengelola utang untuk menentukan arah tujuan yang hendak dicapai. Profil portofolio dan risiko Pemerintah dapat dilihat dari beberapa sudut antara lain profil risiko utang dan profil biaya utang.

3.7.1 Profil Risiko

a. Risiko *refinancing*

ATM baik untuk pinjaman maupun SBN masih relatif stabil

Risiko Pembiayaan Kembali dari tahun 2005–2009 menunjukkan arah perbaikan. Selama periode tersebut indikator risiko *refinancing* yang ditunjukkan dalam ATM baik untuk pinjaman maupun SBN umumnya masih relatif stabil pada kisaran 9,65 – 10,52 tahun. Sedangkan jika dilihat dari indikator durasi utang, periode 2005 – 2009 menunjukkan kecenderungan menurun, namun besarnya masih berada di atas *benchmark* yang ditetapkan dalam strategi pengelolaan utang tahun 2005-2009, yaitu 4 tahun. Indikator durasi yang menurun ini disebabkan karena porsi utang yang jatuh tempo dalam waktu 1,3 dan 5 tahun cenderung meningkat sebagai mana terlihat pada tabel 2.10.

b. Risiko perubahan tingkat bunga

Eksposure utang terhadap perubahan tingkat bunga cenderung rendah

Eksposure utang terhadap perubahan tingkat bunga cenderung rendah mengingat sampai dengan triwulan ketiga 2009, porsi utang dengan bunga tetap mencapai 77,9 persen dari total *outstanding*. Peningkatan porsi utang dengan bunga tetap ini disebabkan oleh kebijakan Pemerintah dalam penerbitan/pengadaan utang baru yang lebih memprioritaskan penerbitan/pengadaan utang dengan suku bunga tetap untuk mengurangi ketidakpastian besarnya kewajiban utang sebagai akibat dari dinamika pasar. Namun sampai dengan proporsi tertentu, utang dengan tingkat bunga variabel juga diperlukan untuk menyeimbangkan biaya utang, terutama ketika tingkat bunga pasar berada pada tingkat yang relatif rendah.

c. Risiko nilai tukar

Porsi utang dalam mata uang rupiah masih sedikit lebih tinggi dari utang dalam mata uang asing

Berdasarkan data historis sejak tahun 2005, porsi utang dalam mata uang rupiah masih lebih tinggi daripada utang dalam mata uang asing, yaitu rata-rata sekitar 51,4 persen dari total utang. Namun porsi ini akan berubah apabila terjadi perubahan nilai tukar, yaitu utang dalam mata uang asing akan menjadi dominan apabila rupiah mengalami pelemahan, demikian juga sebaliknya. Pelemahan rupiah mendorong tingginya jumlah pembayaran pokok utang meskipun dari sisi mata uang asli tidak mengalami perubahan. Untuk itu, kebijakan pengelolaan utang dengan memberikan prioritas bagi penerbitan/pengadaan utang dengan denominasi rupiah akan dipertahankan. Sebagai

gambaran, berdasarkan komposisi *outstanding* utang per akhir Desember 2009, jika nilai tukar mata uang JPY dan USD terhadap rupiah menguat sebesar 12,5 persen (mata uang lainnya tetap), maka komposisi utang valas akan berubah menjadi 50 persen dari total utang.

d. Penyebab meningkatnya indikator risiko 2005 – 2009

Peningkatan indikator risiko periode 2005–2009 terutama terjadi pada risiko refinancing sebagai akibat dari krisis keuangan global, dan risiko nilai tukar

1) Risiko *refinancing*

Besarnya penerbitan SBN jangka pendek selain disebabkan oleh terjadinya krisis keuangan dunia, juga dipengaruhi oleh belum maksimalnya daya serap investor institusi domestik yang memiliki preferensi jangka panjang, misalnya dana pensiun maupun asuransi. Investor domestik lebih banyak didominasi oleh investor SBN yang cenderung memiliki preferensi kepada instrumen jangka pendek.

Namun demikian, penerbitan dengan strategi *go to shorter tenor* yang terjadi pada periode tahun 2008 – 2009 sebenarnya juga merupakan respon atas krisis yang cenderung akan mempengaruhi peningkatan *cost of debt* akibat meningkatnya persepsi risiko. Dengan mengalihkan fokus ke jangka pendek untuk sementara waktu, sekurang-kurangnya dapat menghemat biaya bunga yang harus dibayarkan.

Peningkatan jumlah pembayaran pokok utang yang terjadi dalam periode 2007–2008 juga merupakan dampak dari *rescheduling* melalui forum *Paris Club* yang dilakukan antara tahun 1999–2003 dan moratorium pinjaman luar negeri tahun 2005. Penundaan pembayaran utang yang dilakukan sebagai respon terjadinya krisis ekonomi tahun 1997/1998 dan bencana tsunami, sesuai kesepakatan dengan sejumlah pemberi pinjaman mulai dibayarkan kembali tahun 2007. Hal ini menambah jumlah pembayaran cicilan pokok yang jatuh tempo dalam tahun tersebut dibanding tahun sebelumnya.

2) Risiko nilai tukar

Meskipun kebijakan pengelolaan utang negara memprioritaskan utang dari pasar domestik, namun untuk menghindari *crowding out effect* dan mempertimbangkan masih terbatasnya sumber utang

domestik, maka masih diperlukan penerbitan yang bersumber dari utang valas untuk memenuhi target pembiayaan.

Adapun komposisi utang valas yang dimiliki Pemerintah saat ini didominasi oleh utang berdenominasi USD dan Yen.

3.7.2 Profil Indikator Biaya Utang

Terdapat kecenderungan adanya kenaikan biaya bunga baik bunga SBN maupun pinjaman

Berdasarkan data historis, rasio bunga utang terhadap total *outstanding* cenderung semakin meningkat dalam tahun 2005 – 2009, meskipun rasio utang terhadap PDB cenderung menurun secara tajam. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa biaya utang pada akhir tahun 2009 menjadi relatif lebih mahal dibandingkan di awal periode, namun bebannya terhadap perekonomian semakin berkurang.

Faktor yang mempengaruhi kenaikan biaya

a. Bunga SBN

Terdapat kecenderungan biaya penerbitan semakin tinggi akibat peningkatan *yield* terutama pada saat terjadinya krisis. Dalam krisis reksadana pada tahun 2005 *yield* ON dengan tenor 5 tahun meningkat sekitar 3 persen dalam waktu 1 bulan dan dalam krisis *sub-prime mortgage* tahun 2008 *yield* ON dengan tenor 10 tahun meningkat sekitar 8 persen dalam waktu 1 bulan. Selain itu, peningkatan biaya bunga SBN selama tahun 2005–2009 juga dipengaruhi oleh penerbitan SBN tanpa kupon (*Zero Coupon Bond* dan SPN), terutama tahun 2007 dan 2008. Hal ini disebabkan SBN tanpa kupon diterbitkan dengan harga diskon, namun hasil penerbitannya tetap dicatat sebesar nominal 100 persen. Diskon penerbitan tersebut merupakan pengganti pembayaran bunga sampai jatuh tempo, namun dibebankan di depan. Dengan demikian, semakin panjang tenor SBN tanpa kupon, semakin besar diskon yang harus disediakan/ dibayarkan pada saat penerbitan.

b. Bunga Pinjaman

Outstanding pinjaman luar negeri dalam tahun 2005 – 2009 masih didominasi oleh pinjaman dalam mata uang JPY dan USD. Hal ini memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap peningkatan biaya pinjaman,

apabila terjadi depresiasi mata uang rupiah terhadap mata uang tersebut. Peningkatan biaya pinjaman juga dipengaruhi oleh adanya peningkatan *country category* Indonesia sejak tahun 2008, sehingga tidak memungkinkan lagi untuk dapat menikmati fasilitas pinjaman lunak (*concessional*) yang memiliki bunga relatif murah (umumnya kurang dari 100 bps). Oleh karena jenis pinjaman yang dapat diperoleh adalah *non concessional* dan/atau komersial, maka biaya pinjaman semakin mahal karena referensi tingkat bunga mengacu ke tingkat bunga pasar (Libor, Euribor, dan lain-lain) ditambah dengan *margin* tertentu.

Dampak dari *rescheduling* dan *moratorium* pinjaman luar negeri tahun 1998, 2000, 2002 dan 2005, juga menambah kecenderungan peningkatan kebutuhan pembayaran cicilan pokok dan bunga yang ditunda pembayarannya. Adapun restrukturisasi yang telah dilakukan antara lain adalah:

- 1) *Paris Club* I tahun 1998 sebesar USD2,38 miliar pembayarannya pada tahun 2002 - 2019;
- 2) *Paris Club* II tahun 2000 sebesar USD5,36 miliar pembayarannya pada tahun 2004 - 2021;
- 3) *Paris Club* III tahun 2002 sebesar USD5,72 miliar pembayarannya pada tahun 2008 - 2023; dan
- 4) *Paris Club* IV (*moratorium* PLN) tahun 2005 sebesar USD2,97 miliar pembayarannya pada tahun 2006 - 2009.

Box 3.2

Jenis Jenis Instrumen Utang

Berdasarkan sumber dananya, utang Pemerintah berasal dari penerbitan SBN dan penarikan pinjaman. Dana utang yang diperoleh dari penerbitan SBN dapat berbentuk tunai atau terkait dengan kegiatan/proyek dengan mata uang rupiah dan/atau mata uang asing yang tingkat bunganya tetap dan/atau mengambang, memiliki jangka waktu bervariasi antara pendek sampai panjang, dan metode pembayaran pokok secara *bullet payment*. Sedangkan dana yang diperoleh dari pinjaman berbentuk tunai atau terkait dengan proyek dengan mata uang rupiah dan/atau mata uang asing, tingkat bunganya tetap dan/atau mengambang, memiliki jangka waktu menengah sampai panjang, dan metode pembayaran pokok umumnya secara amortisasi/ cicilan.

Berdasarkan penggunaannya, dana hasil penerbitan/pengadaan utang digunakan untuk membiayai defisit APBN, memenuhi kebutuhan kas jika terjadi *cash mismatch*, membiayai kegiatan/proyek prioritas, dan mengelola portofolio utang. Uraian mengenai penggunaan utang dalam APBN adalah sebagaimana berikut ini:

1. Defisit APBN terjadi karena adanya selisih kurang antara penerimaan negara dengan belanja negara. Besaran defisit tersebut ditetapkan berdasarkan kebutuhan belanja untuk mencapai target makro ekonomi dengan mempertimbangkan kemampuan pembiayaan secara wajar. Dengan semakin terbatasnya sumber pembiayaan non utang, maka pembiayaan utang menjadi sumber utama pembiayaan defisit APBN. Dalam rangka membiayai defisit APBN, Pemerintah dapat menerbitkan SBN baik SUN maupun SBSN, jangka pendek maupun panjang, dan pinjaman program atau pinjaman tunai.
2. Kondisi kas Pemerintah adakalanya mengalami kekurangan kas (*cash mismatch*) akibat ketidaksesuaian antara jumlah kas yang diterima dengan jumlah kas yang diperlukan untuk membiayai belanja negara. Ketidaksesuaian tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan besaran/jumlah kas masuk dengan kas keluar dan perbedaan waktu kas masuk dengan kas keluar. Untuk menutup *cash mismatch* ini, instrumen yang digunakan oleh pemerintah adalah instrumen utang jangka pendek yaitu SPN, SBSN jangka pendek, dan pinjaman luar negeri berupa *liquid fund*.
3. Kegiatan/proyek prioritas Pemerintah dalam APBN terdiri dari kegiatan K/L dan kegiatan BUMN atau Pemda. Kegiatan untuk K/L merupakan bagian dari defisit APBN, sedangkan kegiatan untuk BUMN atau Pemda melalui mekanisme penerusan pinjaman tidak mempengaruhi besaran defisit. Instrumen utang yang digunakan untuk membiayai kegiatan meliputi pinjaman proyek luar negeri, pinjaman dalam negeri, dan SBSN proyek.
4. Pengelolaan portofolio utang bertujuan untuk meminimalkan biaya utang pada tingkat risiko yang terkendali. Untuk mencapai tujuan tersebut antara lain dilakukan melalui pengaturan penerbitan/pengadaan utang baru, dan restrukturisasi serta *reprofiling* utang yang telah ada. Instrumen yang fleksibel untuk pengelolaan utang adalah SBN karena bersumber dari investor pasar keuangan dan dapat diperdagangkan sesuai dengan kebutuhan. Sedangkan instrumen pinjaman relatif kurang fleksibel, walaupun tetap memiliki peluang untuk dilakukan restrukturisasi sesuai hasil negosiasi dengan pemberi pinjaman.

Dari uraian di atas dapat digambarkan karakteristik penggunaan instrumen dalam tabel berikut ini.

Tabel 3.2
Jenis Instrumen Utang dan Penggunaannya

Jenis Instrumen Utang		Penggunaan				
		Pengelolaan kas	Pembiayaan Defisit	Pembiayaan Kegiatan	Pengelolaan Portofolio	Lain-lain/ Umum
SUN	SPN	☒	-	-	-	-
	Obligasi Negara	-	☒	-	☒	☒
SBN						
SBSN/Sukuk Negara	Jangka Pendek	☒	-	-	-	-
	Jangka Panjang	-	☒	☒	-	☒
Tunai	Program	-	☒	-	☒	-
	Tunai lainnya	-	-	☒	-	☒
PLN						
	Kegiatan	-	-	☒	-	-
Pinjaman Dalam Negeri (PDN)		-	-	☒	-	-

3.8 Peran Unit Pengelola Utang dalam Pengelolaan Kewajiban Kontinjensi

Pengelolaan kewajiban kontinjensi melibatkan berbagai institusi terkait

Pengelolaan kewajiban kontinjensi melibatkan berbagai institusi terkait, antara lain BKE, DJA, DJPB dan DJPU. Peran DJPU dalam kaitannya dengan kewajiban kontinjensi, antara lain adalah:

- melakukan penetapan *benchmark* harga pinjaman yang dijamin pemerintah secara berkala sesuai kondisi pasar keuangan;
- melakukan pemantauan potensi *default* atas proyeksi keuangan Pihak Terjamin dan memberikan rekomendasi mitigasi risikonya;
- melakukan pemantauan atas pelaksanaan proyek yang mendapat jaminan untuk mengidentifikasi permasalahan-permasalahan yang terjadi; dan
- melakukan pengembangan model perhitungan proyeksi potensi *default*.

Pengelolaan Utang menjadi cukup berisiko mengingat apabila kewajiban kontinjensi menjadi *direct liability*, pembiayaannya dalam kebijakan APBN yang defisit terdapat kecenderungan dipenuhi dari sumber utang. Dengan demikian, tekanan pembiayaan dan risiko utang berpotensi meningkat.

3.9 Penerapan ALM

Pengelolaan ALM mencakup hubungan keuangan BI dengan Pemerintah, pengelolaan risiko currency dan koordinasi pengelola kas dengan pengelola utang

Penerapan pengelolaan keuangan negara dengan menggunakan pendekatan ALM perlu lebih diintensifkan, yang mencakup area:

a. Hubungan Keuangan BI - Pemerintah

Dalam perspektif suatu negara, neraca Bank sentral adalah bagian dari neraca negara secara keseluruhan, yang berarti biaya pengelolaan moneter secara tidak langsung akan ditanggung oleh Pemerintah. Oleh karena itu, Pemerintah berkewajiban untuk menjaga kecukupan modal BI agar dapat menjalankan fungsi moneternya dengan baik.

Sebagai akibat pemberian Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI) kepada perbankan dalam rangka penyelamatan perbankan akibat krisis 1997/1998, Pemerintah menerbitkan Surat Utang Pemerintah (*non tradeable*) kepada BI, yang sampai dengan Desember 2009 *outstanding*-nya sebesar Rp.251,88 triliun terdiri dari seri SU-002, SU-004, SU-007 dan SRBI. Sebagai bagian dari *burden sharing* dalam penanganan krisis ditentukan masa jatuh tempo yang cukup panjang dan tingkat bunga yang minimal.

b. Pengelolaan Risiko *Currency* Pemerintah

Pengelolaan risiko *currency* dengan menggunakan metode ALM dapat dilakukan dalam perspektif negara secara keseluruhan (melibatkan BI dan Pemerintah) maupun dalam internal Pemerintah.

c. Koordinasi antara Pengelolaan Kas dan Pengelolaan Utang dengan tujuan mengoptimalkan fungsi pengelola kas yaitu menjamin ketersediaan kas dan juga mengurangi jumlah kas yang *idle* (kas di pelihara pada tingkat yang optimal), sedangkan pada pengelola utang dapat memenuhi target pembiayaan APBN pada tingkat biaya dan risiko yang ditetapkan dalam strategi.

3.10 Debt Programming

Debt programming disusun sebagai pendukung dalam penetapan target yang hendak dicapai pada akhir periode

Dalam penyusunan target biaya dan risiko utang tahun 2010 – 2014 digunakan alat analisa melalui *debt programming*. Penyusunan *debt programming* menggunakan data dan asumsi sebagai berikut:

a. Data

- 1) *Outstanding*, indikator biaya dan risiko utang akhir Juni 2010.
- 2) Asumsi makro yang ditetapkan dalam *outlook* APBN-P 2010, RAPBN 2011 dan RPJM 2010-2014 yang akan mempengaruhi target yang ditetapkan. Asumsi tersebut adalah:
 - a) Nilai tukar
Pergerakan nilai tukar akan mempengaruhi nilai *outstanding* dan kewajiban utang valas jika dikonversi dalam rupiah.
 - b) PDB
Asumsi PDB akan mempengaruhi rasio utang dan rasio *debt service* terhadap PDB.
 - c) Tingkat bunga SBI 3 bulan
Asumsi tingkat bunga SBI 3 bulan akan mempengaruhi proyeksi bunga ON seri VR (*variable rate*).
- 3) Target defisit dan komponen pembiayaan dalam *outlook* APBN-P 2010, RAPBN 2011 dan RPJM 2010-2014 sebagai data *input* kebutuhan pembiayaan non utang dan utang, termasuk rencana pinjaman yang akan ditarik.
- 4) Data historis *yield curve* dan tingkat bunga Libor enam bulan tahun 2005 sampai dengan akhir bulan Juni 2010 sebagai data *input* penyusunan proyeksi tingkat bunga penerbitan/pengadaan utang baru selama periode 2010 – 2014. Proyeksi *yield curve* sebagai acuan untuk perhitungan bunga SBN dan proyeksi Libor sebagai acuan untuk perhitungan bunga pinjaman luar negeri.
- 5) Rencana penarikan tahunan atas pinjaman yang telah ditandatangani, perkiraan komitmen pinjaman dari *lender multilateral/bilateral*, dan rencana penarikan pinjaman program sebagai data input untuk menentukan rencana penarikan pinjaman per tahun.

b. Asumsi

- 1) Seluruh komponen rencana pembiayaan dapat direalisasikan sesuai target.
- 2) Semua utang yang jatuh tempo dibiayai dengan

penerbitan/pengadaan utang baru.

- 3) *Outstanding* pinjaman luar negeri dalam *original currency* diasumsikan turun dan jumlah pinjaman program diasumsikan berkurang secara bertahap.
- 4) Penarikan pinjaman luar negeri dikelompokkan berdasarkan sumbernya, yaitu multilateral, bilateral dan komersial.
- 5) Penerbitan SBN valas dibatasi dalam jumlah tertentu.
- 6) Penerbitan SBN domestik dilakukan sebagai residual dari kebutuhan pembiayaan utang dengan tetap mempertimbangkan potensi daya serap pasar keuangan domestik dan menghindari adanya *crowding out effect*.
- 7) Komposisi penerbitan SBN domestik setiap tahun dihitung dengan mempertimbangkan risiko *refinancing*, risiko tingkat bunga dan biaya utang.
- 8) Besaran *buyback* dan *debt switch* disesuaikan dengan kebutuhan untuk mencapai target portofolio yang akan dicapai.
- 9) Pinjaman dalam negeri dibatasi dalam jumlah tertentu.

Berdasarkan data dan asumsi tersebut di atas, dilakukan simulasi perhitungan dan selanjutnya disusun target portofolio yang akan dicapai pada akhir tahun 2014. Target tersebut dijabarkan dalam bentuk indikator risiko dan biaya utang.



Bab IV

STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA TAHUN 2010-2014

Halaman ini sengaja dikosongkan

BAB IV

STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA TAHUN 2010-2014

4.1 Strategi Umum Pengelolaan Utang

Tujuan pengelolaan utang jangka panjang adalah meminimalkan biaya pada tingkat risiko yang terkendali

Dalam rangka mendukung kebutuhan pembiayaan yang makin besar dan mencapai tujuan jangka panjang pengelolaan utang, untuk meminimalkan biaya utang pada tingkat risiko yang terkendali, disusun strategi pengelolaan utang negara tahun 2010-2014. Strategi tersebut dituangkan ke dalam strategi umum sebagai pedoman pokok pengelolaan utang, dan strategi khusus sebagai pedoman pelaksanaan pengelolaan utang yang dirinci berdasarkan instrumen utang dalam bentuk sekuritas dan non sekuritas.

Adapun fokus strategi pengelolaan utang tahun 2010-2014 adalah meningkatkan efisiensi pengelolaan utang, yang dirinci menjadi :

a. SBN

Peningkatan likuiditas dan daya serap pasar SBN domestik dalam rangka efisiensi biaya pengelolaan utang.

b. Pinjaman

Peningkatan kualitas pengelolaan pinjaman dalam rangka efisiensi biaya pengelolaan utang.

Strategi Umum Pengelolaan Utang Jangka Menengah

Adapun strategi umum pengelolaan utang adalah sebagai berikut:

- a. mengoptimalkan potensi pendanaan utang dari sumber domestik melalui penerbitan SBN Rupiah maupun penarikan pinjaman dalam negeri;
- b. melakukan pengembangan instrumen utang agar diperoleh fleksibilitas dalam memilih berbagai instrumen yang lebih sesuai, *cost-efficient* dan risiko yang minimal;
- c. pengadaan pinjaman luar negeri dilakukan sepanjang digunakan untuk memenuhi kebutuhan prioritas, memberikan *terms & conditions* yang wajar (*favourable*) bagi Pemerintah, dan tanpa agenda politik dari kreditor;
- d. mempertahankan kebijakan pengurangan pinjaman luar

negeri dalam periode jangka menengah;

- e. meningkatkan koordinasi dengan otoritas moneter dan otoritas pasar modal, terutama dalam rangka mendorong upaya *financial deepening*; dan
- f. meningkatkan koordinasi dan komunikasi dengan berbagai pihak dalam rangka meningkatkan efisiensi pengelolaan pinjaman dan *sovereign credit rating*.

4.2 Kebijakan Pengelolaan Risiko dan Portofolio Utang

Dalam menentukan target risiko dan biaya utang dalam periode 2010 – 2014, dilakukan perhitungan dengan menggunakan data *input* dan asumsi-asumsi yang diperlukan. Berdasarkan hasil perhitungan, target risiko dan biaya utang akhir 2014 adalah sebagai berikut:

4.2.1 Target Capaian Risiko Portofolio

- a. Risiko tingkat bunga

Pada akhir tahun 2009, kondisi *environment* tingkat bunga dan inflasi relatif rendah dan terkendali, bahkan merupakan yang terendah dalam 5 tahun terakhir. Di pasar domestik tingkat bunga acuan BI (*BI rate*) pada bulan Juni 2010 ditetapkan sebesar 6,5 persen dengan tingkat inflasi tahunan sekitar 5,05 persen meningkat sebesar 2,27 persen dibanding akhir tahun 2009. Sementara di pasar internasional, tingkat suku bunga USD Libor enam bulan berada di bawah 0,75 persen, lebih tinggi 0,32 persen dibanding akhir tahun 2009. Tingkat bunga yang rendah ini pada tahun-tahun yang akan datang akan berpotensi untuk naik seiring dengan perbaikan/*recovery* kondisi keuangan global.

Kenaikan ini berpotensi meningkatkan risiko tingkat bunga dalam pengelolaan utang. Upaya yang perlu dilakukan dalam periode 2010 – 2014 untuk memitigasi risiko tersebut adalah sebagai berikut.

- 1) Memprioritaskan bunga tetap dalam penerbitan/pengadaan utang baru, untuk memberikan tingkat kepastian terhadap bunga yang harus dibayarkan di masa yang akan datang.
- 2) Melakukan restrukturisasi utang baik SBN maupun pinjaman.

Restrukturisasi pinjaman dilakukan dengan memanfaatkan fasilitas yang ditawarkan oleh pemberi pinjaman maupun yang tersedia dalam

klausul perjanjian pinjaman. Restrukturisasi SBN dilakukan dengan menukar surat berharga yang memiliki tingkat bunga yang lebih tinggi dengan yang lebih rendah melalui program *debt switch* dan *cash buyback*. Restrukturisasi ini dilakukan untuk memanfaatkan momentum rendahnya tingkat bunga dan menghindari tambahan beban bunga yang harus dibayar Pemerintah, jika terjadi kenaikan tingkat bunga di pasar keuangan pada masa yang akan datang.

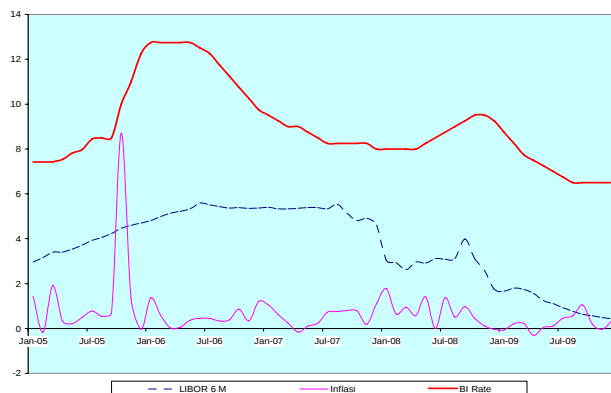
- 3) Memanfaatkan instrumen derivatif yang tersedia di pasar keuangan untuk tujuan lindung nilai, antara lain dengan menggunakan *interest rate swap*.

Dalam struktur portofolio yang akan datang, utang dengan tingkat bunga mengambang tetap diperlukan dalam jumlah yang tidak terlalu besar untuk menjadi penyeimbang, terutama apabila tingkat bunga tetap telah menjadi relatif mahal.

Porsi utang dengan bunga tetap dipertahankan pada 80 persen

Mengacu pada struktur portofolio saat ini, sensitivitas biaya utang akibat pergerakan tingkat bunga, dan mengantisipasi kemungkinan yang akan terjadi di masa yang akan datang kiranya porsi utang dengan tingkat bunga tetap terhadap total utang **dipertahankan sebesar 80 persen.**

Grafik 4.1
Pergerakan BI Rate, LIBOR 6 M dan Inflasi



Dalam pengadaan utang baru, untuk instrumen pinjaman akan cenderung menggunakan tingkat bunga mengambang dengan referensi bunga pasar ditambah margin tertentu. Sementara untuk penerbitan SBN,

akan diprioritaskan pada penerbitan dengan tingkat bunga tetap. Penerbitan dengan tingkat bunga mengambang diperlukan terutama dalam hal terdapat jenis investor tertentu yang hendak dijangkau untuk menambah kapasitas penyerapan dan perluasan basis investor.

b. Risiko nilai tukar

Dalam lima tahun terakhir, volatilitas mata uang asing terhadap rupiah telah berpengaruh cukup signifikan pada pembayaran kewajiban bunga dan cicilan pokok utang valas. Berdasarkan hasil analisis data historis nilai tukar mata uang asing terhadap rupiah dalam lima tahun terakhir, JPY merupakan mata uang asing yang paling *volatile* terhadap rupiah diikuti EURO, GBP dan USD. Namun mengingat porsi utang dalam bentuk JPY dan USD yang cukup dominan, maka volatilitas kedua mata uang tersebut akan menjadi fokus utama dalam pengelolaan.

Berdasarkan struktur portofolio utang bulan Juni 2010, sensitivitas struktur portofolio terhadap pergerakan dua mata uang utama, yaitu USD dan JPY, menunjukkan bahwa setiap perubahan Rp.100,00 per USD akan meningkatkan utang sebesar Rp.3,89 triliun atau 0,07 persen terhadap PDB *ceteris paribus*. Sementara setiap pergerakan Rp.1.00 dari nilai tukar JPY akan meningkatkan utang sebesar Rp.2,6 triliun atau 0,04 persen terhadap PDB *ceteris paribus*. Sementara terhadap kewajiban utang baik pokok maupun bunga untuk tahun 2010 masing-masing akan mengalami peningkatan sebesar Rp.377 miliar untuk USD dan Rp.260 miliar untuk JPY.

Semakin *volatile* suatu mata uang asing, maka akan semakin besar ketidakpastian struktur portofolio utang dan jumlah anggaran yang diperlukan untuk membayar kewajiban utang valas. Data historis dalam periode 5 tahun sejak Januari 2005, nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dalam portofolio utang terutama JPY, EURO dan USD menunjukkan tingkat volatilitas masing-masing sebesar 1,2 persen, 0,9 persen dan 0,6 persen.

Untuk mengurangi eksposur utang terhadap volatilitas mata uang terutama JPY dan USD, upaya yang dilakukan adalah sebagai berikut.

- 1) Menurunkan porsi utang valas terhadap total utang melalui pengurangan nominal utang valas

dan/atau peningkatan porsi utang rupiah dengan memprioritaskan penerbitan/pengadaan utang Rupiah.

Pengurangan nominal utang valas dapat dilakukan melalui restrukturisasi atas denominasi utang maupun *prepayment* atas utang tersebut. Namun demikian, terdapat kendala dalam melakukan restrukturisasi maupun *prepayment* tersebut, terutama terhadap pinjaman lunak (*Official Development Assistance*) yang bersumber dari lembaga bilateral. Hal ini disebabkan karena pinjaman lunak dimaksud merupakan bentuk kerjasama antar negara yang sudah menjadi komitmen dari negara *lender* baik kepada debiturnya maupun rakyat (*taxpayer*) di negara *lender*.

Untuk itu, penurunan nominal utang valas dapat dilakukan apabila utang valas baru lebih kecil dari pada utang valas yang jatuh tempo. Hal ini ditempuh dengan memberikan prioritas dan porsi yang lebih besar pada utang dalam mata uang rupiah. Upaya peningkatan porsi rupiah ini harus diimbangi dengan beberapa langkah strategis yang dapat mendukung pelaksanaannya.

- 2) Penerbitan utang dengan mata uang asing diprioritaskan pada mata uang utama yang memiliki volatilitas yang lebih rendah dengan mempertimbangkan ALM.

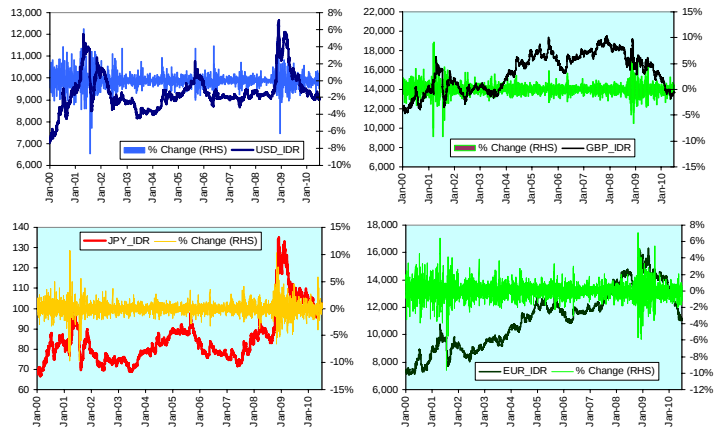
Di antara utang valas utama (USD, JPY dan EUR), JPY merupakan mata uang yang paling *volatile* sehingga diperlukan mitigasi risiko dengan mengurangi porsinya secara aktif. Untuk itu, penerbitan/pengadaan utang baru yang berdenominasi JPY diupayakan lebih kecil daripada pembayaran pokoknya.

- 3) Mengutamakan penerbitan/pengadaan utang tunai dalam mata uang yang sama dengan mata uang untuk pembayaran kewajiban utang yang jatuh tempo.
- 4) Melakukan lindung nilai (*hedging*) melalui pemanfaatan instrumen *forward* atau *currency swap* yang tersedia di pasar keuangan.

Porsi utang valas pada tahun 2014 dipertahankan maksimum 43 persen

Berdasarkan perhitungan yang dilakukan target porsi utang valas yang ditetapkan pada akhir tahun 2014 adalah maksimum sebesar 43 persen.

Grafik 4.2
Volatilitas USD, EUR, JPY, GBP terhadap IDR



c. Risiko refinancing

Risiko *refinancing* berpotensi semakin meningkat dalam periode tahun 2010–2014. Pada periode ini, berdasarkan posisi *outstanding* utang akhir tahun 2009 sekitar 33 persen dari total utang akan jatuh tempo. Utang yang akan jatuh tempo pada periode tersebut sulit digeser terutama untuk pinjaman luar negeri mengingat jumlah dan proporsinya cukup signifikan. Di sisi lain, kebutuhan pembiayaan melalui utang pada periode tersebut menunjukkan peningkatan.

Untuk memitigasi risiko *refinancing* selama tahun 2010–2014 upaya yang dapat dilakukan, antara lain:

- 1) melakukan penerbitan SBN yang diprioritaskan pada tenor jangka menengah ke panjang, untuk menjaga keseimbangan portofolio utang;
- 2) melakukan pengaturan tenor penerbitan/pengadaan utang baru dan restrukturisasi dan/atau *reprofiling* utang lama secara terukur.

ATM minimal 8 tahun, porsi utang jatuh tempo dalam 3 tahun sebesar 18 persen dan durasi SBN tradable minimal 4 tahun

Dari *assesment* terhadap portofolio saat ini dan kebutuhan pembiayaan serta kapasitas pengelolaan utang dalam periode 2010–2014, target risiko *refinancing* yang ditetapkan pada akhir tahun 2014 adalah:

- 1) **ATM ditetapkan minimal 8 tahun;**
- 2) **porsi utang jatuh tempo dalam 3 tahun sebesar 18 persen dari total utang; dan**
- 3) **durasi SBN yang dapat diperdagangkan minimal 4 tahun.**

4.2.2 Indikator Biaya Utang

Pencapaian tujuan pengelolaan utang untuk meminimalkan biaya utang dalam jangka panjang antara lain diukur dari perkembangan rasio pembayaran bunga utang terhadap penerimaan atau belanja negara, dan perkembangan rasio pembayaran bunga utang terhadap outstanding utang.

Rasio belanja bunga utang terhadap outstanding sebesar 6 persen, terhadap penerimaan 8 persen dan terhadap belanja 7,6 persen

Berdasarkan data historis, perkiraan struktur portofolio optimum yang akan datang, proyeksi atas indikator-indikator pasar yang berpengaruh pada biaya utang, dan upaya untuk menjaga kesinambungan fiskal serta mendukung peran investasi Pemerintah bagi pertumbuhan ekonomi, maka indikator biaya pada akhir tahun 2014, ditargetkan sebagai berikut:

- a. **rasio biaya terhadap *outstanding* sebesar 6 persen;**
- b. **rasio biaya terhadap penerimaan sebesar 8 persen; dan**
- c. **rasio biaya terhadap belanja sebesar 7,6 persen.**

Rasio bunga utang terhadap penerimaan atau belanja negara diupayakan menurun agar Pemerintah dapat meningkatkan keleluasaan dalam pengelolaan belanja negara yang bersifat *non-discretion*. Dengan demikian, maka akan tersedia cukup ruang untuk melakukan investasi dalam bentuk pembangunan infrastruktur produktif yang dapat meningkatkan kapasitas perekonomian dan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Upaya-upaya yang dapat dilakukan dalam menurunkan bunga utang, antara lain adalah sebagai berikut:

- a. mengurangi biaya diskon yang dikeluarkan dengan pemilihan seri dan waktu yang tepat dalam setiap penerbitan;
- b. memaksimalkan tawaran konversi bunga pinjaman luar negeri;
- c. penggunaan *hedging* untuk meningkatkan kepastian terhadap pembayaran kewajiban utang baik dari Pinjaman maupun SBN; dan

- d. melakukan *buyback* dan *debt switching* terhadap SBN yang mempunyai tingkat kupon yang tinggi.

Upaya tersebut dilakukan dengan tetap mempertimbangkan kondisi pasar keuangan, ketersediaan infrastruktur transaksi, fasilitas yang disediakan pemberi pinjaman, dan lain-lain.

4.2.3 Indikator Risiko Fiskal

Rasio utang terhadap PDB dibawah 24 persen

Kesinambungan fiskal merupakan bagian yang cukup penting untuk menilai kinerja perekonomian terutama dalam jangka menengah-panjang. Utang merupakan sumber pembiayaan dalam pencapaian target dan pengelolaan fiskal, namun dapat menjadi tambahan beban fiskal di masa yang akan datang. Agar kinerja kebijakan fiskal dapat dijaga dan bahkan ditingkatkan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, maka beban utang bagi perekonomian harus dijaga sedemikian rupa agar berada pada kondisi yang mampu dikelola. Kesinambungan fiskal diantaranya ditunjukkan oleh dua indikator utama yaitu defisit terhadap PDB dan tingkat utang terhadap PDB. Untuk itu, **rasio utang terhadap PDB diupayakan tetap menurun hingga di bawah 24 persen pada akhir tahun 2014.**

Upaya yang perlu dilakukan untuk mencapai target tersebut adalah:

- a. Memanfaatkan utang terutama untuk membiayai kegiatan/proyek yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.
- b. Melakukan efisiensi biaya utang yang akan berdampak pada penurunan defisit sehingga mengurangi pengadaan utang baru.
- c. Penerbitan/pengadaan utang valas dilakukan secara terukur untuk mengurangi dampak peningkatan *outstanding* utang dalam rupiah akibat depresiasi nilai tukar rupiah

4.2.4 Penggunaan Instrumen *Hedging*

Hedging diperlukan seiring dengan meningkatnya biaya dan tingginya risiko portofolio utang

Berdasarkan kondisi struktur portofolio saat ini dan perkiraan tambahan utang di masa yang akan datang, maka struktur portofolio utang sulit diubah dengan cepat. Dengan demikian diperlukan upaya tambahan untuk dapat mengelola risiko utang Pemerintah secara optimal.

Dalam mengelola utang negara diperlukan upaya untuk memitigasi risiko utang terutama akibat ketidakpastian (*uncertainty and unpredictability*) pembayaran kewajiban

karena fluktuasi nilai tukar dan perubahan tingkat bunga.

Struktur utang valas yang terdiri dari berbagai jenis mata uang dapat dikelola antara lain melalui (a) secara natural dengan pendekatan ALM atau (b) dengan menggunakan instrumen *hedging* terhadap fluktuasi nilai tukar.

Hedging secara alami, dalam lingkup yang sempit dapat dilakukan dengan menyesuaikan mata uang pembayaran kewajiban dengan mata uang asing yang menjadi sumber penerimaan Pemerintah atau devisa negara. Penyesuaian nilai tukar (*matching currency*) kewajiban utang dalam mata uang asing dengan penerimaan Pemerintah dalam mata uang asing, secara keseluruhan cukup sulit untuk dilakukan. Hal ini karena banyaknya variasi mata uang dalam portofolio utang dengan nilai yang cukup tinggi, keterbatasan restrukturisasi nilai tukar pinjaman luar negeri, dan adanya keterbatasan kebijakan fiskal yang dapat mendukung pengelolaan *asset* dan *liability*

Tujuan penggunaan instrumen hedging adalah untuk meningkatkan kepastian pembayaran kewajiban dan mewujudkan struktur portofolio yang optimal

Untuk memitigasi hal tersebut, Pemerintah perlu melakukan *hedging* dengan tujuan (1) meningkatkan kepastian besarnya pembayaran kewajiban utang yang terdiri dari pokok, bunga dan biaya lainnya dalam jangka waktu tertentu dalam siklus APBN, dan (2) mewujudkan struktur portofolio utang yang optimal.

Pelaksanaan *hedging* secara natural dilakukan dengan sebagai berikut.

- a. Untuk *hedging* terkait *volatility* nilai tukar, dengan menerbitkan SBN valas atau menarik pinjaman tunai luar negeri (pinjaman program) dalam mata uang yang sesuai dengan mata uang yang digunakan untuk membayar kewajiban, terutama pada utang valuta asing yang dominan.
- b. Untuk *hedging* terkait nilai tukar dan tingkat bunga, dengan melakukan restrukturisasi pinjaman luar negeri agar risiko nilai tukar dan tingkat bunga lebih mudah diperhitungkan/diprediksikan bebannya di masa yang akan datang dengan mempertimbangkan efisiensi biaya.
- c. Untuk *hedging* terhadap risiko *refinancing* dengan melakukan transaksi *debt switch* dan *cash buyback* untuk mengurangi tekanan fiskal (*smoothing*) pada waktu-waktu tertentu terutama dalam jangka pendek (sampai dengan satu tahun).

Sedangkan upaya *hedging* dengan memanfaatkan instrumen *hedging* yang tersedia di pasar keuangan dapat dilakukan

antara lain dengan:

- a. penggunaan instrumen *forward* untuk memastikan pembayaran beban utang valas yang akan jatuh tempo dalam jangka pendek;
- b. penggunaan instrumen *currency swap* untuk mengubah struktur mata uang utang dari yang memiliki volatilitas tinggi ke rendah; dan
- c. penggunaan instrumen *interest rate swap* untuk mengubah tingkat bunga mengambang menjadi tingkat bunga tetap ketika terjadi *historically low interest rate* dan mengubah tingkat bunga mengambang menjadi tingkat bunga tetap ketika suku bunga pasar tinggi.

Mekanisme *hedging* dengan memanfaatkan instrumen derivatif di pasar keuangan dapat dilaksanakan apabila ketentuan sebagai dasar operasionalisasi, aspek *governance* dan infrastruktur penerapan transaksi telah terpenuhi agar transaksi ini dapat dijaga dan dipertanggungjawabkan tujuan, manfaat dan tata caranya secara benar.

4.3 Strategi Pengelolaan SBN

Dalam lima tahun terakhir ketergantungan pembiayaan utang melalui penerbitan SBN semakin tinggi. Hal ini terlihat dari peningkatan rata-rata target pembiayaan SBN setiap tahun yang mencapai sekitar 53 persen, lebih tinggi dibandingkan peningkatan rata-rata target defisit setiap tahun sebesar 51 persen.

Peningkatan likuiditas dan daya serap pasar SBN Domestik diperlukan agar tercapai efisiensi pengelolaan SBN

Peningkatan target pembiayaan SBN tersebut belum sebanding dengan pertumbuhan daya serap pasar SBN domestik yang masih terbatas dan belum likuid. Peningkatan likuiditas dan daya serap pasar SBN domestik diperlukan agar target pembiayaan SBN dapat dipenuhi dengan biaya yang efisien tanpa menyebabkan peningkatan risiko utang yang berlebihan.

4.3.1 Strategi SBN Domestik

Secara khusus, strategi peningkatan likuiditas dan daya serap pasar SBN domestik dilakukan melalui:

1. Pengembangan pasar perdana SBN, dilakukan dengan:
 - a. melanjutkan dan meningkatkan metode penerbitan SBN yang telah dilaksanakan selama ini, baik yang dilakukan melalui lelang maupun non lelang. Peningkatan metode penerbitan dilakukan untuk menarik jumlah investor yang lebih besar dan

Peningkatan likuiditas dan daya serap SBN dilakukan dengan pengembangan pasar perdana, pasar sekunder, penguatan basis investor, dan pengembangan instrumen

meningkatkan kualitas pengelolaan portofolio risiko dan biaya utang negara. Peningkatan metode penerbitan, antara lain dengan:

- 1) melakukan kajian atas metode penerbitan SBN melalui metode lelang, misalnya penggunaan metode lelang dengan *uniform price* atau dengan opsi *green shoe*;
 - 2) membuka kemungkinan penjualan SBN pada investor ritel melalui media *on line*;
 - 3) melakukan penerbitan dengan metode *private placement* secara selektif terutama pada saat likuiditas pasar tidak cukup memadai dan ditujukan pada investor yang potensial yang memiliki horizon investasi yang panjang;
 - 4) dalam hal penerbitan dilakukan secara *book building*, perlu dilakukan upaya penyempurnaan strategi eksekusi antara lain dalam hal strategi penentuan harga dalam *price whisper*, *price guidance* dan *final pricing*, serta strategi komunikasi efektif pada investor potensial.
- b. meningkatkan kualitas penetapan jadwal lelang penerbitan SBN melalui:
- 1) publikasi jadwal lelang penerbitan setiap awal tahun anggaran dan menjaga konsistensi besaran yang ditargetkan dengan realisasi penerbitannya. Jadwal tersebut setidaknya meliputi indikasi instrumen/tenor dan mengarah pada besaran target penerbitan;
 - 2) dalam hal terjadi perubahan target SBN neto dalam APBN-P, diupayakan untuk melakukan revisi atas jadwal lelang penerbitan dan dipublikasikan segera setelah penetapan APBN-P;
 - 3) penetapan waktu dan besaran target penerbitan, terutama untuk SBN jangka pendek, dengan terlebih dahulu berkoordinasi dengan BI dalam rangka harmonisasi dengan kebijakan moneter;
 - 4) meningkatkan koordinasi dengan pengelolaan kas agar waktu dan besaran target penerbitan SBN lebih terukur dan mempertimbangkan pengelolaan kas jangka pendek.
- c. meningkatkan kualitas penetapan *benchmark series*

SBN yang dapat mendorong pengembangan pasar sekunder SBN, antara lain dengan berdasarkan pada:

- 1) tenor penerbitan instrumen baru/*reopening* diupayakan tetap setiap tahun. Waktu bulan jatuh tempo SBN yang diterbitkan diupayakan konsisten, sehingga dalam jangka panjang tenor SBN jatuh tempo dapat terkonsentrasi pada bulan-bulan tertentu dengan mempertimbangkan posisi kas Pemerintah dan kebutuhan pasar untuk adanya referensi/*benchmark*; dan
 - 2) karakteristik *benchmark series* yang diterbitkan telah mempertimbangkan likuiditas pasar SBN domestik, serta persebaran dan preferensi investor.
2. Pengembangan pasar sekunder SBN
- a. Melaksanakan transaksi langsung yang lebih intensif terutama untuk menjaga stabilisasi pasar dan kebutuhan pengelolaan portofolio.
 - b. Pengembangan lebih lanjut *trading platform* yang efisien.
 - c. Memaksimalkan fungsi *primary dealers* sebagai *counterpart* dalam melakukan *assesment* terhadap likuiditas dan minat investor serta *market making*, dengan secara terus-menerus mengevaluasi hak dan kewajiban *primary dealers* secara seimbang.
 - d. Mendorong pengembangan pasar repo dan produk turunan misalnya STRIPS (*Separately Traded Interest and Principle Securities*) yang dapat mendorong likuiditas.
 - e. Secara aktif melakukan koordinasi dengan instansi terkait dalam rangka mengevaluasi/mengkaji peraturan yang berhubungan dengan pengembangan pasar sekunder.
 - f. Meningkatkan efektifitas pemantauan pasar SBN, sehingga dapat diambil langkah-langkah yang cepat dan tepat dalam rangka mengantisipasi kondisi krisis, di antaranya melalui *Crisis Management Protocol*.

3. Pengembangan dan penguatan basis investor

Basis investor SBN yang telah ada saat ini telah cukup beragam, mulai dari investor ritel sampai institusi, investor jangka pendek sampai panjang, investor domestik dan asing, serta investor SBN *tradable* dan *non tradable*. Namun demikian dari sisi kapasitas dan persebarannya, masih perlu dilakukan berbagai upaya untuk mencapai keseimbangan yang lebih baik diantara para pelaku.

Untuk itu, pada tahun 2010–2014, pengembangan dan penguatan basis investor akan difokuskan pada investor yang memiliki karakteristik horizon investasi jangka panjang, dengan tidak mengabaikan pengembangan basis investor ritel dan pengembangan pasar sekunder.

Pengembangan dan penguatan basis investor dilakukan dengan:

- a. meningkatkan komunikasi dan koordinasi terutama dengan regulator industri keuangan dan investor institusi yang potensial menyerap SBN jangka panjang seperti dana pensiun dan asuransi;
- b. meningkatkan komunikasi terutama kepada investor ritel untuk berinvestasi pada SBN dengan tenor yang lebih panjang;
- c. mendukung penyusunan aturan hukum yang diperlukan oleh investor tanpa melanggar atau bertentangan dengan aturan yang relevan;
- d. meningkatkan komunikasi dan persebaran informasi dengan investor asing yang memungkinkan investor lebih memahami karakteristik pasar domestik, dan memungkinkan untuk membuka partisipasi di pasar domestik.

4. Pengembangan instrumen SBN

- a. Secara konsisten memperkuat instrumen-instrumen standar yang telah ada.
- b. Membuka peluang penerbitan instrumen baru sesuai kebutuhan investor tertentu dengan tetap mempertimbangkan faktor risiko dan biaya yang dihadapi Pemerintah serta efisiensi pasar, misalnya:
 - 1) *Bonds* dengan *embedded option* berupa fasilitas tertentu diantaranya *call/put option*;
 - 2) *Sukuk project*;

- 3) *Saving bonds*, dan lain-lain.
- c. Melakukan kajian, evaluasi dan/atau inovasi atas instrumen yang sudah ada, antara lain:
 - 1) Obligasi Ritel dengan tingkat bunga mengambang;
 - 2) *Treasury Inflation Protected Securities* (TIPS);
 - 3) *Separately Traded Interest and Principle Securities* (STRIPS).

4.3.2 Strategi SBN Valas

Penerbitan SBN Valas dilakukan sebagai pelengkap dan dilakukan pengembangan secara terus menerus untuk meningkatkan keefisienan dalam pengelolaannya

Strategi penerbitan SBN valas di pasar internasional dilakukan dengan:

- a. Menerbitkan SBN valas secara terukur. Penerbitan SBN valas dilakukan sebagai pelengkap (*complementary sources*) untuk membiayai kewajiban valas, membuat *benchmark* di pasar internasional, dan menghindari *crowding-out* di pasar domestik.

Penerbitan SBN valas secara berlanjut (*frequent*) diprioritaskan dalam mata uang USD, mengingat likuiditas yang memadai, investor yang lebih beragam, tingkat penerimaan (*acceptance*) dari investor yang cukup luas, dan sesuai dengan struktur aset dan penerimaan negara, serta kemudahan (*accessibility*) untuk pengelolaan risiko.

Penerbitan dalam mata uang asing lainnya secara selektif dapat dipertimbangkan untuk dilaksanakan, terutama dalam hal adanya kebutuhan pembiayaan yang sangat tinggi dan diimbangi dengan likuiditas pada jenis mata uang dimaksud yang mencukupi dan *appetite* investor yang memadai

- b. Mengembangkan metode/format penerbitan yang lebih fleksibel untuk mengakomodasi perubahan target pembiayaan, kebutuhan ketersediaan pembiayaan sepanjang tahun dan kemampuan untuk memanfaatkan momentum pasar, misalnya dengan menerbitkan obligasi global dengan format *Security and Exchange Commission* (SEC) *registration*, melanjutkan penerbitan dengan metode *Global Term Medium Note* (GMTN) dengan terus meningkatkan kualitas eksekusi agar tercipta *price tension*.
- c. Dalam kondisi ketidakpastian di pasar keuangan dibuka kemungkinan untuk menerbitkan instrumen yang tidak standar, misalnya melalui *private placement*.

- d. Dalam proses eksekusi dan penjatahan dilakukan upaya untuk meningkatkan kualitas investor SBN valas melalui penjatahan pemenang secara selektif, misalnya menekankan pada *real money account*.

4.4 Strategi Pengelolaan Pinjaman

Kenaikan biaya pinjaman disebabkan antara lain masuknya Indonesia sebagai middle income country dan situasi pasar keuangan

Kontribusi pembiayaan utang melalui pinjaman dari tahun ke tahun cenderung menurun dibandingkan dengan penerbitan SBN. Meskipun besarnya target pembiayaan melalui pinjaman ini menurun, namun biaya pinjaman berpotensi meningkat akibat beberapa faktor antara lain (i) konsekuensi positif masuknya Indonesia ke dalam kategori negara berpendapatan menengah (*middle income country*), (ii) kondisi pasar keuangan internasional pasca krisis dapat mempengaruhi *cost of borrowing*, dan (iii) pelaksanaan kegiatan umumnya cenderung tidak dilakukan secara tepat waktu.

Untuk merespon hal tersebut, dua faktor yang dapat mendorong peningkatan kualitas pengelolaan pinjaman melalui peningkatan efisiensi, yaitu upaya penurunan biaya pinjaman dan upaya peningkatan proses bisnis pengelolaan pinjaman.

4.4.1 Upaya Penurunan Biaya Pinjaman

Biaya pinjaman yang cenderung meningkat perlu diantisipasi dan direspon dengan:

Penurunan biaya pinjaman dilakukan melalui pemilihan lender secara selektif dan peningkatan kinerja serta pengelolaan portofolio pinjaman

- a. Memilih pemberi pinjaman secara selektif yang memiliki perencanaan dan preferensi pembiayaan yang lebih jelas dan sesuai dengan kegiatan prioritas. Hal ini dilakukan melalui pemanfaatan sumber pinjaman sesuai *expertise* pemberi pinjaman yang dapat mendukung pengadaan pinjaman secara efisien dan efektif.
- b. Meningkatkan penyerapan pinjaman dan/atau kinerja kegiatan.

Salah satu indikator rendahnya penyerapan pinjaman adalah pelaksanaan pinjaman tidak dapat diserap tepat waktu yang ditunjukkan, antara lain oleh banyaknya usulan *extension of closing date*. Dengan asumsi kondisi normal, penyerapan tepat waktu memerlukan komitmen penuh dari pelaksana kegiatan, yang prosesnya dimulai dari tahap perencanaan. Langkah-langkah yang perlu dilakukan dan/atau ditingkatkan kualitas pelaksanaannya antara lain sebagai berikut.

- 1) Meningkatkan efektivitas penggunaan *readiness*

criteria melalui kajian dan evaluasi atas penerapannya.

- 2) Meningkatkan *ownership* K/L/Pemda/BUMN selaku pengusul dalam pelaksanaan kegiatan yang ditunjukkan, antara lain melalui konsistensi perencanaan dan pelaksanaan kegiatan, pengalokasian dana secara proporsional dan tepat waktu, dan pemenuhan persyaratan kesiapan pelaksanaan kegiatan.
- 3) Meningkatkan pemahaman seluruh *stakeholder* terhadap mekanisme pelaksanaan kegiatan dan struktur transaksi dalam rangka mempercepat implementasi.
- 4) Pembatalan kegiatan *slow disbursement*, karena kinerja penyerapannya tidak baik dengan mempertimbangkan aspek *legal* (hukum), kerugian negara, dan aspek finansial.

c. Mengelola struktur portofolio pinjaman

- 1) Memprioritaskan pinjaman memiliki biaya *favorable* (wajar). Dalam hal ini sumber pinjaman dari lembaga multilateral dan bilateral yang umumnya memiliki *terms and condition* yang cukup *favorable*, lebih diutamakan. Namun, kegiatan yang tidak dimungkinkan dibiayai dari sumber multilateral dan bilateral, secara selektif dapat menggunakan pinjaman dari lembaga komersial.
- 2) Melakukan kajian atas potensi pengembangan instrumen pinjaman dalam negeri sebagai alternatif instrumen pembiayaan mencakup sumber, mekanisme pelaksanaan dan struktur transaksi.
- 3) Mengutamakan pengadaan pinjaman kegiatan untuk membiayai kegiatan prioritas dalam rangka peningkatan efektivitas pemanfaatannya.
- 4) Mengupayakan pengurangan pinjaman program dalam kondisi pasar keuangan yang stabil dan tidak terjadi penambahan pembiayaan utang yang cukup signifikan.
- 5) Mengupayakan keseimbangan portofolio pinjaman antara pinjaman Pemerintah dengan pinjaman yang diteruskanpinjamkan untuk mengelola risiko dan biaya utang dalam mendukung pencapaian target portofolio yang optimum.

*Peningkatan
kualitas proses
bisnis untuk
meningkatkan
keefektifan dan
keefisienan
pengelolaan
pinjaman*

4.4.2 Peningkatan Kualitas Proses Bisnis

Peningkatan kualitas proses bisnis dalam pengelolaan pinjaman dilakukan melalui *review* secara berkala atas mekanisme kerja dan kerangka aturan untuk mendukung penyempurnaan pengelolaan pinjaman. *Review* tersebut terutama dilakukan untuk meningkatkan percepatan penyelesaian pembahasan dokumen perjanjian dan perubahannya, perbaikan mekanisme kerja, penyelesaian berbagai permasalahan, dan lain-lain.

Selain proses bisnis yang selama ini sudah tercakup dalam aturan perundangan dan aturan operasional, beberapa area yang perlu terus ditingkatkan kualitasnya adalah:

- a. proses pembahasan dan penetapan kebijakan penerusan pinjaman dan penerushibahan yang melibatkan berbagai unit;
- b. proses persiapan, diskusi pendahuluan dan cakupan pembahasan dengan pemberi pinjaman yang melibatkan K/L, Kementerian Keuangan dan Bappenas dengan mempertimbangkan kewenangan dan tanggung jawabnya; dan
- c. proses harmonisasi untuk meningkatkan keterpaduan antara mekanisme perencanaan, sistem penganggaran, pengadaan pinjaman dan penarikan pinjaman sehingga meningkatkan efisiensi pengelolaan pinjaman.

4.4.3 Peningkatan Kualitas Data dan Informasi Pinjaman

Untuk mendukung pengelolaan pinjaman dan dalam rangka pengelolaan portofolio yang lebih baik (misalnya implementasi *hedging*), kualitas data dan informasi perlu terus ditingkatkan. Peningkatan tersebut mencakup (i) pengembangan dan peningkatan kemampuan pegawai yang melakukan *data entry* melalui peningkatan pemahaman atas *terms and condition* naskah perjanjian pinjaman, penguasaan perangkat lunak yang digunakan, serta terminologi dan karakteristik pasar keuangan; (ii) *review* berkala atas perangkat lunak yang digunakan dan potensi pengembangannya; (iii) *review* atas mekanisme proses *data entry* yang terutama dilakukan secara aktif oleh *front office* dan *back office*.

4.5 Peningkatan Komunikasi dan Koordinasi dengan *Stakeholder*

Peningkatan komunikasi dan koordinasi dengan seluruh stakeholder untuk mendukung tercapainya tujuan pengelolaan utang

Meningkatkan komunikasi dan koordinasi dengan seluruh pihak yang berperan dalam pengelolaan utang, antara lain dengan:

- a. Internal Kementerian Keuangan khususnya:
 - 1) BKF dalam kaitannya dengan kebijakan fiskal jangka menengah dan koherensinya dengan kebijakan pembangunan nasional;
 - 2) DJA dalam hal kebutuhan pembiayaan tahunan, perencanaan penarikan dan pendokumentasian anggaran terkait kegiatan yang dibiayai oleh pinjaman kegiatan agar terjadi kesamaan informasi dan cara pandang yang akan berpengaruh pada tataran eksekusi dan pencapaian tujuan pengelolaan dalam jangka panjang;
 - 3) Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan (DJPK) dalam hal reformulasi kebijakan penerusan pinjaman dan penerushibahan kepada Pemerintah Daerah dan penilaian usulan kegiatan;
 - 4) DJPB dalam:
 - (i) pengelolaan kas sehingga pengelolaan keuangan negara dapat dilakukan secara efisien dan pembayaran kewajiban utang dapat dilakukan secara tepat waktu;
 - (ii) ALM;
 - (iii) penerusan pinjaman termasuk didalamnya mereformulasi kebijakan baik dalam penetapan penerusan pinjaman maupun mekanisme pembayaran kewajiban.
 - 5) DJKN dalam penyediaan *underlying asset* untuk Sukuk dan kebutuhan transaksi yang terkait dengan barang milik negara serta pengelolaan kegiatan yang dibiayai dari utang yang akan di-Penyertaan Modal Negara-kan;
 - 6) DJP dalam aspek perpajakan untuk memberikan kepastian terhadap peraturan terkait investasi pada SBN termasuk peraturan perpajakan yang menciptakan *level playing field* diantara pelaku dan mendukung efisiensi pasar;
 - 7) Bapepam/LK dalam mengoptimalkan partisipasi industri keuangan domestik agar dapat menjadi

penggerak permintaan (*demand driver*) dan meningkatkan daya serap secara lebih permanen

- b. BI selaku otoritas moneter dalam rangka:
 - 1) menjaga stabilitas inflasi dan nilai tukar;
 - 2) meningkatkan kinerja pengelolaan keuangan negara melalui penerapan ALM dapat dicapai secara optimal;
 - 3) penerbitan SBN;
 - 4) mengembangkan infrastruktur pasar termasuk repo, pengembangan pasar derivatif (IRS); dan
 - 5) mengelola likuiditas serta *crisis management protocol*.
- c. Investor SBN termasuk anggota *primary dealers*, untuk mengetahui preferensi tenor dan instrumen SBN yang diperlukan, rencana alokasi investasi, dan ekspetkstasi investor atas kondisi makro ekonomi Indonesia.
- d. Pelaku pasar, untuk mengkomunikasikan kebijakan Pemerintah dan memperoleh *feedback* atas kebijakan dimaksud dan kondisi pasar keuangan pada umumnya.
- e. *Rating agency* terkait dengan peningkatan *rating* yang dapat berdampak pada penurunan biaya utang
- f. Bappenas dan K/L/Pemda/BUMN dalam:
 - 1) *review* penyusunan prioritas program kegiatan yang diharmonisasikan dengan ketersediaan batas maksimum pinjaman;
 - 2) pembahasan tindak lanjut penyelesaian permasalahan, dan hal-hal lain yang dipandang perlu dilakukan untuk membahas pelaksanaan pinjaman secara komprehensif (tidak hanya kasus per kasus), sifatnya antisipatif (tidak menunggu munculnya permasalahan), dan responsif (tanggap terhadap permasalahan yang muncul);
 - 3) persiapan untuk melakukan pembahasan dan diskusi dengan calon pemberi pinjaman baik dalam tahapan penyusunan *country strategy*, pembahasan usulan pembiayaan dan pertemuan tahunan (*annual meeting*), pembahasan perjanjian induk (*umbrella agreement*), dan lain-lain.
- g. Pemberi pinjaman/*lender* dalam rangka pembahasan dokumen *country strategy* atau perjanjian dan sarana memperoleh informasi seputar karakteristik, kondisi, fokus program, produk dan fasilitas, serta jika

dimungkinkan besarnya *counterparty limit* Indonesia.

- h. *Export Credit Agency* (ECA) karena memiliki peran yang cukup strategis sebagai institusi yang terlibat langsung dalam pemberian pinjaman, penjaminan sebuah pinjaman dan/atau pemberian peringkat risiko terhadap negara debitur. Komunikasi perlu dilakukan dengan ECA yang memiliki portofolio cukup besar antara lain Hermes (Jerman), COFACE (Perancis), ECGD (Inggris), SACE (Afrika Selatan) dan USExim (Amerika Serikat).

4.6 Penerapan ALM

Pengelolaan ALM untuk meningkatkan pengelolaan keuangan negara dan pengelolaan risiko fiskal untuk mendukung pengelolaan utang

Penerapan ALM bertujuan untuk meningkatkan efisiensi keuangan negara, memperbaiki pengelolaan risiko fiskal dan meningkatkan pengelolaan risiko utang. Beberapa hal yang menjadi *concern* dalam penerapan ALM pada tahun 2010 – 2014, antara lain:

- a. Pelaksanaan restrukturisasi terhadap Surat Utang Pemerintah dengan tujuan :
 - 1) memperbaiki neraca BI melalui konversi Surat Utang Pemerintah dengan SBN *tradeable* yang dapat digunakan sebagai instrumen pengelolaan moneter;
 - 2) mengubah struktur jatuh tempo SRBI dari utuh (*bullet*) tahun 2033 menjadi secara angsuran (*ammortize*);
 - 3) mengembalikan ketentuan permodalan minimal BI dari 3 persen atas kewajiban moneter menjadi Rp 2 triliun.
- b. Optimalisasi hubungan antara unit pengelola utang dengan:
 - 1) Otoritas moneter selaku pengelola cadangan devisa dan otoritas fiskal selaku pengelola kewajiban valas Pemerintah, untuk menurunkan *net exposure* posisi valas sehingga dapat mengurangi kerentanan (*vulnerability*) bagi Pemerintah.
 - 2) Unit pengelola kas Pemerintah dan unit pengelola utang dalam:
 - a) pengelolaan kas (*asset*) dan pengelolaan utang (*liability*) untuk mengoptimalkan fungsi pengelola kas dalam menjamin ketersediaan kas dan mengurangi jumlah kas yang *idle*, dan fungsi pengelola utang dalam memenuhi

- target pembiayaan APBN dengan biaya minimal pada tingkat risiko yang terkendali;
- b) pemenuhan target pembiayaan APBN tahun berjalan, antisipasi kondisi pasar SBN, siklus kas terkait pola realisasi anggaran, serta remunerasi kas pada berbagai instrumen. Aktivitas ini mensyaratkan adanya proyeksi kas dan kondisi pasar SBN yang lebih baik;
 - c) optimalisasi penempatan kas untuk mengurangi besarnya *opportunity loss* dari *idle* kas (besarnya *remunerasi* lebih rendah dari pada *carrying cost*). Hal ini dapat dilakukan dengan melakukan penempatan kas pada SBN melalui pasar sekunder, melakukan *buyback* dan *early redemption* pada SBN yang akan jatuh tempo pada tahun berjalan.
- 3) Unit-unit terkait seperti DJP, Direktorat Jenderal Bea dan Cukai (DJBC), DJA, BKF, DJPB. Koordinasi ini diperlukan untuk mengoptimalkan pengelolaan risiko nilai tukar baik pada unit pengelolaan utang maupun unit pengelolaan kas.

4.7 Optimalisasi Pemanfaatan Instrumen Utang dalam Pengelolaan Portofolio

Instrumen utang dalam pengelolaan portofolio dapat digunakan untuk restrukturisasi dan reprofiling, serta mengubah komposisi target pembiayaan tiap instrument utang

Disamping untuk keperluan pemenuhan target pembiayaan masing-masing instrumen setiap tahunnya, pemanfaatan instrumen utang dalam pengelolaan portofolio dapat digunakan, antara lain untuk (1) merestrukturisasi dan *reprofiling* struktur portofolio, dan (2) secara lebih fleksibel mengubah komposisi target pembiayaan tiap instrumen utang.

Hingga saat ini, restrukturisasi dan *reprofiling* telah dilakukan, namun masih terfokus pada/dalam masing-masing sumber utang dan belum mencakup operasionalisasi pengelolaan portofolio antar sumber utang, yaitu antara pinjaman dengan sekuritas dan sebaliknya. Sedangkan fleksibilitas pembiayaan utang masih terbatas pada penetapan jumlah dan jenis instrumen SBN yang akan diterbitkan dan penentuan sumber pembiayaan utang tunai antara SBN dan pinjaman program. Fleksibilitas utang secara keseluruhan yang berpedoman pada fleksibilitas utang neto belum dapat dilakukan, sehingga perlu diupayakan penerapannya secara terus menerus hingga dicapai *familiarity* dalam pengelolaan melalui penetapan kebijakan dan

penerapannya.

Pra kondisi yang diperlukan untuk melakukan hal tersebut, antara lain adalah kondisi likuiditas pasar SBN yang mencukupi (*sufficient cash liquidity/demand*) baik untuk keperluan pembiayaan maupun untuk keperluan restrukturisasi portfolio terutama untuk tenor menengah – panjang, infrastruktur yang telah terbangun, khususnya dari aspek *governance* dalam pengambilan keputusan untuk masing-masing tahapan, ketersediaan data dan informasi yang berkualitas dan dapat diandalkan terutama untuk kepentingan restrukturisasi pinjaman, dan kemampuan melakukan komunikasi dan negosiasi untuk menghasilkan posisi yang paling sejalan dengan tujuannya.

4.8 Pengelolaan Kewajiban Kontinjensi Pemerintah

Kewajiban kontinjensi dapat berpotensi menambah outstanding utang untuk itu perlu dilakukan pengelolaan secara prudent

Kewajiban kontinjensi merupakan kewajiban potensial yang timbul dari peristiwa masa lalu dan keberadaannya menjadi pasti dengan terjadinya atau tidak terjadinya satu peristiwa atau lebih pada masa datang yang tidak sepenuhnya berada dalam kendali Pemerintah.

Keterbatasan sumber anggaran Pemerintah untuk menutup kewajiban kontinjensi pada saat menjadi kewajiban langsung (*direct liabilities*) berpotensi menyebabkan utang menjadi sumber utama pemenuhannya.

Kewajiban kontinjensi Pemerintah dapat timbul baik karena perundangan, perjanjian/perikatan, maupun karena kebijakan pemerintah yang ditempuh terhadap kegiatan/program tertentu pada waktu tertentu. Beberapa kewajiban kontinjensi yang berpotensi akan mempengaruhi risiko pengelolaan utang, antara lain:

a. Jaminan Pemerintah atas:

- 1) pinjaman di luar pinjaman Pemerintah seperti jaminan atas pinjaman PT. PLN dan penerusan pinjaman yang bermasalah;
- 2) penyediaan modal minimum antara lain seperti Lembaga Penjamin Simpanan dan BI;
- 3) pembayaran risiko atas kerugian yang diderita pihak lain (investor) sebagai akibat kebijakan yang diambil oleh Pemerintah.

b. Kewajiban untuk menambah modal pada lembaga keuangan multilateral dan internasional baik karena perubahan *general capital increase* (GCI) maupun akibat valuasi *basket currency* dari modal.

- c. Kewajiban-kewajiban yang ditimbulkan Pemda atau BUMN misalnya:
 - 1) penugasan *Public Service Obligation* (PSO) kepada BUMN; dan
 - 2) *Risk sharing* dengan Pemda atas pemberian jaminan untuk proyek tertentu.
- d. Kewajiban-kewajiban lain yang belum teridentifikasi dan akan berpengaruh dalam kebutuhan pembiayaan.

4.9 Prinsip-Prinsip Operasional Pengelolaan Utang Negara

Kegiatan pengelolaan utang didasarkan atas prinsip-prinsip operasional untuk mencapai 3 sasaran akhir.

Kegiatan pengelolaan utang negara sehari-hari dilaksanakan dengan menerapkan prinsip-prinsip operasional manajemen dalam rangka mencapai sasaran yang telah ditetapkan.

Prinsip-prinsip operasional diarahkan untuk mencapai tiga sasaran antara, yang menjadi landasan dalam pencapaian sasaran akhir pengelolaan utang negara, yaitu:

4.9.1 Proteksi terhadap Posisi Keuangan Pemerintah

Untuk melindungi dan menjaga posisi keuangan Pemerintah, kegiatan operasional pengelolaan utang negara mengacu kepada prinsip-prinsip sebagai berikut:

a. Prinsip Efektivitas Biaya

Prinsip ini menekankan upaya untuk memperoleh sumber dana dengan biaya yang relatif rendah dan risiko yang dapat diterima.

b. Prinsip Kehati-hatian

Prinsip ini menganjurkan agar proses pengambilan keputusan dilakukan dengan mengutamakan kehati-hatian, dengan menghindari keputusan yang bersifat spekulatif.

c. Diversifikasi

Dalam proses mendapatkan utang baru perlu dipertimbangkan berbagai alternatif sumber dana, mata uang, tingkat bunga, dan jangka waktu yang berbeda-beda, untuk memperoleh biaya utang yang relatif rendah. Diversifikasi juga digunakan untuk memperluas basis investor SBN dan kreditor, sehingga Pemerintah tidak bergantung pada satu golongan investor atau kreditor yang dapat melemahkan posisi tawar Pemerintah.

d. Transparansi dan Akuntabel

Pengadaan utang digunakan secara optimal dan efisien, transparan dan dapat dipertanggungjawabkan serta diperoleh dari hubungan yang saling menguntungkan.

e. Bebas Ikatan

Pengadaan pinjaman luar negeri tidak boleh didasari oleh ikatan politik maupun ikatan lainnya yang dapat merugikan negara.

f. Menjamin Kestinambungan Fiskal

Pengadaan utang harus dikaitkan dengan kemampuan membayar kembali, bersifat sementara dan dapat diterima sepanjang tidak ada ikatan politik, serta dengan persyaratan yang tidak memberatkan negara.

g. Mekanisme APBN

Pengadaan pinjaman dikelola dalam mekanisme APBN yang dalam pelaksanaannya dituangkan dalam bentuk program dan kegiatan.

h. Menunjang Pertumbuhan Ekonomi

Kegiatan yang dibiayai dari utang harus memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi dan pemerataan kesejahteraan masyarakat.

4.9.2 Pengembangan Pasar

Upaya mengembangkan pasar utang dalam rangka mendapatkan dan memelihara sumber pembiayaan yang relatif murah bagi Pemerintah dijalankan dengan prinsip-prinsip sebagai berikut:

a. Tidak Diskriminatif

Dimaksudkan untuk menjaga sikap dan perilaku yang tidak membedakan atau diskriminatif terhadap semua pihak yang terlibat dalam kegiatan operasional pengelolaan utang dengan mengacu pada standar yang telah ditetapkan.

b. Dapat Diprediksi

Prinsip ini menekankan pentingnya aspek transparansi, likuiditas dan keteraturan dalam pelaksanaan program utang agar semua pihak yang terlibat baik kreditor, investor dan pihak lain dapat menyesuaikan rencana bisnis masing-masing dengan rencana kebutuhan dana yang disusun oleh Pemerintah.

c. Komunikasi yang Baik dengan Investor dan Pemberi Pinjaman

Dalam pelaksanaan kegiatan pengelolaan utang negara perlu dipertimbangkan pula masukan dari pelaku pasar agar kebijakan yang dihasilkan telah mencerminkan adanya partisipasi dari berbagai pihak yang terkait dan telah didasarkan pada informasi yang komprehensif. Komunikasi yang baik dengan pihak investor dan kreditor akan mempermudah penyelesaian masalah-masalah yang berkaitan dengan pengelolaan utang negara.

Tersedianya data dan informasi yang secara rutin diperbarui melalui berbagai media baik elektronik maupun cetak. Mengingat investor/pemberi pinjaman/pihak yang berkepentingan tidak hanya berasal dari dalam negeri, data dan informasi perlu diperbarui secara rutin dan disajikan sekurang-kurangnya dalam 2 (dua) bahasa, yaitu bahasa Indonesia dan Inggris.

4.9.3 Penguatan Kinerja Kelembagaan Pengelolaan Utang

Efisiensi dan efektifitas kinerja unit-unit pengelola utang ditingkatkan dengan menjalankan prinsip-prinsip sebagai berikut:

a. Kemandirian

Dalam pelaksanaan tugas dan fungsinya sehari-hari, unit-unit pengelola utang harus bebas dari benturan kepentingan sekecil mungkin yang dapat merugikan negara dan bebas dari pengaruh pihak lain yang tidak sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan dan praktik pengelolaan utang yang sehat dan hati-hati.

b. Kinerja yang Terukur

Dalam rangka evaluasi kinerja untuk mengukur pencapaian tingkat efektivitas dan efisiensi pelaksanaan tugas dan fungsi pengelolaan utang, perlu ditetapkan parameter dan indikator kinerja yang terukur.

c. Akuntabilitas

Setiap kegiatan pengelolaan utang harus dapat dipertanggungjawabkan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan dan prosedur operasi standar yang berlaku.

d. Profesionalitas

Pengelolaan utang dilaksanakan dengan mengutamakan keahlian yang berlandaskan kode etik, praktik yang terbaik dengan memperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Secara terus-menerus melakukan peningkatan keahlian dan pemahaman yang menyeluruh tentang struktur transaksi utang, interkoneksi antara pengelolaan utang dengan pasar keuangan, dan kemampuan bernegosiasi serta berinteraksi dengan para pelaku pasar keuangan.

e. Pertanggungjawaban

Semua kegiatan pengelolaan utang akan dipertanggungjawabkan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.



Bab V

PENUTUP

Halaman ini sengaja dikosongkan

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Strategi dapat dievaluasi sekali dalam setahun untuk menyesuaikan dengan perkembangan dan kondisi pasar keuangan

Strategi jangka menengah disusun sebagai pedoman dalam pelaksanaan pengelolaan utang untuk mencapai tujuan jangka panjang, yaitu meminimalkan biaya pada tingkat risiko yang terkendali. Untuk maksud tersebut, pada periode jangka menengah 2010–2014, penyusunan strategi pengelolaan utang dibagi menjadi strategi umum yang mencakup kebijakan pengelolaan utang secara umum dan strategi khusus pengelolaan utang yang dibagi per masing-masing instrumen, dengan tetap mempertahankan penerapan prinsip-prinsip pengelolaan utang yang baik. Strategi ini juga mencakup target-target portofolio dan risiko yang ditetapkan untuk dicapai pada akhir periode.

Namun, mengingat pengelolaan utang tidak dapat dipisahkan dari pengaruh kondisi pasar keuangan global, maka diperlukan langkah-langkah antisipatif dalam pelaksanaannya. Hal ini diperlukan dengan pertimbangan semakin dinamisnya perkembangan pasar keuangan. Dinamika pasar keuangan ini mendorong perlunya dilakukan *review* atas strategi yang telah disusun. *Review* tersebut dapat dilakukan sebagai bagian dari penyesuaian berbagai indikator dan target sasaran pencapaian portofolio yang optimum. Mengingat sifatnya yang mencakup periode jangka menengah, maka evaluasi dapat dilakukan setiap tahun dalam rangka mengantisipasi perubahan baik terhadap asumsi yang digunakan maupun kondisi makro secara umum.

Perubahan atau penyesuaian atas strategi tersebut dilakukan sepanjang terjadi perubahan ekstrem yang mengakibatkan perubahan mendasar baik yang mempengaruhi strategi secara parsial (per instrumen) maupun total

5.2 Target Pencapaian 2014

Target portofolio yang akan di capai di akhir tahun 2014 dapat digambarkan dalam tabel 5.1 di bawah ini.

Tabel 5.1
Target Pencapaian 2014

URAIAN	AKHIR 2009	TARGET 2014
Rasio Utang terhadap PDB	28%	Maksimum 24%
Risiko Tingkat Bunga		
Komposisi FR terhadap Outstanding	78%	80%
Komposisi VR terhadap Outstanding	22%	20%
Risiko Nilai Tukar		
Komposisi Valas terhadap Outstanding	47%	maksimum 43%
Komposisi Rupiah terhadap Outstanding	53%	minimum 57%
Risiko Refinancing		
Jatuh Tempo Kurang dari 3 tahun	20%	18%
Biaya		
Rasio pembayaran bunga terhadap outstanding	5,90%	6%
Rasio pembayaran bunga terhadap penerimaan	10,80%	8%
Rasio pembayaran bunga terhadap belanja	9,81%	7,6%
Rasio pembayaran bunga terhadap PDB	1,80%	1,4%

5.3 Catatan Pengelolaan Utang

Untuk mengoptimalkan pelaksanaan strategi pengelolaan utang dalam mendukung pengelolaan keuangan negara diperlukan upaya lanjutan sebagai berikut:

1. Optimalisasi pelaksanaan pengelolaan kas dan pengelolaan utang yang antara lain dapat dilakukan dengan membentuk tim asistensi dalam *treasury management* dan pemantauan kondisi pasar keuangan.
2. Meningkatkan kerjasama dalam pengelolaan kas, antara DJPB, DJA, dan DJPU dalam kaitannya dengan proses bisnis yang mencakup pengelolaan fiskal, penerimaan dan pengeluaran negara serta penerbitan/pengadaan utang baru. Agar koordinasi ini dapat optimal perlu didukung oleh beberapa hal, antara lain dengan menyusun rencana penerimaan dan penggunaan dana secara triwulanan berdasarkan komitmen dari K/L untuk digunakan sebagai acuan penerbitan/pengadaan utang.
3. Pengelolaan kewajiban kontinjensi yang meliputi kegiatan monitoring risiko dan eksekusinya dilakukan oleh unit pengelola utang, sedangkan penyusunan kebijakannya dilakukan oleh BKF. Untuk mengurangi risiko fiskal dan meningkatkan kemampuan keuangan Pemerintah, perlu dibuat dana cadangan kontinjensi. Dana ini dapat bersumber dari akumulasi sisa dana kontinjensi yang dialokasikan pada APBN setiap tahunnya. Dana tersebut dapat ditempatkan pada PT. Penjaminan Infrastruktur Indonesia untuk dikelola sehingga dapat meningkatkan kredibilitas penjaminan

Pemerintah.

4. Melakukan reformulasi kebijakan penyusunan anggaran dengan mengkaji ulang siklus anggaran saat ini secara lebih komprehensif untuk meningkatkan penerimaan dan mengoptimalkan belanja negara sehingga besaran tambahan utang menjadi lebih terkendali. Salah satu kebijakan yang dapat ditempuh adalah melalui penetapan asumsi dasar dan kebijakan belanja dalam postur APBN sebagai dasar penyusunan belanja K/L.
5. Meningkatkan peran unit pengelola utang dalam *Investor Relations Unit* agar dapat meningkatkan jumlah dan mengoptimalkan peran investor, mengoptimalkan diseminasi informasi dan komunikasi dengan *stakeholders*, serta meningkatkan kontribusi pengelolaan utang dalam peningkatan *credit rating* dan/atau penurunan *country risk classification*, seiring dengan semakin besarnya jumlah dan peran utang dalam pengelolaan keuangan negara.
6. Melakukan pengkajian instrumen RUF (*revolving underwriting facility*), NIF (*note issuance facilities*), dan FRCD (*floating rate certificate deposit*) untuk melengkapi pengembangan instrumen utang dan meminimalkan biaya pengelolaan utang.
7. Mengoptimalkan penerapan *crisis management protocol* termasuk didalamnya *review* secara berkala terhadap indikator dan kebijakan yang ditetapkan sebagai respon terhadap perkembangan pasar keuangan.
8. Penyusunan *road map* pengendalian utang yang diarahkan untuk mencapai kemandirian keuangan negara, termasuk upaya untuk menjadi penyedia fasilitas pinjaman baik dalam skala lokal, regional maupun internasional.



DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN UTANG
KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA

www.dmo.or.id