

KEPUTUSAN MENTERI KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA

NOMOR 37 /KMK.08/2013

TENTANG

STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA TAHUN 2013-2016

MENTERI KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA

- 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 sebagaimana dimaksud dalam huruf a, harus dilaksanakan secara konsisten dan berkesinambungan oleh unit-unit pengelola utang negara di lingkungan Kementerian Keuangan;
- c. bahwa berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud dalam huruf a dan huruf b, perlu menetapkan Keputusan Menteri Keuangan tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2013-2016;
- 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, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4852);

5. Peraturan Pemerintah Nomor 54 Tahun 2008 tentang Tata Cara Pengadaan Dan Penerusan Pinjaman Dalam Negeri Oleh Pemerintah (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2008 Nomor 115, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4885);
6. Peraturan Pemerintah Nomor 10 Tahun 2011 tentang Tata Cara Pengadaan Pinjaman Luar Negeri Dan Penerimaan Hibah (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 23, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5202);
7. Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 137, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5265);
8. Peraturan Presiden Nomor 5 Tahun 2010 tentang Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) Tahun 2010–2014;
9. Keputusan Presiden Nomor 56/P Tahun 2010;
10. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 184/PMK.01/2010 tentang Organisasi Dan Tata Kerja Kementerian Keuangan;

MEMUTUSKAN:

- Menetapkan : KEPUTUSAN MENTERI KEUANGAN TENTANG STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA TAHUN 2013-2016.
- PERTAMA : Menetapkan Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2013–2016 yang selanjutnya disebut dengan Strategi Pengelolaan Utang Negara sebagaimana tercantum dalam Lampiran yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari Keputusan Menteri ini.
- KEDUA : Strategi Pengelolaan Utang Negara sebagaimana dimaksud dalam Diktum PERTAMA mencakup strategi pengelolaan atas utang negara yang langsung membebani Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, yaitu pinjaman pemerintah dan surat berharga negara yang dikelola oleh Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Kementerian Keuangan.

KETIGA : Evaluasi terhadap Strategi Pengelolaan Utang Negara dilakukan dari waktu ke waktu dalam rangka menyesuaikan dengan perkembangan kondisi ekonomi dan pasar keuangan.

KEEMPAT : Pada saat Keputusan Menteri ini berlaku, Keputusan Menteri Keuangan Nomor 380/KMK.08/2010 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010-2014 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 514/KMK.08/2010, dicabut dan dinyatakan tidak berlaku.

KELIMA : Keputusan Menteri ini mulai berlaku pada tanggal ditetapkan.

Salinan Keputusan Menteri 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 21 Januari 2013

MENTERI KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA,

ttd.

Salinan sesuai dengan aslinya

KEPALA BIRO UMUM,

u.b.

KEPALA BAGIAN T.U. KEMENTERIAN

AGUS D.W. MARTOWARDOJO

GIARTO

NIP 195904201984021001

RINGKASAN

KEPUTUSAN MENTERI KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA

NOMOR 37/KMK.08/2013

TENTANG

STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA TAHUN 2013 - 2016

Ringkasan Eksekutif

Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2013 – 2016 (SPUN 2013-2016) disusun sebagai panduan bagi pengelolaan utang negara dalam jangka menengah dan penyusunan strategi pembiayaan tahunan melalui utang. SPUN 2013-2016 ini mencakup strategi pengelolaan surat berharga negara (SBN), pinjaman, dan kewajiban kontinjensi.

Dalam rangka memenuhi tujuan pengelolaan utang untuk menjamin terpenuhinya kebutuhan pembiayaan utang dengan biaya rendah dan risiko terkendali, dalam SPUN 2013-2016 ditetapkan strategi kuantitatif dan kualitatif. Strategi kuantitatif berupa batasan risiko dan biaya utang serta batasan kewajiban kontinjensi yang harus dicapai dalam memenuhi target pembiayaan utang dan kewajiban kontinjensi Pemerintah. Sedangkan strategi kualitatif berupa arahan dan langkah-langkah yang diperlukan untuk mencapai tujuan pengelolaan utang.

Penetapan batasan risiko dan biaya utang serta langkah strategi yang akan diambil ditentukan oleh beberapa faktor, antara lain kebutuhan pembiayaan (financing needs), struktur outstanding utang akhir September 2012, proyeksi asumsi makro dan kondisi pasar keuangan, serta kebijakan Pemerintah yang terkait dengan pengelolaan utang. Dengan mempertimbangkan beberapa faktor tersebut, SPUN 2013 – 2016 difokuskan pada pengembangan pasar SBN domestik dengan mengurangi ketergantungan pada sumber utang dari luar negeri.

Secara garis besar substansi dari SPUN 2013 – 2016 meliputi hal-hal sebagai berikut:

A. EVALUASI STRATEGI PENGELOLAAN UTANG TAHUN 2010 – 2012

Evaluasi pengelolaan utang tahun 2010 – 2012 difokuskan pada pencapaian target risiko dan biaya utang yang ditetapkan dalam SPUN 2010-2014, pengembangan pasar SBN domestik dan kinerja pemanfaatan pinjaman luar negeri. Hasil evaluasi tersebut dapat disampaikan sebagai berikut:

a. Pencapaian target risiko dan biaya utang

- 1) Risiko tingkat bunga semakin baik dimana porsi utang dengan tingkat bunga tetap mencapai 83,9 persen terhadap total utang pada akhir September 2012 atau telah melampaui target akhir tahun 2014 sebesar minimal 80,0 persen. Hal ini disebabkan karena sebagian besar penerbitan/penarikan utang baru, khususnya SBN, dilakukan dalam bentuk utang berbunga tetap. Sepanjang tahun 2010 – 2012 Pemerintah tidak menerbitkan SBN seri tingkat bunga mengambang (*variable rate*), karena menyesuaikan

dengan strategi pengelolaan utang yang mengutamakan bunga tetap dan kurangnya minat investor akibat rendahnya tingkat bunga acuan yaitu Surat Perbendaharaan Negara (SPN) 3 (tiga) bulan.

- 2) Risiko nilai tukar semakin baik dimana porsi utang valuta asing (valas) menurun hingga menjadi 44,8 persen pada akhir September 2012 atau mendekati target akhir tahun 2014 sebesar maksimum 43,0 persen. Hal ini terutama disebabkan kebijakan penetapan pembiayaan neto pinjaman luar negeri negatif dan pembatasan penerbitan SBN valas sebesar maksimum 20,0 persen dari penerbitan SBN *gross*.
- 3) Risiko pembiayaan kembali (*refinancing*) yang dilihat dari porsi utang jatuh tempo dalam 3 (tiga) tahun meningkat hingga mencapai 22,3 persen pada akhir September 2012 atau lebih tinggi dari target akhir tahun 2014 sebesar maksimum 18,0 persen. Peningkatan tersebut terutama disebabkan oleh penerbitan SPN, penerbitan SBN ritel dengan tenor 3 (tiga) tahun, program pembelian kembali/ penukaran (*buyback/ switching*) SBN yang belum optimal karena kondisi pasar yang kurang mendukung, dan pertimbangan *trade off* antara biaya dan risiko. Namun apabila dilihat dari Average Time to Maturity (ATM), risiko refinancing masih cukup aman, karena ATM utang semakin panjang mencapai 9,8 tahun pada akhir bulan September 2012.
- 4) Beban biaya utang semakin menurun, yang antara lain ditunjukkan oleh penurunan rasio pembayaran bunga terhadap outstanding dan terhadap PDB pada akhir tahun 2011 dibandingkan target pada akhir tahun 2014. Rasio pembayaran bunga terhadap outstanding sebesar 5,2 persen atau lebih rendah dari target sebesar maksimum 6,0 persen. Rasio pembayaran bunga terhadap PDB sebesar 1,3 persen atau lebih rendah dari target sebesar maksimum 1,4 persen. Hal ini terutama disebabkan dampak penerbitan SBN dengan tenor pendek, perbaikan lembaga rating negara (*sovereign credit rating*), dan penurunan imbal hasil (*yield*) SBN yang cukup signifikan karena kondisi perekonomian yang semakin baik.

b. Pengembangan pasar SBN Domestik

Pasar SBN domestik mengindikasikan adanya peningkatan likuiditas yang dapat dilihat dari hal-hal sebagai berikut:

- 1) Rasio total volume transaksi SBN terhadap rata-rata outstanding SBN domestik yang dapat diperdagangkan (*tradable*) (*turn over ratio*) meningkat dari sebesar 1,8 kali pada tahun 2009 menjadi sebesar 2,5 kali pada bulan Januari sampai September 2012;

2) Rentang *Bid Ask Yield* cenderung menurun, antara lain untuk SBN domestik tenor 10 tahun dari semula 20,6 bps pada rata-rata bulan Desember 2009 menjadi 16,5 bps pada rata-rata bulan September 2012.

Peningkatan likuiditas tersebut antara lain disebabkan oleh penambahan penawaran (*supply*) SBN yang *tradable* terutama seri acuan (*benchmark*), pemeliharaan stabilisasi pasar, dan semakin berkembangnya industri keuangan domestik.

c. Kinerja Pemanfaatan Pinjaman Luar Negeri

Masih terdapat masalah rendahnya penyerapan (*slow disbursement*) pinjaman luar negeri, khususnya pinjaman proyek, pada tahun 2010 – 2012, yakni pada kisaran 60 persen dari yang dianggarkan di APBN. Hal ini disebabkan belum optimalnya perencanaan dan pelaksanaan kegiatan oleh Kementerian/Lembaga selaku *executing agency*.

B. DATA UTANG DAN ASUMSI MAKRO

Data utang dan asumsi makro digunakan dalam analisis risiko dan biaya utang dalam rangka pemenuhan pembiayaan utang tahun 2013 – 2016 dan penetapan strategi pengelolaan utang yang akan ditempuh. Data tersebut meliputi struktur *outstanding* utang dan kewajiban kontinjensi, kebutuhan pembiayaan utang tahun 2013 – 2016, kondisi makro ekonomi dan pasar keuangan, serta arahan kebijakan serta batasan (*constraint*) yang mempengaruhi proses penyusunan strategi pengelolaan utang.

Struktur *outstanding* utang dan kewajiban kontinjensi meliputi komposisi jenis instrumen utang, komposisi *outstanding* utang, *outstanding* jaminan Pemerintah, dan profil jatuh tempo utang serta kewajiban utang yang dijamin Pemerintah. Data yang digunakan adalah data berdasarkan posisi per-akhir September 2012.

Kebutuhan pembiayaan utang mengacu pada indikasi kebutuhan pembiayaan utang pada tahun 2013 – 2016 yang ditetapkan dalam APBN tahun 2013 dan Nota Keuangan RAPBN tahun 2013. Berdasarkan indikasi data tersebut terlihat bahwa kebutuhan pembiayaan utang semakin menurun, seiring dengan perubahan kebijakan fiskal dari defisit menjadi surplus pada tahun 2016. Oleh karena itu, Pemerintah memiliki peluang untuk memaksimalkan sumber utang domestik melalui penerbitan SBN dalam rangka mendukung pengembangan pasar SBN domestik dan pengelolaan portofolio utang.

Kondisi makro ekonomi dan pasar keuangan berisi gambaran tentang perkembangan tingkat bunga dan nilai tukar, volatilitas nilai tukar dari mata uang yang mendominasi utang valas Pemerintah, proyeksi tingkat bunga dan nilai tukar yang akan digunakan dalam analisis biaya dan risiko utang, dan skenario *stress test* terhadap tingkat bunga dan nilai tukar.

Batasan (*constraint*) meliputi arahan, kebijakan, dan kondisi yang membatasi pengelolaan utang yaitu kebijakan pembiayaan pinjaman luar negeri negatif, kondisi bahwa Indonesia sudah tidak layak lagi mendapat pinjaman lunak, hampir tercapainya batas pinjaman (*lending limit*) pinjaman luar negeri dari beberapa lender utama, arahan agar rasio utang terhadap PDB di bawah 22% pada akhir 2014, dan kebijakan untuk mempertimbangkan *asset liability management* (ALM) negara.

C. TUJUAN PENGELOLAAN UTANG NEGARA

Tujuan Pengelolaan Utang Negara dalam SPUN 2013 – 2016 mencakup:

a) Tujuan Jangka Menengah

- 1) memenuhi kebutuhan pembiayaan APBN melalui utang dengan biaya minimal pada tingkat risiko yang terkendali;
- 2) mendukung terbentuknya pasar SBN yang dalam, aktif, dan likuid.

b) Tujuan Jangka Pendek atau Tahunan

Memastikan tersedianya dana untuk membiayai defisit dan membayar kewajiban pokok utang secara tepat waktu dan efisien.

Berdasarkan tujuan pengelolaan utang dan mempertimbangkan kebutuhan pembiayaan utang yang semakin menurun, fokus pengelolaan utang negara pada tahun 2013 – 2016 adalah pengembangan pasar SBN domestik agar semakin dalam, aktif dan likuid.

D. STRATEGI UMUM PENGELOLAAN UTANG DAN KEWAJIBAN KONTINJENSI

Strategi Umum Pengelolaan Utang dan Kewajiban Kontinjensi tahun 2013-2016 adalah:

- a) mengoptimalkan potensi pendanaan utang dari sumber dalam negeri dan memanfaatkan sumber utang dari luar negeri sebagai pelengkap;
- b) melakukan pengembangan instrumen dan perluasan basis investor utang agar diperoleh fleksibilitas dalam memilih sumber utang yang lebih sesuai kebutuhan dengan biaya yang minimal dan risiko terkendali;
- c) memanfaatkan fleksibilitas pembiayaan utang untuk menjamin terpenuhinya pembiayaan APBN dengan biaya dan risiko yang optimal;
- d) memaksimalkan pemanfaatan utang untuk belanja modal terutama pembangunan infrastruktur;
- e) melakukan pengelolaan utang secara aktif dalam kerangka ALM Negara;

- f) menghentikan kebijakan pemberian jaminan pemerintah yang bersifat *blanket guarantee*, seperti penerbitan *support letter* untuk proyek-proyek *Independent Power Producer* (IPP) PT. PLN;
- g) mendukung peningkatan modal perusahaan yang didirikan oleh Pemerintah untuk melaksanakan penjaminan infrastruktur agar mampu memberi jaminan tanpa melibatkan Pemerintah;
- h) meningkatkan transparansi pengelolaan utang dan kewajiban kontinjensi melalui penerbitan informasi publik secara berkala;
- i) melakukan koordinasi dengan berbagai pihak dalam rangka meningkatkan efisiensi APBN, mendukung pengembangan pasar keuangan, meningkatkan *sovereign credit rating*, dan mengidentifikasi potensi risiko penjaminan serta rekomendasi langkah mitigasinya.

E. ANALISIS RISIKO DAN BIAYA UTANG

Analisis risiko dan biaya utang dilakukan dengan memperhitungkan hasil *review* pengelolaan utang, data utang dan asumsi makro, tujuan dan fokus pengelolaan utang, serta strategi umum pengelolaan utang. Proses analisis biaya dan risiko utang meliputi:

1. Penentuan indikator risiko dan biaya utang

Indikator risiko utang meliputi meliputi risiko kesinambungan fiskal, risiko nilai tukar, risiko tingkat bunga, dan risiko refinancing yang dirinci dalam masing-masing indikator. Sedangkan indikator biaya utang meliputi rasio biaya utang terhadap PDB dan outstanding utang.

2. Pemilihan strategi penerbitan/penarikan utang baru

Pemilihan strategi penerbitan/penarikan utang baru dilakukan melalui beberapa tahap yaitu:

- a) Penetapan kriteria strategi terbaik berdasarkan kebutuhan untuk pengembangan pasar SBN domestik dan pengelolaan risiko dan biaya utang.
- b) Penyusunan alternatif strategi yang akan dipilih

Alternatif strategi terdiri dari 12 strategi atas komposisi utang baru yaitu berdasarkan strategi saat ini (S1), strategi untuk pengembangan pasar SBN (S2 s.d S6), dan strategi ekstrem (S7 s.d S12). Komposisi utang baru tersebut dibagi berdasarkan mata uang, tenor, dan jenis instrumen. Strategi berdasarkan komposisi saat ini digunakan sebagai acuan bahwa strategi yang akan dipilih lebih baik dari

strategi saat ini. Strategi berdasarkan komposisi ekstrim dibuat untuk melihat batas risiko dan biaya utang. Sedangkan alternatif strategi yang akan dipilih adalah strategi yang berisi komposisi utang baru untuk mendukung pengembangan pasar SBN domestik.

c) Pemilihan strategi

Berdasarkan kriteria seleksi yang ditetapkan, maka strategi yang dipilih adalah strategi S3 karena memberikan indikator risiko, biaya, dan hasil *stress test* (risiko maksimum) yang paling optimal. Selain itu, juga memberikan asumsi penerbitan yang terbaik untuk kebutuhan pengembangan pasar SBN.

Dengan demikian, maka komposisi rencana penerbitan/ penarikan utang baru tahun 2013 – 2016 berdasarkan porsi mata uang adalah sebagaimana tabel 1 berikut ini.

Tabel 1
Komposisi Penerbitan dan Penarikan Utang Baru tahun 2013 – 2016
(dalam persen terhadap total *gross* utang baru)

Komposisi Utang Baru	2013	2014	2015	2016
Dalam Rupiah	75%	80%	90%	90%
Dalam Valuta Asing	25%	20%	10%	10%

F. TARGET RISIKO DAN BIAYA UTANG

Berdasarkan pilihan strategi S3 ditetapkan target risiko dan biaya utang pada akhir tahun 2014 – 2016 sebagaimana table 2 berikut ini.

Tabel 2
Target Biaya dan Risiko Utang Strategi Terpilih

Indikator Risiko		Sept. 2012	Target			
			2014	2015	2016	Keterangan
Rasio Utang terhadap PDB (%)		25,1	21,8	20,8	18,7	Maksimal
Biaya Utang *)	Bunga terhadap PDB (%)	1,3	1,2	1,1	1,1	Maksimal
	Bunga terhadap Outstanding (%)	5,2	5,5	5,5	5,7	Maksimal
Risiko Refinancing	ATM Total Portfolio (tahun)	9,8	9,4	9,1	8,8	Minimal
	Jatuh Tempo dalam 3 tahun (% total)	22,3	25,0	24,5	22,6	Maksimal
Risiko Tingkat Bunga	ATR (tahun)	8,8	8,7	8,4	8,2	Minimal
	Refixing Rate (% total)	23,3	21,5	19,5	19,3	Maksimal
	Komposisi Fixed Rate (% total)	83,9	86,8	88,2	89,2	Minimal 80%
Risiko Nilai Tukar	Komposisi Valas terhadap Outstanding (%)	44,8	40,0	38,0	37,3	Maksimal
	Komposisi Valas Jangka Pendek terhadap Cadangan Devisa (%)	5,6	6,6	6,2	5,7	-

Keterangan:

*) Indikator biaya utang tahun pada September 2012 merupakan proyeksi akhir tahun 2012;

**) Cadangan devisa diasumsikan tetap sebesar USD 110 miliar (seratus sepuluh miliar US Dollar).

Sedangkan proyeksi struktur portofolio utang berdasarkan instrumen utang dan mata uang asli sebagaimana tabel 3 berikut ini.

Tabel 3
Proyeksi Struktur Portofolio Utang

	Outstanding Akhir Tahun		
	2014	2015	2016
Berdasarkan Jenis Instrumen (triliun rupiah)			
Utang Luar Negeri	956,3	951,4	937,7
Pinjaman Luar Negeri	666,5	653,8	634,4
SBN valas	289,8	297,6	303,4
Utang Dalam Negeri	1.443,5	1.554,0	1.579,0
SBN rupiah domestik	1.439,4	1.549,2	1.573,6
Pinjaman Dalam Negeri	4,1	4,8	5,4
Berdasarkan Mata Uang Asli			
Pinjaman Luar Negeri			
US dollar (miliar)	32,9	32,2	31,2
EURO (miliar)	4,9	4,2	3,6
Japanese Yen (miliar)	1.999,8	1.825,4	1.648,3
Pinjaman Dalam Negeri			
Rupiah (triliun)	4,1	4,8	5,4
SBN			
Rupiah (triliun)	1.439,3	1.549,2	1.573,6
US dollar (miliar)	27,2	27,0	26,7
Japanese Yen (miliar)	155,0	155,0	155,0
Total (eq. triliun rupiah)	2.399,78	2.505,38	2.516,75

G. STRATEGI PENGELOLAAN SURAT BERHARGA NEGARA TAHUN 2013 – 2016

Strategi Pengelolaan SBN dibagi menjadi strategi pengelolaan SBN Domestik dan strategi pengelolaan SBN valas.

a. Strategi Pengelolaan SBN Domestik

1) Pengembangan pasar perdana SBN

- a) memaksimalkan penerbitan di pasar domestik, terutama penerbitan seri *benchmark*.
- b) meningkatkan transparansi dan prediktabilitas jadwal dan target lelang penerbitan, antara lain:
 - (1) mengoptimalkan publikasi dan jadwal lelang penerbitan;
 - (2) konsistensi target dan realisasi penerbitan menuju lelang berdasarkan target (*target based auction*), dimana Pemerintah bertindak sebagai *price taker*.
- c) mengoptimalkan metode penerbitan, antara lain:
 - (1) pengembangan jalur distribusi SBN ritel;

- (2) pemanfaatan opsi *green shoe*;
 - (3) *private placement* secara selektif, khususnya bagi investor jangka panjang dan/atau pada saat likuiditas kering.
- d) meningkatkan kualitas penetapan seri *benchmark*
- Tenor dan jumlah seri *benchmark* mempertimbangkan likuiditas dan preferensi investor serta kebutuhan pengelolaan risiko utang. Jumlah seri *benchmark* minimal 3 (tiga) seri per tahun.
- e) Meningkatkan koordinasi jadwal dan besaran target dengan BI terkait jumlah likuiditas pasar domestik.
- 2) Pengembangan pasar sekunder SBN
- a) mengoptimalkan fungsi dealer utama (*primary dealers*), termasuk mengkaji kemungkinan pembentukan *primary dealers* SBN (SUN dan SBSN);
 - b) menyediakan instrumen yang dibutuhkan pasar;
 - c) mendorong pengembangan pasar REPO dan derivatif, termasuk *Government Bonds Future*, untuk meningkatkan likuiditas;
 - d) meningkatkan likuiditas pasar sekunder SBN domestik melalui program *buyback* dan *debt switch* untuk seri yang tidak likuid;
 - e) menjaga stabilitas pasar melalui monitoring, *buyback*, dan koordinasi dengan pihak-pihak terkait;
 - f) mendukung pengembangan infrastruktur perdagangan *trading platform* antara lain untuk eksekusi kuota harga dari *primary dealers* dan pelaksanaan *debt switch* secara *many to many*.
 - g) mengembangkan fungsi *investor relation*.
- 3) Pengembangan instrumen SBN, antara lain:
- a) SBN valas di pasar domestik;
 - b) *Project Financing* SUKUK;
 - c) *Saving Bonds*;
 - d) *Index Linked Bonds*.
- 4) Penyederhanaan jumlah seri SBN, antara lain:
- a) mengurangi seri SBN *non-tradable*;
 - b) mengurangi bulan jatuh tempo SBN dalam tahun yang sama;
 - c) mengutamakan SBN valas dalam mata uang USD.
 - d) *reprofiling* SBN dalam rangka pengelolaan portofolio dan/atau memanfaatkan sumber utang yang lebih murah.
- 5) Pengembangan dan penguatan basis investor, antara lain:

- a) meningkatkan koordinasi dengan regulator dan investor potensial, khususnya untuk meningkatkan peran investor domestik dalam peningkatan likuiditas;
 - b) mendukung penyusunan aturan hukum yang diperlukan investor tanpa melanggar aturan yang telah ada;
 - c) komunikasi yang optimal dengan investor untuk menjaga tingkat kepercayaan pelaku pasar terhadap pengelolaan SBN dan menjaga stabilitas pasar SBN.
- 6) Optimalisasi realisasi penerbitan SBN sesuai besaran kebutuhan pembiayaan dan praktek pasar keuangan:
- a) penerbitan SBN diupayakan berhubungan dengan belanja modal dan utang jatuh tempo;
 - b) mengoptimalkan penerbitan *Sukuk Project*;
 - c) mengoptimalkan pembelian kembali SBN.

b. Strategi Pengelolaan SBN Valas

- 1) Menerbitkan SBN valas secara terukur dan sebagai pelengkap:
 - a) menjamin pemenuhan pembiayaan APBN tanpa menimbulkan *crowding out* di pasar domestik;
 - b) menurunkan tingkat biaya portofolio utang pada tingkat risiko yang terkendali;
 - c) memberikan *benchmark yield* bagi sektor korporasi/swasta;
 - d) mengutamakan penerbitan dalam mata uang USD. Penerbitan dalam mata uang valas selain USD dapat dilakukan sepanjang terdapat lindung nilai (*hedging*) dengan terlebih dahulu mempertimbangkan biaya yang diperlukan.
- 2) Mempertimbangkan pengelolaan risiko utang dalam kerangka ALM negara.
- 3) Mengembangkan metode penerbitan yang lebih fleksibel untuk mengakomodasi perubahan target pembiayaan dan ketidakpastian kondisi pasar keuangan serta efisiensi waktu penerbitan dan biaya utang.
- 4) Melanjutkan metode GMTN dengan kualitas eksekusi dan penjatahan yang lebih baik antara lain menekankan pada real money account;
- 5) Mengkaji penerbitan dengan format *SEC Registered*.

H. STRATEGI PENGELOLAAN PINJAMAN

Dengan berdasarkan proses pengelolaan pinjaman dari tahap perencanaan, negosiasi, pelaksanaan, dan evaluasi, strategi pengelolaan pinjaman ditetapkan sebagai berikut:

- a. Mengurangi stok pinjaman luar negeri dan meningkatkan kualitas perencanaan:

- 1) menetapkan pembiayaan neto pinjaman luar negeri negatif;
- 2) pinjaman proyek terutama digunakan untuk belanja modal, berorientasi kepada pembangunan infrastruktur dan energi, dan membiayai barang yang tidak dapat diproduksi di dalam negeri serta dapat memberikan manfaat alih teknologi;
- 3) mempertegas penerapan batas maksimal pinjaman luar negeri (BMP) yang meliputi pembatasan penarikan dan komitmen pinjaman secara lebih terperinci;
- 4) memastikan telah terpenuhinya materi substansi dan administrasi kriteria kesiapan (*readiness criteria*) kegiatan sebelum dilakukan negosiasi;
- 5) meningkatkan kualitas penyusunan jadwal pelaksanaan proyek (*project implementation schedule*) dan rencana pencairan dana (*disbursement plan*) sebelum dilakukan negosiasi;
- 6) melakukan penilaian atas kinerja K/L dalam pelaksanaan kegiatan dan realisasi penyerapan sebagai dasar persetujuan pinjaman luar negeri baru;
- 7) mengupayakan pembiayaan kegiatan sesuai dengan keahlian pemberi pinjaman (*lender expertise*).

b. Mengoptimalkan proses dan kualitas negosiasi perjanjian pinjaman:

- 1) melakukan koordinasi dengan pihak-pihak terkait untuk mempersiapkan bahan negosiasi dan mengevaluasi isi klausul dalam draf perjanjian pinjaman;
- 2) menetapkan *terms and conditions* pinjaman yang sesuai dengan target risiko dan biaya utang:
 - (a) mengutamakan pinjaman dengan tingkat bunga rendah dan mata uang valas yang stabil;
 - (b) mengupayakan adanya klausul untuk melakukan restrukturisasi pinjaman;
 - (c) mengupayakan tenor pinjaman proyek sesuai dengan masa ekonomis proyek yang akan dibiayai;
 - (d) mengurangi dan/atau menghilangkan komponen kontinjensi (*contingency*) dalam pinjaman untuk mengurangi biaya pinjaman yang timbul, misalnya biaya komitmen (*commitment charge*).
- 3) mengefektifkan pinjaman luar negeri segera setelah perjanjian pinjaman ditandatangani;
- 4) untuk pinjaman komersial mengupayakan pinjaman yang bersumber dari/dijamin oleh lembaga penjamin kredit ekspor.

c. Meningkatkan kinerja pemanfaatan pinjaman:

- 1) meningkatkan monitoring dan evaluasi;

- 2) secara selektif mempertimbangkan pembatalan (*cancellation*) atas pinjaman yang memiliki kinerja penyerapan yang rendah dengan memperhatikan beberapa aspek seperti kontrak pekerjaan, legalitas, serta ketersediaan rupiah murni dalam membiayai sisa pekerjaan;
- 3) *review* dan *update* menyeluruh atas portofolio pinjaman luar negeri;
- 4) melakukan restrukturisasi/konversi pinjaman termasuk memanfaatkan tawaran percepatan pelunasan (*prepayment*) apabila menguntungkan;
- 5) membatasi perpanjangan masa penarikan pinjaman untuk mengurangi biaya komitmen dan efektifitas pinjaman.

d. Meningkatkan kualitas proses bisnis dan pengolahan data pinjaman.

I. STRATEGI PENGELOLAAN KEWAJIBAN KONTINJENSI

a. Strategi Pengelolaan Kewajiban Kontinjensi

Strategi pengelolaan kewajiban kontinjensi, khususnya penjaminan pemerintah ditujukan untuk program infrastruktur melalui skema KPS. Strategi pengelolaan kewajiban kontinjensi ini merupakan acuan yang harus diperhatikan oleh PT PII dalam melakukan evaluasi atas proyek yang diusulkan oleh penanggung jawab proyek kerjasama untuk memperoleh jaminan pemerintah, yaitu:

- 1) Pemberian jaminan dengan mengutamakan mata uang Rupiah dan USD. Strategi ini dimaksudkan untuk meminimalkan risiko nilai tukar mengingat mata uang USD mempunyai volatilitas nilai tukar yang lebih kecil dibandingkan dengan mata uang asing lainnya (JPY dan EURO) maupun mengingat sebagian besar penerimaan valas Pemerintah adalah dalam bentuk USD.
- 2) Pembatasan rasio maksimal kewajiban kontinjensi terhadap PDB untuk setiap tahun anggaran.

b. Strategi Mitigasi Risiko Penjaminan Pemerintah

Strategi mitigasi risiko ditujukan untuk meminimalkan risiko fiskal dan risiko terjadinya *default*, yang dilakukan pada tahap evaluasi atas usulan penerbitan penjaminan Pemerintah. Strategi ini dilakukan untuk program FTP 1, FTP 2, penyediaan air minum, dan infrastruktur melalui skema KPS, sebagai berikut:

1) Menerbitkan *benchmark* pinjaman

Penerbitan *benchmark* pinjaman yang mempertimbangkan kondisi pasar keuangan secara reguler, akan digunakan oleh PT. PLN sebagai acuan dalam melakukan

negosiasi harga pinjaman (*pricing*) dengan kreditur, dan digunakan oleh Menteri Keuangan sebagai acuan dalam menyetujui harga pinjaman dimaksud.

2) Melakukan evaluasi kelayakan proyek dan perjanjian kerjasama

Evaluasi kelayakan yang dilakukan antara lain *review* atas *financial model* proyek dan perjanjian kerjasama dengan tujuan:

- a) memastikan proyek layak secara finansial;
 - b) menentukan jangka waktu penjaminan;
 - c) menentukan kewajiban finansial yang layak dijamin dalam perjanjian kerjasama;
 - d) meminimalkan risiko fiskal terkait substansi dalam klausul perjanjian kerjasama.
- 3) Melakukan monitoring atas kinerja (*performance*) proyek dan kondisi keuangan pihak yang dijamin;
- 4) Mengusulkan alokasi dana penjaminan yang cukup dalam APBN dan pembentukan Dana Cadangan Penjaminan. Besaran alokasi dana dalam APBN dihitung berdasarkan probabilitas *default*.