

KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA

KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG

NOMOR 34 /PU/2013

TENTANG

STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2014

DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG,

- Menimbang : a. bahwa dalam rangka memenuhi pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Tahun Anggaran 2014, telah ditetapkan salah satu sumber pembiayaan berasal dari utang, yang meliputi Surat Berharga Negara dan Pinjaman;
- b. bahwa dalam rangka pelaksanaan pemenuhan pembiayaan melalui utang, diperlukan strategi tahunan yang bertujuan untuk meminimalkan biaya utang pada tingkat risiko yang terkendali, yang mencakup strategi pengelolaan Surat Berharga Negara (SBN) maupun strategi pengelolaan pinjaman;
- c. bahwa berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud dalam huruf a dan huruf b, perlu menetapkan Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Utang tentang Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2014;
- Mengingat : 1. Undang-Undang Nomor 23 Tahun 2013 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2014 (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2013 Nomor 182, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5462);
2. Keputusan Presiden Nomor 134/M Tahun 2013;
3. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 184/PMK.01/2010 tentang Organisasi dan Tata Kerja Kementerian Keuangan;
4. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 37/KMK.08/2013 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2013-2016;

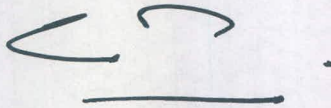
MEMUTUSKAN:

- Menetapkan : KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG TENTANG STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2014.
- PERTAMA : Menetapkan Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2014 sebagaimana ditetapkan dalam Lampiran yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari Keputusan Direktur Jenderal ini.
- KEDUA : Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2014 sebagaimana dimaksud dalam Diktum PERTAMA, digunakan sebagai pedoman operasional dalam pemenuhan target pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2014 melalui utang dan pengelolaan portofolio utang tahun 2014.

KETIGA : Keputusan Direktur Jenderal ini mulai berlaku setelah 1 (satu) hari kalender terhitung sejak tanggal ditetapkan.

Ditetapkan di Jakarta
pada tanggal 31 Desember 2013

DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG,



 ROBERT PAKPAHAN 



KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN UTANG

LAMPIRAN

KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG

NOMOR 34 /PU/2013

TENTANG

STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2014



KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA

Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang



STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2014



DAFTAR ISI

Daftar Isi	i
Daftar Tabel	ii
Latar Belakang	1
Tujuan dan Ruang Lingkup Strategi	1
Strategi Umum Pembiayaan Tahunan	2
Kondisi Makro dan Pasar Keuangan	2
Kebutuhan Pembiayaan Utang 2014	3
1. Strategi Pembiayaan Utang Tunai	5
1.1. Pembiayaan Domestik Rupiah	5
1.1.1. Penerbitan SBN Domestik	5
1.2. Pembiayaan Domestik Valas	9
1.3. Pembiayaan Luar Negeri	9
1.3.1. Penerbitan SBN Valas	9
1.3.2. Penarikan Pinjaman Program	10
1.3.3. Fleksibilitas Pembiayaan	10
1.3.4. Fasilitas Pinjaman Kontinjensi	11
1.4. Portofolio Management	12
1.4.1. Debt Swicthing	12
1.4.2. Buyback	12
1.4.3. Liability Management Valas	12
2. Strategi Pembiayaan Kegiatan/Proyek	13
2.1. Pinjaman Proyek dari Pinjaman Luar Negeri	13
2.2. Pinjaman Dalam Negeri	14
2.3. Project Based Sukuk	15
3. Indikator Risiko Pembiayaan Utang	15
3.1. Interest Rate Risk	15
3.2. Refinancing Risk	16
3.3. Exchange Rate Risk	16
4. Ekspektasi Portofolio Utang di Akhir 2014	17
 Lampiran:	
Lampiran 1: APBN 2014	19
Lampiran 2: Kondisi Portofolio SBN Periode 2009 - 2013	20
Lampiran 3: Kondisi Portofolio Pinjaman Periode 2009 - 2013	21
Lampiran 4: Formulasi yang Digunakan dalam Menghitung Nilai dari Indikator Risiko Portofolio Utang	22



DAFTAR TABEL

Tabel 1	Asumsi Makro Ekonomi Indonesia	3
Tabel 2	Kebutuhan Pembiayaan APBN	4
Tabel 3	Sumber Pembiayaan APBN	4
Tabel 4	Penerbitan SBN Domestik Melalui Lelang	5
Tabel 5	Penerbitan Obligasi Ritel Tahun 2011 s.d 2014*	8
Tabel 6	Penarikan Pinjaman Program	10
Tabel 7	Daftar Proyek APBN 2014	14
Tabel 8	Penarikan Pinjaman Proyek Dalam Negeri	15
Tabel 9	Daftar Proyek yang Dibiayai Melalui PBS	15
Tabel 10	Target Indikator Risiko Pembiayaan Utang 2014.....	16
Tabel 11	Ekspektasi Indikator Risiko Portofolio Utang Akhir Tahun 2014	17



STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2014

LATAR BELAKANG

Undang-Undang APBN Nomor 23 tahun 2013 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun 2014 telah ditetapkan dimana dalam APBN tersebut terdapat target pembiayaan melalui utang yang harus dipenuhi pada tahun 2014. Selain target pembiayaan, Pemerintah juga terus mengembangkan pasar SBN domestik dalam rangka mewujudkan pasar SBN yang likuid. Hal lain yang menjadi tujuan dari pengelolaan utang adalah meningkatkan keikutsertaan masyarakat dalam mengakses sarana investasi melalui SBN khususnya melalui obligasi ritel.

Kondisi pasar pada tahun 2014 ditandai dengan masih banyaknya tantangan baik di pasar keuangan global maupun domestik. Tantangan tersebut antara lain:

- Rencana kebijakan *tapering off quantitative easing* oleh Bank Sentral Amerika Serikat mulai awal tahun 2014 yang berpotensi menurunkan likuiditas di pasar keuangan, pengurangan pembelian obligasi dan gejolak likuiditas di pasar keuangan.
- Kondisi nilai tukar rupiah terhadap beberapa mata uang utama khususnya terhadap USD yang melemah sampai dikisaran Rp12.000 pada akhir tahun 2013 yang disebabkan besarnya defisit *current account* pada neraca pembayaran, dan diproyeksikan masih akan bertahan setidaknya sampai dengan semester I tahun 2014.
- Masih berlangsungnya *quantitative easing* di Eropa dan Jepang, serta kondisi makro ekonomi domestik yang cukup stabil, diperkirakan masih akan menarik kepemilikan investor asing ke dalam pasar SBN.
- Inflasi akan menurun dibandingkan tahun 2013 dengan hilangnya dampak kenaikan BBM. Namun, terdapat potensi kenaikan inflasi dari asumsi APBN 2014 akibat kebijakan Pemerintah menaikkan tarif tenaga listrik dan harga barang dengan komponen impor akibat pelemahan nilai tukar.

Sehubungan dengan pemenuhan target pembiayaan APBN 2014 di tengah kondisi yang masih kurang menentu, maka dibutuhkan suatu strategi pembiayaan yang menjadi pedoman bagi operasional pengelolaan utang pada tahun 2014.

TUJUAN DAN RUANG LINGKUP STRATEGI

Tujuan strategi pembiayaan tahunan melalui utang tahun 2014 adalah untuk:

- memenuhi kebutuhan pembiayaan APBN tahun 2014 melalui utang dan membiayai kembali utang yang jatuh tempo dengan biaya yang efisien dan risiko yang terkendali serta mengembangkan pasar Surat Berharga Negara domestik.
- Meningkatkan literasi keuangan bagi masyarakat melalui sarana investasi keuangan yang terjangkau dan dapat diakses secara mudah.

Strategi Pembiayaan melalui utang tahun 2014 disusun dengan mengantisipasi dinamika kondisi pasar keuangan pada tahun berjalan sehingga apabila terjadi perubahan kondisi pasar yang signifikan, maka dokumen strategi ini dapat direvisi untuk menyesuaikan dengan perubahan dimaksud. Untuk mendukung pencapaian tujuan strategi ini, pelaksanaannya akan dimonitor dan dievaluasi secara periodik.

8



Selain itu, dalam rangka mentransmisikan kebijakan pengelolaan utang jangka menengah yang digariskan dalam strategi jangka menengah, diperlukan strategi yang sifatnya lebih operasional, yang mencakup pengelolaan pinjaman maupun pengelolaan SBN.

Strategi pembiayaan tahunan melalui utang tahun 2014 melingkupi pembiayaan melalui utang tunai yang bersumber dari penerbitan SBN dan penarikan pinjaman program, dan pembiayaan kegiatan/proyek yang bersumber dari penerbitan Sukuk Proyek (seri PBS) dan penarikan pinjaman proyek.

STRATEGI UMUM PEMBIAYAAN TAHUNAN

Kebijakan umum yang digunakan dalam penyusunan strategi pembiayaan tahunan adalah sebagai berikut:

1. Mengutamakan penerbitan SBN domestik yang dapat mendukung *market development* dan pengelolaan risiko portofolio utang;
2. Penerbitan SBN valas sebagai komplementer;
3. Penentuan instrumen memperhatikan kebutuhan pasar SBN dan dalam rangka memperluas basis investor;
4. Penerbitan SBN Ritel dalam rangka pendalaman pasar (*market deepening*) dan meningkatkan keikutsertaan masyarakat (*financial inclusion*);
5. Melakukan pengelolaan portofolio SBN secara aktif dan meningkatkan likuiditas pasar SBN antara lain melalui *buyback* dan *debt switch*, termasuk *liability management* untuk SBN valas;
6. Memperluas cakupan *Bond Stabilization Framework* (BSF) dan menyempurnakan indikator *Crisis Management Protocol* (CMP) pasar SBN dalam rangka mendukung stabilitas pasar SBN;
7. Mempertahankan kebijakan *negative net-flow* bagi pinjaman luar negeri
8. Memperkuat fungsi *Investor Relation Unit*, antara lain melalui diseminasi informasi secara proaktif, respon yang cepat dan efektif, dan komunikasi yang efektif dengan investor dan stakeholder lainnya.
9. Pengadaan pinjaman/kredit luar negeri dilakukan dengan memperhatikan kebutuhan prioritas dengan berfokus kepada sektor pembangunan infrastruktur yang dapat memberikan *Value Added* bagi kepentingan nasional.
10. Mengefektifkan *disbursement* pinjaman yang telah aktif sesuai jadwal dan melakukan pemilihan/pengadaan pemberi pinjaman dengan tingkat biaya dan risiko yang terkendali.
11. Meningkatkan fungsi *monitoring* dan evaluasi pinjaman luar negeri untuk memberikan *early warning* terhadap upaya peningkatan efektivitas dan kinerja penyerapan pinjaman.

KONDISI MAKRO DAN PASAR KEUANGAN

Asumsi makro ekonomi yang digunakan dalam penyusunan strategi pembiayaan tahunan mengikutsertakan berbagai sumber dari APBN, lembaga internasional, serta proyeksi para analis yang diwakili oleh *consensus bloomberg*. Asumsi makro ekonomi sangat penting karena secara langsung dapat menggambarkan kondisi fiskal pemerintah dan pengaruhnya terhadap pasar keuangan khususnya pasar SBN. Sebagai



perbandingan asumsi ekonomi makro 2014 yang disampaikan oleh lembaga-lembaga internasional dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Asumsi Makro Ekonomi Indonesia

Asumsi Makro Ekonomi	Growth (%)	Inflasi (%)	Nilai Tukar (Rp/USD1)	BI Rate (%)	Defisit C.A / PDB (%)
APBN / Kemenkeu / BI	6,00	5,50	10.500	7,50	2,60
World Bank	5,30	6,10	-	-	2,60
ADB	6,00	4,70	-	-	1,80
IMF	5,50	7,54	-	-	
OECD	5,60	6,50	-	-	1,90
Consensuss Bloomberg	5,44	6,50	11.825	7,38	1,90

Berdasarkan tabel tersebut di atas, dapat diasumsikan untuk pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2014 akan bergerak antara 5,3% - 6% dengan inflasi yang cukup terkendali di level 5,5%. Untuk nilai tukar Rupiah digunakan Rp11.000, namun dapat diubah apabila ada perubahan yang signifikan.

Selain faktor asumsi makro tersebut di atas, juga perlu diperhatikan faktor dari eksternal yang dapat mempengaruhi kondisi pasar SBN baik domestik maupun Internasional. Salah satu faktor yang sangat dominan adalah adanya kebijakan pengurangan (*tapering*) besaran *quantitative easing* yang dilakukan oleh *Fed* yang akan dimulai pada bulan Januari 2014. Kebijakan *tapering* tersebut akan mempengaruhi likuiditas pasar keuangan di *emerging market*, sebagai akibat yang dirasakan langsung adalah naiknya *yield US Treasury bond* yang berpengaruh terhadap naiknya *yield* SBN domestik dan valas Indonesia.

Selain kebijakan di Amerika Serikat, Bank Sentral Jepang dan Bank Sentral Eropa masih mempertahankan kebijakan moneter longgar berupa *quantitative easing* dan bunga mendekati nol, sehingga menyebabkan masih terdapat banyak likuiditas di pasar Eropa dan Jepang.

Pada tahun 2014 perekonomian dunia mulai tumbuh kembali yang dipimpin oleh perekonomian Amerika Serikat yang akan tumbuh cukup tinggi serta mulai positifnya pertumbuhan ekonomi di negara-negara Zona Euro dan Jepang, serta stabilnya pertumbuhan ekonomi China memberikan harapan akan membaiknya ekspor dari negara-negara berkembang dan termasuk Indonesia. Pelemahan nilai tukar Rupiah dan membaiknya perekonomian dunia diharapkan akan meningkatkan ekspor dan menurunkan impor Indonesia, sehingga memperkecil defisit neraca perdagangan dan pada akhirnya dapat memperkuat nilai tukar rupiah.

KEBUTUHAN PEMBIAYAAN APBN 2014

Kebutuhan pembiayaan APBN melalui utang tahun 2014 sebesar Rp185 triliun atau 1,78% terhadap PDB (Lampiran 1). Kebutuhan sebesar tersebut untuk membiayai defisit APBN dan investasi pemerintah. Dengan memperhitungkan kewajiban pelunasan utang dan pengelolaan portofolio utang, jumlah utang yang harus diterbitkan/diadakan menjadi Rp397 triliun dengan rincian sebagai berikut:



Tabel 2. Kebutuhan Pembiayaan APBN

dalam triliun rupiah

Uraian	APBN
Kebutuhan Defisit	175
Kebutuhan Investasi/PMN	10
Pembayaran Jatuh Tempo Utang	195
Jatuh Tempo SBN	136
Jatuh Tempo Pinjaman	59
Pengelolaan Portofolio Utang *	3
SPN Cash Management *	14
Total Kebutuhan Pembiayaan	397

*) Alokasi pembiayaan untuk pengelolaan portofolio utang dan SPN cash management masih tentative menyesuaikan kondisi pasar SBN dan kebutuhan kas pemerintah sepanjang tahun 2014

Berdasarkan kebutuhan pembiayaan APBN tahun 2014, sumber pembiayaannya akan dipenuhi melalui penerbitan/penarikan utang tunai dan pembiayaan kegiatan/proyek dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 3. Sumber Pembiayaan APBN

dalam triliun rupiah

Uraian	APBN	% thd gross
Pembiayaan Utang Tunai	360	
Penerbitan SBN Gross *	350	
SBN Domestik	288	82%
Lelang	245	
Ritel (ORI/SR/Saving Bond)	38	
Private Placement/Non Tradable (SDHI)	5	
SBN Valas	62	18%
Pinjaman Program	4	
Fleksibilitas	7	
Pembiayaan Kegiatan/Proyek	37	
Pinjaman Proyek	35	
Multilateral	9	
Bilateral	12	
Komersial	14	
Penerusan Pinjaman	(1)	
Pinjaman Dalam Negeri	1	
Penerbitan SBSN seri PBS	2	
Total Sumber Pembiayaan	397	

*) Total penerbitan SBN Gross akan menyesuaikan dengan jumlah pembiayaan untuk pengelolaan portofolio utang dan SPN cash management

4



Untuk memenuhi seluruh kebutuhan pembiayaan APBN tahun 2014 melalui penerbitan/penarikan utang tunai dan pembiayaan kegiatan/proyek, diperlukan suatu strategi sebagai pedoman dalam upaya mencapai portofolio utang yang optimum.

1. STRATEGI PEMBIAYAAN UTANG TUNAI

Strategi pembiayaan utang tunai meliputi pembiayaan domestik rupiah, pembiayaan domestik valas, pembiayaan luar negeri, dan pengelolaan portofolio.

1.1. Pembiayaan Domestik Rupiah

Pembiayaan domestik rupiah dilakukan melalui penerbitan SBN dalam mata uang rupiah di pasar SBN domestik. Hal ini dilakukan untuk mendorong terciptanya *investment-oriented society*, meningkatkan likuiditas pasar SBN rupiah dengan menyediakan *supply* SBN yang memadai, mendukung likuiditas pasar SBN rupiah melalui penggunaan instrumen SBN sebagai alat Operasi Pasar Terbuka, dan mengurangi risiko nilai tukar portofolio utang Pemerintah.

1.1.1. Penerbitan SBN Domestik

Penerbitan SBN di pasar domestik dilakukan dengan beberapa metode diantaranya melalui lelang secara reguler, *bookbuilding* (termasuk SBN ritel), dan *private placement*.

Tabel 4. Penerbitan SBN Domestik Melalui Lelang

Instrumen	Seri	Range Penerbitan	Frekuensi Lelang
SUN	SPN 3 Bulan	4% - 6%	12 kali
	SPN 12 Bulan	18% - 20%	23 kali
	Benchmark (tenor 5, 10, 15, 20 tahun)	60% - 62%	23 kali
	Non Benchmark	5% - 7%	sesuai kebutuhan
SBSN	SPNS	3% - 5%	20 kali
	IFR / PBS	6% - 8%	20 kali
Total Penerbitan		100%	43 kali

Keterangan: Total Penerbitan merupakan total penerbitan SBN domestik sebagaimana yang tercantum dalam Tabel 3 (penerbitan SBN domestik termasuk penerbitan SBSN seri PBS *project*).

Surat Utang Negara

a. Surat Perbendaharaan Negara

Surat Perbendaharaan Negara (SPN) merupakan Surat Utang Negara yang berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto. SPN diterbitkan untuk memenuhi kebutuhan instrumen pasar uang dan sebagai alat pengelolaan kas. Saat ini yang telah diterbitkan SPN tenor 3 bulan yang digunakan sebagai referensi obligasi negara dengan tingkat bunga mengambang, serta SPN tenor 12 bulan. Untuk penerbitan SPN tahun 2014 dimungkinkan untuk diterbitkan selain SPN 3 bulan dan SPN 12 bulan.

b. Obligasi Negara

Obligasi Negara (ON) merupakan Surat Utang Negara yang berjangka waktu lebih dari 12 bulan dengan kupon dan/atau dengan pembayaran bunga secara diskonto. ON yang telah diterbitkan memiliki tingkat bunga tetap (*fixed rate*) dan tingkat bunga mengambang (*variable rate*). ON seri *benchmark* merupakan seri-seri SUN



memiliki *outstanding* yang cukup besar serta likuid diperdagangkan sehingga menjadi acuan bagi instrumen pasar keuangan. Untuk tahun 2014, direncanakan menerbitkan ON seri *benchmark* dengan tenor 5, 10, 15, dan 20 tahun dan memiliki tingkat bunga tetap. Selain itu, juga dibuka penerbitan ON *non* seri *benchmark* untuk memenuhi kebutuhan investor yang spesifik pada tenor tertentu.

Surat Berharga Syariah Negara

Surat Berharga Syariah Negara selanjutnya disingkat SBSN atau Sukuk Negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan Pemerintah berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

SBSN yang diperdagangkan adalah instrumen yang dapat diperjualbelikan di Pasar Sekunder baik di dalam maupun di luar negeri. Perdagangan dapat dilakukan melalui bursa dan/atau di luar bursa atau *over the counter* (OTC).

Selain itu, terdapat SBSN yang tidak diperdagangkan yaitu:

- a. SBSN yang diterbitkan secara khusus untuk pemodal institusi tertentu, baik domestik maupun asing, yang berminat untuk memiliki SBSN sesuai dengan kebutuhan spesifik dari portofolio investasinya, dan
- b. SBSN yang karena sifat Akad penerbitannya tidak dapat diperdagangkan.

Instrument SBSN yang bersifat tunai dan untuk kepentingan pembiayaan secara umum (*general purpose*) terdiri dari:

Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPNS)

Merupakan SBSN yang diterbitkan dengan tenor kurang dari 1 (satu) tahun dengan pembayaran imbalan secara diskonto. SPNS yang telah diterbitkan sampai dengan saat ini memiliki tenor 6 (enam) bulan.

Surat Berharga Syariah Negara

Merupakan SBSN yang diterbitkan dengan tenor lebih dari 1 (satu) tahun dengan pembayaran imbalan berupa kupon, yang terdiri dari:

a. *Islamic Fixed Rate.*

Islamic Fixed Rate (IFR) adalah seri SBSN yang diterbitkan Pemerintah dengan *underlying* berupa Barang Milik Negara (BMN) di pasar perdana dalam negeri yang ditujukan bagi investor dengan nominal pembelian yang cukup besar. Seri ini telah diterbitkan sejak tahun 2008, dengan cara *bookbuilding* dan dengan cara lelang sejak tahun 2009. IFR bersifat *tradable* (dapat diperdagangkan) dengan tingkat imbal hasil tetap.

b. *Project Based Sukuk.*

Project Based Sukuk (PBS) adalah seri SBSN yang diterbitkan Pemerintah dengan *underlying* proyek APBN tahun berjalan. PBS bersifat *tradable* (dapat diperdagangkan) dengan tingkat imbal hasil tetap.

c. *Project Financing Sukuk.*

Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara, dapat disebut sebagai *Project Based Sukuk* (PBS) adalah sumber pendanaan melalui penerbitan SBSN untuk membiayai kegiatan tertentu yang dilaksanakan oleh Kementerian Negara/Lembaga.



Dealer Utama SUN Tahun 2014

Untuk lelang SUN, peserta lelang adalah Dealer Utama SUN yang terdiri dari 15 (lima belas) Bank dan 4 (empat) Sekuritas, Bank Indonesia dan LPS.

Investor yang akan melakukan pembelian pada pasar perdana memasukan penawaran melalui Dealer Utama. Dealer Utama memiliki kewajiban memenangkan porsi tertentu dalam lelang Surat Utang Negara dan untuk melakukan *market making* pada pasar Sekunder.

Daftar Dealer Utama sebagai berikut:

1. Citibank N.A
2. Deutsche Bank AG
3. HSBC
4. PT. Bank Central Asia, Tbk
5. PT. Bank Danamon Indonesia, Tbk
6. PT. Bank International Indonesia, Tbk
7. PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk
8. PT. Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk
9. PT. Bank OCBC NISP, Tbk
10. PT. Bank Panin, Tbk
11. PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk
12. PT. Bank Permata, Tbk
13. PT. Bank CIMB Niaga, Tbk
14. Standard Chartered Bank
15. JP Morgan Chase Bank N.A
16. PT. Bahana Securities
17. PT. Danareksa Sekuritas
18. PT. Mandiri Sekuritas
19. PT. Trimegah Securities, Tbk

Peserta Lelang SBSN Tahun 2014

Untuk lelang SBSN, Investor yang akan melakukan pembelian pada pasar perdana memasukan penawaran melalui peserta lelang SBSN yang terdiri dari 14 (empat belas) Bank dan 4 (empat) Sekuritas.

Peserta lelang memiliki kewajiban melakukan penawaran pada lelang SBSN.

Daftar Peserta Lelang SBSN sebagai berikut:

1. Citibank N.A
2. PT. Bank Central Asia, Tbk
3. PT. Bank CIMB Niaga, Tbk
4. PT. Bank International Indonesia, Tbk
5. PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk
6. PT. Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk
7. PT. Bank Negara Indonesia Syariah
8. PT. Bank OCBC NISP, Tbk
9. PT. Bank Permata, Tbk
10. PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk
11. PT. Pan Indonesia Bank, Tbk
12. Standard Chartered Bank
13. The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited
14. Deutsche Bank AG
15. PT. Bahana Securities
16. PT. Danareksa Sekuritas
17. PT. Mandiri Sekuritas
18. PT. Trimegah Securities, Tbk

Penerbitan SBN Ritel

SBN Ritel adalah Obligasi yang diterbitkan untuk investor individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia melalui agen penjual dengan volume minimum dan maksimum yang telah ditentukan pada pasar Perdana. SBN ritel memiliki tenor pendek antara 3 (tiga) sampai dengan 4 (empat) tahun dengan pembayaran kupon secara bulanan. Tujuan penerbitan SBN ritel adalah untuk meningkatkan keikutsertaan masyarakat luas dalam membiayai APBN dan memfasilitasi kebutuhan masyarakat untuk berinvestasi pada Surat Berharga Negara.

Program penerbitan SBN ritel tahun 2014 menawarkan 3 (tiga) instrumen yaitu: Obligasi Negara Ritel (ORI), Sukuk Ritel Indonesia (Sukuk Ritel), dan *Saving bonds*. Jumlah penerbitan untuk masing-masing instrumen dan perbandingan penerbitan tahun-tahun sebelumnya dapat dilihat pada tabel berikut:



Tabel 5. Penerbitan Obligasi Ritel Tahun 2011 s.d 2014*

dalam triliun rupiah

Instrumen Ritel	2011	2012	2013	2014*
ORI	11	13	20	17,5
Sukuk Ritel	7	14	15	17,5
Saving Bonds	-	-	-	2,5

*) Target indikatif setiap instrumen ritel dapat berubah sesuai dengan minat investor dan kebutuhan pembiayaan pemerintah.

ORI telah diterbitkan sebanyak 10 kali dengan pembelian minimum sebesar Rp5 juta dan maksimum Rp3 miliar. Sejak penerbitan ORI009, ORI ditawarkan dengan fitur *Minimum Holding Period* (MHP) dimana pemilik ORI tidak dapat memindahbukukan kepemilikan ORI-nya yaitu sejak tanggal penerbitan sampai dengan tanggal pembayaran bunga pertama.

Sukuk Ritel adalah Surat Berharga Syariah Negara Ritel yang telah diterbitkan sebanyak 5 (lima) kali sejak tahun 2009. Sukuk ritel memiliki minimum pembelian yang sama dengan ORI yaitu sebesar Rp5 juta dan sejak penerbitan SR004 tahun 2012, diberlakukan maksimal pembelian per investor sebesar Rp5 miliar. Pada tahun 2014, rencana penerbitan SR006 akan memberlakukan fitur MHP selama 1 (satu) bulan, sebagaimana telah diberlakukan pada penerbitan ORI.

Saving Bond adalah Obligasi Ritel yang diterbitkan oleh Pemerintah melalui Perbankan dan Sekuritas.

Investor dapat memilih produk yang dapat diperdagangkan seperti ORI dan Sukuk Ritel, atau instrumen *saving bonds* yang tidak dapat diperdagangkan namun dengan *return* yang lebih tinggi.

Private Placement

Private Placement adalah penerbitan dan penjualan SBN yang dilakukan oleh Pemerintah kepada investor dengan ketentuan dan persyaratan SBN sesuai dengan kesepakatan dan dapat bersifat *tradable* maupun *nontradable*.

Private Placement dalam mata uang rupiah dilakukan melalui Dealer Utama kecuali untuk Bank Indonesia, LPS, BLU, dan Pemerintah Daerah.

Tujuan dari *Private Placement* adalah memfasilitasi investor yang membutuhkan penempatan pada SBN dengan karakteristik *terms and conditions* yang tidak ditawarkan dalam lelang.

Beberapa private placement yang telah dilakukan Pemerintah antara lain:

- Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI)

Adalah SBSN yang diterbitkan berdasarkan penempatan Dana Haji dan Dana Abadi Umat dalam SBSN oleh Kementerian Agama RI dengan menggunakan akad Ijarah Al-Khadamat dan bersifat *non-tradable*.

Untuk penerbitan tahun 2014 telah dilakukan penandatanganan Nota Kesepahaman (MoU) antara Menteri Keuangan dan Menteri Agama pada tanggal 22 November 2013 yang ditujukan untuk memberikan pedoman mengenai tata cara penempatan dana haji secara umum, tidak terbatas hanya untuk tahun 2014. Dengan ditandatanganinya Nota Kesepahaman tersebut, maka penempatan dana haji pada SBSN dapat berupa instrumen SBSN *non-tradable* maupun SBSN *tradable*. Target indikatif penerbitan SDHI tahun 2014 minimal sebesar Rp5 (lima) triliun.



- Surat Perbendaharaan Negara (SPN) kepada Pemerintah Daerah yang dilakukan pada tahun 2009. Penempatan pada SPN bersifat *non-tradable* dengan tujuan memfasilitasi kebutuhan penempatan kas oleh Pemerintah Daerah pada instrumen SPN.

Pada tahun 2014 dibuka ruang untuk *private placement* bagi investor dengan mempertimbangkan kebutuhan pembiayaan Pemerintah dan minat dari investor. Jumlah yang disediakan untuk *private placement* adalah sebesar Rp2 (dua) triliun namun dapat ditambah apabila dipandang perlu. *Private placement* dapat dilakukan dalam mata uang rupiah di pasar domestik melalui Dealer Utama, atau mata uang lain di pasar internasional melalui anggota panel.

1.2. Pembiayaan Valas Di Pasar Domestik

Program penerbitan SUN valas domestik ditujukan untuk diversifikasi instrumen pembiayaan APBN dan memfasilitasi kebutuhan investor domestik untuk penempatan valas pada Surat Berharga Negara. Penerbitan SUN valas domestik ini hanya ditujukan kepada investor domestik yang telah melakukan registrasi pada pasar perdana, namun di pasar sekunder instrumen ini dapat dibeli oleh semua jenis investor.

Program penerbitan SUN valas domestik dimulai pada tahun 2013 dengan instrumen bertenor 3,5 tahun yang direncanakan akan ditawarkan kembali pada tahun 2014. Jumlah indikatif penerbitan SUN domestik valas yang direncanakan pada tahun 2014 adalah sebesar USD500 juta melalui 2 (dua) kali lelang.

1.3. Pembiayaan Luar Negeri

Pembiayaan luar negeri meliputi penerbitan SBN valas, penarikan pinjaman program, fleksibilitas pembiayaan, dan fasilitas pinjaman kontinjensi.

1.3.1. Penerbitan SBN Valas

Penerbitan SBN valas dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

- a. Memenuhi kebutuhan pembiayaan APBN dan *refinancing* utang sebagai komplementer terhadap penerbitan SBN Rupiah.
- b. Sebagai upaya diversifikasi instrumen pembiayaan untuk memberikan sebanyak mungkin alternatif sumber pembiayaan dalam rangka mengamankan pemenuhan target pembiayaan APBN.
- c. Menjaga kehadiran instrumen keuangan Pemerintah di pasar Internasional. Untuk memelihara alternatif sumber pembiayaan dan menjaga *exposure* investor terhadap instrumen keuangan Pemerintah diperlukan adanya konsistensi kehadiran SBN valas.
- d. Menghindari “*crowding-out*” di pasar obligasi domestik. Besarnya target pembiayaan yang harus dilaksanakan pada tahun 2014 belum sepenuhnya dapat diserap oleh pasar domestik, sehingga untuk menghindari kondisi *crowding-out* di pasar domestik, Pemerintah perlu menerbitkan SBN di pasar internasional.
- e. Berperan sebagai *benchmark* obligasi valas korporasi. *Yield* SBN valas (*sovereign yield*) dapat digunakan sebagai acuan bagi perusahaan swasta dalam menerbitkan obligasi valas.

Instrumen SBN valas yang akan diterbitkan pada tahun 2014 adalah:

- SUN valas USD (GMTN)
- SUN valas JPY (Samurai Bond)



- SUN valas EUR (GMTN)
- Sukuk valas USD (SNI)

Jumlah penerbitan SBN valas dibatasi maksimum 20% dari target penerbitan SBN *gross* tahun 2014. Jadwal penerbitan SBN valas ditentukan dengan memperhatikan kondisi pasar keuangan antara lain likuiditas pasar dan masa pembelian investor, dan kebutuhan valas jatuh tempo. Jumlah per masing-masing instrumen, ditentukan berdasarkan indikasi biaya, *potential demand*, pertimbangan risiko portofolio utang, sehingga mayoritas penerbitan valas masih dikonsentrasikan pada penerbitan obligasi dengan mata uang USD. Dalam hal pembiayaan melalui penerbitan SUN valas berdenominasi JPY dan/atau EUR tidak memungkinkan dilakukan secara efisien dan efektif, dapat dilakukan pengalihan penerbitan ke SUN valas berdenominasi USD.

1.3.2. Penarikan Pinjaman Program

Pinjaman Program adalah pinjaman yang diterima dalam bentuk tunai dimana pencairannya mensyaratkan dipenuhinya kondisi tertentu yang disepakati kedua belah pihak seperti matrik kebijakan atau dilaksanakannya kegiatan tertentu.

Kegiatan tertentu tersebut yang dapat dilaksanakan dari pinjaman program adalah kegiatan yang dikaitkan dengan *Millenium Development Goals* (pengentasan kemiskinan, pendidikan, pemberantasan korupsi), pemberdayaan masyarakat, *climate change* atau infrastruktur.

Pada tahun 2014, pinjaman program masih dibutuhkan untuk mendukung program-program pemerintah diantaranya pengelolaan jalan dan pemberdayaan masyarakat. Besaran pinjaman program tahun 2014 direncanakan sebesar USD400 juta atau ekuivalen IDR3.900 juta yang berasal dari Bank Dunia. Jumlah ini ditetapkan dengan memperhatikan ruang bagi alokasi komitmen pinjaman proyek prioritas misalnya seperti proyek infrastruktur dan energi.

Tabel 6. Penarikan Pinjaman Program

No	Lender	APBN 2014 ^{*)}
1	World Bank	400,0
1	Local Government and Decentralization Project	120,0
2	PNPM Refinancing	240,0
3	Road Assests Preservation	40,0
Total (USD Juta)		400,0
eq. dalam Rupiah (Miliar)*		3.900,0

*) Data masih bersifat *tentative* dan asumsi kurs APBN 2014: USD1 = Rp10.500

Sejak Tahun 2013, jumlah penarikan pinjaman program dapat disesuaikan melalui fleksibilitas pembiayaan tunai.

1.3.3. Fleksibilitas Pembiayaan

Fleksibilitas pembiayaan tunai adalah kebijakan untuk melakukan *switching* dari satu jenis pembiayaan tunai ke pembiayaan tunai lainnya dengan memperhatikan biaya yang lebih menguntungkan. Apabila terjadi pemburukan pada pasar SBN atau tidak terpenuhinya sumber pembiayaan melalui pinjaman program, maka dapat dilakukan pencarian sumber pembiayaan tunai lainnya seperti pinjaman sindikasi dari perbankan. Di tahun 2014, untuk program fleksibilitas pembiayaan tunai,



direncanakan untuk memindahkan sebagian target penerbitan SBN valas menjadi pinjaman program atau pinjaman tunai.

Di tengah ketidakpastian kondisi pasar SBN karena isu *tapering*, maka fleksibilitas pembiayaan sangatlah dibutuhkan untuk memungkinkan pemerintah di dalam mencari sumber pembiayaan alternatif. Bentuk dari sumber pembiayaan alternatif ini dapat berasal dari pinjaman program, namun tidak terbatas hanya pada instrumen ini saja.

Fleksibilitas pembiayaan ini dapat dilakukan sepanjang *yield* dari SBN lebih tinggi dari *effective cost* pinjaman program atau penerbitan SBN tidak mampu memenuhi semua kebutuhan pembiayaan sesuai dengan kebutuhan yang ada sepanjang memberikan biaya dan risiko yang menguntungkan. Besaran jumlah fleksibilitas pinjaman tunai untuk tahun 2014 direncanakan sebesar USD600juta.

Perubahan komposisi instrumen pembiayaan utang ini dimungkinkan dengan tujuan menjaga ketahanan ekonomi dan fiskal negara.

Prosedur Pengalihan Sebagian Surat Berharga Negara (SBN) dengan Pinjaman Tunai dalam Rangka Fleksibilitas Pembiayaan Utang Tunai merupakan prosedur yang dapat dilaksanakan dengan beberapa kondisi tertentu, yaitu:

- a. Fleksibilitas Pembiayaan Utang Tunai dengan Pinjaman Tunai dengan *Policy Matrix* yang sedang berjalan (*On-Going Program Loan*)
- b. Fleksibilitas Pembiayaan Utang Tunai dengan Pinjaman Tunai Baru dengan *Policy Matrix* (*New Program Loan*)
- c. Fleksibilitas Pembiayaan Utang Tunai dengan Pinjaman Tunai tanpa *Policy Matrix*

Ketiga fleksibilitas diatas dapat dilakukan apabila pengalihan pembiayaan utang tunai melalui pinjaman tunai lebih efisien dari penerbitan SBN.

1.3.4. Fasilitas Pinjaman Kontinjensi

Sesuai dengan Undang-Undang Nomor 23 Tahun 2014 tentang Anggaran dan Pendapatan Belanja Negara Tahun Anggaran 2014 pasal 35 ayat (1) disebutkan bahwa dalam keadaan darurat seperti proyeksi pertumbuhan ekonomi di bawah asumsi dan deviasi asumsi makro lainnya yang menyebabkan turunnya pendapatan negara, dan/atau meningkatnya belanja negara secara signifikan, krisis sistemik dalam sistem keuangan dan perbankan nasional, termasuk pasar SBN domestik, yang membutuhkan tambahan dana penjaminan perbankan dan Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB) untuk penanganannya; dan/atau kenaikan biaya utang, khususnya imbal hasil SBN secara signifikan maka Pemerintah dengan persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat dapat melakukan penambahan utang yang berasal dari pinjaman siaga dari kreditur bilateral dan multilateral dan/atau penerbitan SBN.

Pada ayat (2) pasal yang sama disebutkan bahwa dalam keadaan darurat, Pemerintah dapat melakukan penarikan pinjaman siaga yang berasal dari kreditur bilateral dan multilateral sebagai alternatif sumber pembiayaan dalam keadaan kondisi pasar tidak mendukung penerbitan SBN.

Besaran jumlah pinjaman siaga sampai dengan akhir tahun 2013 adalah sebesar USD5 miliar yang berasal dari World Bank, Asian Development Bank, JBIC dan Australia. Khusus untuk pinjaman dari *Asian Development Bank* sebesar USD0,5 miliar akan berakhir masa berlakunya sampai dengan Desember 2013, dan sedang dalam proses perpanjangan *closing date*.



1.4. Pengelolaan Portofolio

Pengelolaan portofolio utang tahun 2014 meliputi *debt switching*, *buyback*, dan *liability management* valas.

1.4.1. Debt Switching

Tujuan program *debt switching* adalah dalam rangka pendalaman pasar untuk meningkatkan likuiditas pasar SBN melalui penukaran Obligasi yang kurang likuid (*off the run series*) dengan seri *Benchmark* (*on the run*). Selain hal tersebut, *debt switching* juga ditujukan untuk mengurangi *refinancing risk* dengan menukar obligasi yang bertenor dibawah 5 (lima) tahun dengan obligasi *benchmark series* jangka panjang.

Tahun 2014 Pemerintah merencanakan untuk melakukan program *debt switching* dengan menggunakan metode *many to many* yaitu penukaran beberapa seri obligasi tidak likuid yang ditawarkan dengan beberapa seri *benchmark* sebagai obligasi penukar. Metode *many to many* baru diimplementasikan pada tahun 2014 untuk menggantikan metode sebelumnya yaitu penukaran dengan metode *many to one* yang telah dilakukan pada instrumen SUN. Sedangkan untuk SBSN, metode *many to one* masih mungkin digunakan mengingat pelaksanaan transaksi *switching* SBSN baru akan dilakukan pada tahun 2014.

Metode lainnya adalah skema *staple bond* yaitu penukaran satu seri *non benchmark* (*off the run*) dengan dua seri *benchmark*, dengan nilai yang sama dengan tujuan meningkatkan likuiditas SUN seri *benchmark*.

1.4.2. Buyback

Program *buyback* dilakukan dengan 3 (tiga) tujuan, yaitu: meningkatkan likuiditas pasar dengan membeli seri yang tidak likuid, stabilisasi pasar sebagai langkah untuk mengurangi volatilitas harga, dan portofolio manajemen dalam rangka mengurangi *refinancing risk* serta salah satu langkah mengurangi *idle cash*.

Tahun 2014 prgram *buyback* direncanakan sebesar Rp3 triliun, namun jumlah ini baru berupa indikatif target dan dapat ditambah sesuai dengan kebutuhan.

1.4.3. Liability Management Valas

Program ini ditujukan untuk meningkatkan efektifitas *yield curve* obligasi valas Pemerintah yaitu dengan menukar SUN valas yang tidak likuid dengan SUN valas yang lebih likuid menggunakan metode *tender offer*, *tender and new issue*, atau *exchange offer*. Program ini direncanakan akan dilakukan pada tahun 2014 dengan mempertimbangkan kondisi pasar, potensi *demand*, dan biaya yang dikeluarkan dibandingkan manfaat yang diperoleh.



Kerangka Kerja *Asset Liability Management* (ALM)

Kerangka kerja ALM Kementerian Keuangan telah diterapkan secara efektif sejak tahun 2013 dimana Komite ALM melakukan pertemuan secara reguler untuk membahas permasalahan terkait kondisi ekonomi makro dan pasar keuangan yang mempengaruhi APBN dan Neraca Pemerintah.

Kerangka kerja ALM juga mencakup koordinasi pengelolaan likuiditas pemerintah yang terkait dengan penerimaan Belanja dan Pembiayaan Pemerintah yang mempengaruhi ketersediaan Kas Pemerintah.

Operasi pengelolaan utang berupa penerbitan SBN, pengadaan pinjaman, pembayaran kewajiban utang disinerjikan dengan pengelolaan kas Pemerintah.

Pengelolaan utang berfungsi sebagai penyedia pemenuhan kebutuhan kas untuk memastikan tersedianya cukup dana untuk memenuhi kebutuhan Pemerintah disatu sisi, namun tetap melakukan tugas lainnya yaitu untuk membangun pasar SBN yang transparan dan *predictable*.

Operasi pengelolaan utang berupa lelang SBN maupun penarikan pinjaman program dilakukan dengan mempertimbangkan realisasi dan proyeksi APBN namun juga risiko adanya perubahan pasar yang diakibatkan faktor domestik maupun internasional.

2. STRATEGI PEMBIAYAAN KEGIATAN/PROYEK

Pembiayaan kegiatan melalui utang pada APBN 2014 menggunakan 3 (tiga) instrumen, yaitu: (i) Pinjaman proyek yang bersumber dari Lembaga Multilateral, Bilateral dan Komersial, (ii) Pinjaman Dalam Negeri, dan (iii) Sukuk Proyek.

2.1. Pinjaman Proyek dari Pinjaman Luar Negeri

Pinjaman Proyek adalah pinjaman luar negeri yang digunakan untuk membiayai kegiatan tertentu Kementerian Negara/Lembaga termasuk pinjaman yang diteruskan/diteruskan/diteruskan kepada pemerintah daerah dan/atau BUMN.

Rencana penarikan pinjaman proyek tahun 2014 yang dibiayai dari pinjaman luar negeri adalah sebesar Rp35,2 triliun dengan rincian yang berasal dari:

- Multilateral adalah sebesar Rp8,7 triliun,
- Bilateral sebesar Rp12,1 triliun,
- Komersial dan FKE sebesar Rp14,4 triliun.

Jumlah yang dianggarkan tersebut dapat berubah sejalan dengan implementasi dan kurs yang berlaku pada saat penarikan.

Dari jumlah penarikan pinjaman proyek tersebut, sebagian dilaksanakan sebagai penerusan pinjaman kepada Pemerintah Daerah dan BUMN. Beberapa proyek yang diteruskan/diteruskan/diteruskan kepada Pemerintah Daerah diantaranya *Jakarta Mass Rapid Transit System Project* dan *Urban Water Supply and Sanitation* kepada Pemerintah Kabupaten Bogor dan Muara Enim. Besaran jumlah pinjaman yang diteruskan/diteruskan/diteruskan adalah sebesar Rp1,3 triliun dan untuk pinjaman proyek yang diteruskan/diteruskan/diteruskan sebesar Rp3,0 triliun.



Pengadaan pinjaman proyek yang bersumber dari pinjaman luar negeri dilakukan dengan memperhatikan kebutuhan prioritas dan tidak menimbulkan keterikatan politik dari kreditur. Disamping itu, pinjaman proyek yang bersumber dari pinjaman luar negeri ini perlu didukung oleh kepastian dari *readiness criteria* sebelum proyek tersebut dilaksanakan dan pengoptimalan monitoring dan evaluasi atas pelaksanaan pinjaman luar negeri untuk mencegah terjadinya *slow disbursement*.

Tabel 7. Daftar Proyek APBN 2014

No	Nama Proyek	Lender	APBN 2014
1	Construction of Jakarta Mass Rapid Transit Project (I)	JICA	2,9
2	National Program for Community Empowerment in Rural 2012-2015	World Bank	1,4
3	Railway Electrification and DD Tracking Project	JICA	1,2
4	National Community Empowerment Program-Urban Areas	IDB	0,9
5	Railway Double Tracking on Java Southline Project (III)	JICA	0,8
6	Additional Loan for Jatigede Dam	Bilateral	0,8
7	National Community Empowerment Program-Urban Areas	World Bank	0,6
8	The Development of Medical Research Center and Two University Hospital	IDB	0,5
9	Regional Roads Development Project (Paralel Financing dengan IDB)	ADB	0,5
10	Regional Infrastructure for Social and Economic Development Project - Phase II (RISE II)	JICA	0,5
11	Proyek Lainnya (sebanyak 296 kegiatan/proyek)		25,1
Total Pinjaman Proyek (IDR triliun)			35,2

2.2. Pinjaman Dalam Negeri

Pinjaman Dalam Negeri adalah setiap pinjaman oleh Pemerintah yang diperoleh dari pemberi pinjaman dalam negeri yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu, sesuai dengan masa berlakunya. Pemberi Pinjaman Dalam Negeri adalah Bank BUMN, BUMD dan Pemerintah Daerah, namun yang sudah berjalan saat ini adalah Bank Umum Pemerintah dan Bank Umum Daerah.

Rencana penarikan Pinjaman Dalam Negeri untuk tahun 2014 adalah sebesar Rp1,3 triliun dan pembayaran cicilan pokok Pinjaman Dalam Negeri sebesar Rp0,3 triliun.

Sampai dengan akhir tahun 2013 Pinjaman Dalam Negeri hanya diberikan kepada Kementerian Pertahanan dan POLRI untuk peningkatan Alutsista dan Almatsus. Ke depan diharapkan Pinjaman Dalam Negeri tidak terbatas hanya pada Kementerian Pertahanan dan POLRI saja, namun juga dapat dipergunakan untuk kementerian/lembaga lainnya.

Pada tahun 2014, langkah-langkah proaktif dalam menangani *slow disbursement* dari Pinjaman Dalam Negeri perlu dilakukan, dan K/L perlu memastikan terpenuhinya kriteria kesiapan kegiatan sebelum didanai dari pinjaman dalam negeri untuk itu diperlukan perencanaan kegiatan yang selektif dan hati-hati serta koordinasi dari para pihak yang terlibat.



Tabel 8. Penarikan Pinjaman Proyek Dalam Negeri

Keterangan	Jumlah (IDR triliun)
Pinjaman Dalam Negeri (neto)	1,0
Penarikan Pinjaman Dalam Negeri (bruto)	1,3
Pembayaran cicilan pokok Pinjaman Dalam Negeri	(0,3)

2.3. Project Based Sukuk.

Project Financing Sukuk merupakan skema pembiayaan kegiatan/proyek tertentu yang dilaksanakan oleh Kementerian/Lembaga melalui penerbitan SBSN, sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.

Pada tahun 2014, direncanakan 3 (tiga) proyek dengan nilai total Rp1.6 triliun yang akan dibiayai melalui penerbitan SBSN yaitu:

Tabel 9. Daftar Proyek yang Dibiayai Melalui PBS

dalam triliun rupiah

No	Uraian	Nilai Kontrak
1	Proyek Pembangunan Jalur Ganda Kereta Api Cirebon-Kroya Segmen I (lanjutan)	0,75
2	Proyek Revitalisasi Asrama Haji	0,20
3	Proyek Railway Electrification and Double-Tracking of Java Main Line Project (1) Paket A dan Paket B2 (2)	0,63
Total		1,57

Pembiayaan ketiga proyek tersebut akan dilaksanakan melalui penerbitan SBSN seri PBS dengan cara lelang. Namun nominal dan waktu penerbitannya akan disesuaikan dengan realisasi pelaksanaan kegiatan dari proyek-proyek yang bersangkutan, sesuai ketentuan yang berlaku.

3. INDIKATOR RISIKO PEMBIAYAAN UTANG

Secara umum, indikator risiko dalam pemenuhan pembiayaan utang melalui penerbitan SBN dan penarikan pinjaman adalah sebagai berikut:

3.1. Interest Rate Risk

Risiko tingkat bunga utang diukur dari proporsi utang yang memiliki tingkat bunga mengambang (*variable rate*) terhadap jumlah target pembiayaan dan juga terhadap *outstanding* utang.

Tahun 2014, Pemerintah menargetkan sebagian besar penerbitan SBN memiliki tingkat bunga tetap (*fixed rate*) dan hanya *saving bonds* yang memiliki tingkat bunga mengambang (*variable rate*), sedangkan untuk penarikan pinjaman masih memungkinkan memiliki tingkat bunga mengambang.

Namun demikian, proporsi utang VR terhadap *outstanding* utang tetap berada pada tingkat yang aman atau berada dibawah 20% dari total *outstanding* utang.



Bagian penerbitan SBN Tahun 2014 yang terkena *exposure* perubahan tingkat bunga atau memiliki jatuh tempo dibawah satu tahun dibatasi sebesar 19% dari penerbitan SBN gross.

3.2. Refinancing Risk

Risiko *refinancing* diukur dari *Average Time to Maturity* (ATM) pembiayaan utang dan porsi utang yang jatuh tempo dalam 1 tahun terhadap total *outstanding* utang.

Pembiayaan utang tahun 2014 ditargetkan memiliki ATM dikisaran 9,7 tahun dengan range $\pm 0,5$ tahun, sehingga untuk penerbitan SBN ditargetkan ATM sekitar 9,5 tahun dengan rincian ATM penerbitan SBN domestik 8,7 tahun dan SBN valas 9,8 tahun. ATM untuk penarikan pinjaman program dan proyek diperkirakan sebesar 12,7 tahun.

Proporsi pembiayaan utang yang akan jatuh tempo dalam 1 tahun sebesar 17%, dimana untuk SBN sebesar 19% dari penerbitan SBN gross. Sedangkan untuk penarikan pinjaman rata-rata memiliki *grace period* lebih dari 1 tahun.

3.3. Exchange Rate Risk

Untuk indikator *exchange rate risk* pembiayaan utang tahun 2014, porsi penerbitan/penarikan utang valas terhadap total pembiayaan utang maksimum 30%, sedangkan rasio penerbitan SBN valas terhadap total penerbitan SBN *gross* dibatasi maksimum 20%.

Tabel 10. Target Indikator Pembiayaan Utang 2014

Jenis Risiko	Indikator	Instrumen	Target Pembiayaan 2014
Interest Rate	VR Proportion	Utang	9,5% - 10,5%
		SBN	0% - 2%
		Pinjaman	Maks 100%
Refinancing Risk	ATM (tahun)	Utang	9,2 - 10,2
		SBN	9,0 - 10,0
		Pinjaman	10,7 - 11,7
	Maturity in 1 year	Utang	Maks 17%
		SBN	Maks 19%
		Pinjaman	-
Exchange Rate Risk	FX Proportion	Utang	Maks 30% thd Utang
		SBN	Maks 20% thd SBN gross
		Pinjaman	Maks 98% thd Pinjaman



4. EKSPEKTASI PORTOFOLIO UTANG DI AKHIR TAHUN 2014

Berdasarkan rencana pembiayaan APBN melalui utang tahun 2014, ekspektasi kondisi portofolio utang pada akhir tahun 2014 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 11. Ekspektasi Indikator Risiko Portofolio Utang Akhir Tahun 2014

Indikator	Des 2012	Des 2013*	Des 2014**	MTDS '14 sd '17
Outstanding (dalam triliun rupiah)				
SBN	1.361	1.655	1.827	
Pinjaman	614	680	588	
Utang	1.975	2.335	2.414	
Interest Rate Risk				
VR proportion	16,24%	15,68%	13,94%	12% - 16%
Refinancing Risk				
ATM (years)	9,70	9,75	9,79	9 - 10
Matured in 1 years	7,17%	8,81%	8,23%	6% - 10%
Exchange Rate Risk				
FX Proportion	44,41%	45,86%	40,72%	40% - 44%

*) Proyeksi akhir tahun 2013 berdasarkan data realisasi 3 Des 2013 dan asumsi kurs Rp12.000/USD1

**) Proyeksi akhir tahun 2014 berdasarkan pembiayaan APBN 2014 dan asumsi kurs Rp11.000/USD1

Dari tabel di atas, ekpektasi portofolio utang di akhir tahun 2014 telah sesuai dengan yang ditargetkan dalam dokumen *Medium Term Debt Strategy* (MTDS) Tahun 2014 sampai 2017.



LAMPIRAN

[Handwritten signature]



LAMPIRAN 1:

PEMBIAYAAN APBN TAHUN 2014

dalam miliar rupiah

URAIAN	APBN	% thdp PDB
A. PENDAPATAN NEGARA DAN HIBAH	1.667.140,8	
B. BELANJA NEGARA	1.842.495,3	
C. KESEIMBANGAN PRIMER	(54.069,0)	
D. SURPLUS DEFISIT ANGGARAN (A - B)	(175.354,5)	
E. PEMBIAYAAN	175.354,5	1,69
I. NON UTANG	(9.773,8)	(0,09)
II. UTANG	185.128,3	1,78
1. Surat Berharga Negara (neto)	205.068,8	1,98
i. Penerbitan SBN (gross)	349.841,7	3,37
ii. Pembayaran pokok dan Pembelian kembali	(152.892,7)	(1,47)
iii. Penerbitan SBSN (Project Financing Sukuk)	1.570,0	0,02
iv. Fleksibilitas Pembiayaan	6.549,9	0,06
2. Pinjaman	(19.940,5)	(0,19)
i. Pinjaman Luar Negeri	(20.903,5)	(0,20)
Penarikan Pinjaman LN	39.132,7	0,38
a. Pinjaman Program	3.900,0	0,04
b. Pinjaman Proyek	35.232,7	0,34
Penerusan Pinjaman	(1.226,3)	(0,01)
Pembayaran Cicilan Pokok Utang LN	(58.810,0)	(0,57)
ii. Pinjaman Dalam Negeri	963,0	0,01
3. Fleksibilitas Pembiayaan *	6.549,9	0,06
a. Produk Domestik Bruto (miliar Rp)	10.376.006,6	
b. Pertumbuhan Ekonomi (%)	6,0	
c. Inflasi (%) y-o-y	5,5	
d. Tingkat Bunga SPN 3 Bulan (%)	5,5	
e. Nilai Tukar (Rp/US\$1)	10.500,0	

Keterangan:

- *) Besaran fleksibilitas pembiayaan telah tercantum dalam komposisi SBN (neto)
 - Data APBN 2014 telah disesuaikan.



LAMPIRAN 2:

KONDISI PORTOFOLIO SBN
Periode 2009 - 2013

Indikator	Des-2009	Des-2010	Des-2011	Des-2012	Des-2013*
Outstanding (Miliar Rp)					
SUN	959.129	1.020.062	1.109.922	1.236.658	1.486.585
SPN	24.700	29.795	29.900	22.820	36.050
ZC	8.686	2.512	2.512	1.263	-
FR	393.543	440.396	517.142	610.393	749.406
VR	143.286	142.795	135.063	122.755	122.755
I'ntl Bonds	137.040	156.132	180.668	239.282	343.505
SU dan SRBI	251.875	248.432	244.636	240.144	234.870
SBSN	20.329	44.344	77.733	124.443	168.507
SPNS	-	-	1.320	195	8.633
IFR	11.533	25.717	37.668	62.840	78.541
I'ntl Bonds	6.110	5.844	14.962	25.626	49.800
SDHI	2.686	12.783	23.783	35.783	31.533
SBN	979.458	1.064.406	1.187.655	1.361.101	1.655.092
Indikator Portofolio SBN					
Interest Rate Risk					
VR proportion	14,63%	13,42%	11,37%	9,02%	7,42%
Refixing Rate	20,92%	19,53%	19,31%	15,33%	15,88%
Exchange Rate Risk					
FX Proportion	14,62%	15,22%	16,47%	19,46%	23,76%
Refinancing Risk					
ATM (years)	10,96	10,54	10,37	10,84	10,83
Mac Duration (years)	8,17	7,94	7,85	8,27	8,40
Matured in 1 years	6,96%	6,68%	8,30%	6,31%	8,47%
Matured in 3 years	18,14%	19,16%	21,34%	19,04%	19,54%
Matured in 5 years	29,35%	30,80%	31,04%	27,80%	29,50%
Avg. Ann. Mty in 5y	5,87%	6,16%	6,21%	5,56%	5,90%

*) Proyeksi akhir tahun 2013 berdasarkan data realisasi 3 Des 2013 dan asumsi kurs Rp12.000/USD1



LAMPIRAN 3:

KONDISI PORTOFOLIO PINJAMAN
Periode 2009 - 2013

Indikator	Des-2009	Des-2010	Des-2011	Des-2012	Des-2013*
Total outs. (USD miliar)	65,02	68,12	68,27	63,50	54,99
Eq. dlm Rupiah (miliar)	611.149,34	612.446,45	626.054,86	614.087,99	659.835,32
Kurs	9.400	8.991	9.170	9.670	12.000
Outstanding per Jenis Mata Uang (USD miliar)					
- JPY	29,07	31,83	32,42	27,14	20,70
- USD	22,23	23,65	22,74	24,28	24,37
- EUR	8,49	7,19	6,78	5,94	4,83
- IDR		0,02	0,08	0,18	0,20
- Lainnya	5,22	5,43	6,26	5,96	4,88
Outstanding per Jenis Suku Bunga (USD miliar)					
- Fixed Rate	42,22	45,43	45,80	42,09	33,98
- Tanpa Bunga	0,56	0,72	0,68	0,95	0,93
- Bunga Mengambang	22,24	21,97	21,79	20,47	20,08
Outstanding per Jenis Kreditur (USD miliar)					
- Multilateral	21,53	23,13	22,60	23,74	29,02
- Bilateral	41,27	41,89	42,71	37,03	22,48
- Swasta Komersial	2,15	3,04	2,91	2,69	3,45
- Supplier	0,07	0,06	0,06	0,04	0,03
Indikator Portofolio Pinjaman					
Interest Rate Risk					
Proporsi VR	34,07%	32,23%	31,91%	32,23%	36,51%
Refixing Rate	39,75%	37,45%	37,85%	38,38%	42,61%
Exchange Rate Risk					
Valas Proportion	100,0%	100,0%	99,89%	99,72%	99,64%
Refinancing Risk					
ATM (tahun)	7,56	7,58	7,61	7,20	7,12
Jatuh Tempo < 1 thn	8,56%	7,70%	8,72%	9,08%	9,61%
Jatuh Tempo < 3 thn	23,75%	23,72%	26,10%	27,10%	28,00%
Jatuh Tempo < 5 thn	39,29%	39,96%	42,35%	42,60%	43,63%

*) Proyeksi akhir tahun 2013 berdasarkan data realisasi September 2013 dan asumsi kurs Rp12.000/USD1

LAMPIRAN 4:

FORMULASI YANG DIGUNAKAN DALAM MENGHITUNG NILAI DARI INDIKATOR RISIKO PORTOFOLIO UTANG

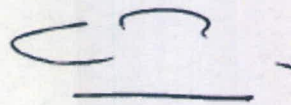
Interest Rate Risk		
Variable Rate proportion (VR)	$VR = \frac{\sum x_{vr}}{\sum x_{tot}} \times 100\%$	x_{vr} : Jumlah Outs. SBN/Pinjaman seri VR x_{tot} : Jumlah Outs. SBN/Pinjaman Total
Refixing rate risk (RFR)	$RFR = (VR + Mty_{t \leq 1}) - VR_{t \leq 1}$	$Mty_{t \leq 1}$: Proporsi SBN/Pinjaman yang jatuh tempo kurang dari atau sama dengan 1 tahun terhadap SBN Total $VR_{t \leq 1}$: Proporsi SBN/Pinjaman VR yang jatuh tempo kurang dari atau sama dengan 1 tahun terhadap SBN Total
Average Time to Refixing (ATR)	Portofolio SBN: $ATR = \frac{(\sum_{i=1}^n (t_{mty} - t_0)_i \cdot x_i) + 0,125 \cdot \sum x_{vr}}{(\sum_{i=1}^n x_i) + \sum x_{vr}}$ Portofolio Pinjaman: $ATR = ATM(1 - VR) + 0,5 \cdot VR$	t_{mty} : tanggal jatuh tempo SBN seri ke-i t_0 : waktu saat ini/settlement date x_i : Jumlah outstanding SBN seri ke-i (tidak termasuk seri VR) x_{vr} : Jumlah outstanding SBN seri VR
Exchange Rate Risk		
FX proportion (FX)	Portofolio SBN: $FX = \frac{\sum x_{fx}}{\sum x_{tot}} \times 100\%$	x_{fx} : Jumlah outstanding SBN Valas x_{usd} : Jumlah outstanding Pinjaman bermata uang USD x_{eur} : Jumlah outstanding Pinjaman bermata uang EUR
Porsi mata uang yang bervolatilitas rendah (USD dan EUR)	Portofolio Pinjaman: $FX = \frac{\sum x_{usd} + \sum x_{eur}}{\sum x_{tot}} \times 100\%$	
Refinancing Risk		
Average Time to Maturity (ATM)	Portofolio SBN: Manual Formula: $ATM = \frac{\sum_{i=1}^n (t_{mty} - t_0)_i \cdot x_i}{\sum_{i=1}^n x_i}$ Formula in MS Excel: YEARFRAC(start_date;end_date;basis) Portofolio Pinjaman : $ATM = \frac{\sum_{i=1}^k (z + i - 1) s_i}{\sum_{i=1}^k s_i}$	x_i : Jumlah outstanding SBN seri ke-i termasuk seri VR s_i : Jumlah outstanding Pinjaman yang jatuh tempo pada tahun ke-i k : posisi tahun jatuh tempo pinjaman yang terpanjang $z = 0,5 \cdot (\frac{m}{12})$ dimana m: sisa bulan pada tahun berjalan
Mac Duration (D)	Manual Formula: $D_{Mac} = \sum_{i=1}^T \frac{t \cdot C_t}{(1 + r)^i} \cdot \frac{1}{P}$ Formula in MS Excel: DURATION(settl_date;mtty_date;coupon;yld;frequency;basis)	C_t : Coupon/Interest rate obligasi seri ke-i r : yield obligasi (diasumsikan $r=0$) T : 2 x (Maturity date - Settlement date) P : Price (harga obligasi)

Maturity in i -yr
(Mty)

$$Mty_{t \leq i} = \frac{\sum x_{t \leq i}}{i \sum x_{tot}} \times 100\% , \quad i = 1, 3, 5$$

$x_{t \leq i}$: Jumlah outstanding
SBN/Pinjaman yang jatuh
tempo kurang dari atau
sama dengan i tahun

DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG,



ROBERT PAKPAHAN 

KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang
Jl. Dr. Wahidin Raya No. 1 Jakarta Pusat 10710 - Indonesia