

KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO

NOMOR 9 /PR/2015

TENTANG

PERUBAHAN ATAS KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG
NOMOR 38/PU/2014 TENTANG STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN
MELALUI UTANG TAHUN 2015

DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO,

- Menimbang :
- a. bahwa dalam rangka pelaksanaan pemenuhan pembiayaan melalui utang, telah ditetapkan Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Utang Nomor 38/PU/2014 tentang Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2015;
 - b. bahwa mengingat adanya perubahan struktur pembiayaan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Perubahan (APBN-P) Tahun Anggaran 2015, sebagai akibat ditetapkannya Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2015 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 27 Tahun 2014 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2015, dan perubahan asumsi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing yang dapat mempengaruhi secara signifikan strategi pembiayaan sebagaimana dimaksud dalam huruf a, diperlukan penyesuaian dan perubahan strategi pembiayaan melalui utang tahun 2015;
 - c. bahwa mengingat adanya perubahan nomenklatur organisasi dari Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang menjadi Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, sesuai dengan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 206/PMK.01/2014 tentang Organisasi dan Tata Kerja Kementerian Keuangan, penetapan strategi pembiayaan tahunan sebagaimana dimaksud dalam huruf a, dilakukan oleh Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko;
 - d. bahwa berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b dan huruf c, perlu menetapkan Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko tentang Perubahan Atas Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Utang Nomor 38/PU/2014 tentang Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2015;
- Mengingat :
1. Undang-Undang Nomor 03 Tahun 2015 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 27 Tahun 2014 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2015 (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2015 Nomor 44, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5669);
 2. Keputusan Presiden Nomor 21/M Tahun 2015;
 3. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 206/PMK.01/2014 tentang Organisasi dan Tata Kerja Kementerian Keuangan;
 4. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 113/KMK.08/2014 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2014-2017;

5. Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Utang Nomor 34/PU/2013 tentang Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2014;

MEMUTUSKAN:

Menetapkan : KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO TENTANG PERUBAHAN ATAS KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG NOMOR 38/PU/2014 TENTANG STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2015.

Pasal I

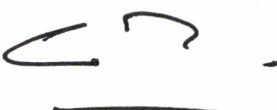
Mengubah Lampiran Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Utang Nomor 38/PU/2014 tentang Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2015, sehingga menjadi sebagaimana ditetapkan dalam Lampiran yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari Keputusan Direktur Jenderal ini.

Pasal II

1. Ketentuan-ketentuan lain yang ditetapkan dalam Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Utang Nomor 38/PU/2014 tentang Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2015 dinyatakan tetap berlaku sepanjang tidak dilakukan perubahan dengan Keputusan Direktur Jenderal ini.
2. Keputusan Direktur Jenderal ini mulai berlaku pada tanggal ditetapkan.

Ditetapkan di Jakarta
pada tanggal 31 Maret 2015

DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN
PEMBIAYAAN DAN RISIKO,


M ROBERT PAKPAHAN

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas perkenan-Nya penyusunan Revisi Strategi Pembiayaan Tahunan melalui Utang Tahun 2015 dapat diselesaikan. Strategi ini merupakan pedoman pelaksanaan bagi pengelola utang dalam rangka memenuhi target pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN-P) 2015 melalui utang. Strategi ini juga sebagai pedoman dalam membiayai kembali utang yang jatuh tempo dan dalam rangka operasi pengelolaan portofolio utang untuk mencapai portofolio utang yang optimum dengan biaya yang efisien dan risiko yang terkendali.

Untuk mencapai target pertumbuhan ekonomi tahun 2015 sebesar 5,7% diperlukan anggaran belanja sebesar Rp1.984,15 triliun. Namun demikian, kebutuhan tersebut belum sepenuhnya terpenuhi dari pendapatan dan hibah yang diperkirakan hanya sebesar Rp1.761,64 triliun sehingga terdapat defisit anggaran sebesar Rp222,51 triliun. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 03 tahun 2015 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 27 Tahun 2014 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2015, besaran defisit tersebut sebagian besar akan dibiayai melalui penerbitan/pengadaan utang. Penerbitan/pengadaan utang menjadi sebesar Rp498 triliun karena akan memperhitungkan kewajiban pelunasan utang dan pengelolaan portofolio utang. Strategi untuk memenuhi pembiayaan utang tersebut dituangkan dalam dokumen Strategi Pembiayaan Tahunan melalui Utang Tahun 2015.

Untuk memenuhi aspek transparansi pengelolaan utang, Strategi ini dapat diakses publik melalui *website* Kementerian Keuangan. Publikasi ini juga untuk memenuhi amanat Undang-undang Nomor 14/2008 tentang Keterbukaan Informasi Publik. Dengan publikasi ini diharapkan pengelolaan utang pemerintah dapat diwujudkan dengan tata pemerintahan yang baik (*good governance*), transparansi dan akuntabilitas yang tinggi dengan didukung oleh peran aktif masyarakat.

Jakarta, 31 Maret 2015
DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN
PEMBIAYAAN DAN RISIKO,

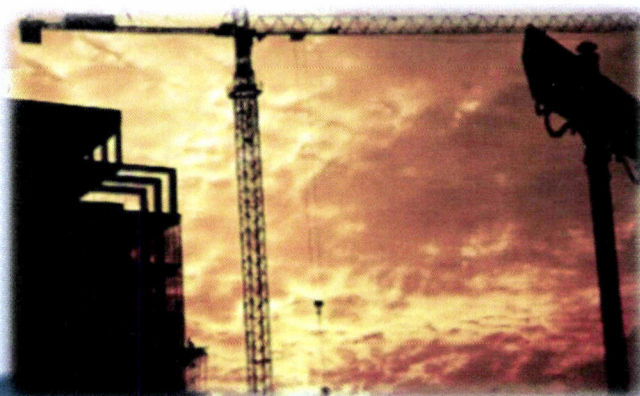


 ROBERT PAKPAHAN 



KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA

Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko



**REVISI STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN
MELALUI UTANG TAHUN 2015**

DAFTAR ISI

Daftar Isi	i
Daftar Tabel	ii
Latar Belakang	1
Tujuan dan Ruang Lingkup Strategi	2
Strategi Umum Pembiayaan Tahunan	2
Kondisi Makro dan Pasar Keuangan	2
Kebutuhan Pembiayaan APBN-P 2015	4
1. Strategi Pembiayaan Utang Tunai	5
1.1. Pembiayaan Domestik Rupiah	5
1.1.1. Penerbitan SBN Domestik	5
1.2. Pembiayaan Luar Negeri	9
1.2.1. Penerbitan SBN Valas	9
1.2.2. Penarikan Pinjaman Program	10
1.2.3. Fleksibilitas Pembiayaan	10
1.2.4. Fasilitas Pinjaman Kontinjensi	11
1.3. Portofolio Management	11
1.3.1. <i>Debt Switching</i>	11
1.3.2. <i>Buyback</i>	12
2. Strategi Pembiayaan Kegiatan/Proyek	12
2.1. Pinjaman Proyek dari Pinjaman Luar Negeri	12
2.2. Pinjaman Dalam Negeri	13
2.3. <i>Project Based Sukuk</i>	13
3. Indikator Risiko Pembiayaan Utang	14
3.1. <i>Interest Rate Risk</i>	14
3.2. <i>Refinancing Risk</i>	14
3.3. <i>Exchange Rate Risk</i>	14
4. Ekspektasi Portofolio Utang di Akhir 2015	15
 Lampiran:	
Lampiran 1: APBN-P 2015.....	17
Lampiran 2: Kondisi Portofolio SBN Periode 2010 - 2014	18
Lampiran 3: Kondisi Portofolio Pinjaman Periode 2010 - 2014	19
Lampiran 4: Formulasi yang Digunakan dalam Menghitung Nilai dari Indikator Risiko Portofolio Utang	20

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Asumsi Makro Ekonomi Indonesia	3
Tabel 2	Kebutuhan Pembiayaan APBN-P	4
Tabel 3	Sumber Pembiayaan APBN-P	4
Tabel 4	Penerbitan SBN Domestik Melalui Lelang	5
Tabel 5	Penerbitan SBN Ritel Tahun 2012 s.d 2015	8
Tabel 6	Penarikan Pinjaman Program	10
Tabel 7	Daftar Proyek APBN-P 2015	13
Tabel 8	Penarikan Pinjaman Proyek Dalam Negeri	13
Tabel 9	Kegiatan K/L yang Dibiayai Melalui PBS	14
Tabel 10	Target Indikator Risiko Pembiayaan Utang 2015	15
Tabel 11	Ekspektasi Indikator Risiko Portofolio Utang Akhir Tahun 2015 .	15



STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2015

LATAR BELAKANG

Perekonomian Indonesia tahun 2015 diharapkan kembali pulih setelah mengalami perlambatan pada tahun 2014. Salah satu komponen yang dapat mendukung pemulihan tersebut adalah besaran dan kualitas belanja Pemerintah yang dituangkan ke dalam Undang-Undang APBN Nomor 27 tahun 2014 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun 2015. Dalam Undang-Undang tersebut target belanja belum dapat dipenuhi dari penerimaan negara sehingga terdapat defisit yang harus ditutup dengan pembiayaan. Pembiayaan APBN tahun 2015 didominasi oleh pembiayaan melalui utang (khususnya sumber pembiayaan dalam negeri melalui penerbitan SBN) mengingat semakin terbatasnya sumber pembiayaan non-utang.

Pemenuhan target pembiayaan pada tahun 2015 dihadapkan pada tantangan yang cukup berat mengingat kondisi pasar keuangan domestik dan global yang kurang kondusif. Tantangan di pasar keuangan domestik antara lain adalah ketatnya likuiditas sebagai konsekuensi kebijakan pengetatan moneter yang diperkirakan akan berlangsung pada Semester I tahun 2015 dan akan berubah apabila neraca transaksi berjalan, inflasi, dan nilai tukar Rupiah mulai membaik. Tantangan di pasar keuangan global antara lain adalah potensi kenaikan tingkat bunga (*Fed Fund Rate*) oleh Bank Sentral Amerika Serikat pada tahun 2015 yang dapat menyebabkan keluarnya modal asing, sehingga akan mengurangi likuiditas di pasar domestik.

Selain itu kondisi perekonomian dunia secara umum belum sepenuhnya pulih. Perlambatan perekonomian negara Zona Eropa dan Jepang serta perlambatan pertumbuhan ekonomi Tiongkok dapat mendorong penurunan suku bunga acuan maupun pelaksanaan *qualitative/quantitative easing* yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan likuiditas di pasar dan penurunan tingkat bunga. Kondisi ini dapat menyebabkan perpindahan dana keluar dari negara-negara tersebut dan berpotensi meningkatkan arus modal asing masuk ke dalam pasar keuangan domestik, khususnya menuju ke pasar SBN.

Dalam menghadapi tantangan-tantangan tersebut, dan agar pemenuhan pembiayaan APBN 2015 dapat dilaksanakan dengan baik, maka diperlukan strategi yang tepat. Strategi tersebut adalah strategi pembiayaan melalui utang tahun 2015 yang disusun dengan mempertimbangkan kondisi pasar, target indikator portofolio utang, serta besaran kebutuhan pembiayaan. Strategi tersebut telah ditetapkan dalam Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Utang Nomor 38 Tahun 2015.

Selanjutnya dengan mempertimbangkan perubahan APBN yang telah ditetapkan melalui Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2015 dimana terdapat perubahan pembiayaan melalui utang, dan dengan mempertimbangkan kondisi pasar keuangan terkini, maka Strategi Pembiayaan Tahunan 2015 perlu dilakukan revisi. Revisi yang dilakukan terkait dengan penambahan target pembiayaan melalui utang dan perubahan komposisi per instrumen utang.



TUJUAN DAN RUANG LINGKUP STRATEGI

Tujuan strategi pembiayaan tahunan melalui utang tahun 2015 adalah untuk:

- a. Memenuhi kebutuhan pembiayaan APBN-P melalui utang tahun 2015 dan membiayai kembali utang jatuh tempo dengan biaya yang efisien dan risiko yang terkendali serta mengembangkan pasar Surat Berharga Negara domestik.
- b. Meningkatkan literasi keuangan bagi masyarakat melalui sarana investasi keuangan yang terjangkau dan dapat diakses secara mudah.

Strategi ini disusun dengan mempertimbangkan dinamika kondisi pasar keuangan terkini. Apabila terjadi perubahan kondisi pasar yang signifikan di kemudian hari, maka strategi ini dapat direvisi untuk menyesuaikan dengan perubahan dimaksud. Untuk itu pencapaian dan pelaksanaan strategi ini akan dimonitor dan dievaluasi secara periodik.

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

Strategi pembiayaan tahunan melalui utang tahun 2015 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. Mengoptimalkan penerbitan SBN di pasar domestik untuk memenuhi pembiayaan APBN-P, sedangkan penerbitan SBN valas dilakukan sebagai komplementer;
2. Penentuan instrumen yang akan diterbitkan memperhatikan kebutuhan pasar/investor SBN dalam rangka pengembangan pasar dan kebutuhan pengelolaan portofolio utang;
3. Penerbitan SBN Ritel dalam rangka diversifikasi sumber pembiayaan dan meningkatkan peran serta masyarakat dalam berinvestasi (*financial inclusion*);
4. Mengoptimalkan penggunaan pinjaman luar negeri dan pinjaman dalam negeri untuk mendukung pembiayaan belanja modal APBN-P;
5. Melakukan pengelolaan portofolio SBN secara aktif antara lain melalui *buyback* dan *debt switch* untuk meningkatkan likuiditas dan stabilitas pasar;
6. 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.

KONDISI MAKRO DAN PASAR KEUANGAN

Asumsi makro ekonomi sangat penting karena secara langsung dapat menggambarkan kondisi fiskal pemerintah dan pengaruhnya terhadap pasar keuangan, khususnya pasar SBN. Asumsi makro ekonomi yang digunakan

y



sebagai acuan dalam penyusunan strategi pembiayaan tahunan diambil dari beberapa sumber, yaitu APBN-P, lembaga internasional, serta proyeksi para analis yang diwakili oleh *consensus bloomberg*.

Berdasarkan Tabel 1, pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2015 diasumsikan akan bergerak antara 5,2% – 5,9% dengan tingkat inflasi yang cukup terkendali pada level 5,0% - 6,9%. Nilai tukar Rupiah terhadap USD yang semula menggunakan asumsi Rp11.900,- direvisi menjadi Rp12.500,- sesuai dengan asumsi yang digunakan dalam APBN-P 2015.

Selain faktor asumsi makro tersebut di atas, juga perlu diperhatikan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kondisi pasar SBN baik domestik maupun internasional. Perekonomian Amerika Serikat diperkirakan akan tumbuh lebih baik pada tahun 2015 dibandingkan tahun 2014, sehingga diperkirakan *The Fed* akan menaikkan suku bunganya (*Fed Fund Rate*) pada tahun 2015. Antisipasi pelaku pasar atas kenaikan tersebut menyebabkan tren penguatan nilai Dollar terhadap mata uang lainnya.

Tabel 1. Asumsi Makro Ekonomi Indonesia

Asumsi Makro Ekonomi	Growth (%)	Inflasi (%)	Nilai Tukar (Rp/USD1)	SPN 3m (%)
APBN / Kemenkeu / BI	5,80	4,40	11.900	6,00
APBN-P/Kemenkeu/BI	5,70	5,00	12.500	6,20
World Bank	5,60	5,00	-	-
World Bank (revised)	5,20	5,00	-	-
ADB	5,80	6,90	-	-
ADB (revised)	5,80	6,90	-	-
IMF	5,50	6,70	-	-
IMF (revised)	5,50	6,70	-	-
OECD	5,20	6,20	-	-
OECD (revised)	5,90	5,30	-	-
Consensus Bloomberg	5,72	6,90	12.500	-
Cons. Bloomb. (revised)	5,20	6,80	13.000	-

Keterangan:

- 1) UU APBN-P 2015.
- 2) *Global Economic Prospects - Forecasts*: Worldbank.org (20 Feb 2015)
- 3) *Economic Forecasts*, ADB: Bloomberg.com (20 Feb 2015)
- 4) *Economic Forecasts*, IMF: Bloomberg.com (20 Feb 2015)
- 5) *Economic Forecasts*, OECD: Bloomberg.com (20 Feb 2015)
- 6) *Economic Forecasts*: Bloomberg.com (20 Feb 2015)

Perekonomian Eropa pada tahun 2015 diperkirakan masih mengalami kelesuan, sehingga ECB tetap akan merespon dengan mempertahankan ECB *rate* pada level yang rendah (mendekati 0%) dan melakukan *quantitative easing*. Demikian pula dengan perlambatan perekonomian Asia telah direspon oleh Tiongkok dengan menurunkan tingkat bunga dan Jepang melanjutkan kebijakan *quantitative easing* hingga mencapai JPY80 triliun per tahun.

Melemahnya kondisi ekonomi di Eropa dan Asia menyebabkan turunnya permintaan terhadap komoditas yang berdampak pada penurunan harga komoditas, terutama minyak. Penurunan yang berkelanjutan ini telah membawa negara-negara pengekspor minyak seperti Rusia dan Venezuela jatuh ke dalam krisis. Potensi dampak *spill-over* ke negara-negara *emerging market* seperti Indonesia perlu diwaspadai, termasuk potensi keluarnya dana asing dari pasar SBN untuk mencari penempatan yang lebih aman (*flight to quality*).

Kondisi perekonomian Indonesia dan internasional tersebut di atas memberikan tantangan bagi pengelola utang dan perlu dipertimbangkan dalam



penyusunan strategi pembiayaan. Pertimbangan yang perlu diambil antara lain menentukan komposisi yang tepat dalam mengalokasikan penerbitan utang domestik dan internasional serta pemilihan waktu yang tepat dalam melakukan penerbitannya. Dalam hal penerbitan utang di pasar internasional, penentuan waktu dan besaran mempertimbangkan pula faktor-faktor likuiditas pasar dan tingkat biaya yang ditanggung oleh pemerintah.

KEBUTUHAN PEMBIAYAAN APBN-P 2015

Kebutuhan pembiayaan melalui utang tahun 2015 meningkat dari Rp255 triliun pada APBN menjadi Rp279 triliun pada APBN-P yang setara dengan 2,39% terhadap PDB (Lampiran 1). Peningkatan ini disebabkan oleh meningkatnya secara signifikan pembiayaan non-utang, yaitu investasi pemerintah berupa penambahan modal BUMN dalam rangka mendukung pertumbuhan ekonomi. Dengan memperhitungkan kewajiban pelunasan utang dan pengelolaan portofolio utang, jumlah utang yang harus diterbitkan/diadakan menjadi Rp498 triliun dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 2. Kebutuhan Pembiayaan APBN-P

dalam triliun rupiah

Uraian	APBN	APBN-P
Kebutuhan Defisit	246	223
Kebutuhan Investasi/PMN	9	57
Pembayaran Jatuh Tempo Utang	202	200
Jatuh Tempo SBN	136	136
Jatuh Tempo Pinjaman	67	64
Pengelolaan Portofolio Utang *	3	3
SPN Cash Management *	15	15
Total Kebutuhan Pembiayaan	475	498

*) Alokasi pembiayaan untuk pengelolaan portofolio utang dan SPN *cash management* masih *tentative* menyesuaikan kondisi pasar SBN dan kebutuhan kas pemerintah sepanjang tahun 2015

Kebutuhan pembiayaan APBN-P tahun 2015 sebesar Rp 498 triliun akan dipenuhi melalui penerbitan/ penarikan utang tunai dan pembiayaan kegiatan/proyek dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 3. Sumber Pembiayaan APBN-P

dalam triliun rupiah

Uraian	APBN	APBN-P	% thd gross
Pembiayaan Utang Tunai	431	452	
Penerbitan SBN Gross *	424	445	
SBN Domestik	337	342	77%
Lelang	297	299	
Non Lelang	40	43	
SBN Valas	86	102	23%
Pinjaman Program	7	8	
Pembiayaan Kegiatan/Proyek	44	46	
Pinjaman Proyek	40	41	
Penerusan Pinjaman	(4)	(4)	
Pinjaman Dalam Negeri	2	2	
Penerbitan SBSN seri PBS	7	7	
Total Sumber Pembiayaan	475	498	

*) Jumlah total penerbitan SBN gross (belum termasuk target penerbitan SBSN seri PBS sebesar Rp7 triliun) akan menyesuaikan dengan jumlah pembiayaan untuk pengelolaan portofolio utang dan SPN *cash management*



Untuk memenuhi seluruh kebutuhan pembiayaan APBN-P tahun 2015 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 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 memenuhi kebutuhan pasar SBN rupiah agar likuiditas tetap terjaga, mendorong terciptanya *investment-oriented society*, mendukung pengelolaan likuiditas 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 atau *private placement*. Dalam strategi ini, batasan yang diberikan didasarkan pada instrumen SUN dan SBSN yang dikelompokkan kembali berdasarkan tenor instrumen yang akan diterbitkan yang secara rinci disajikan dalam tabel 4.

Tabel 4. Penerbitan SBN Domestik Melalui Lelang

Instrumen	Seri	Range Penerbitan		Frekuensi Lelang
		APBN	APBN-P	
SUN	SPN 3 Bulan	3% - 5%	3% - 5%	12 kali
	SPN 12 Bulan	19% - 21%	18% - 20%	23 kali
	Benchmark (tenor 5, 10, 15, 20 tahun)	62% - 64%	56% - 58%	23 kali
	Non Benchmark (termasuk <i>Private Placement</i>)	0% - 1%	2% - 4%	sesuai kebutuhan
SBSN	SPN-S	6% - 8%	6% - 8%	22 kali
	PBS	6% - 8%	9% - 11%	22 kali
Total Penerbitan		100%	100%	45 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 berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto. SPN diterbitkan untuk memenuhi kebutuhan instrumen pasar uang dan sebagai alat pengelolaan kas. Dalam strategi ini SPN yang akan diterbitkan adalah SPN dengan tenor 3 bulan dan 12 bulan. SPN tenor 3 bulan selain digunakan sebagai instrumen untuk mengelola kas juga dipergunakan sebagai referensi pembayaran bunga obligasi negara dengan tingkat bunga mengambang. SPN dengan tenor 12 bulan dipergunakan sebagai salah satu alat untuk mendukung pengelolaan moneter, pembiayaan defisit, dan untuk mengendalikan biaya utang. Namun demikian, penerbitan SPN dengan tenor selain 3 dan 12 bulan masih dimungkinkan sepanjang dilakukan untuk mendukung pencapaian tujuan pengelolaan utang.

4



b. Obligasi Negara

Obligasi Negara (ON) merupakan Surat Utang Negara 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*). Dalam strategi ini direncanakan akan diterbitkan ON seri *benchmark* yang merupakan seri-seri SUN dengan *outstanding* yang cukup besar serta likuid diperdagangkan sehingga menjadi acuan bagi instrumen pasar keuangan. Untuk tahun 2015, ON seri *benchmark* diterbitkan dengan tenor 5, 10, 15, dan 20 tahun dan memiliki tingkat bunga tetap. Namun demikian, masih dibuka penerbitan ON seri *non benchmark* untuk memenuhi kebutuhan investor dan target strategi pembiayaan.

Dealer Utama SUN Tahun 2015

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 2015

Untuk lelang SBSN, investor yang akan melakukan pembelian pada pasar perdana memasukkan penawaran melalui peserta lelang SBSN yang terdiri dari 16 (enam 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. JP Morgan Chase Bank N.A
16. PT. Bahana Securities
17. PT. Danareksa Sekuritas
18. PT. Mandiri Sekuritas
19. PT. Trimegah Securities, Tbk
20. PT. BNP Paribas

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 juga SBSN yang tidak dapat diperdagangkan yaitu:

- a. SBSN yang diterbitkan secara khusus untuk pemodal institusi tertentu, khususnya pengelola dana publik, yang berminat untuk memiliki SBSN sesuai dengan kebutuhan spesifik dari pengelolaan portofolio investasinya, dan
- b. SBSN yang karena sifat Akad penerbitannya tidak dapat diperdagangkan.

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

1. Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPN-S)

Merupakan SBSN yang diterbitkan dengan tenor kurang dari 1 (satu) tahun dengan pembayaran imbalan secara diskonto. SPN-S yang akan diterbitkan secara reguler pada tahun 2015 memiliki tenor 6 (enam) bulan, sementara untuk tenor lainnya dikhususkan untuk metode *private placement*.

2. Surat Berharga Syariah Negara

Merupakan SBSN yang diterbitkan dengan tenor lebih dari 1 (satu) tahun dengan pembayaran imbal hasil, 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, namun pada tahun 2015 tidak direncanakan untuk diterbitkan.

b. Project Based Sukuk.

Project Based Sukuk (PBS) adalah seri SBSN yang diterbitkan Pemerintah dengan tingkat imbal hasil tetap. PBS diterbitkan dengan *underlying* proyek APBN tahun berjalan dan untuk membiayai kegiatan tertentu yang dilaksanakan oleh Kementerian Negara/Lembaga berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara. SBSN seri PBS ini akan diterbitkan melalui lelang secara reguler pada tahun 2015.

Penerbitan SBN Ritel

SBN Ritel adalah SBN 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 kupon dibayarkan setiap bulan. Tujuan penerbitan SBN ritel adalah untuk meningkatkan keikutsertaan masyarakat luas dalam membiayai APBN-P dan memfasilitasi kebutuhan masyarakat untuk berinvestasi pada Surat Berharga Negara.

Program penerbitan SBN Ritel tahun 2015 menawarkan 2 (dua) instrumen yaitu Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dan Sukuk Ritel (SR). Jumlah target indikatif penerbitan untuk masing-masing instrumen pada tahun 2015 adalah sebesar Rp20 triliun. Target indikatif tersebut dapat disesuaikan dengan minat investor, kebutuhan pembiayaan pemerintah, dan kondisi pasar keuangan. Tabel 5 menyajikan perbandingan penerbitan ORI dan SR dalam 3 tahun terakhir dan target indikatif tahun 2015.



Tabel 5. Penerbitan SBN Ritel Tahun 2012 s.d 2015

dalam triliun rupiah

Instrumen Ritel	2012	2013	2014	2015*
ORI	13	20	21	20,0
Sukuk Ritel	14	15	19	20,0
Saving Bonds	-	-	2	-

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

ORI telah diterbitkan sebanyak 12 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 dijual kepada individu Warga Negara Indonesia. Sukuk Ritel pertama kali diterbitkan pada tahun 2009. Minimum pembelian Sukuk Ritel sebesar Rp5 juta dan sejak penerbitan Sukuk Ritel seri SR-004 tahun 2012 diberlakukan maksimal pembelian sebesar Rp5 miliar per investor. Pada penerbitan Sukuk Ritel seri SR-006 tahun 2014, diberlakukan fitur MHP selama satu bulan, yang kembali akan diberlakukan pada penerbitan SR-007 tahun 2015.

SBN Ritel *non tradable* merupakan SBN Ritel yang tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder selama jangka waktunya. SBN Ritel *non tradable* diterbitkan dengan tujuan diversifikasi instrumen dan investor SBN Ritel. SBN Ritel *non tradable* pertama kali diterbitkan pada tahun 2014 yaitu *Saving Bond Ritel* atau SBR yang ditawarkan melalui Agen Penjual. Pada tahun 2015, Pemerintah tidak merencanakan penerbitan SBR. Sementara itu *Savings Sukuk* atau Sukuk Tabungan dalam tahap persiapan yang pelaksanaan penerbitannya akan dilakukan sesuai kebutuhan.

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 *non-tradable*.

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*.
- Surat Perbendaharaan Negara (SPN) kepada Pemerintah Daerah yang dilakukan pada tahun 2009 dan kepada Lembaga Pengelola Dana Pendidikan (LPDP) dan Pusat Investasi Pemerintah (PIP) pada tahun 2014. Penempatan pada SPN bersifat *non-tradable* dengan tujuan memfasilitasi kebutuhan penempatan kas oleh Pemerintah Daerah, LPDP dan PIP pada instrumen SPN serta untuk memenuhi kebutuhan pengelolaan kas oleh Pemerintah.
- Pada tahun 2014 dilakukan *private placement* SPN-S kepada LPS untuk mendukung percepatan pemenuhan pembiayaan dan memenuhi



kebutuhan pengelolaan dana penjaminan nasabah yang menjadi tanggung jawab LPS. Selain itu pada tahun 2014 dilakukan pula *private placement* seri baru PBS antara Pemerintah dengan BPJS melalui Danareksa untuk memenuhi kebutuhan investasi dana kelolaan BPJS.

Pada tahun 2015 dibuka ruang untuk *private placement* dengan mempertimbangkan kebutuhan pembiayaan Pemerintah dan minat serta kebutuhan dari investor. *Private placement* diutamakan untuk memenuhi kebutuhan investasi lembaga pengelola dana publik yang membutuhkan instrumen investasi. *Private placement* diprioritaskan dalam mata uang rupiah di pasar domestik, sementara untuk *private placement* dengan valuta asing dapat dilakukan hanya dalam kondisi tertentu. Jumlah penerbitan melalui *private placement* dapat menyesuaikan dengan target penerbitan SBN melalui lelang, sementara untuk tenornya memperhitungkan target risiko portofolio.

1.2. Pembiayaan Luar Negeri

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

1.2.1. Penerbitan SBN Valas

Penerbitan SBN valas dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

- a. Memenuhi kebutuhan pembiayaan APBN-P dan *refinancing* utang sebagai komplementer terhadap penerbitan SBN Rupiah;
- b. Sebagai upaya diversifikasi instrumen pembiayaan dalam rangka mengelola tingkat biaya dan risiko pembiayaan, serta ketersediaan alternatif sumber pembiayaan;
- c. Menjaga kehadiran instrumen keuangan Pemerintah di pasar internasional dan menjaga *exposure* terhadap investor internasional serta membantu memberikan *benchmark* untuk penerbitan obligasi valas korporasi;
- d. Menghindari keketatan “*crowding-out*” di pasar obligasi domestik akibat besarnya kebutuhan pembiayaan yang melebihi kapasitas pasar domestik yang dapat mengganggu akses bagi penerbit lainnya.

Instrumen SBN valas yang akan diterbitkan pada tahun 2015 adalah:

- SUN valas USD (GMTN);
- SUN valas JPY (*Samurai Bond*);
- SUN valas EUR (GMTN);
- Sukuk valas USD (SNI).

Jumlah penerbitan SBN valas dibatasi pada kisaran 23% dari target penerbitan SBN *gross* tahun 2015. Jumlah penerbitan masing-masing instrumen ditentukan berdasarkan indikasi biaya, *potential demand*, pertimbangan risiko portofolio utang. Komposisi penerbitan SBN valas masih diutamakan dalam mata uang USD (60%-70%), dan dikombinasikan dengan EUR (20%-25%) dan JPY (10%-15%).

Jadwal penerbitan SBN valas ditentukan dengan memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

- kondisi pasar keuangan seperti tingkat bunga dan likuiditas pasar dan
- masa pembelian investor, serta
- kebutuhan pembiayaan valas jatuh tempo.

Dalam rangka memperluas basis investor *Samurai Bond*, Pemerintah berupaya untuk mengurangi ketergantungan terhadap penjaminan JBIC. Strategi yang dapat diterapkan antara lain pada tahun 2015 direncanakan akan



menerbitkan *Samurai Bond* dengan tenor 3-5 tahun yang tidak dijamin oleh JBIC.

1.2.2. 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. Contoh kegiatan tertentu yang dipergunakan sebagai *underlying* pinjaman program pada saat ini adalah kegiatan yang dibiayai dengan Dana Alokasi Khusus Infrastruktur yang dilaksanakan oleh Pemerintah Daerah.

Pada tahun 2015, pinjaman program masih dibutuhkan untuk mendukung pembiayaan APBN dalam mensukseskan program-program pemerintah. Besaran indikatif pinjaman program sebesar USD600 juta atau ekuivalen Rp7.500 miliar yang berasal dari Bank Dunia dan ADB.

Untuk memastikan pinjaman program tersedia dan dapat ditarik, akan dilakukan negosiasi dengan pemberi pinjaman serta koordinasi dengan K/L dan lembaga terkait dalam rangka pemenuhan matrik kebijakan.

Tabel 6. Rencana Penarikan Pinjaman Program

dalam miliar rupiah			
No.	Rincian (Lender)	APBN 2015	APBN-P 2015
1	World Bank	3.570	3.750
2	ADB	3.570	3.750
Total		7.140	7.500
eq. dalam USD (juta)		600	600

Sejak tahun 2013, pemenuhan kebutuhan pembiayaan melalui pinjaman program juga dikaitkan dengan fleksibilitas pembiayaan tunai. Jumlah pinjaman program yang ditarik dapat diperbesar dengan mempertimbangkan ketersediaan sumber serta ketentuan dan persyaratan pinjaman program dan instrumen tunai lainnya.

1.2.3. 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 2015, untuk program fleksibilitas pembiayaan tunai dapat menggunakan tambahan pinjaman program, pinjaman siaga dan/atau pinjaman tunai komersial dengan mempertimbangkan biaya.

Selain itu, pemerintah mempersiapkan sumber pembiayaan alternatif melalui pinjaman program dari lembaga multilateral, bilateral, dan/atau kreditor swasta asing tunai. Hal ini dilakukan untuk mengantisipasi potensi terjadinya gejolak pasar SBN akibat perubahan kebijakan Amerika Serikat yang meningkatkan tingkat bunga acuannya. Berdasarkan hasil penjajakan dan komunikasi dengan calon pemberi pinjaman, terdapat potensi tambahan pinjaman program yang dapat dioptimalkan sekitar USD845 juta. Apabila potensi tersebut akan direalisasikan, maka akan dilakukan penyesuaian terhadap target penerbitan SBN dan indikator risiko yang diharapkan pada akhir tahun 2015.

2



1.2.4. Fasilitas Pinjaman Kontinjensi

Dalam Undang-Undang Nomor 27 Tahun 2014 tentang Anggaran dan Pendapatan Belanja Negara Tahun Anggaran 2015 pasal 30 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, kondisi sistem keuangan gagal menjalankan fungsi dan perannya secara efektif dalam perekonomian nasional 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.

Berdasarkan hal tersebut pemerintah telah memiliki pinjaman siaga yang dapat dimanfaatkan tahun 2015 sebesar USD5 miliar yang berasal dari World Bank, Asian Development Bank, JBIC dan Australia. Pemanfaatan pinjaman siaga tersebut dapat dilakukan sesuai dengan syarat-syarat yang telah disepakati antara pemerintah dengan pemberi pinjaman.

1.3. Pengelolaan Portofolio

Dalam rangka mendukung pencapaian portofolio pemerintah yang optimal dan pengembangan pasar SBN domestik, pemerintah dapat melakukan operasi di pasar sekunder dengan menggunakan mekanisme *debt switching* dan *buyback*.

1.3.1. Debt Switching

Tujuan program *debt switching* adalah mengurangi *refinancing risk*, meningkatkan likuiditas pasar SBN, serta mengembangkan pasar SBSN. Dalam rangka mengurangi *refinancing risk*, *debt switching* dilakukan dengan menukar seri-seri SBN yang akan jatuh dalam 5 tahun dengan seri-seri SBN *benchmark* atau seri lain yang direncanakan akan menjadi *benchmark*. Untuk meningkatkan likuiditas pasar SBN, *debt switching* dilakukan melalui penukaran SBN yang kurang likuid (*off the run series*) dan memiliki tenor panjang dengan seri yang lebih likuid (*on the run series*) dengan mempertimbangkan biaya dan manfaatnya.

Pengembangan pasar SBSN melalui *debt switching* dilakukan dengan menarik seri-seri SBSN yang tidak likuid dan menukarkannya dengan seri SBSN tertentu dalam rangka menambah *stockbuilding* seri tersebut. Diharapkan dengan penambahan *stockbuilding* tersebut akan meningkatkan perdagangan SBSN di pasar sekunder.

Tahun 2015 Pemerintah berencana untuk menyiapkan infrastruktur yang diperlukan melakukan program *debt switching* dengan metode *staple bond* yaitu penukaran satu seri *non benchmark* dengan dua seri *benchmark* dengan nilai yang sama, dengan tujuan meningkatkan likuiditas SUN seri *benchmark*. Sedangkan untuk SBSN, direncanakan pelaksanaan program *debt switching* melalui metode *many to one* dengan tetap memperhatikan permintaan dan minat pasar, mengingat pada tahun 2014 tidak dilaksanakan karena rendahnya permintaan dan minat pasar berdasarkan hasil survey kepada Peserta Lelang SBSN.



1.3.2. *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 2015 program *buyback* untuk meningkatkan likuiditas pasar dilakukan melalui lelang maupun *dealing room* dengan target pembelian seri-seri yang tidak likuid. Program ini akan ditingkatkan dalam rangka pendalaman pasar SBN sekaligus dalam rangka pengelolaan *idle cash*. Sedangkan program *buyback* untuk stabilitas pasar hanya dilakukan apabila terjadi gejolak dipasar SBN dan ditujukan pada *benchmark series*. Program *buyback* dalam kerangka pengelolaan krisis manajemen protokol pasar SBN dilakukan sesuai SOP yang berlaku.

2. STRATEGI PEMBIAYAAN KEGIATAN/PROYEK

Pembiayaan kegiatan melalui utang pada APBN 2015 menggunakan 3 (tiga) instrumen, yaitu: (i) Pinjaman Luar Negeri 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 diteruspinjamkan (*on-lending*) dan/atau diterushibahkan (*on-granting*) kepada pemerintah daerah dan/atau BUMN.

Rencana penarikan pinjaman luar negeri untuk membiayai proyek tahun 2015 adalah sebesar Rp41,1 triliun. Namun demikian, realisasi penarikan disesuaikan dengan realisasi pelaksanaan proyeknya dan nilai tukar rupiah pada saat penarikan.

Dari jumlah penarikan pinjaman proyek tersebut, sebesar Rp4,47 triliun direncanakan sebagai penerusan pinjaman kepada Pemerintah Daerah (Pemda) dan BUMN. BUMN dan Pemda yang menerima penerusan pinjaman antara lain PT. Sarana Multi Infrastruktur, PT. Pertamina, PT. Penjaminan Infrastruktur Indonesia, PT. PLN, dan Pemerintah Provinsi DKI Jakarta. Selain untuk penerusan pinjaman, penarikan pinjaman proyek juga direncanakan untuk diterushibahkan sebesar Rp2,76 triliun.

Pengadaan pinjaman proyek yang bersumber dari pinjaman luar negeri dilakukan dengan memperhatikan kebutuhan prioritas dan tidak menimbulkan keterikatan politik dari kreditur. Di samping itu, pinjaman proyek yang bersumber dari pinjaman luar negeri ini perlu didukung oleh kepastian *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-P 2015

dalam miliar rupiah

No	Nama Proyek	Lender	APBN 2015	APBN-P 2015
1	Construction of Jakarta Mass Rapid Transit Project (I)	JICA	2.583	2.583
2	Procurement of Track Material and Turn Out Phase II	China	1.150	362
3	Railway Electrification and DD Tracking Project	JICA	894	655
4	Western Indonesia National Roads Improvement Project (WINRIP)	World Bank	823	823
5	Railway Double Tracking on Java Southline Project (III)	JICA	588	588
6	National Program for Community Empowerment in Rural 2012-2015	World Bank	525	519
7	The IDB PNPM Integrated Community Driven Development Project Phase 3 (IDB PNPM Phase-3)	IDB	478	399
8	National Community Empowerment Program-Urban Areas	World Bank	455	404
9	Railway Double Tracking and Signaling Improvement Solo-Surabaya (Phase I: Solo-Paron)	China	398	5
10	The Development of Medical Research Center and Two University Hospital	IDB	343	343
Proyek Lainnya			31.658	34.465
Total Pinjaman Proyek			39.897	41.147

2.2. Pinjaman Dalam Negeri

Pinjaman Dalam Negeri (PDN) adalah setiap pinjaman oleh Pemerintah yang diperoleh dari pemberi PDN yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu, sesuai dengan masa berlakunya. Sesuai ketentuan dalam Peraturan Pemerintah Nomor 54 Tahun 2008 tentang Tata Cara Pengadaan dan Penerusan Pinjaman Dalam Negeri oleh Pemerintah, pemberi PDN adalah Bank BUMN, BUMD, dan Pemerintah Daerah. Dalam pelaksanaannya, pemberi PDN adalah Bank Umum Pemerintah dan Bank Umum Daerah.

Rencana penarikan PDN untuk tahun 2015 adalah sebesar Rp2 triliun (*gross*) dan pembayaran cicilan pokok sebesar Rp0,3 triliun.

Tabel 8. Penarikan Pinjaman Proyek Dalam Negeri

dalam miliar rupiah

No.	Keterangan	APBN 2015	APBN-P 2015
Penarikan (<i>gross</i>)		2.000	2.000
1	Kementerian Pertahanan / TNI	1.500	1.500
2	Kepolisian RI	500	500
Pembayaran Cicilan Pokok		(379)	(309)
Total		1.621	1.691

Berdasarkan Rencana Pembangunan Jangka Menengah 2015-2019 pendanaan dalam negeri diutamakan dalam rangka meningkatkan upaya pemberdayaan industri pertahanan dan penelitian dan pengembangan pertahanan.

Pada tahun 2015, langkah-langkah proaktif dalam menangani *slow disbursement* dari PDN perlu ditingkatkan, dan K/L perlu memastikan terpenuhinya kriteria kesiapan kegiatan. Untuk itu diperlukan perencanaan kegiatan yang selektif dan hati-hati serta koordinasi dari para pihak yang terlibat.

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 2015, direncanakan proyek tiga Kementerian dengan total nilai Rp7,14 triliun yang akan dibiayai melalui penerbitan SBSN yaitu:



Tabel 9. Kegiatan K/L yang Dibiayai Melalui PBS

dalam triliun rupiah

No	Instansi	Nilai Kontrak
1	Kementerian Perhubungan	2,92
2	Kementerian Pekerjaan Umum	3,54
3	Kementerian Agama	0,68
Total		7,14

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 APBN melalui utang adalah sebagai berikut:

3.1. Risiko tingkat bunga (*Interest Rate Risk*)

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

Tahun 2015, seluruh penerbitan SBN akan dilakukan dengan tingkat bunga tetap (*fixed rate*), sedangkan penarikan pinjaman masih dimungkinkan dalam tingkat bunga mengambang. Proporsi utang dengan tingkat bunga mengambang terhadap total *outstanding* utang diupayakan berada pada tingkat yang aman yaitu berada di bawah 20% dari total *outstanding* utang.

Sedangkan indikator bagian penerbitan SBN Tahun 2015 yang terkena *exposure* perubahan tingkat bunga atau memiliki jatuh tempo di bawah satu tahun dibatasi sebesar 21% dari penerbitan SBN *gross*.

3.2. Risiko Pembiayaan Kembali (*Refinancing Risk*)

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

Pembiayaan utang tahun 2015 ditargetkan memiliki ATM di kisaran 9,4 tahun dengan *range* $\pm 0,5$ tahun, sehingga untuk penerbitan SBN ditargetkan ATM sekitar 9,3 tahun dengan rincian ATM penerbitan SBN domestik 7,6 tahun dan SBN valas 15 tahun. ATM untuk penarikan pinjaman program dan proyek diperkirakan sebesar 10,1 tahun.

Proporsi pembiayaan utang yang akan jatuh tempo dalam 1 tahun sebesar 19%, dimana untuk SBN sebesar 21% dari penerbitan SBN *gross*. Sedangkan untuk penarikan pinjaman rata-rata memiliki *grace period* lebih dari 1 tahun.

3.3. Risiko Nilai Tukar (*Exchange Rate Risk*)

Untuk indikator *exchange rate risk* pembiayaan utang tahun 2015, porsi penerbitan/penarikan utang valas terhadap total pembiayaan utang maksimum 30%, sedangkan rasio penerbitan SBN valas terhadap total penerbitan SBN *gross* dibatasi maksimum 23%.



Tabel 10. Target Indikator Pembiayaan Utang 2015

Jenis Risiko	Indikator	Instrumen	Target Pembiayaan 2015	
			APBN	APBN-P
Interest Rate	VR Proportion	Utang	9,5% - 10,5%	9,5% - 10,5%
		SBN	0% - 2%	0% - 2%
		Pinjaman	Maks 100%	Maks 100%
Refinancing Risk	ATM (tahun)	Utang	8,1 - 9,1	8,9 - 9,9
		SBN	7,9 - 8,9	8,8 - 9,8
		Pinjaman	9,7 - 10,7	9,6 - 10,6
	Maturity in 1 year	Utang	Maks 19%	Maks 19%
		SBN	Maks 22%	Maks 21%
Exchange Rate Risk	FX Proportion	Pinjaman	-	-
		Utang	Maks 30% thd Utang	Maks 30% thd Utang
		SBN	Maks 20% thd SBN gross	Maks 23% thd SBN gross
		Pinjaman	Maks 98% thd Pinjaman	Maks 98% thd Pinjaman

4. EKSPEKTASI PORTOFOLIO UTANG DI AKHIR TAHUN 2015

Berdasarkan rencana pembiayaan APBN melalui utang tahun 2015, ekspektasi kondisi portofolio utang pada akhir tahun 2015 diproyeksikan sebagai berikut:

Tabel 11. Ekspektasi Indikator Risiko Portofolio Utang Akhir Tahun 2015

Indikator	Des 2013	Des-14	Des 2015*		MTDS '14 sd '17
			APBN	APBN-P	
Outstanding (dalam miliar rupiah)					
SBN	1.661.055	1.931.218	2.185.713	2.217.492	
Pinjaman	709.947	672.539	641.932	661.562	
Utang	2.371.002	2.603.758	2.827.645	2.879.053	
Interest Rate Risk					
VR proportion	16,01%	14,79%	13,18%	12,95%	11% - 15%
Refinancing Risk					
ATM (years)	9,60	9,87	9,38	9,39	9 - 10
Matured in 1 years	8,64%	7,66%	6,35%	8,83%	6% - 10%
Exchange Rate Risk					
FX Proportion	46,70%	43,26%	40,64%	41,35%	39% - 43%
Realisasi/Asumsi Kurs	12.189	12.440	12.000	12.500	

*) Proyeksi akhir tahun 2015 berdasarkan pembiayaan APBN-P 2015 dan asumsi kurs Rp12.500/USD1

Dari tabel di atas, ekpektasi portofolio utang di akhir tahun 2015 telah sesuai dengan yang ditargetkan dalam dokumen Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2014-2017.



LAMPIRAN



LAMPIRAN 1:

PEMBIAYAAN APBN-P TAHUN 2015

dalam miliar rupiah

URAIAN	APBN	APBN-P	% thdp PDB
A. PENDAPATAN NEGARA DAN HIBAH	1.793.588,9	1.761.642,8	
B. BELANJA NEGARA	2.039.483,6	1.984.149,7	
C. KESEIMBANGAN PRIMER	(93.926,4)	(66.776,0)	
D. SURPLUS DEFISIT ANGGARAN (A - B)	(245.894,7)	(222.506,9)	
E. PEMBIAYAAN	245.894,7	222.506,9	1,90
I. NON UTANG	(8.961,3)	(56.874,0)	(0,49)
II. UTANG	254.856,0	279.380,9	2,39
1. Surat Berharga Negara (neto)	277.049,8	297.698,4	2,54
i. Penerbitan SBN (gross)	430.662,1	451.810,7	3,86
- Penerbitan SBSN (Project Financing Sukuk)	7.143,2	7.143,2	
ii. Pembayaran Pokok dan Pembelian Kembali	(153.612,3)	(154.112,3)	(1,32)
2. Pinjaman	(22.193,8)	(18.317,5)	(0,16)
i. Pinjaman Luar Negeri	(23.815,0)	(20.008,1)	(0,17)
Penarikan Pinjaman LN	47.037,1	48.647,0	0,42
a. Pinjaman Program	7.140,0	7.500,0	0,06
b. Pinjaman Proyek	39.897,1	41.147,0	0,35
Penerusan Pinjaman	(4.319,4)	(4.471,9)	(0,04)
Pembayaran Cicilan Pokok Utang LN	(66.532,8)	(64.183,2)	(0,55)
ii. Pinjaman Dalam Negeri	1.621,2	1.690,6	0,01
a. Produk Domestik Bruto (milliar Rp)	11.146.943,0	11.700.808,0	
b. Pertumbuhan Ekonomi (%)	5,8	5,7	
c. Inflasi (%) y-o-y	4,4	5,0	
d. Tingkat Bunga SPN 3 Bulan (%)	6,0	6,2	
e. Nilai Tukar (Rp/US\$1)	11.900,0	12.500,0	

Keterangan:
- Data APBN-P 2015 telah disesuaikan.



LAMPIRAN 2:

KONDISI PORTOFOLIO SBN
Periode 2010 - 2014

Indikator	Des-2010	Des-2011	Des-2012	Des-2013	Des-2014
Outstanding (Miliar Rp)					
SUN	1.020.062	1.109.922	1.236.658	1.491.763	1.743.778
SPN	29.795	29.900	22.820	34.050	39.950
ZC	2.512	2.512	1.263	-	-
FR	440.396	517.142	610.393	751.273	945.964
VR	142.795	135.063	122.755	122.755	115.735
I'ntl Bonds	156.132	180.668	239.282	348.816	413.076
SU dan SRBI	248.432	244.636	240.144	234.870	229.054
SBSN	44.344	77.733	124.443	169.291	187.441
SPNS	-	1.320	195	8.633	10.735
IFR	25.717	37.668	62.840	78.541	99.969
I'ntl Bonds	5.844	14.962	25.626	50.584	43.540
SDHI	12.783	23.783	35.783	31.533	33.197
SBN	1.064.406	1.187.655	1.361.101	1.661.055	1.931.218
Indikator Portofolio SBN					
Interest Rate Risk					
VR proportion	13,42%	11,37%	9,02%	7,39%	5,99%
Refixing Rate	19,53%	19,31%	15,33%	15,17%	12,18%
Exchange Rate Risk					
FX Proportion	15,22%	16,47%	19,46%	24,04%	23,64%
Refinancing Risk					
ATM (years)	10,54	10,37	10,84	10,61	10,64
Mac Duration (years)	7,94	7,85	8,27	8,12	8,18
Matured in 1 years	6,68%	8,30%	6,31%	8,35%	7,04%
Matured in 3 years	19,16%	21,34%	19,04%	19,40%	17,71%
Matured in 5 years	30,80%	31,04%	27,80%	29,34%	30,35%
Avg. Ann. Mty in 5y	6,16%	6,21%	5,56%	5,87%	6,07%



LAMPIRAN 3:

KONDISI PORTOFOLIO PINJAMAN
Periode 2010 - 2014

Indikator	Des-2010	Des-2011	Des-2012	Des-2013	Des-2014
Total outs. (USD miliar)	68,12	68,27	63,50	58,24	54,16
Eq. dlm Rupiah (miliar)	612.446	626.055	614.088	709.947	673.714
Kurs	8.991	9.170	9.670	12.189	12.440
Outstanding per Jenis Mata Uang (USD miliar)					
- JPY	31,83	32,42	27,14	21,24	17,17
- USD	23,65	22,74	24,28	25,44	26,84
- EUR	7,19	6,78	5,94	5,77	4,96
- IDR	0,02	0,08	0,18	0,18	0,23
- Lainnya	5,43	6,26	5,96	5,61	4,95
Outstanding per Jenis Suku Bunga (USD miliar)					
- Fixed Rate	45,43	45,80	42,09	36,15	31,44
- Tanpa Bunga	0,72	0,68	0,95	1,02	1,03
- Bunga Mengambang	21,97	21,79	20,47	21,07	21,69
Outstanding per Jenis Kreditur (USD miliar)					
- Multilateral	23,13	22,60	23,74	23,57	23,47
- Bilateral	41,89	42,71	37,03	31,24	26,71
- Swasta Komersial	3,04	2,91	2,69	3,41	3,96
- Supplier	0,06	0,06	0,04	0,03	0,02
Indikator Portofolio Pinjaman					
Interest Rate Risk					
Proporsi VR	32,23%	31,91%	32,23%	36,18%	40,05%
Refixing Rate	37,45%	37,85%	38,38%	42,12%	45,70%
Exchange Rate Risk					
Valas Proportion	100,0%	99,89%	99,72%	99,69%	99,57%
Refinancing Risk					
ATM (tahun)	7,58	7,61	7,20	7,26	7,66
Jatuh Tempo < 1 thn	7,70%	8,72%	9,08%	9,31%	9,43%
Jatuh Tempo < 3 thn	23,72%	26,10%	27,10%	27,26%	27,24%
Jatuh Tempo < 5 thn	39,96%	42,35%	42,60%	42,80%	44,02%



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/Utang yang memiliki tingkat bunga mengambang (floating)
		x_{tot}	: Jumlah Outs. SBN/Pinjaman/Utang Total
Refixing rate risk (RFR)	$RFR = (VR + Mty_{t \leq 1}) - VR_{t \leq 1}$	$Mty_{t \leq 1}$	: Proporsi SBN/Pinjaman/Utang yang jatuh tempo kurang dari atau sama dengan 1 tahun terhadap SBN/Pinjaman/Utang Total
		$VR_{t \leq 1}$	: Proporsi SBN/Pinjaman/Utang tingkat bunga floating yang jatuh tempo kurang dari atau sama dengan 1 tahun terhadap SBN/Pinjaman/Utang Total
Average Time to Refixing (ATR)	<i>Portofolio SBN:</i> $ATR = \frac{(\sum_{i=1}^n (t_{mtty} - t_0)_i \cdot x_i) + 0,125 \cdot \sum x_{vr}}{(\sum_{i=1}^n x_i) + \sum x_{vr}}$ <i>Portofolio Pinjaman:</i> $ATR = ATM (1 - VR) + 0,5 \cdot VR$	t_{mtty}	: 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
			$0,125 = (3 \text{ bulan}/12 \text{ bulan})/2$
Exchange Rate Risk			
FX proportion (FX)	<i>Portofolio SBN/Pinjaman/Utang:</i> $FX = \frac{\sum x_{fx}}{\sum x_{tot}} \times 100\%$	x_{fx}	: Jumlah outstanding SBN/Pinjaman/Utang Valas
Refinancing Risk			
Average Time to Maturity (ATM)	<i>Portofolio SBN:</i> <i>Manual Formula:</i> $ATM = \frac{\sum_{i=1}^n (t_{mtty} - t_0)_i \cdot x_i}{\sum_{i=1}^n x_i}$ <i>Formula in MS Excel:</i> YEARFRAC(start_date;end_date;basis) <i>Portofolio Pinjaman :</i> $ATM = \frac{\sum_{i=1}^k (z + i - 1) s_i}{\sum_{i=1}^k s_i}$	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 0,5 merupakan ATM pada tahun pertama yang diperoleh dari titik tengah tahun pertama
Mac Duration (D)	<i>Manual Formula:</i> $D_{Mac} = \sum_{i=1}^T \frac{t \cdot C_t}{(1 + r)^i} \cdot \frac{1}{P}$ <i>Formula in MS Excel:</i> 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)

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

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

DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN
PEMBIAYAAN DAN RISIKO,

ROBERT PAKPAHAN

