

KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO

NOMOR 66 /PR/2015

TENTANG

PERUBAHAN KEDUA ATAS KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO NOMOR 41/PR/2015 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 Pembiayaan dan Risiko Nomor 41/PR/2015 tentang Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2015 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Nomor 59/PR/2015;
 - b. bahwa mengingat terdapatnya peningkatan perkiraan defisit yang melampaui target defisit APBN Tahun Anggaran 2015 dan besaran tambahan pembiayaan defisit yang diperkirakan melampaui target defisit APBN Tahun Anggaran 2015 sesuai dengan perhitungan Komite *Asset Liability Management*, sebagaimana ditetapkan dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 960/KMK.05/2015 tentang Besaran Perkiraan Defisit Yang Melampaui Target Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2015 dan Besaran Tambahan Pembiayaan Defisit Yang Diperkirakan Melampaui Target Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2015 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1145/KMK.05/2015, diperlukan penyesuaian dan perubahan strategi pembiayaan tahunan melalui utang tahun 2015;
 - c. bahwa berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud dalam huruf a dan huruf b, perlu menetapkan Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko tentang Perubahan Kedua Atas Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Nomor 41/PR/2015 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. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 163/PMK.05/2015 tentang Perkiraan Defisit Yang Melampaui Target Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2015 dan Tambahan Pembiayaan Defisit Yang Diperkirakan Melampaui Target Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2015;
 5. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 113/KMK.08/2014 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2014-2017;

- Keputusan Menteri Keuangan Nomor 960/KMK.05/2015 tentang Besaran Perkiraan Defisit Yang Melampaui Target Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2015 dan Besaran Tambahan Pembiayaan Defisit Yang Diperkirakan Melampaui Target Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2015 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1145/KMK.05/2015;

MEMUTUSKAN:

Menetapkan : KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO TENTANG PERUBAHAN KEDUA ATAS KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO NOMOR 41/PR/2015 TENTANG STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2015.

Pasal I

Mengubah Lampiran Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Nomor 41/PR/2015 tentang Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2015 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Nomor 59/PR/2015, sehingga menjadi sebagaimana ditetapkan dalam Lampiran yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari Keputusan Direktur Jenderal ini.

Pasal II

- Ketentuan-ketentuan lain yang ditetapkan dalam Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Nomor 41/PR/2015 tentang Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2015 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Nomor 59/PR/2015 dinyatakan tetap berlaku sepanjang tidak dilakukan perubahan dengan Keputusan Direktur Jenderal ini.
- Keputusan Direktur Jenderal ini mulai berlaku pada tanggal ditetapkan dan berlaku surut sejak tanggal 11 November 2015.

Ditetapkan di Jakarta
pada tanggal 19 November 2015

DIREKTUR JENDERAL
PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO,


ROBERT PAKPAHAN

LAMPIRAN

KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN
PEMBIAYAAN DAN RISIKO NOMOR 66 /PR/2015
TENTANG PERUBAHAN KEDUA ATAS KEPUTUSAN
DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN
PEMBIAYAAN DAN RISIKO NOMOR 41 /PR/2015
STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI
UTANG TAHUN 2015

**STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG
TAHUN 2015**



KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO



STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN
MELALUI UTANG TAHUN 2015

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas perkenan-Nya penyusunan Strategi Pembiayaan Tahunan melalui Utang Tahun 2015 dapat diselesaikan. Strategi ini dimaksudkan untuk mengakomodasi perubahan komposisi penerbitan/pengadaan utang seiring perkembangan signifikan dalam kondisi perekonomian, pasar keuangan, serta arah kebijakan Pemerintah. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 27 Tahun 2014 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2015 sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 3 tahun 2015, target defisit anggaran ditetapkan sebesar Rp222,51 triliun. Namun, dengan mempertimbangkan proyeksi perkembangan asumsi ekonomi makro, pendapatan dan belanja negara, serta pembiayaan anggaran, Pemerintah dimungkinkan untuk menggunakan dana Saldo Anggaran Lebih (SAL), melakukan penarikan pinjaman siaga, dan/atau menerbitkan SBN sebagai tambahan pembiayaan dalam hal anggaran diperkirakan defisit melampaui target yang ditetapkan dalam APBN.

Strategi ini merupakan pedoman pelaksanaan bagi pengelola utang dalam rangka memenuhi target pembiayaan melalui utang tahun 2015. Strategi ini juga sebagai pedoman dalam pembiayaan kembali utang jatuh tempo dan pedoman untuk pengelolaan portofolio utang agar tercapai portofolio utang yang optimum dengan biaya yang efisien dan risiko yang terkendali.

Untuk memenuhi aspek transparansi pengelolaan utang, Strategi ini dapat diakses oleh publik melalui *website* Kementerian Keuangan. Publikasi ini juga untuk memenuhi amanat Undang-undang Nomor 14 Tahun 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, 13 November 2015

DIREKTUR JENDERAL
PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO,



ROBERT PAKPAHAN



DAFTAR ISI

Daftar Isi	i
Daftar Tabel	ii
Latar Belakang	1
Tujuan dan Ruang Lingkup Strategi	1
Strategi Umum Pembiayaan Tahunan	1
Kebutuhan Pembiayaan APBN-P 2015	2
Strategi Pembiayaan Utang Tunai	3
1. Pembiayaan Rupiah	3
2. Pembiayaan Valas	4
3. Pengelolaan Portofolio	4
4. Fleksibilitas Pembiayaan	4
5. Tambahan Pembiayaan Melalui Utang	5
Strategi Pembiayaan Kegiatan/Proyek	5
1. Pinjaman Luar Negeri	5
2. Pinjaman Dalam Negeri	5
3. <i>Project Based Sukuk</i>	5
Indikator Risiko Pembiayaan Utang	5
1. Risiko Tingkat Bunga (<i>Interest Rate Risk</i>)	6
2. Risiko Pembiayaan Kembali (<i>Refinancing Risk</i>)	6
3. Risiko Nilai Tukar (<i>Exchange Rate Risk</i>)	6
Ekspektasi Portofolio Utang di Akhir Tahun 2015	7



DAFTAR TABEL

Tabel 1	Kebutuhan Pembiayaan Melalui Utang Tahun 2015	2
Tabel 2	Rincian Pembiayaan Melalui Utang Tahun 2015	3
Tabel 3	Range Penerbitan SBN Domestik Melalui Lelang	3
Tabel 4	Target Indikator Pembiayaan Utang Tahun 2015.....	5
Tabel 5	Ekspektasi Indikator Risiko Portofolio Utang Akhir Tahun 2015..	6



STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2015

LATAR BELAKANG

Kondisi pasar keuangan dan lesunya perekonomian baik domestik maupun global menjadi tantangan terberat pengelolalan fiskal Pemerintah pada tahun 2015. Perlambatan pertumbuhan ekonomi berkontribusi pada turunnya penerimaan negara, padahal Pemerintah diharapkan sebagai motor penggerak perekonomian dengan memberikan stimulus baik berupa insentif kebijakan maupun realisasi belanja. Pelemahan nilai tukar rupiah juga menambah beban fiskal baik untuk pembayaran kewajiban utang maupun belanja lainnya. Kondisi seperti ini mendorong dilakukannya penyesuaian *outlook* fiskal pada semester II 2015 dan berpotensi menambah defisit APBN-P 2015.

Sesuai dengan Undang-Undang Nomor 27 tahun 2014 tentang APBN TA 2015, Pemerintah dapat menggunakan dana Saldo Anggaran Lebih (SAL), melakukan penarikan pinjaman siaga, dan/atau menerbitkan SBN sebagai tambahan pembiayaan, dalam hal anggaran diperkirakan defisit melampaui target yang ditetapkan dalam APBN. Ketentuan lebih lanjut mengenai tambahan pembiayaan defisit dimaksud telah ditetapkan melalui Peraturan Menteri Keuangan Nomor 163/PMK.05/2015. Untuk menutup tambahan pembiayaan, penerbitan SBN akan mempertimbangkan dinamika pasar keuangan antara lain likuiditas pasar keuangan dan minat investor terhadap lelang. Di samping itu, Pemerintah juga telah mempersiapkan fasilitas pinjaman dari *development partners*, namun penarikannya bergantung pada kebutuhan pembiayaan utang tahun berjalan.

Pelebaran defisit anggaran akan berdampak pada peningkatan pembiayaan melalui utang. Oleh karena itu, diperlukan perubahan terhadap Strategi Pembiayaan Tahunan melalui Utang Tahun 2015. Perubahan ini ditujukan untuk menyesuaikan target dan komposisi penerbitan utang serta indikator risiko utang.

TUJUAN DAN RUANG LINGKUP STRATEGI

Tujuan Strategi Pembiayaan Tahunan melalui Utang Tahun 2015 adalah untuk:

1. Memenuhi kebutuhan pembiayaan melalui utang tahun 2015 dan membiayai kembali utang jatuh tempo dengan biaya yang efisien dan risiko yang terkendali serta mengembangkan pasar SBN domestik.
2. Meningkatkan literasi keuangan bagi masyarakat melalui sarana investasi keuangan yang terjangkau dan dapat diakses secara mudah.

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.

KEBUTUHAN PEMBIAYAAN MELALUI UTANG TAHUN 2015

Target defisit APBN tahun 2015 ditetapkan sebesar Rp222,51 triliun. Dengan mempertimbangkan perkembangan asumsi ekonomi makro (antara lain pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar), realisasi pendapatan dan belanja negara, serta kapasitas pembiayaan, Pemerintah secara bertahap menetapkan besaran perkiraan defisit yang melampaui target tersebut. Sesuai dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 960/KMK.05/2015, defisit APBN diproyeksikan menjadi sebesar Rp260,03 triliun (ekuivalen 2,23% dari PDB). Selanjutnya, melalui Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1145/KMK.05/2015, defisit diperkirakan meningkat menjadi Rp298,47 triliun (ekuivalen 2,59% dari PDB). Secara kumulatif, tambahan pembiayaan defisit menjadi sebesar Rp75,96 triliun dan bersumber dari penerbitan/pengadaan utang. Oleh karena itu, target pembiayaan utang neto tahun 2015 meningkat dari semula Rp279,38 triliun menjadi Rp355,34 triliun.

Dengan memperhitungkan pembiayaan kembali utang yang jatuh tempo (*refinancing*), pengelolaan portofolio, dan pengelolaan kas (*cash management*), maka secara keseluruhan kebutuhan penerbitan/pengadaan utang (utang *gross*) untuk tahun anggaran 2015 menjadi sebesar Rp574,01 triliun.

Tabel 1
Kebutuhan Pembiayaan Melalui Utang Tahun 2015

dalam triliun rupiah

Uraian	Nominal
Kebutuhan Defisit	298
Kebutuhan Investasi/PMN	57
Pembayaran Jatuh Tempo Utang	201
Jatuh Tempo SBN	136
Jatuh Tempo Pinjaman	64
Pengelolaan Portofolio Utang *	3
SPN Cash Management *	15
Total Kebutuhan Pembiayaan	574

*) *Tentative* menyesuaikan kondisi pasar SBN dan kebutuhan kas pemerintah sepanjang tahun 2015.

Sebagaimana pada Tabel 2, kebutuhan pembiayaan akan dipenuhi melalui (a) penerbitan/penarikan utang tunai yang terdiri dari penerbitan SBN dan pengadaan/penarikan pinjaman tunai (program/siaga), dan (b) pembiayaan kegiatan/proyek yang terdiri dari penarikan pinjaman proyek (baik pinjaman dalam negeri maupun pinjaman luar negeri) dan penerbitan *Project Based Sukuk*.



Tabel 2
Rincian Pembiayaan Melalui Utang Tahun 2015

dalam triliun rupiah

Uraian	Nominal	% thd gross
Pembiayaan Utang Tunai	529	
Penerbitan SBN Gross *	492	
SBN Domestik	379	77%
Lelang	298	
Non Lelang	81	
SBN Valas	113	23%
Pinjaman Program/Siaga **	36	
Pembiayaan Kegiatan/Proyek	46	
Pinjaman Proyek	41	
Penerusan Pinjaman	(4)	
Pinjaman Dalam Negeri	2	
Penerbitan SBSN seri PBS	7	
Total Sumber Pembiayaan	574	

*) Penerbitan SBN Gross belum termasuk target penerbitan SBSN seri PBS sebesar Rp7 triliun dan akan disesuaikan dengan pengelolaan portofolio utang dan SPN cash management.

STRATEGI PEMBIAYAAN UTANG TUNAI

1. Pembiayaan Rupiah

Pembiayaan domestik rupiah dilakukan melalui penerbitan SBN dalam mata uang rupiah di pasar domestik baik melalui lelang (*auction*), *bookbuilding* maupun *private placement*. Penerbitan SBN domestik ini diarahkan untuk memenuhi kebutuhan pasar SBN rupiah, 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. Dalam strategi ini ditetapkan batasan berdasarkan jenis instrumen dan tenor dengan rincian sebagaimana pada Tabel 3.

Tabel 3
Range Penerbitan SBN Domestik Melalui Lelang

Instrumen	Seri	Range Penerbitan	Frekuensi Lelang
SUN	SPN 3 Bulan	3% - 5%	12 kali
	SPN 12 Bulan	12% - 17%	24 kali
	<i>Benchmark</i> (tenor 5, 10, 15, 20 tahun)	55% - 65%	24 kali
	<i>Non Benchmark</i> (termasuk <i>Private Placement</i>)	2% - 5%	sesuai kebutuhan
SBSN	SPN-S	3% - 7%	22 kali
	PBS	11% - 16%	22 kali
Total Penerbitan		100%	45 kali

Program penerbitan SBN ritel tahun 2015 menawarkan 2 (dua) instrumen yaitu Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dan Sukuk Ritel (SR) yang ditujukan untuk memperluas basis Investor dan untuk menyediakan alternatif instrumen investasi bagi individu WNI. Target indikatif untuk Sukuk Ritel dan ORI masing-masing sebesar Rp20 triliun dan Rp25 triliun dan realisasinya dapat disesuaikan dengan minat investor, kebutuhan pembiayaan pemerintah, dan kondisi pasar keuangan.



2. Pembiayaan Valas

a. Penerbitan SBN Valas

Penerbitan SBN valas dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

- 1) Memenuhi kebutuhan pembiayaan APBN-P, *refinancing* utang dan sebagai komplementer terhadap penerbitan SBN Rupiah.
- 2) Sebagai upaya diversifikasi instrumen pembiayaan dalam rangka mengelola tingkat biaya dan risiko pembiayaan.
- 3) Menjaga kehadiran instrumen keuangan Pemerintah di pasar internasional dan menjaga *exposure* terhadap investor internasional serta membantu memberikan *benchmark* untuk penerbitan obligasi valas korporasi.
- 4) Memberikan ruang yang lebih lebar kepada non-pemerintah untuk memperoleh pembiayaan dari pasar keuangan domestik.

SBN valas dapat diterbitkan di pasar keuangan domestik maupun eksternal dalam mata uang yang sesuai dengan kebutuhan pembiayaan APBN dan kas negara. Jumlah penerbitan SBN valas dibatasi maksimal sebesar 30% dari target penerbitan SBN *gross* SBN tahun 2015.

b. Penarikan Pinjaman Program

Rencana penarikan pinjaman program untuk mendukung pembiayaan APBN adalah sebesar Rp7,5 triliun ekuivalen USD600 juta yang bersumber dari *World Bank* dan *Asian Development Bank* (ADB) dengan nominal masing-masing sebesar Rp3,75 triliun.

3. Pengelolaan Portofolio

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

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* pada tahun 2016.

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*.

4. Fleksibilitas Pembiayaan

Dalam rangka pemenuhan target pembiayaan APBN, Pemerintah dapat melakukan *switching* dari satu jenis pembiayaan tunai ke pembiayaan tunai lainnya dengan memperhatikan biaya dan ketersediaan instrumen. Program fleksibilitas pembiayaan tunai tahun 2015 akan dipergunakan untuk hal-hal sebagai berikut:

- Berdasarkan peninjauan dan komunikasi dengan calon pemberi pinjaman, terdapat potensi tambahan pinjaman program sebesar USD1,29 miliar. Pemanfaatan tambahan pinjaman program tersebut dapat dilakukan pada kuartal IV tahun 2015, mengingat waktu untuk penyiapan dokumentasi dan proses administrasi. Pemanfaatan tambahan pinjaman program tersebut akan berdampak pada berkurangnya penerbitan SBN domestik. Namun demikian, apabila pinjaman program yang telah dinegosiasikan pada tahun 2015 tidak ditarik (dimanfaatkan sebagai pembiayaan 2015), maka dapat ditunda dan dimanfaatkan sebagai bagian dari pembiayaan APBN tahun 2016.
- Pemerintah memiliki komitmen pinjaman siaga sebesar USD5 miliar dari beberapa pemberi pinjaman. Dari komitmen tersebut, jumlah yang dapat



dioptimalkan untuk memenuhi pembiayaan utang diperkirakan antara USD2-2,5 miliar, yang bersumber dari World Bank dan ADB.

- Penerbitan SBN Valas pada tahun 2015 memiliki target yang relatif tinggi, hal ini disebabkan oleh kapasitas pasar domestik yang terbatas. Namun demikian, apabila penerbitan SBN Valas tidak dapat dilakukan baik karena biaya yang tinggi, ketersediaan likuiditas maupun waktu yang tidak memungkinkan, maka dapat dilakukan *switching* ke penerbitan SBN Domestik baik melalui lelang maupun melalui metode lainnya.

5. Tambahan Pembiayaan Melalui Utang

UU No. 27/2014 memungkinkan Pemerintah untuk menggunakan dana SAL, melakukan penarikan pinjaman siaga, dan/atau penerbitan SBN sebagai tambahan pembiayaan dalam hal anggaran diperkirakan defisit melampaui target yang ditetapkan dalam APBN. Pelebaran defisit tetap memperhitungkan adanya batasan maksimal defisit anggaran yang ditetapkan dalam UU Nomor 17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara, yaitu sebesar 3% dari PDB yang merupakan gabungan dari defisit APBN dan APBD. Untuk tahun anggaran 2015, Menteri Keuangan telah menetapkan batas maksimal kumulatif defisit APBD sebesar 0,3% dari PDB melalui PMK Nomor 183/PMK.07/2014, sehingga secara teoritis batas maksimal defisit APBN sebesar 2,7% dari PDB.

Dalam mengantisipasi potensi pelebaran defisit, serta implikasinya pada penambahan utang, Pemerintah akan terus melakukan pemantauan atas perkembangan ekonomi makro, proyeksi dan realisasi penerimaan dan belanja negara, serta pembiayaan anggaran. Guna mengantisipasi tambahan pembiayaan defisit melalui utang, Pemerintah juga telah melakukan penjajakan atas potensi pembiayaan dari luar negeri dengan mengutamakan penarikan pinjaman dari lembaga multilateral dan bilateral dan penerbitan SBN valas. Sekalipun demikian, jika terdapat potensi pembiayaan dari sumber dalam negeri baik melalui penerbitan SBN maupun sumber lainnya, pemerintah akan mempertimbangkan untuk memanfaatkannya.

STRATEGI PEMBIAYAAN KEGIATAN/PROYEK

Pembiayaan kegiatan/proyek melalui utang pada tahun 2015 dilakukan dengan menggunakan 3 (tiga) instrumen, yaitu: (i) Pinjaman Luar Negeri (PLN) yang bersumber dari Lembaga Multilateral, Bilateral, dan Komersial, (ii) Pinjaman Dalam Negeri (PDN) yang bersumber dari perbankan dalam negeri, dan (iii) *Project Based Sukuk* yang dilakukan melalui penerbitan SBSN secara lelang.

1. Pinjaman Luar Negeri

Rencana penarikan PLN tahun 2015 adalah sebesar Rp41,1 triliun yang terdiri dari pinjaman proyek pemerintah pusat sebesar Rp33,91 triliun, penerusan pinjaman (*on-lending*) ke pemerintah daerah dan BUMN sebesar Rp4,47 triliun, dan penerusan hibah (*on-granting*) sebesar Rp2,76 triliun. Dalam pelaksanaannya, realisasi penarikan pinjaman disesuaikan dengan perkembangan pelaksanaan proyek dan perubahan nilai tukar rupiah pada saat penarikan. Dalam beberapa tahun terakhir penarikan PLN belum optimal, dimana penyerapan pinjaman lebih kecil dari rencana pada APBN. Oleh karena itu, koordinasi antar-unit terkait perlu ditingkatkan agar pelaksanaan kegiatan dapat dipercepat sehingga penarikan pinjaman lebih optimal.

2. Pinjaman Dalam Negeri

Rencana penarikan PDN untuk tahun 2015 adalah sebesar Rp2,00 triliun (*gross*) dan pembayaran cicilan pokok sebesar Rp0,31 triliun. Dalam lima tahun terakhir penarikan PDN belum dapat memenuhi target yang ditetapkan



APBN/P, untuk itu langkah-langkah proaktif dalam menangani *slow disbursement* dari PDN perlu ditingkatkan, di antaranya adalah K/L perlu memastikan terpenuhinya kriteria kesiapan kegiatan serta koordinasi antara Bappenas, Kemenkeu dan K/L perlu ditingkatkan. Selain itu perencanaan kegiatan harus dilakukan secara selektif dan hati-hati dengan didukung oleh perencanaan yang lebih komprehensif dan sudah terkoordinasi dengan para pihak yang terlibat.

3. **Project Based Sukuk (PBS)**

PBS direncanakan sebesar Rp7,14 triliun untuk pembiayaan proyek di 3 (tiga) kementerian, yaitu Kementerian Perhubungan sebesar Rp2,92 triliun, Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat sebesar Rp3,54 triliun, dan Kementerian Agama sebesar Rp0,68 triliun. Waktu penerbitan SBSN tersebut akan disesuaikan dengan kebutuhan (realisasi pelaksanaan kegiatan dari proyek yang dibiayai) dan kondisi pasar keuangan khususnya pasar SBN dalam negeri.

INDIKATOR RISIKO PEMBIAYAAN UTANG

Secara umum, indikator risiko dalam pemenuhan pembiayaan APBN melalui utang adalah sebagai berikut:

1. **Risiko Tingkat Bunga (*Interest Rate Risk*)**

Untuk mengendalikan risiko tingkat bunga, penerbitan SBN dan pengadaan pinjaman tahun 2015 dilakukan dengan mengutamakan tingkat bunga tetap (*fixed rate*), namun terkait penarikan pinjaman dengan tingkat bunga mengambang masih dimungkinkan bergantung pada hasil negosiasi antara pemerintah dengan pemberi pinjaman. Porsi utang dengan tingkat bunga mengambang terhadap total *outstanding* utang diupayakan berada pada tingkat yang aman yaitu berada di bawah 20% dari total *outstanding* utang.

Indikator risiko tingkat bunga yang lain yaitu *refixing rate*, dikendalikan dengan membatasi utang yang jatuh tempo dalam 1 tahun. Untuk itu, penerbitan SBN tahun 2015 yang jatuh tempo di bawah satu tahun dibatasi sebesar 21% dari penerbitan SBN *gross*.

2. **Risiko Pembiayaan Kembali (*Refinancing Risk*)**

Pembiayaan utang tahun 2015 ditargetkan memiliki *average time to maturity* (ATM) di kisaran 9,6 tahun, sehingga untuk penerbitan SBN ditargetkan ATM sekitar 9,8 tahun dengan rincian ATM penerbitan SBN domestik 9,5 tahun dan SBN valas 13,5 tahun. Dari sisi pinjaman, ATM untuk penarikan pinjaman program dan proyek diperkirakan sebesar 8,4 tahun.

Porsi pembiayaan utang yang akan jatuh tempo dalam 1 tahun sebesar 19%, dimana untuk penerbitan SBN diperkirakan sebesar 21% dari penerbitan SBN *gross*. Sedangkan untuk penarikan pinjaman baru tahun 2015 diperkirakan tidak akan memengaruhi utang yang jatuh tempo dalam 1 tahun mengingat rata-rata utang dalam pinjaman memiliki *grace period* lebih dari 1 tahun.

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

Untuk mengendalikan risiko nilai tukar, porsi penerbitan/penarikan utang valas terhadap total pembiayaan utang dibatasi maksimum 37%. Dari sisi pinjaman, penarikan pinjaman luar negeri lebih dominan dibandingkan dengan pinjaman dalam negeri, sedangkan dari sisi penerbitan SBN pemerintah tetap mengutamakan penerbitan SBN domestik dan membatasi penerbitan SBN valas maksimum 30% dari total penerbitan SBN.



Tabel 4
Target Indikator Pembiayaan Utang Tahun 2015

Jenis Risiko	Indikator	Instrumen	Target Indikator Pembiayaan Utang
Interest Rate	VR Proportion	Utang	11% - 18%
		SBN	0% - 5%
		Pinjaman	Maks 100%
Refinancing Risk	ATM (tahun)	Utang	8,0 - 11,0
		SBN	8,0 - 11,0
		Pinjaman	8,0 - 11,0
	Maturity in 1 year	Utang	Maks 19%
		SBN	Maks 21%
		Pinjaman	-
Exchange Rate Risk	FX Proportion	Utang	Maks 37% thd Utang
		SBN	Maks 30% thd SBN gross
		Pinjaman	Maks 98% thd Pinjaman

EKSPEKTASI PORTOFOLIO UTANG DI AKHIR TAHUN 2015

Berdasarkan rencana pembiayaan APBN-P melalui utang tahun 2015 serta tambahan pembiayaan defisit yang diperkirakan melampaui target, ekspektasi kondisi portofolio utang pada akhir tahun 2015 diproyeksikan sebagaimana pada Tabel 5. Ekpektasi portofolio utang di akhir tahun 2015 telah sesuai dengan yang ditargetkan dalam dokumen Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2014-2017.

Tabel 5
Ekspektasi Indikator Risiko Portofolio Utang Akhir Tahun 2015

Indikator	Des 2014	Target 2015	
		Kurs APBNP	Kurs Realisasi
Outstanding (dalam miliar rupiah)			
SBN	1.931.218	2.286.812	2.307.453
Pinjaman	672.539	686.562	749.734
Utang	2.603.758	2.973.374	3.057.187
Interest Rate Risk			
VR proportion	14,79%	13,38%	14,23%
Refinancing Risk			
ATM (years)	9,87	9,84	9,77
Matured in 1 years	7,66%	7,60%	7,69%
Exchange Rate Risk			
FX Proportion	43,26%	43,52%	44,50%
Realisasi/Asumsi Kurs	12.440	12.500	14.000

*) Proyeksi akhir tahun 2015 berdasarkan pembiayaan APBN-P 2015 dan asumsi kurs Rp14.000/USD1.

DIREKTUR JENDERAL
PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO,


/s/ ROBERT PAKPAHAN,

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