

KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO

NOMOR 44 /PR/2016

TENTANG

STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2017

DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO,

- Menimbang : a. bahwa dalam memenuhi pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Tahun Anggaran 2017, telah ditetapkan salah satu sumber pembiayaan berasal dari utang, yang meliputi Surat Berharga Negara (SBN) 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 Pembiayaan dan Risiko tentang Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2017;
- Mengingat : 1. Undang-Undang Nomor 18 Tahun 2016 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2017 (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2016 Nomor 240, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5948);
2. Keputusan Presiden Nomor 21/M Tahun 2015;
3. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 234/PMK.01/2015 tentang Organisasi dan Tata Kerja Kementerian Keuangan;
4. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 113/KMK.08/2014 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2014-2017;

MEMUTUSKAN:

- Menetapkan : KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO TENTANG STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2017.
- PERTAMA Menetapkan Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2017 sebagaimana tercantum dalam Lampiran yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari Keputusan Direktur Jenderal ini.
- KEDUA Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2017 sebagaimana dimaksud dalam Diktum PERTAMA, digunakan sebagai pedoman operasional dalam pemenuhan target pembiayaan melalui utang dan pengelolaan portofolio utang tahun anggaran 2017.

KETIGA

Keputusan Direktur Jenderal ini mulai berlaku pada tanggal ditetapkan dan berlaku surut sejak tanggal 17 November 2016.

Ditetapkan di Jakarta
pada tanggal 7 Desember 2016

DIREKTUR JENDERAL
PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO,



ROBERT PAKPAHAN

LAMPIRAN
KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN
PEMBIAYAAN DAN RISIKO NOMOR 44 /PR/2016
TENTANG STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN
MELALUI UTANG TAHUN 2017

**STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG
TAHUN 2017**



KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA

DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO



**STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN
MELALUI UTANG TAHUN 2017**

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas perkenan-Nya penyusunan Strategi Pembiayaan Tahunan melalui Utang Tahun 2017 dapat diselesaikan. Pemenuhan pembiayaan APBN melalui utang tahun 2017 dihadapkan pada kondisi pasar keuangan dan perekonomian yang belum pulih. Ketidakpastian, fluktuasi dan kejadian secara tiba-tiba akan menjadi fenomena umum di pasar keuangan dan perekonomian ke depan. Pasar keuangan global diperkirakan masih diliputi ketidakpastian, terutama terkait dengan kondisi perekonomian Amerika Serikat yang belum stabil, berikut rencana kebijakan ekonominya serta potensi peningkatan *Fed Fund Rate*; pelambatan perekonomian di berbagai negara, khususnya *rebalancing* perekonomian Tiongkok; ketidakpastian kebijakan moneter, serta harga-harga komoditas yang diperkirakan masih akan tertekan.

Berbeda dengan kondisi global, perekonomian domestik setidaknya memberikan harapan yang lebih baik. Hingga kuartal III 2016, kondisi pasar keuangan cukup *favorable*, dimana terjadi penguatan nilai tukar rupiah dan penurunan tingkat imbal hasil (*yield*) SBN yang berdampak langsung pada pengelolaan utang negara serta pembiayaan melalui utang. Namun demikian, menjelang akhir tahun 2016 (setelah selesainya pemilu di Amerika Serikat), kondisi menjadi tidak pasti yang ditandai oleh pelemahan nilai tukar rupiah dan kenaikan *yield* SBN.

Strategi ini merupakan pedoman pelaksanaan bagi pengelola utang dalam rangka memenuhi target pembiayaan melalui utang tahun 2017. Strategi ini juga sebagai pedoman dalam pembiayaan kembali utang jatuh tempo dan pedoman untuk pengelolaan portofolio utang dalam rangka mencapai portofolio utang yang optimal 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 memenuhi aspek-aspek tata pemerintahan yang baik (*good governance*), transparansi dan akuntabilitas yang tinggi dengan didukung oleh peran aktif masyarakat.

Jakarta, 7 Desember 2016
DIREKTUR JENDERAL
PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO,

ROBERT PAKPAHAN



DAFTAR ISI

| | |
|--|----|
| Daftar Isi | i |
| Daftar Gambar | ii |
| Daftar Tabel | ii |
| Latar Belakang | 1 |
| Tujuan Strategi | 2 |
| Kebijakan Umum Pembiayaan Tahunan | 2 |
| Kebutuhan & Sumber Pembiayaan APBN Melalui Utang Tahun 2017 . | 2 |
| Strategi Pembiayaan Melalui SBN | 3 |
| 1. Penerbitan SBN Domestik..... | 3 |
| 2. Penerbitan SBN Valas | 4 |
| 3. Pengelolaan Portofolio SBN | 4 |
| Strategi Pembiayaan Melalui Pinjaman | 5 |
| 1. Penarikan Pinjaman Dalam Negeri | 5 |
| 2. Penarikan Pinjaman Luar Negeri | 5 |
| Fleksibilitas dan Potensi Tambahan Pembiayaan Utang | 6 |
| Indikator Risiko Utang | 7 |
| 1. Risiko Tingkat Bunga (<i>Interest Rate Risk</i>) | 7 |
| 2. Risiko Pembiayaan Kembali (<i>Refinancing Risk</i>) | 7 |
| 3. Risiko Nilai Tukar (<i>Exchange Rate Risk</i>) | 7 |
| Ekspektasi Portofolio Utang di Akhir Tahun 2017 | 7 |
| Penutup | 8 |
| | |
| Lampiran: | |
| Lampiran 1 : Rencana Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan SBSN..... | 9 |
| Lampiran 2 : Rencana Penarikan Pinjaman Dalam Negeri | 9 |
| Lampiran 3 : Rencana Penarikan Pinjaman Luar Negeri | 10 |



DAFTAR GAMBAR

| | | |
|----------|---|---|
| Gambar 1 | Ekspektasi Indikator Risiko Portofolio Utang Akhir Tahun 2017..... | 8 |
|----------|---|---|

DAFTAR TABEL

| | | |
|---------|--|---|
| Tabel 1 | Kebutuhan Pembiayaan APBN melalui Utang Tahun 2017 | 3 |
| Tabel 2 | Sumber Pembiayaan APBN melalui Utang Tahun 2017 | 3 |
| Tabel 3 | Range Penerbitan SBN Domestik Melalui Lelang | 3 |
| Tabel 4 | Target Indikator Pembiayaan Utang Tahun 2017..... | 7 |



STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2017

LATAR BELAKANG

Dalam Undang-Undang Nomor 18 Tahun 2016 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2017, defisit anggaran diperkirakan sebesar Rp 330.167,7 miliar atau 2,41% dari Produk Domestik Bruto (PDB). Pembiayaan defisit anggaran pada dasarnya mengutamakan sumber-sumber di luar utang sehingga utang berada pada level yang aman dan mendukung kesinambungan fiskal. Namun, keterbatasan sumber penerimaan pembiayaan nonutang serta tingginya kebutuhan pengeluaran pembiayaan nonutang dalam beberapa tahun terakhir (khususnya kebutuhan investasi pemerintah) menyebabkan rencana pembiayaan utang melebihi besaran defisit anggaran. Untuk tahun 2017, pembiayaan utang direncanakan sebesar Rp384.690,5 miliar, termasuk untuk pembiayaan nonutang sebesar Rp54.522,7 miliar.

Kebutuhan pembiayaan utang yang tinggi tersebut dihadapkan pada kondisi perekonomian dan pasar keuangan global yang kurang menguntungkan, yang ditandai dengan moderasi pertumbuhan ekonomi global dan potensi peningkatan suku bunga. Kebijakan ekonomi pemerintahan baru Amerika Serikat diyakini akan berdampak signifikan pada pertumbuhan ekonomi global, misalnya rencana kebijakan pengetatan impor untuk melindungi kepentingan Amerika Serikat dalam perdagangan internasional.

Ketidakpastian global tersebut juga akan berdampak pada perekonomian dan pasar keuangan domestik, namun dapat dikelola dengan kebijakan-kebijakan dalam negeri diantaranya adalah (i) paket-paket kebijakan yang bertujuan untuk mendorong peningkatan investasi dan penanaman modal asing untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, (ii) percepatan pembangunan infrastruktur, (iii) kebijakan *tax amnesty*, (iv) dan kewajiban minimum investasi untuk Industri Keuangan Non-Bank (IKNB) yang ditetapkan melalui Peraturan OJK Nomor 01/POJK.05/2016. Kebijakan-kebijakan tersebut dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dan menjaga stabilitas pasar keuangan domestik. Namun demikian, bayangan ketidakpastian global masih harus diwaspadai mengingat porsi kepemilikan investor asing cukup tinggi.

Kondisi lain yang perlu dipertimbangkan dalam pengadaan utang tahun 2017 adalah kapasitas pasar SBN domestik dan kapasitas/batasan pemberi pinjaman. Dengan mempertimbangkan kondisi global di atas, maka perlu diwaspadai menurunnya minat asing atas Surat Berharga Negara (SBN) domestik, namun di sisi lain terdapat potensi tambahan permintaan dari penempatan dana repatriasi atas *tax amnesty* dan meningkatnya peran IKNB dalam investasi pada SBN, serta tren peningkatan individu dalam kepemilikan SBN. Dari sisi pemberi pinjaman, pengadaan pinjaman diperkirakan dapat dipenuhi, bahkan terdapat potensi tambahan sumber pembiayaan yang dapat dimanfaatkan untuk pembiayaan tunai tahun 2017.

Dengan mempertimbangkan kondisi-kondisi di atas maka perlu disusun strategi untuk pengadaan pembiayaan utang tahun 2017 agar dapat memanfaatkan momentum positif dari kondisi perekonomian domestik dan dapat memitigasi dampak negatif dari perekonomian global. Dengan strategi dimaksud, diharapkan pengadaan utang tahun 2017 memiliki biaya dan risiko yang paling optimal.



TUJUAN STRATEGI

Tujuan Strategi Pembiayaan Tahunan melalui Utang Tahun 2017 adalah untuk:

1. Memenuhi kebutuhan pembiayaan melalui utang tahun 2017 dan membiayai kembali utang jatuh tempo dengan biaya yang optimal dan risiko yang terkendali;
2. Mendukung pengembangan pasar SBN domestik untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan utang dalam jangka panjang;
3. Meningkatkan akuntabilitas publik sebagai bagian dari pengelolaan utang Pemerintah yang transparan dalam rangka mewujudkan tata kelola pemerintahan yang baik.

KEBIJAKAN UMUM PEMBIAYAAN TAHUNAN

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

1. Mengendalikan rasio utang terhadap PDB pada level yang aman dengan mempertimbangkan kemampuan membayar kembali;
2. Meningkatkan optimalisasi biaya utang untuk mendukung kesinambungan fiskal melalui optimalisasi pinjaman tunai dan *shortening duration* portofolio utang;
3. Mengoptimalkan bauran mata uang (*currency mix*) dalam penerbitan SBN dengan mengutamakan penerbitan dalam mata uang Rupiah, sedangkan penerbitan SBN valas dilakukan sebagai komplementer;
4. Mengoptimalkan peran serta masyarakat dalam rangka pemenuhan kebutuhan pembiayaan dan melakukan pendalaman pasar SBN domestik;
5. Melakukan pengelolaan portofolio utang secara aktif antara lain melalui *buyback* dan *debt switch* untuk meningkatkan likuiditas dan stabilitas pasar serta implementasi *Asset Liability Management* (ALM) dalam upaya untuk menjaga keseimbangan makro;
6. Mengarahkan pemanfaatan utang untuk kegiatan produktif antara lain melalui pengadaan pinjaman kegiatan dan penerbitan sukuk yang berbasis proyek dengan tetap mempertimbangkan kebutuhan pendanaan pembangunan dalam jangka menengah;
7. Mengoptimalkan penggunaan pinjaman luar negeri dan pinjaman dalam negeri untuk mendukung pembiayaan belanja modal APBN dan pemanfaatan fasilitas pinjaman sebagai alternatif instrumen pembiayaan;
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.

KEBUTUHAN & SUMBER PEMBIAYAAN MELALUI UTANG TAHUN 2017

Dalam rangka memenuhi kebutuhan pembiayaan APBN tahun 2017, penerbitan/pengadaan utang bruto direncanakan sebesar Rp647.828,0 miliar. Besaran pembiayaan tersebut didominasi oleh kebutuhan pembiayaan defisit (Rp330.167,8 miliar) dan *refinancing* (utang jatuh tempo, SPN *cash management* dan rencana *cash buyback* sebesar Rp263.137,5 miliar) (Tabel 1). Sumber utama pemenuhan kebutuhan pembiayaan adalah penerbitan SBN, baik di pasar domestik maupun global (Tabel 2).



Tabel 1
Kebutuhan Pembiayaan APBN Melalui Utang Tahun 2017

| (dalam miliar Rp) | | |
|-----------------------------------|---------------------------------|------------------|
| No. | Uraian | Jumlah |
| 1 | Pembiayaan Defisit | 330.167,8 |
| 2 | Pembiayaan Non-Utang (net) | 54.522,7 |
| | a. Pembiayaan Investasi | 47.488,90 |
| | b. Pemberian Pinjaman | 6.409,70 |
| | c. Kewajiban Penjaminan | 924,10 |
| | d. Pembiayaan Lainnya | (300,00) |
| 3 | <i>Refinancing</i> | 263.137,5 |
| | a. Pembayaran Utang Jatuh Tempo | 230.137,5 |
| | i. Surat Berharga Negara | 164.042,3 |
| | ii. Pinjaman | 66.095,3 |
| | b. Pengelolaan Portofolio Utang | 3.000,0 |
| | c. SPN Cash Management | 30.000,0 |
| Total Kebutuhan Pembiayaan | | 647.828,0 |

Tabel 2
Sumber Pembiayaan APBN Melalui Utang Tahun 2017

| (dalam miliar Rp) | | |
|--------------------------------|------------------------------|------------------|
| No. | Uraian | Jumlah |
| 1 | Penerbitan SBN | 597.034,8 |
| | a. SBN Domestik | 477.334,8 |
| | i. Lelang | 437.334,8 |
| | ii. Non-Lelang | 40.000,0 |
| | b. SBN Valas | 119.700,0 |
| 2. | Penarikan Pinjaman | 50.793,2 |
| | a. Pinjaman Dalam Negeri | 2.500,0 |
| | b. Pinjaman Luar Negeri | 48.293,2 |
| | i. Pinjaman Tunai | 13.300,0 |
| | ii. Pinjaman Kegiatan/Proyek | 34.993,2 |
| Total Sumber Pembiayaan | | 647.828,0 |

STRATEGI PEMBIAYAAN MELALUI SBN

1. Penerbitan SBN Domestik

Penerbitan SBN domestik (dalam mata uang rupiah) dengan target 75%-80% dari target SBN bruto yang dilakukan melalui mekanisme lelang dan non-lelang, dengan mengutamakan penerbitan SBN melalui lelang. Jadwal pelaksanaan lelang serta indikasi target penerbitan akan diumumkan kepada para pihak secara periodik dan terbuka, termasuk bila terdapat perubahan dalam rencana penerbitan. Untuk pemenuhan pembiayaan tahun anggaran 2017, pelaksanaan lelang dilakukan dengan batasan jenis instrumen dan tenor serta range penerbitan, sebagaimana pada Tabel 3.

Tabel 3
Range Penerbitan SBN Domestik Melalui Lelang

| Instrumen | Seri | Range Penerbitan | Frekuensi Lelang |
|--|---|-------------------------|------------------|
| SUN | SPN 3 Bulan | 4% - 6% | 12 kali |
| | SPN 12 Bulan | 8% - 10% | 17 kali |
| | <i>Benchmark</i> (tenor 5, 10, 15, 20 tahun) | 56% - 58% | 24 kali |
| | <i>Non Benchmark</i> | 1% - 3% | sesuai kebutuhan |
| SBSN | SPN-S | 4% - 6% | 24 kali |
| | PBS | 19% - 21% | 24 kali |
| Total Penerbitan Melalui Lelang | | Rp408 T- Rp438 T | 48 kali |

Penerbitan SBN melalui non-lelang dapat juga dilakukan dengan metode *bookbuilding* dan *private placement*. Metode *bookbuilding* dilakukan terutama untuk penerbitan SBN ritel. Penerbitan SBN ritel dilakukan untuk mendukung peran serta masyarakat dalam pembiayaan pembangunan dan untuk menyediakan alternatif instrumen investasi di masyarakat. Pada tahun 2017, penerbitan SBN ritel ditargetkan pada kisaran Rp40.000,0 miliar, yang dilakukan melalui penerbitan Obligasi Negara Ritel dan Sukuk Ritel.

Penerbitan SBN melalui *private placement* dapat dilakukan dengan mengutamakan penerbitan SBN rupiah dan dengan mempertimbangkan: (i) kebutuhan kas, (ii)



hasil pelaksanaan lelang SBN apabila tidak mencapai target dan/atau memiliki biaya yang tinggi, (iii) kebutuhan untuk pengembangan pasar SBN, termasuk pelaksanaan *private placement* secara selektif dalam rangka mendukung implementasi peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 1/POJK.05/2016, khususnya bagi lembaga keuangan non-bank yang memiliki dana kelolaan relatif kecil dan tidak memiliki akses terhadap pasar perdana, dan (iv) kebutuhan institusi yang tidak bisa membeli instrumen keuangan lain selain SBN (Otoritas Jasa Keuangan, Sukuk Dana Haji Indonesia dan Lembaga Penjamin Simpanan), serta (v) penerbitan dalam rangka konversi dana transfer daerah.

Selanjutnya untuk mendukung pelaksanaan Undang-Undang Nomor 11 tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak, dimana SBN merupakan salah satu instrumen untuk penempatan dana repatriasi, maka pemerintah harus menyediakan kebutuhan investor. Namun demikian, investor yang berminat pada instrumen SBN tetap diarahkan agar membeli SBN melalui mekanisme lelang di pasar perdana dan/atau di pasar sekunder. Selain itu, dibuka kemungkinan untuk melakukan *private placement* dengan tetap mempertimbangkan kebutuhan pembiayaan tahun 2017, *timing* masuknya dana repatriasi, serta biaya dan risiko utang.

Penerbitan SBN domestik juga diarahkan untuk memenuhi kebutuhan instrumen dalam rangka pengembangan pasar SBN, mendorong terciptanya *investment-oriented society*, mendukung pengelolaan likuiditas rupiah melalui penggunaan instrumen SBN sebagai alat Operasi Pasar Terbuka oleh Bank Indonesia, dan mengendalikan risiko nilai tukar portofolio utang Pemerintah.

Selain itu penerbitan SBN domestik juga dimaksudkan untuk mendorong percepatan penyediaan infrastruktur, yang dilakukan melalui penerbitan SBSN *project financing*. Pemanfaatan SBSN jenis ini dari tahun ke tahun selalu mengalami peningkatan dari Rp800 miliar pada tahun 2013 menjadi Rp16.764 miliar pada tahun 2017. Rincian pembiayaan proyek yang dibiayai melalui penerbitan SBSN tahun 2017 disajikan pada Lampiran 1.

2. Penerbitan SBN Valas

Penerbitan SBN valas dilakukan dengan tujuan sebagai berikut: (1) Memenuhi kebutuhan pembiayaan APBN, *refinancing* utang, dan sebagai komplementer terhadap penerbitan SBN Rupiah; (2) Sebagai upaya diversifikasi instrumen pembiayaan dalam rangka mengelola tingkat biaya dan risiko pembiayaan; dan (3) Memberikan ruang yang lebih lebar kepada institusi non-pemerintah untuk memperoleh pembiayaan dari pasar keuangan domestik serta (4) membantu mewujudkan stabilitas moneter.

Penerbitan SBN valas dapat dilakukan di pasar keuangan domestik maupun pasar keuangan global dalam mata uang yang sesuai dengan kebutuhan pembiayaan APBN dan kas negara. Pada tahun 2017 penerbitan SBN valas direncanakan dalam mata uang kuat (*hard currency*) yaitu USD, EUR, dan JPY. Selain itu, Pemerintah juga sedang menjajaki kemungkinan penerbitan SBN dalam mata uang lainnya seperti Renminbi, Singapore Dollar, dan Ringgit Malaysia dengan tetap mempertimbangkan pengelolaan risiko dan pengelolaan cadangan devisa.

Target penerbitan SBN valas direncanakan sebesar 20% dan dapat dimaksimalkan hingga 25% dari total penerbitan SBN bruto dengan tetap mempertimbangkan kebutuhan pembiayaan, kondisi pasar keuangan, dan/atau minat investor.

3. Pengelolaan Portofolio SBN

Dalam rangka mendukung pencapaian portofolio utang yang optimal dan pengembangan pasar SBN domestik, Pemerintah dapat menggunakan mekanisme *debt switching* dan *buyback*. Program *debt switching* dilakukan untuk mengurangi *refinancing risk*, meningkatkan likuiditas pasar SBN, serta mengembangkan pasar



SBN. Dalam rangka mengurangi *refinancing risk*, *debt switching* dilakukan dengan menukar seri-seri SBN yang akan jatuh tempo dalam 5 tahun dengan seri-seri SBN *benchmark* atau seri lain yang direncanakan akan menjadi *benchmark*. Untuk meningkatkan likuiditas pasar, *buyback* dilakukan dengan menarik *off-the-run series* dan menggantikannya dengan *on-the-run series*. Cara ini juga dilakukan untuk mendukung pengembangan pasar SBN.

Program *buyback* dilakukan dengan 3 (tiga) tujuan, yaitu: (1) meningkatkan likuiditas pasar dengan membeli seri yang tidak likuid, (2) stabilisasi pasar sebagai langkah untuk mengurangi volatilitas harga, dan (3) manajemen portofolio dalam rangka mengurangi *refinancing risk* serta salah satu langkah memanfaatkan *idle cash*.

Dalam hal pelaksanaan *debt switch* dan/atau *cash buyback* memengaruhi jumlah penerbitan SBN bruto, maka target penerbitan SBN bruto dapat disesuaikan dengan realisasi *debt switch* dan/atau *cash buyback*.

Pengelolaan portofolio SBN juga dilakukan dengan melakukan evaluasi terhadap *benchmark series* SBN, dimana SBN yang memiliki tingkat kupon tinggi dapat dilakukan penggantian dengan seri baru. Hal ini dilakukan untuk mendukung peningkatan likuiditas pasar SBN domestik.

STRATEGI PEMBIAYAAN MELALUI PINJAMAN

1. Penarikan Pinjaman Dalam Negeri (PDN)

Rencana penarikan PDN untuk tahun 2017 ditetapkan sebesar Rp2.500,0 miliar. Besaran tersebut merupakan batas tertinggi penarikan PDN dengan memperhitungkan: (i) kapasitas industri pertahanan dalam negeri terkait *delivery* barang dan jasa, (ii) upaya untuk mendorong percepatan penarikan, khususnya atas kegiatan-kegiatan prioritas yang telah ditetapkan pada tahun-tahun sebelumnya, dan (iii) kapasitas pemberi PDN serta biaya pinjaman. Sejalan dengan itu, langkah-langkah proaktif dalam menangani *slow disbursement* perlu ditingkatkan, di antaranya adalah Kementerian/Lembaga (K/L) perlu memastikan terpenuhinya kriteria kesiapan (*readiness criteria*) kegiatan serta koordinasi antara Bappenas, Kementerian Keuangan, dan K/L untuk merencanakan kegiatan secara selektif dan hati-hati. Rincian rencana pembiayaan proyek yang dibiayai melalui pinjaman dalam negeri tahun 2017 disajikan pada Lampiran 2.

2. Penarikan Pinjaman Luar Negeri (PLN)

a. Pinjaman Tunai

Kebijakan pinjaman tunai melalui pinjaman program pada tahun 2017 diarahkan untuk menopang pembiayaan APBN sekaligus mendukung pelaksanaan program-program Pemerintah, mengingat kebutuhan pembiayaan APBN yang tinggi dan keterbatasan kapasitas pasar SBN domestik. Selain itu, pinjaman program merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki biaya yang relatif lebih kompetitif, sehingga pemanfaatannya dapat mendorong tercapainya efisiensi pengelolaan utang.

Target penarikan pinjaman tunai pada tahun 2017 adalah sebesar Rp13.300 miliar ekuivalen USD1.000 juta. Pemerintah akan mengutamakan pembiayaan dari mitra pembangunan multilateral dan bilateral, termasuk mengupayakan pencarian sumber pembiayaan pinjaman program baru dan/atau melakukan *up-size* atas pinjaman program yang telah direncanakan. Dari hasil penjajakan pinjaman program, diperkirakan terdapat potensi sebesar ekuivalen USD2.250 juta dan pemanfaatannya dapat dilakukan dengan mekanisme fleksibilitas pembiayaan.



Di samping itu, Pemerintah juga membuka kemungkinan pemanfaatan pinjaman tunai komersial sebagai pelengkap instrumen pembiayaan utang, namun dalam pemanfaatannya tetap mempertimbangkan biaya dan risikonya.

b. Pinjaman Proyek

Rencana penarikan pinjaman proyek luar negeri tahun 2017 adalah sebesar Rp34.993,2 miliar. Rincian rencana penarikan PLN berdasarkan K/L disajikan dalam Lampiran 3. Dalam pelaksanaannya, realisasi penarikan pinjaman disesuaikan dengan *progress* pelaksanaan proyek dan nilai tukar rupiah.

Untuk memberikan dampak pengganda (*multiplier effect*) yang optimal, koordinasi antar-unit terkait perlu ditingkatkan agar pelaksanaan kegiatan dapat berjalan sesuai rencana, salah satunya meningkatkan kualitas penganggaran serta optimalisasi fungsi monitoring dan evaluasi. Upaya ini juga dilakukan untuk meningkatkan kinerja realisasi pinjaman luar negeri dan untuk menghindari tambahan biaya utang.

FLEKSIBILITAS DAN POTENSI TAMBAHAN PEMBIAYAAN UTANG

Ketidakpastian dalam perekonomian global di tahun 2017 diperkirakan masih terus berlanjut, yang akan memengaruhi upaya Pemerintah untuk melakukan pemenuhan pembiayaan. Namun, dalam Undang-Undang Nomor 18 Tahun 2016 diberikan keleluasaan bagi Pemerintah untuk menentukan komposisi serta *timing* penerbitan/pengadaan utang. Terkait komposisi, dalam rangka menjamin pemenuhan target pembiayaan APBN, Pemerintah dapat melakukan perubahan dari satu jenis pembiayaan tunai ke pembiayaan tunai lainnya dengan memperhatikan biaya/risiko dan ketersediaan instrumen.

Sementara itu, terkait *timing* pengadaan utang, Pemerintah dapat merealisasikan sebagian kebutuhan pembiayaan tahun 2017 di akhir tahun 2016 (*prefunding*) dengan mempertimbangkan kondisi pasar, kondisi kas negara, dan kebutuhan pembiayaan utang pada awal tahun anggaran. *Prefunding* diharapkan dapat menjamin ketersediaan dana pada awal tahun anggaran, khususnya untuk memenuhi kebutuhan belanja rutin pemerintah, pembayaran kewajiban utang, serta lonjakan kebutuhan awal tahun dalam rangka percepatan realisasi belanja infrastruktur. Besaran *prefunding* yang optimal ditentukan melalui koordinasi dengan unit-unit terkait, utamanya unit pengelola kas negara. Koordinasi juga dilakukan untuk mencari sumber-sumber alternatif pendanaan awal tahun 2017 di luar utang untuk meminimalisasi biaya utang.

Selain fleksibilitas tersebut, Pemerintah juga dapat menggunakan dana Saldo Anggaran Lebih (SAL), melakukan penarikan pinjaman, dan/atau penerbitan SBN sebagai tambahan pembiayaan dalam hal defisit anggaran diperkirakan melampaui target yang ditetapkan dalam APBN. Tambahan pembiayaan dimaksud ditetapkan dengan mempertimbangkan batasan maksimal defisit anggaran yang ditetapkan dalam Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, yaitu sebesar 3% dari PDB.

Untuk mengantisipasi potensi tambahan pembiayaan melalui utang, Pemerintah akan terus melakukan penjajakan atas potensi sumber pembiayaan, baik dari dalam maupun luar negeri. Potensi dimaksud dapat digunakan sebagai alternatif pembiayaan dengan mempertimbangkan biaya dan risiko yang lebih menguntungkan bagi Pemerintah dan/atau searah dengan upaya pengembangan pasar SBN dalam negeri. Sebagaimana disampaikan di atas, dalam tahun 2017 terdapat potensi tambahan sumber pembiayaan dari pengadaan pinjaman program/tunai, dari target sebesar ekuivalen USD1 miliar namun dalam penjajakan awal diperkirakan terdapat potensi hingga ekuivalen USD2.250 juta.



Potensi ini dapat dimanfaatkan sebagai pengganti sebagian pembiayaan melalui SBN baik SBN domestik maupun Valas.

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 2017 dilakukan dengan mengutamakan tingkat bunga tetap (*fixed rate*). Namun demikian, utang dengan tingkat bunga mengambang masih diperlukan sebagai penyeimbang portofolio dengan tetap memperhatikan kebutuhan portofolio dan/atau hasil negosiasi antara pemerintah dengan pemberi pinjaman. Untuk tahun 2017, porsi utang baru dengan tingkat bunga mengambang diupayakan berada pada kisaran 7% -9%.

Tabel 4
Target Indikator Pembiayaan Utang Tahun 2017

| Jenis Risiko | Utang | SBN | Pinjaman |
|--|------------------------|----------------------------|---------------------------|
| Risiko Tingkat Bunga | | | |
| Porsi Utang Dengan Tingkat Suku Bunga Mengambang | 7% - 9% | 0% - 2% | Maks 100% |
| Risiko <i>Refinancing</i> | | | |
| ATM (tahun) | 8,0 - 10,0 | 7,0 - 9,0 | 9,0 - 11,0 |
| Jatuh Tempo Dalam 1 Tahun | Maks. 15% | Maks. 16% | - |
| Risiko Perubahan Nilai Tukar | | | |
| Porsi Utang Dalam Mata Uang Asing | Maks. 30% thd Utang | Maks. 25% thd SBN bruto | Maks. 98% thd Pinjaman |

2. Risiko Pembiayaan Kembali (*Refinancing Risk*)

Indikator risiko pembiayaan kembali diwakili oleh Average Time to Maturity (ATM) dan porsi utang yang jatuh tempo dalam 1 tahun. Pembiayaan utang tahun 2017 diperkirakan memiliki ATM pada kisaran 8 – 10 tahun dan porsi pembiayaan utang baru dengan jatuh tempo dalam 1 tahun di jaga dengan batas maksimal sebesar 15% dari total pengadaan utang.

Penarikan pinjaman baru tahun 2017 diperkirakan tidak akan mempengaruhi utang yang jatuh tempo dalam 1 tahun mengingat sebagian besar utang dalam pinjaman memiliki *grace period* lebih dari 1 tahun dan pembayaran pokok dilakukan secara amortisasi.

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

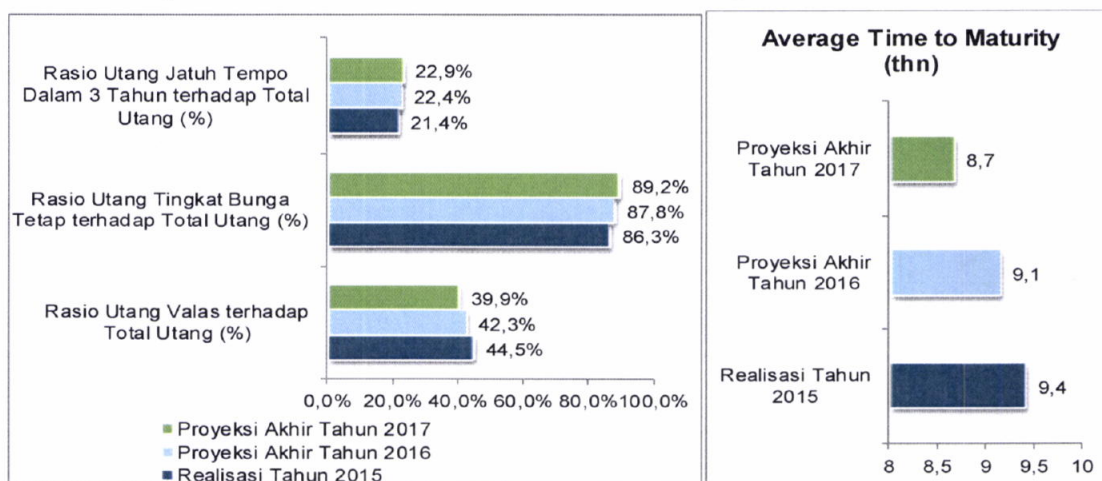
Untuk mengendalikan risiko nilai tukar, porsi penerbitan/penarikan utang valas terhadap total pembiayaan utang tahun 2017 dibatasi maksimum 30%. Dari sisi instrumen, maksimum penerbitan SBN dan penarikan pinjaman dalam valas masing-masing sebesar 25% dan 98% dari penerbitan/pengadaan bruto.



EKSPEKTASI PORTOFOLIO UTANG DI AKHIR TAHUN 2017

Berdasarkan rencana pembiayaan APBN melalui utang tahun 2017, portofolio utang pada akhir tahun 2017 diperkirakan menjadi sebesar Rp3.876.264,2 miliar dengan indikator risiko sebagaimana pada Gambar 1.

Gambar 1
Ekspektasi Indikator Risiko Portofolio Utang Akhir Tahun 2017



Catatan:
Proyeksi akhir tahun 2017 berdasarkan pembiayaan APBN 2017 dan asumsi kurs Rp13.300/USD1.

PENUTUP

Strategi ini disusun berdasarkan data pengelolaan utang, pembiayaan utang dan kondisi pasar keuangan pada bulan November 2016. Untuk itu, Pemerintah akan memantau secara seksama pelaksanaan strategi ini dalam tahun anggaran berjalan.

DIREKTUR JENDERAL
PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO,


ROBERT PAKPAHAN



Lampiran

Lampiran 1: Rencana Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan SBSN

(dalam miliar Rp)

| Kementerian/Lembaga/Proyek | Jumlah |
|--------------------------------------|------------------|
| Kementerian Agama | 1.792,00 |
| Kementerian Perhubungan | 7.543,00 |
| Kementerian PUPR | 7.429,00 |
| Total Pembiayaan SBSN Project | 16.764,00 |

Ket: Rincian alokasi anggaran berdasarkan APBN 2017

Lampiran 2: Rencana Penarikan Pinjaman Dalam Negeri

(dalam miliar Rp)

| Keterangan | Jumlah |
|--------------------------|--------------|
| Penarikan (gross) | 2.500 |
| 1 Kementerian Pertahanan | 1.900 |
| 2 Kepolisian RI | 600 |
| Pembayaran Cicilan Pokok | (1.013) |
| Total | 1.487 |

Ket: Rincian alokasi anggaran berdasarkan APBN 2017



Lampiran 3: Rencana Penarikan Pinjaman Luar Negeri

a. Potensi Pinjaman Tunai

(dalam juta)

| No. | Pemberi Pinjaman Potensial | Mata Uang | Jumlah |
|-------|----------------------------|-----------|--------|
| 1 | World Bank | USD | 1.000 |
| 2 | Asian Development Bank | USD | 700 |
| 3 | KfW | EUR | 300 |
| 4 | AFD | EUR | 200 |
| Total | | USD | 1.700 |
| | | EUR | 500 |

b. Pinjaman Kegiatan/Proyek

(dalam miliar Rp)

| No | Kementerian Lembaga | Alokasi Anggaran 2017 |
|--|---|-----------------------|
| A. Rencana Penarikan Pinjaman Proyek/Kegiatan K/L | | 23.905,5 |
| 1 | Kementerian Pertahanan | 10.372,5 |
| 2 | Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat | 6.186,7 |
| 3 | Kementerian Perhubungan | 736,6 |
| 4 | Kementerian Riset, Teknologi, dan Pendidikan Tinggi | 1.438,5 |
| 5 | POLRI | 2.668,4 |
| 6 | Kementerian Lain | 2.502,8 |
| B. Rencana Penarikan Pinjaman yang Diteruspinjamkan (On-lending) | | 10.071,4 |
| 1 | PT PLN | 5.153,2 |
| 2 | PT Pertamina | 1.020,8 |
| 3 | PT PII | 12,6 |
| 4 | PT SMI | 5,0 |
| 5 | Pemda NAD | 13,7 |
| 6 | Pemprov DKI | 3.866,2 |
| C. Rencana Penarikan Pinjaman yang Diterushibahkan (On-granting) | | 1.016,3 |
| 1 | Kementerian Keuangan c.q. DJPK | 1.016,3 |
| Total Rencana Penarikan Pinjaman Proyek/Kegiatan | | 34.993,2 |

Ket: Rincian alokasi anggaran berdasarkan APBN 2017



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