

KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO

NOMOR 73/PR/2015

TENTANG

STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2016

DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO,

- Menimbang : a. bahwa dalam rangka memenuhi pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Tahun Anggaran 2016, 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 2016;
- Mengingat : 1. Undang-Undang Nomor 14 Tahun 2015 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2016 (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2015 Nomor 278, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5767);
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;

MEMUTUSKAN:

- Menetapkan : KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO TENTANG STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2016.
- PERTAMA : Menetapkan Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2016 sebagaimana tercantum dalam Lampiran yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari Keputusan Direktur Jenderal ini.
- KEDUA : Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2016 sebagaimana dimaksud dalam Diktum PERTAMA, digunakan sebagai pedoman operasional dalam pemenuhan target pembiayaan melalui utang dan pengelolaan portofolio utang tahun anggaran 2016.

KETIGA : Keputusan Direktur Jenderal ini mulai pada tanggal ditetapkan dan berlaku surut sejak tanggal 25 November 2015.

Ditetapkan di Jakarta  
pada tanggal 18 Desember 2015

DIREKTUR JENDERAL  
PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO,



  
ROBERT PAKPAHAN

LAMPIRAN  
KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN  
PEMBIAYAAN DAN RISIKO NOMOR 73 /PR/2015  
TENTANG STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN  
MELALUI UTANG TAHUN 2016

**STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG  
TAHUN 2016**



**KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA**  
**DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO**



**STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN**  
**MELALUI UTANG TAHUN 2016**

## KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas perkenan-Nya penyusunan Strategi Pembiayaan Tahunan melalui Utang Tahun 2016 dapat diselesaikan. Pemenuhan pembiayaan APBN tahun 2016 dihadapkan pada tantangan atas kondisi pasar keuangan dan perekonomian, baik global maupun domestik. Kondisi pasar keuangan global diperkirakan masih diliputi ketidakpastian, terutama terkait dengan potensi peningkatan *Fed Fund Rate*. Isu relevan lainnya yang menjadi perhatian dalam pengelolaan utang adalah perlambatan perekonomian Tiongkok, lambatnya pemulihan perekonomian di Eropa pasca krisis utang, serta harga-harga komoditas yang diperkirakan masih akan tertekan.

Tidak berbeda dengan kondisi global, perekonomian domestik juga sedang mengalami tekanan. Pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan dari rata-rata sebesar 6% untuk tahun 2010-2013 menjadi 5% di tahun 2014. Namun, realisasi pertumbuhan ekonomi pada kuartal III tahun 2015 sebesar 4,73% diyakini sebagai titik balik menuju prospek perekonomian yang lebih baik. Kondisi pasar keuangan juga kurang menguntungkan, dimana terjadi pelemahan nilai tukar rupiah dan peningkatan tingkat imbal hasil (*yield*) SBN yang berdampak langsung pada pengelolaan utang negara serta pembiayaan melalui utang. Pelemahan nilai tukar rupiah dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah defisit neraca pembayaran yang dipicu oleh tingginya kebutuhan valas untuk transaksi dan pembiayaan utang dan pelemahan harga komoditas yang mengakibatkan penurunan ekspor.

Strategi ini merupakan pedoman pelaksanaan bagi pengelola utang dalam rangka memenuhi target pembiayaan melalui utang tahun 2016. Strategi ini juga sebagai pedoman dalam pembiayaan kembali utang jatuh tempo dan pedoman untuk pengelolaan portofolio utang agar tercapai 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, 18 Desember 2015  
DIREKTUR JENDERAL  
PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO,



ROBERT PAKPAHAN



## DAFTAR ISI

<b>Daftar Isi</b> .....	i
<b>Daftar Gambar</b> .....	ii
<b>Daftar Tabel</b> .....	ii
<b>Latar Belakang</b> .....	1
<b>Tujuan Strategi</b> .....	1
<b>Kebijakan Umum Pembiayaan Tahunan</b> .....	2
<b>Kebutuhan Pembiayaan APBN 2016</b> .....	2
<b>Strategi Pembiayaan Utang Tunai</b> .....	3
1. Pembiayaan Rupiah .....	3
2. Pembiayaan Valas .....	4
3. Pengelolaan Portofolio .....	5
4. Fleksibilitas dan Potensi Tambahan Pembiayaan Utang .....	5
<b>Strategi Pembiayaan Kegiatan/Proyek</b> .....	6
1. Pinjaman Luar Negeri .....	6
2. Pinjaman Dalam Negeri .....	6
3. Pembiayaan Proyek melalui SBSN .....	6
<b>Indikator Risiko Pembiayaan Utang</b> .....	6
1. Risiko Tingkat Bunga ( <i>Interest Rate Risk</i> ) .....	6
2. Risiko Pembiayaan Kembali ( <i>Refinancing Risk</i> ) .....	7
3. Risiko Nilai Tukar ( <i>Exchange Rate Risk</i> ) .....	7
<b>Ekspektasi Portofolio Utang di Akhir Tahun 2016</b> .....	8
<b>Penutup</b> .....	8
<b>Lampiran:</b>	
Lampiran 1 : Rencana Penarikan Pinjaman Luar Negeri .....	9
Lampiran 2 : Rencana Penarikan Pinjaman Dalam Negeri .....	10
Lampiran 3 : Rencana Pembiayaan Proyek melalui Penerbitan SBSN.....	10



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1	Pembiayaan Utang Tahun 2016 .....	2
Gambar 2	Ekspektasi Indikator Risiko Portofolio Utang Akhir Tahun 2016 .....	8

## DAFTAR TABEL

Tabel 1	Rincian Pembiayaan melalui Utang Tahun 2016 .....	3
Tabel 2	Range Penerbitan SBN Domestik Melalui Lelang .....	4
Tabel 3	Target Indikator Pembiayaan Utang Tahun 2016.....	7



# STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2016

## LATAR BELAKANG

---

Salah satu arah kebijakan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2016 adalah memberikan stimulus pada perekonomian untuk memacu pertumbuhan ekonomi. Untuk mendukung pencapaian target pertumbuhan ekonomi sebesar 5,3%, Pemerintah menempuh kebijakan fiskal ekspansif dengan besaran defisit yang direncanakan sebesar Rp273.178,9 miliar atau 2,15% dari PDB sebagaimana ditetapkan dalam Undang-Undang Nomor 14 Tahun 2015 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2016 (UU No. 14/2015).

Pemenuhan pembiayaan APBN tahun 2016 dihadapkan pada tantangan atas kondisi pasar keuangan dan perekonomian baik global maupun domestik. Kondisi pasar keuangan global diperkirakan masih diliputi ketidakpastian, terutama terkait dengan potensi peningkatan *Fed Fund Rate* seiring tanda-tanda kebangkitan ekonomi Amerika Serikat. Isu relevan lainnya yang menjadi perhatian dalam pengelolaan utang adalah perlambatan perekonomian Tiongkok, lambatnya pemulihan perekonomian di Eropa pasca krisis utang, serta harga-harga komoditas yang diperkirakan masih akan tertekan.

Tidak berbeda dengan kondisi global, perekonomian domestik juga sedang mengalami tekanan. Pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan dari rata-rata sebesar 6% untuk tahun 2010-2013 menjadi 5% di tahun 2014. Namun, realisasi pertumbuhan ekonomi pada kuartal III tahun 2015 sebesar 4,73% diyakini sebagai titik balik menuju prospek perekonomian yang lebih baik. Kondisi pasar keuangan juga kurang menguntungkan, dimana terjadi pelemahan nilai tukar rupiah dan peningkatan tingkat imbal hasil SBN yang berdampak langsung pada pengelolaan utang negara serta pembiayaan melalui utang. Pelemahan nilai tukar rupiah dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah defisit neraca pembayaran yang dipicu oleh tingginya kebutuhan valas untuk transaksi dan pembiayaan utang dan pelemahan harga komoditas yang mengakibatkan penurunan ekspor.

Dengan memperhatikan hal-hal tersebut di atas, maka pengelolaan utang tahun 2016 memerlukan adanya arahan kebijakan agar target pembiayaan utang dapat dipenuhi dengan biaya yang efisien dan risiko yang terkendali. Arahan kebijakan tersebut akan dituangkan dalam Strategi Pembiayaan Tahunan melalui Utang Tahun 2016, yang memuat kebutuhan pembiayaan utang, komposisi pemenuhan pembiayaan utang, arah kebijakan pengelolaan utang setiap instrumen, dan beberapa kebijakan khusus yang diperlukan untuk mengelola utang yang akuntabel dan transparan.

## TUJUAN STRATEGI

---

Tujuan Strategi Pembiayaan Tahunan melalui Utang Tahun 2016 adalah untuk:

1. Memenuhi kebutuhan pembiayaan melalui utang tahun 2016 dan membiayai kembali utang jatuh tempo dengan biaya yang efisien 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

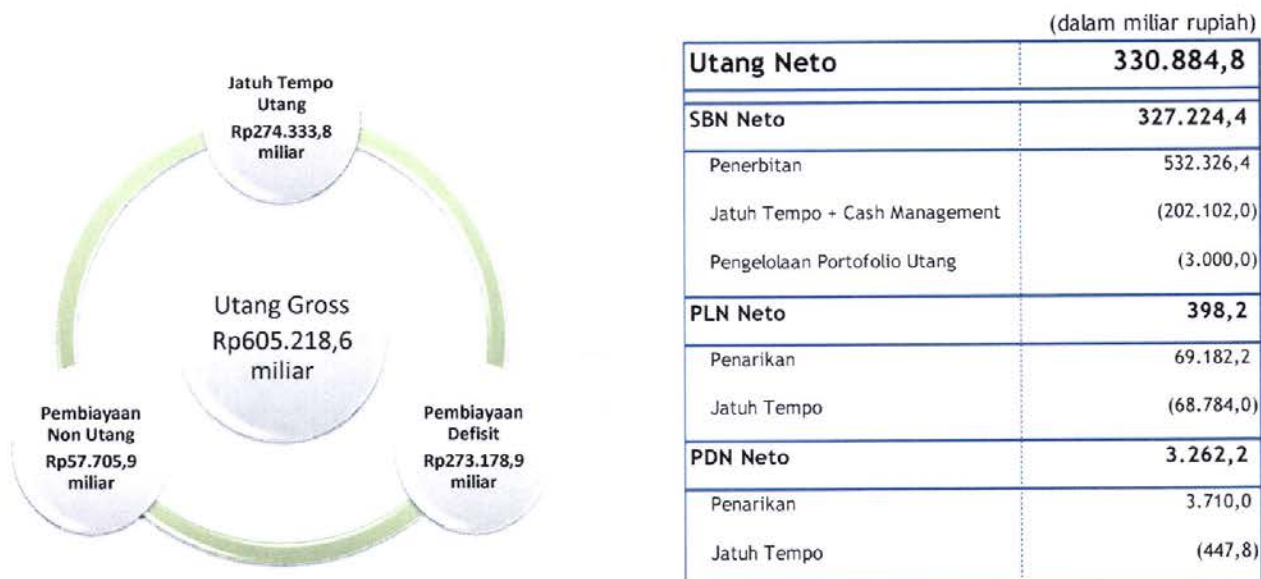
Kebijakan umum yang digunakan dalam penyusunan strategi pembiayaan tahunan sebagai berikut:

1. Mengendalikan rasio utang terhadap PDB pada level yang aman dengan mempertimbangkan kemampuan membayar kembali;
2. Mengoptimalkan penerbitan SBN di pasar domestik untuk memenuhi pembiayaan APBN, sedangkan penerbitan SBN valas dilakukan sebagai komplementer;
3. Mengoptimalkan peran serta masyarakat dalam rangka pemenuhan kebutuhan pembiayaan dan melakukan pendalaman pasar SBN domestik;
4. 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;
5. 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;
6. Mengoptimalkan penggunaan pinjaman luar negeri dan pinjaman dalam negeri untuk mendukung pembiayaan belanja modal APBN dan pemanfaatan fasilitas pinjaman sebagai alternatif instrumen pembiayaan;
7. 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 2016

Dalam rangka memenuhi kebutuhan pembiayaan APBN tahun 2016 sesuai dengan UU No. 14/2015, kebutuhan penerbitan/pengadaan utang (utang bruto) tahun 2016 direncanakan sebesar Rp605.218,6 miliar atau 4,76% dari PDB, dengan utang neto sebesar Rp330.884,8 miliar atau 2,60% dari PDB, sebagaimana pada Gambar 1.

**Gambar 1**  
**Pembiayaan Utang Tahun 2016**





Kebutuhan penerbitan/pengadaan utang sebesar Rp605.218,6 miliar akan dipenuhi melalui (a) penerbitan/penarikan utang tunai sebesar Rp555.484,2 miliar yang terdiri dari penerbitan SBN dan pengadaan/penarikan pinjaman tunai, dan (b) pembiayaan kegiatan/proyek sebesar Rp49.734,4 miliar yang terdiri dari penarikan pinjaman proyek (baik pinjaman dalam negeri maupun pinjaman luar negeri) dan penerbitan SBSN untuk Pembiayaan Proyek.

**Tabel 1**  
**Rincian Pembiayaan Melalui Utang Tahun 2016**

(dalam miliar rupiah)

Uraian	Jumlah	% thd gross
<b>Pembiayaan Utang Tunai</b>	<b>555.484,2</b>	
<b>Penerbitan SBN</b>	<b>518.649,2</b>	
SBN Domestik	388.684,2	75%
Lelang	333.684,2	
Non Lelang	55.000,0	
SBN Valas	129.965,0	25%
<b>Pinjaman Program</b>	<b>36.835,0</b>	
<b>Pembiayaan Kegiatan/Proyek</b>	<b>49.734,4</b>	
<b>Pinjaman Luar Negeri</b>	<b>38.256,9</b>	
<b>Penerusan Pinjaman Luar Negeri</b>	<b>(5.909,7)</b>	
<b>Pinjaman Dalam Negeri</b>	<b>3.710,0</b>	
<b>Penerbitan SBSN untuk Pembiayaan Proyek</b>	<b>13.677,2</b>	
<b>Total Pembiayaan melalui Utang</b>	<b>605.218,6</b>	

\*) Penerbitan SBN belum termasuk target penerbitan SBSN untuk Pembiayaan Proyek sebesar Rp13.677,2 miliar dan akan disesuaikan dengan pengelolaan portofolio utang dan SPN *cash management*.

## STRATEGI PEMBIAYAAN UTANG TUNAI

### 1. Pembiayaan Rupiah

Utang tunai dalam mata uang rupiah bersumber dari penerbitan SBN Rupiah di dalam negeri (SBN domestik), yang dilakukan melalui lelang (*auction*), *bookbuilding* maupun *private placement*. Selain untuk memenuhi pembiayaan APBN, 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. Dalam tahun 2016, lelang penerbitan SBN domestik dilakukan dengan batasan jenis instrumen dan tenor, dengan rincian sebagaimana pada Tabel 2.

Selain melalui lelang, salah satu instrumen yang memiliki potensi besar adalah SBN ritel, mengingat jumlah penduduk Indonesia yang besar dan saat ini instrumen investasi di masyarakat masih terbatas. Pada tahun 2016, penerbitan SBN ritel ditargetkan sebesar Rp55.000,0 miliar, yang dilakukan melalui Sukuk Ritel, *Saving Bond* Ritel, Sukuk Tabungan, dan Obligasi Negara Ritel.

Pada tahun 2016, Pemerintah berencana melakukan konversi penyaluran dana transfer ke daerah dalam bentuk SBN *non-tradable* bagi daerah yang memiliki uang kas dan/atau simpanan di bank dalam jumlah yang cukup besar. Realisasi terhadap rencana ini dapat berdampak pada besaran SBN bruto yang akan diterbitkan sehingga diperlukan koordinasi antar unit terkait.



**Tabel 2**  
**Range Penerbitan SBN Domestik Melalui Lelang**

Instrumen	Seri	Range Penerbitan	Frekuensi Lelang
SUN	SPN 3 Bulan	2% - 6%	12 kali
	SPN 12 Bulan	11% - 15%	23 kali
	<i>Benchmark</i> (tenor 5, 10, 15, 20 tahun)	56% - 60%	23 kali
	<i>Non Benchmark</i> (termasuk <i>Private Placement</i> )	2% - 6%	sesuai kebutuhan
SBSN	SPN-S	3% - 7%	23 kali
	PBS	15% - 19%	23 kali
<b>Total Penerbitan</b>		<b>100%</b>	<b>46 kali</b>

## 2. Pembiayaan Valas

### a. 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;
- 3) Memberikan ruang yang lebih lebar kepada institusi non-pemerintah untuk memperoleh pembiayaan dari pasar keuangan domestik.

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 2016 penerbitan SBN valas direncanakan dalam mata uang kuat (*hard currency*) yaitu USD, EUR, dan JPY, sesuai dengan kebutuhan belanja dan pengeluaran pembiayaan APBN. Pemerintah juga sedang mengkaji 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 ekuivalen USD9,35 miliar atau sebesar 24% dari total penerbitan SBN bruto. Jumlah tersebut dapat dimaksimalkan hingga 30% dari target penerbitan SBN bruto dengan tetap mempertimbangkan kebutuhan pembiayaan, kondisi pasar keuangan, dan/atau minat investor.

### b. Penarikan Pinjaman Program/Tunai

Kebijakan pinjaman program/tunai pada tahun 2016 diarahkan untuk menopang pembiayaan APBN, mengingat kebutuhan pembiayaan APBN yang tinggi dan keterbatasan sumber pembiayaan melalui SBN. Selain itu, pinjaman program merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki biaya yang relatif lebih kompetitif.

Target penarikan pinjaman program/tunai pada tahun 2016 adalah sebesar Rp36.835,0 miliar ekuivalen USD2.650 juta. Pemerintah akan mengoptimalkan pembiayaan dari *development partners*, termasuk mengupayakan pencarian sumber pembiayaan pinjaman program baru dan/atau melakukan *up-size* atas pinjaman program yang telah direncanakan. Di samping itu, Pemerintah juga membuka kemungkinan pemanfaatan pinjaman tunai komersial dengan mempertimbangkan biaya dan risiko utang.



### 3. Pengelolaan Portofolio

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: 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 memanfaatkan *idle cash*.

### 4. Fleksibilitas dan Potensi Tambahan Pembiayaan Utang

Ketidakpastian dalam perekonomian global di tahun 2016 diperkirakan masih terus berlanjut. Hal ini ditandai oleh belum optimisnya prospek pemulihan perekonomian global, potensi gejolak di pasar keuangan sebagai dampak dari antisipasi pasar terhadap rencana kenaikan suku bunga di Amerika Serikat dan melambatnya ekonomi Tiongkok, serta berlanjutnya penurunan harga komoditas. Dinamika global lainnya yang perlu diantisipasi termasuk divergensi kebijakan moneter dalam upaya untuk mendongkrak kinerja perekonomian dan mendorong daya saing melalui mata uang.

Guna merespons dinamika perekonomian dimaksud, UU Nomor 14 Tahun 2015 memberikan keleluasaan bagi Pemerintah untuk menentukan komposisi serta *timing* penerbitan/pengadaan utang. Terkait komposisi, dalam rangka menjamin pemenuhan target pembiayaan APBN, Pemerintah dapat melakukan *switching* 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 2016 di akhir tahun 2015 (*prefunding*). *Prefunding* diharapkan dapat menjamin ketersediaan anggaran di awal tahun, khususnya untuk mengantisipasi lonjakan kebutuhan awal tahun dalam rangka percepatan realisasi belanja infrastruktur. Besaran *prefunding* optimal untuk kebutuhan awal tahun ditentukan melalui koordinasi dengan unit-unit terkait, utamanya unit pengelola kas. Koordinasi juga dilakukan untuk mencari sumber-sumber alternatif pendanaan awal tahun di luar utang. Sebagai bagian dari *front-loading strategy*, *prefunding* akan dilakukan melalui penerbitan SBN pada kisaran 10% s.d. 15% dari target SBN bruto dengan tetap memperhatikan kondisi pasar, biaya dan risiko utang.

Selain fleksibilitas tersebut, Pemerintah dapat menggunakan dana SAL, melakukan penarikan pinjaman, dan/atau penerbitan SBN sebagai tambahan pembiayaan dalam hal anggaran diperkirakan defisit melampaui target yang ditetapkan dalam APBN. Tambahan pembiayaan dimaksud tetap memperhitungkan adanya batasan maksimal defisit anggaran yang ditetapkan dalam UU 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 pembiayaan, baik yang bersumber 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.

## **STRATEGI PEMBIAYAAN KEGIATAN/PROYEK**

Pembiayaan kegiatan/proyek melalui utang pada tahun 2016 dilakukan dengan menggunakan 3 (tiga) instrumen, yaitu: (i) Pinjaman Luar Negeri (PLN) yang bersumber dari lembaga multilateral, bilateral, dan kredit ekspor/komersial, (ii) Pinjaman Dalam Negeri (PDN) yang bersumber dari perbankan dalam negeri, dan (iii) Pembiayaan Proyek melalui SBSN.

### **1. Pinjaman Luar Negeri**

Rencana penarikan pinjaman proyek luar negeri tahun 2016 adalah sebesar Rp38.256,9 miliar yang terdiri dari pinjaman proyek pemerintah pusat sebesar Rp29.942,9 miliar, penerusan pinjaman (*on-lending*) ke pemerintah daerah dan BUMN sebesar Rp5.909,7 miliar, dan pinjaman yang diterushibahkan ke pemerintah daerah (*on-granting*) sebesar Rp2.404,3 miliar. 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.

### **2. Pinjaman Dalam Negeri**

Rencana penarikan PDN untuk tahun 2016 ditetapkan sebesar Rp3.710,0 miliar. 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 (*readiness criteria*) 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. Pembiayaan Proyek melalui SBSN**

Pembiayaan proyek melalui SBSN direncanakan sebesar Rp13.677,2 miliar untuk pembiayaan proyek di 3 (tiga) kementerian, yaitu Kementerian Perhubungan sebesar Rp4.983,0 miliar, Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat sebesar Rp7.226,3 miliar, dan Kementerian Agama sebesar Rp1.467,9 miliar. 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 2016 dilakukan dengan mengutamakan tingkat bunga tetap (*fixed*



rate). Namun demikian, utang dengan tingkat bunga mengambang masih diperlukan sebagai penyeimbang portofolio. Dengan pertimbangan tersebut penerbitan SBN dengan tingkat bunga mengambang dan penarikan pinjaman dengan tingkat bunga mengambang masih dimungkinkan bergantung pada kebutuhan portofolio dan/atau hasil negosiasi antara pemerintah dengan pemberi pinjaman. Porsi utang dengan tingkat bunga mengambang terhadap total *outstanding* utang diupayakan berada pada tingkat yang aman yaitu di bawah 20% dari total *outstanding* utang.

Indikator risiko tingkat bunga yang lain yaitu *refixing rate* yang merupakan waktu portofolio utang disesuaikan tingkat bunganya. Indikator ini dikendalikan dengan membatasi utang yang jatuh tempo dalam 1 tahun dan mengendalikan utang dengan tingkat bunga mengambang. Untuk itu, tahun 2016 SBN jatuh tempo dalam 1 tahun dibatasi maksimal sebesar 21% dari penerbitan SBN bruto.

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

Risiko pembiayaan kembali dilihat dari indikator *Average Time to Maturity* (ATM) dan utang yang jatuh tempo dalam 1 tahun. Pembiayaan utang tahun 2016 ditargetkan memiliki ATM di kisaran 11 tahun dengan *range*  $\pm 1$  tahun dimana ATM untuk penerbitan SBN ditargetkan sekitar 10,4 tahun dengan rincian ATM penerbitan SBN domestik 9,8 tahun dan SBN valas 15,1 tahun.

Porsi pembiayaan utang yang akan jatuh tempo dalam 1 tahun sebesar 19%, dimana untuk penerbitan SBN diperkirakan sebesar 21% dari penerbitan SBN bruto. 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 tahun 2016 dibatasi maksimum 40%. 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 3**  
**Target Indikator Pembiayaan Utang Tahun 2016**

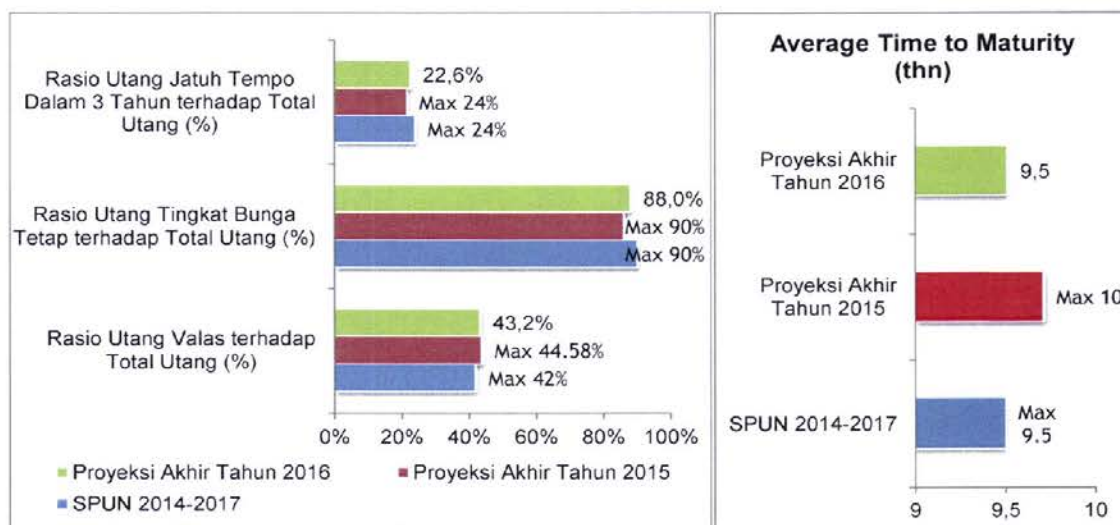
Jenis Risiko	Target Indikator Pembiayaan Utang APBN 2016		
	Utang	SBN	Pinjaman
Interest Rate Risk <i>VR proportion</i>	12% - 14%	0% - 2%	Maks 100%
Refinancing Risk <i>ATM (tahun)</i>	10,0 - 12,0	9,0 - 11,0	11,0 - 13,0
<i>Mature in 1 year</i>	Maks. 19%	Maks. 21%	-
Exchange Rate Risk <i>FX proportion</i>	Maks. 40% thd Utang	Maks. 30% thd SBN gross	Maks. 98% thd Pinjaman



## EKSPEKTASI PORTOFOLIO UTANG DI AKHIR TAHUN 2016

Berdasarkan rencana pembiayaan APBN melalui utang tahun 2016, portofolio utang pada akhir tahun 2016 diperkirakan menjadi sebesar Rp3.413.629,1 miliar yang terdiri dari *outstanding* SBN sebesar Rp2.666.421,6 miliar dan *outstanding* pinjaman sebesar Rp747.207,5 miliar. Indikator risiko portofolio utang akhir tahun 2016 diproyeksikan sebagaimana pada Gambar 2.

**Gambar 2**  
**Ekspektasi Indikator Risiko Portofolio Utang Akhir Tahun 2016**



Catatan:

- 1) Proyeksi akhir tahun 2016 berdasarkan pembiayaan APBN 2016 dan asumsi kurs Rp13.900/USD1.
- 2) Proyeksi akhir tahun 2015 berdasarkan realisasi pembiayaan APBN 2015 per akhir November 2015.

## PENUTUP

Strategi ini disusun berdasarkan data pengelolaan utang, pembiayaan utang tahun anggaran 2015, dan kondisi pasar keuangan pada bulan November 2015. Untuk itu, Pemerintah akan memantau secara seksama pelaksanaan strategi ini dalam tahun anggaran berjalan.

DIREKTUR JENDERAL  
PENGELOLAAN PEMBIAYAAN DAN RISIKO,

ROBERT PAKPAHAN



## Lampiran 1: Rencana Penarikan Pinjaman Luar Negeri

### a. Indikasi Pinjaman Program/Tunai

(dalam juta USD)

	Jumlah
<b>World Bank</b>	<b>530</b>
Local Government and Decentralization Project-II	130
Revenue Collection Program	400
<b>Asian Development Bank</b>	<b>400</b>
Stepping Up Investment for Growth Acceleration Program	400
<b>KfW</b>	<b>200</b>
Stepping Up Investment for Growth Acceleration Program	200
<b>Lainnya *)</b>	<b>1.520</b>
<b>Total</b>	<b>2.650</b>

\*) Masih dilakukan pembahasan dengan beberapa *development partners*. Sebagian rencana penarikan pinjaman program/tunai dapat dipenuhi dari pinjaman program tahun 2015 yang di-*carry over* ke tahun 2016 dan/atau memanfaatkan pinjaman tunai komersial (*less commercial term*).

### b. Pinjaman Kegiatan/Proyek

(dalam miliar Rupiah)

No	Kementerian Lembaga	Alokasi Anggaran 2016
<b>A. Rencana Penarikan Pinjaman Proyek/Kegiatan K/L</b>		<b>29.942,90</b>
1	Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat	8.631,41
2	Kementerian Pertahanan	8.074,75
3	Kepolisian Republik Indonesia	3.336,21
4	Kementerian Perhubungan	3.285,59
5	Kementerian Riset, Teknologi, dan Pendidikan Tinggi	2.122,76
6	Kementerian Desa, Pembangunan Desa Tertinggal, dan Transmigrasi	1.805,30
7	Kementerian Kelautan dan Perikanan	418,78
8	Kementerian Pertanian	379,60
9	Kementerian Komunikasi dan Informatika	357,58
10	Kementerian Ketenagakerjaan	343,30
11	Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional/Bappenas	297,03
12	Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan	258,21
13	Badan Pengusaha Kawasan Perdagangan Bebas dan Pelabuhan Batam	164,44
14	Biro Pusat Statistik	161,75
15	Kementerian Agama	117,27
16	Kementerian Keuangan	105,96
17	Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia	32,50
18	Kementerian Dalam Negeri	28,43
19	Badan Informasi Geospasial	22,02
<b>B. Rencana Penarikan Pinjaman yang Diteruspinjamkan (On-lending)</b>		<b>5.909,66</b>
1	PT PLN	4.091,88
2	PT Pertamina	1.618,10
3	Kementerian Keuangan c.q. Ditjen Perbendaharaan	184,73
4	PT PII	14,95
<b>C. Rencana Penarikan Pinjaman yang Diterushibahkan (On-Granting)</b>		<b>2.404,33</b>
1	Kementerian Keuangan c.q. DJPK	2.404,33
<b>Total Rencana Penarikan Pinjaman Proyek/Kegiatan</b>		<b>38.256,89</b>





## Lampiran 2: Rencana Penarikan Pinjaman Dalam Negeri

(dalam miliar Rupiah)

Keterangan	Jumlah
Penarikan (gross)	3.710
1 Kementerian Pertahanan	3.000
2 Kepolisian RI	710
Pembayaran Cicilan Pokok	(448)
<b>Total</b>	<b>3.262</b>

## Lampiran 3: Rencana Pembiayaan Proyek melalui Penerbitan SBSN

(dalam miliar Rupiah)

Kementerian/Lembaga/Proyek	Jumlah
<b>Kementerian Agama</b>	<b>1.467,90</b>
Revitalisasi Asrama Haji	885,00
Peningkatan Sarana Prasarana Perguruan Tinggi Agama Negeri	400,00
Pembangunan Gedung Balai Nikah dan Manasik Haji	182,90
<b>Kementerian Perhubungan</b>	<b>4.983,00</b>
Pembangunan Fasilitas Perkeretaapian untuk Manggarai s/d Jatinegara	1.220,00
Modernisasi Fasilitas Perkeretaapian untuk Jatinegara s/d Bekasi	530,00
Pembangunan jalur ganda antara Martapura-Baturaja	523,14
Pembangunan Jalan KA Layang di Perkotaan Medan	1.430,00
Pembangunan Jalur Ganda KA antara Purwokerto-Kroya	689,09
Pembangunan Jalur Ganda Lintas Solo-Surabaya antara Madiun-Jombang	590,77
<b>Kementerian PUPR</b>	<b>7.226,30</b>
Pembangunan/Revitalasi Jalan dan Jembatan Wilayah Sumatera	1.540,93
Pembangunan/Revitalasi Jalan dan Jembatan Wilayah Jawa	1.050,77
Pembangunan/Revitalasi Jalan dan Jembatan Wilayah Kalimantan	1.040,39
Pembangunan/Revitalasi Jalan dan Jembatan Wilayah Nusa Tenggara	584,47
Pembangunan/Revitalasi Jalan dan Jembatan Wilayah Sulawesi	953,93
Pembangunan/Revitalasi Jalan dan Jembatan Wilayah Maluku	840,57
Pembangunan/Revitalasi Jalan dan Jembatan Wilayah Papua	1.215,25
<b>Total Pembiayaan SBSN Project</b>	<b>13.677,20</b>

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