

KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN UTANG

KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG
NOMOR KEP-53 /PU/2010

TENTANG

STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2011

DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG,

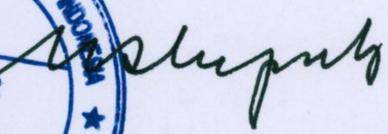
- Menimbang :
- a. bahwa dalam rangka memenuhi pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2011, telah ditetapkan salah satu sumber pembiayaan berasal dari utang, yang meliputi Surat Berharga Negara (SBN) dan Pinjaman;
 - b. bahwa dalam rangka pelaksanaan pemenuhan pembiayaan melalui utang, diperlukan strategi tahunan yang bertujuan untuk meminimalkan biaya utang pada tingkat risiko yang terkendali, yang mencakup strategi dalam pengelolaan Surat Berharga Negara (SBN) maupun strategi dalam pengelolaan pinjaman;
 - c. bahwa berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud dalam huruf a dan huruf b, perlu menetapkan Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Utang tentang Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2011;
- Mengingat :
1. Undang-Undang Nomor 10 Tahun 2010 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2011 (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2010 Nomor 126, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5167);
 2. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 184/PMK.01/2010 tentang Organisasi dan Tata Kerja Kementerian Keuangan;
 3. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 380/KMK.08/2010 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010-2014;

MEMUTUSKAN:

- Menetapkan : KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG TENTANG STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2011.
- PERTAMA : Menetapkan Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2011 sebagaimana tercantum dalam Lampiran Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Utang ini.
- KEDUA : Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2011 sebagaimana dimaksud dalam Diktum PERTAMA, digunakan sebagai pedoman operasional dalam pemenuhan target pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2011 melalui utang dan pengelolaan portofolio utang tahun 2011.

KETIGA : Keputusan Direktur Jenderal Pengelolaan Utang ini mulai berlaku pada tanggal 1 Januari 2011.

Ditetapkan di Jakarta
pada tanggal 31 Desember 2010

DIREKTUR JENDERAL,

RAHMAT WALUYANTO
NIP. 196610031985101001



Handwritten initials



KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
DIREKTORAT JENDERAL PENGELOLAAN UTANG

LAMPIRAN

KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG
NOMOR KEP- 53 /PU/2010
TENTANG
STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2011



**Kementerian Keuangan Republik Indonesia
Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang**

**STRATEGI PEMBIAYAAN
TAHUNAN MELALUI UTANG
TAHUN 2011**



DAFTAR ISI

| | |
|--|----|
| Daftar Isi | i |
| Daftar Tabel dan Grafik | ii |
| Latar Belakang | 1 |
| Tujuan Strategi | 1 |
| Ruang Lingkup Strategi | 2 |
| Kondisi Portofolio Utang 2006 - 2010 | 2 |
| Target Yang Ingin Dicapai | 3 |
| Strategi Umum Pembiayaan Tahunan | 3 |
| Pembiayaan APBN 2011 | 4 |
| 1. Strategi Pembiayaan dan Pengelolaan Pinjaman 2011 | 5 |
| 1.1. Tujuan | 5 |
| 1.2. Kondisi Portofolio Pinjaman Periode 2006 - 2010 | 6 |
| 1.3. Target Pinjaman yang Ingin Dicapai | 7 |
| 1.4. Pembiayaan Melalui Pinjaman Tahun 2011 | 7 |
| 1.5. Strategi Umum Pembiayaan melalui Pinjaman | 10 |
| 1.6. Strategi Operasional Pengadaan dan Pengelolaan portofolio Pinjaman | 10 |
| 1.7. Hal-hal Lain Terkait Strategi Operasional Pinjaman | 14 |
| 2. Strategi Pembiayaan dan Pengelolaan Surat Berharga Negara Tahun 2010 | 15 |
| 2.1. Tujuan | 15 |
| 2.2. Ruang Lingkup | 16 |
| 2.3. Kondisi Portofolio SBN Periode 2006 - 2010 | 16 |
| 2.4. Target SBN yang Ingin Dicapai | 18 |
| 2.5. Strategi Umum Pembiayaan Melalui SBN | 19 |
| 2.6. Strategi Operasional Pembiayaan dan Pengelolaan SBN | 21 |
| 2.7. Hal-hal Lain Terkait Operasional SBN | 25 |
| Lampiran: | |
| - APBN 2011 | A |
| - <i>Outstanding</i> Pinjaman Berdasarkan <i>Lender</i> | B |
| - <i>Outstanding</i> Pinjaman Berdasarkan <i>Currency</i> | C |
| - <i>Outstanding</i> SBN per 22 Desember 2010 | D |
| - <i>Outstanding</i> Surat Utang Pemerintah | E |



DAFTAR TABEL DAN GRAFIK

Tabel

| | | |
|----------|--|----|
| Tabel 1 | Kondisi Portofolio Utang Tahun 2006 - 2010 | 2 |
| Tabel 2 | Target Indikator Risiko Portofolio Utang | 3 |
| Tabel 3 | Pembiayaan APBN 2011 | 5 |
| Tabel 4 | Komposisi dan Indikator Portofolio Pinjaman | 7 |
| Tabel 5 | Indikator Risiko Portofolio Pinjaman | 7 |
| Tabel 6 | Komposisi Indikatif Komitmen Pinjaman Program 2011 | 8 |
| Tabel 7 | Komposisi Indikatif <i>Disbursement</i> Pinjaman Proyek Tahun 2011 | 9 |
| Tabel 8 | Kisaran Terms and Conditions Pinjaman Baru selama Tahun 2009 - 2010 | 11 |
| Tabel 9 | Komposisi dan Indikator Portofolio SBN 5 Tahun Terakhir | 16 |
| Tabel 10 | Komposisi Indikatif Penerbitan SBN 2011 | 22 |
| Tabel 11 | Komposisi Indikatif Penerbitan SBN 2011 (Alternatif) | 23 |

Grafik

| | | |
|----------|--|----|
| Grafik 1 | <i>Maturity Profile</i> Pinjaman Berdasarkan <i>Outstanding</i> 31 Oktober - 2010 | 13 |
| Grafik 2 | Risiko Nilai Tukar SBN | 17 |
| Grafik 3 | Risiko Tingkat Bunga SBN | 17 |
| Grafik 4 | Risiko Pembiayaan Kembali SBN | 18 |



STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2011

LATAR BELAKANG

Target pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011 sebesar 6,4 persen.

Keberhasilan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2010 yang mencapai 5,9 persen (yoy sampai dengan Q3) mencerminkan bahwa kondisi perekonomian Indonesia semakin membaik. Keberhasilan tersebut sebagai bekal di tahun 2011 agar perekonomian Indonesia tumbuh lebih cepat demi tercapainya target jangka menengah pertumbuhan ekonomi Indonesia sekitar 7-8 persen. Namun demikian, target tersebut tidak lepas dari kondisi ekonomi dunia yang masih belum menentu sampai saat ini pasca krisis global tahun 2008. Sehingga diperlukan suatu kebijakan yang dapat mendukung pertumbuhan ekonomi tersebut.

Pembiayaan APBN 2011 merupakan suatu kebijakan Pemerintah yang sangat berpengaruh dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia. Besaran pembiayaan (defisit) APBN 2011 dikisaran 1,8 persen dari Produk Domestik Bruto atau sebesar Rp124,66 triliun diharapkan dapat menunjang pencapaian target pertumbuhan ekonomi sebesar 6,4 persen.

Berdasarkan pembiayaan tersebut, disusun suatu strategi pembiayaan tahunan melalui utang agar dapat memenuhi target pembiayaan yang ditetapkan dengan tingkat biaya dan risiko yang serendah mungkin. Strategi pembiayaan tahunan ini diharapkan dapat menjadi pedoman dalam operasional pengelolaan utang demi terpenuhinya target pembiayaan 2011.

Strategi pembiayaan tahunan disusun menyesuaikan dengan pokok-pokok strategi pengelolaan utang jangka menengah periode 2010-2014. Strategi tersebut bertujuan agar pengelolaan utang menjadi lebih berkesinambungan sementara tetap dapat mendukung pencapaian target yang digariskan dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah (RPJM) Nasional 2010-2014.

Mengingat pasar keuangan selalu berkembang secara dinamis, maka dalam penerapannya, strategi ini juga harus bersifat dinamis, dalam pengertian akan selalu dimonitor dan dievaluasi secara periodik, dan dalam hal diperlukan akan dilakukan perubahan, namun dengan tetap mengacu pada kebijakan pengelolaan utang jangka menengah.

TUJUAN STRATEGI

Tujuan strategi pembiayaan tahunan

Tujuan dari Strategi pembiayaan tahunan melalui utang tahun 2011 adalah memenuhi target pembiayaan APBN tahun 2011 melalui utang dan membiayai kembali utang yang jatuh tempo dengan biaya yang efisien dan risiko yang terkendali.



RUANG LINGKUP STRATEGI

Ruang lingkup strategi pembiayaan tahunan

Strategi pembiayaan tahunan tahun 2011 melingkupi pembiayaan melalui Pinjaman (pinjaman dalam dan luar negeri) dan Surat Berharga Negara (SBN) yang terdiri dari Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Negara Syariah (SBSN) dalam rangka pembiayaan defisit APBN 2011 dan pembiayaan lainnya

KONDISI PORTOFOLIO UTANG PERIODE 2006 - 2010

Kondisi portofolio utang periode 2006 - 2010

Kondisi portofolio utang akhir tahun 2010 menunjukkan perbaikan cukup signifikan yang ditunjukkan semakin membaiknya indikator risiko portofolio utang. Perbaikan tersebut merupakan hasil dari upaya pencapaian penyusunan portofolio utang yang optimum, sebagaimana yang digariskan dalam strategi pengelolaan jangka menengah.

Perkembangan kondisi portofolio utang beberapa tahun terakhir dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1
Kondisi Portofolio Utang Tahun 2006 - 2010

| Indicator | Des-2006 | Des-2007 | Des-2008 | Des-2009 | 2010 |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Outstanding (Miliar Rupiah) | | | | | |
| Gov't Securities | 744.250 | 803.059 | 906.495 | 979.458 | 1.065.236 |
| Loan | 559.438 | 586.361 | 730.241 | 610.322 | 591.384 |
| Total | 1.303.688 | 1.389.420 | 1.636.736 | 1.589.781 | 1.656.620 |
| Interest Rate Risk | | | | | |
| VR proportion | 28,70% | 26,70% | 22,89% | 22,11% | 19,71% |
| Refixing Rate | 32,36% | 30,23% | 28,16% | 28,15% | 25,72% |
| ATR (years) | | | | | 8,29 |
| Refinancing Risk | | | | | |
| ATM (years) | 10,57 | 10,39 | 9,96 | 9,66 | 9,67 |
| Matured in 1 years | 5,65% | 6,79% | 6,41% | 7,57% | 7,25% |
| Matured in 3 years | 18,25% | 19,36% | 18,64% | 20,29% | 20,91% |
| Matured in 5 years | 29,92% | 30,62% | 31,05% | 33,17% | 34,44% |
| Exchange Rate Risk | | | | | |
| FX Proportion | 46,72% | 46,95% | 52,11% | 47,39% | 45,16% |

Keterangan: Data 2010 disusun berdasarkan data SBN per 25 Desember 2010, sedangkan pinjaman adalah data realisasi 30 November 2010 yang ditambah angka proyeksi pencairan dan pembayaran bulan Desember 2010.

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa selama periode 2006 - 2010 kondisi *interest rate risk* terus mengalami perbaikan, *exchange rate risk* sempat meningkat pada tahun 2008 namun pada tahun 2009 dan 2010 telah mengalami penurunan, *refinancing risk* cenderung meningkat dari tahun ke tahun namun tetap dijaga dalam taraf yang aman.



TARGET YANG INGIN DICAPAI

Target yang ingin dicapai dalam pengelolaan utang tahun 2011

Strategi pembiayaan melalui utang pada tahun 2011 menargetkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Pembiayaan APBN melalui utang sebesar Rp127,04 triliun yang terdiri dari penerbitan SBN neto sebesar Rp126,56 triliun dan pinjaman neto sebesar Rp0,39 triliun.

Dengan memperhitungkan *refinancing* sebesar Rp121,82 triliun yang terdiri dari Rp74,00 triliun untuk SBN dan pinjaman sebesar Rp47,82 triliun. Maka target penerbitan dan pengadaan utang secara gross sebesar Rp260,59 triliun.

2. Pengelolaan portofolio utang dari sisi indikator risiko dijabarkan pada tabel berikut:

Tabel 2
Target Indikator Risiko Portofolio Utang

| | Target | Proyeksi Akhir Tahun 2011 |
|---|-----------------|---------------------------|
| Interest Rate Risk | | |
| VR proportion | 17,71% - 18,62% | 18,17% |
| Refixing Rate | 25,79% - 27,11% | 26,45% |
| Refinancing Risk | | |
| ATM (years) | 8,96 - 9,42 | 9,19 |
| Rata-rata jatuh tempo tahunan dalam 5 tahun | 6,85% - 7,2% | 7,03% |
| Exchange Rate Risk | | |
| FX Proportion | 43,66% - 45,9% | 44,78% |

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

STRATEGI UMUM PEMBIAYAAN TAHUNAN

Strategi umum pembiayaan yang ingin dicapai dalam pengelolaan utang tahun 2011

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

1. Mengoptimalkan potensi pembiayaan utang dari pasar domestik melalui penerbitan SBN Rupiah maupun penarikan pinjaman dalam negeri;
2. Terus melakukan diversifikasi instrumen utang agar diperoleh fleksibilitas dalam memilih berbagai instrumen yang lebih *cost-efficient* dan risiko minimal;
3. Pengadaan pinjaman/kredit luar negeri dilakukan sepanjang untuk memenuhi kebutuhan prioritas, memberikan *terms & conditions* yang menguntungkan Pemerintah, dan tanpa agenda politik dari kreditor;
4. Tetap mempertahankan kebijakan pengurangan pinjaman/kredit luar negeri secara bertahap;



5. Meningkatkan koordinasi dengan otoritas moneter dan otoritas pasar modal, terutama dalam rangka mendorong upaya *financial deepening*;
6. Meningkatkan koordinasi dan komunikasi dengan berbagai pihak dalam rangka meningkatkan *sovereign credit rating*.

Kebijakan tersebut di atas menjadi acuan dalam penyusunan strategi pembiayaan tahunan, namun untuk mencapai target yang ditetapkan disusun parameter yang lebih spesifik.

PEMBIAYAAN APBN 2011

Pembiayaan APBN 2011 diatur dalam undang-undang

Berdasarkan UU Nomor 10 Tahun 2010 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun 2011, besarnya pembiayaan APBN tahun 2011 sebesar Rp124,66 triliun diperoleh dari defisit anggaran pendapatan dan belanja negara tahun 2011. Pembiayaan APBN ditetapkan melalui utang sebesar Rp127,04 triliun yang terdiri dari SBN neto sebesar Rp126,65 triliun, Pinjaman neto sebesar Rp0,39 triliun.

Jumlah pembiayaan melalui SBN neto lebih besar dibandingkan dengan besarnya defisit APBN dikarenakan terdapat kebutuhan untuk *refinancing* atas pinjaman dan pembiayaan lainnya pada *below the line* (misalnya investasi). Penerbitan SBN juga digunakan untuk *refinancing* SBN yang jatuh tempo dan keperluan untuk pengelolaan portofolio.

Rincian pembiayaan APBN melalui utang dapat dilihat dalam tabel pada halaman berikut:



Tabel 3
Pembiayaan APBN 2011
(dalam miliar rupiah)

| URAIAN | APBN | % thdp PDB |
|--|-------------|------------|
| A. PENDAPATAN NEGARA DAN HIBAH | 1,104,902.0 | |
| B. BELANJA NEGARA | 1,229,558.5 | |
| C. KESEIMBANGAN PRIMER | (9,447.3) | |
| D. SURPLUS DEFISIT ANGGARAN (A - B) | (124,656.5) | |
| E. PEMBIAYAAN | 124,656.5 | 1.78 |
| I. NON UTANG | (2,387.9) | (0.03) |
| II. UTANG | 127,044.4 | 1.81 |
| 1. Surat Berharga Negara (neto) | 126,653.9 | 1.80 |
| i. Penerbitan | 200,653.9 | 2.86 |
| ii. Pembayaran pokok dan Pembelian kembali | (74,000.0) | (1.05) |
| 2. Pinjaman | 390.5 | 0.01 |
| i. Pinjaman Luar Negeri | (609.5) | (0.01) |
| Penarikan Pinjaman LN | 58,933.0 | 0.84 |
| a. Pinjaman Program | 19,812.7 | 0.28 |
| b. Pinjaman Proyek | 39,120.3 | 0.56 |
| Penerusan Pinjaman | (11,724.8) | (0.17) |
| Pembayaran Cicilan Pokok Utang LN | (47,817.7) | (0.68) |
| ii. Pinjaman Dalam Negeri | 1,000.0 | 0.01 |
| a. Produk Domestik Bruto (miliar Rp) | 7,019,940.9 | |
| b. Pertumbuhan Ekonomi (%) | 6.4 | |
| c. Inflasi (%) y-o-y | 5.3 | |
| d. Tingkat Bunga SBI 3 Bulan (%) | 6.5 | |
| e. Nilai Tukar (Rp/US\$1) | 9,250.0 | |

Prinsip fleksibilitas pemilihan instrumen utang tunai pada APBN mulai diberlakukan pada tahun 2010 sebagaimana diamanatkan pada pasal 36 ayat 4 Undang-Undang Nomor 10 Tahun 2010 tentang APBN 2011. Dengan adanya prinsip tersebut maka dimungkinkan untuk mencari sumber pembiayaan utang yang memiliki biaya yang lebih efisien.

1. STRATEGI PEMBIAYAAN DAN PENGELOLAAN PINJAMAN 2011

1.1. Tujuan

Strategi pembiayaan pinjaman lebih mengarah pada upaya pencapaian portofolio pinjaman yang lebih optimum.

Strategi Pembiayaan dan Pengelolaan Pinjaman tahun 2011 meliputi pinjaman luar negeri dan dalam negeri dari aspek pengadaan maupun pengelolaan portofolio pinjaman. Strategi ini bertujuan sebagai pedoman pelaksanaan kedua aspek tersebut yang mengarah pada pencapaian portofolio pinjaman yang lebih optimum. Portofolio yang optimum akan dicapai secara bertahap dalam jangka menengah yang diukur secara berkala menggunakan target yang ditetapkan. Untuk mencapai target tersebut, pemantauan dan penyempurnaan strategi senantiasa akan dilakukan di tengah perkembangan pasar keuangan yang dinamis.



1.2. Kondisi Portofolio Pinjaman Periode 2006 - 2010

Kondisi portofolio pinjaman dalam kurung waktu 5 tahun terakhir.

Perkembangan portofolio pinjaman selama 2006 sampai 2010 mengalami perubahan yang cukup berarti ke arah optimalisasi struktur portofolio, yang ditunjukkan oleh indikator-indikator berikut (angka disajikan dalam tabel):

1. Eksposur portofolio pinjaman terhadap fluktuasi mata uang meningkat, karena tambahan porsi JPY yang memiliki volatilitas cukup tinggi pada kuartal IV - 2010. Peningkatan ini lebih dipicu oleh apresiasi JPY terhadap mata uang lainnya, seperti USD dan EUR. Eksposur ini memerlukan perhatian khusus karena merupakan yang tertinggi dalam lima tahun terakhir.
2. Risiko suku bunga portofolio pinjaman semakin membaik dengan adanya peningkatan yang signifikan pada porsi pinjaman *fixed rate* di tahun 2010. Hal ini berdampak meningkatkan *Average Time to Refix* (ATR) serta menurunkan *refixing rate* yang berdampak menurunkan eksposur portofolio pinjaman terhadap risiko suku bunga.
3. Risiko refinancing mengalami perbaikan dengan meningkatnya *Average Time to Maturity* (ATM) pada tahun 2010 serta penurunan jumlah pinjaman jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Dengan demikian terdapat kelonggaran akan kebutuhan likuiditas untuk pembayaran pokok pinjaman selama tahun 2011.

Perkembangan posisi, komposisi, dan indikator portofolio pinjaman dalam 5 (lima) tahun terakhir disajikan dalam **Tabel 3** berdasarkan jenis mata uang, jenis suku bunga, maupun jenis kreditur.



Tabel 4
Komposisi dan Indikator Portofolio Pinjaman

| Indikator | Des-2006 | Des-2007 | Des-2008 | Des-2009 | Nov 2010 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|
| Total outs. (USD miliar) | 62,02 | 62,25 | 66,69 | 64,93 | 65,61 |
| Total outs. (IDR miliar) | 559.438 | 586.361 | 730.246 | 610.322 | 591.384 |
| kurs | 9.020 | 9.419 | 10.950 | 9.400 | 9.013 |
| Outstanding per Jenis Mata Uang (USD miliar) | | | | | |
| - JPY | 25,76 | 25,95 | 31,22 | 28,98 | 30,95 |
| - USD | 18,66 | 20,95 | 21,55 | 22,23 | 22,05 |
| - EUR | 10,11 | 10,50 | 9,51 | 8,49 | 7,26 |
| - Lainnya | 7,49 | 4,85 | 4,40 | 5,22 | 2,13 |
| Outstanding per Jenis Suku Bunga (USD miliar) | | | | | |
| - Fixed Rate | 40,40 | 40,05 | 44,79 | 42,22 | 44,65 |
| - Tanpa Bunga | 0,43 | 0,98 | 1,12 | 0,56 | 0,71 |
| - Bunga Mengambang | 21,20 | 21,23 | 20,78 | 22,15 | 20,26 |
| Outstanding per Jenis Kreditur (USD miliar) | | | | | |
| - Multilateral | 18,84 | 19,06 | 20,34 | 21,53 | 21,33 |
| - Bilateral | 41,07 | 41,03 | 44,28 | 39,93 | 41,22 |
| - Swasta Komersial | 2,01 | 2,08 | 1,98 | 3,40 | 3,01 |
| - Supplier | 0,11 | 0,08 | 0,09 | 0,07 | 0,06 |
| Interest Rate Risk | | | | | |
| Proporsi VR | 34,18% | 34,09% | 31,16% | 34,11% | 30,87% |
| Refixing Rate | 39,96% | 40,53% | 38,29% | 39,75% | 36,38% |
| ATR (tahun) | 5,20 | 5,17 | 5,26 | 5,15 | 5,51 |
| Refinancing Risk | | | | | |
| ATM(tahun) | 7,63 | 7,58 | 7,41 | 7,56 | 7,74 |
| Jatuh Tempo < 1 tahun | 8,78% | 9,77% | 8,54% | 8,56% | 7,97% |
| Jatuh Tempo < 3 tahun | 27,79% | 27,97% | 24,40% | 23,75% | 24,18% |
| Jatuh Tempo < 5 tahun | 42,31% | 42,00% | 39,30% | 39,29% | 40,75% |

Keterangan: Data Pinjaman tahun 2006-2009 disusun berdasarkan data outstanding per 31 Desember, sedangkan data Pinjaman tahun 2010 disusun berdasarkan data outstanding per 30 November 2010.

1.3. Target Pinjaman yang Ingin Dicapai

Beberapa indikator risiko yang menjadi target pencapaian dalam pengelolaan pinjaman tahun 2011

Beberapa target pinjaman yang ingin dicapai pada tahun 2011 adalah:

1. Pemenuhan pembiayaan APBN melalui pinjaman neto sebesar Rp58,933 triliun.
2. Indikator risiko pada pengelolaan portofolio pinjaman tercermin dalam tabel berikut ini:

Tabel 5
Indikator Risiko Portofolio Pinjaman

| | Target Tahun 2011 | Proyeksi Akhir Tahun 2011 | Realisasi Tahun 2010 |
|---|-------------------|---------------------------|----------------------|
| Interest Rate Risk | | | |
| Komposisi <i>variable rate</i> | 30,78% - 32,36% | 31,57% | 30,54% |
| Refinancing Risk | | | |
| ATM (year) | 7,03 - 7,39 | 7,21 | 7,31 |
| Rata-rata jatuh tempo tahunan dalam 5 tahun | 8,22% - 8,64% | 8,43% | 8,23% |
| Exchange Rate Risk | | | |
| Porsi mata uang bervolatilitas rendah (USD dan EUR) | 39,01% - 41,01% | 40,01% | 43,88% |



1.4. Pembiayaan Melalui Pinjaman Tahun 2011

Pembiayaan melalui pinjaman bersumber dari pinjaman program dan pinjaman proyek.

Untuk APBN tahun 2011, pembiayaan melalui pinjaman ditetapkan sebesar Rp58,93 triliun yang bersumber dari pinjaman program (tunai) sebesar Rp19,81 triliun dan pinjaman proyek (kegiatan) sebesar Rp39,12 triliun. Pembiayaan APBN melalui pinjaman menggunakan konsep penarikan (*disbursement*). Penarikan pinjaman program diarahkan untuk pemenuhan kebutuhan defisit APBN, sementara pinjaman proyek untuk penyelesaian pelaksanaan kegiatan Kementerian/Lembaga, selain untuk diteruskan kepada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Pemerintah Daerah.

Pinjaman Program

APBN 2011 merencanakan *disbursement* pinjaman program sebesar Rp19,81 triliun yang terbagi atas pinjaman program reguler sebesar Rp12,36 triliun dan pinjaman program sektoral sebesar Rp7,45 triliun. Jumlah tersebut menurun dibandingkan tahun 2010 dan masih dapat berubah tergantung pada perkembangan likuiditas Pemerintah yang dimungkinkan melalui ketentuan Undang-undang APBN tahun 2011, Menteri Keuangan memiliki fleksibilitas untuk menentukan komposisi instrumen pembiayaan APBN, khususnya pembiayaan melalui utang tunai. Komposisi indikatif *disbursement* pinjaman program pada APBN 2011 sebagai berikut.

Tabel 6
Komposisi Indikatif Komitmen Pinjaman Program 2011

| Pinjaman Program | Jumlah (USD juta) | Jumlah (IDR miliar) |
|--|-------------------|---------------------|
| a. Reguler | 1.236,00 | 11.433,00 |
| World Bank | 736,00 | 6.808,00 |
| <i>Development Policy Loan (DPL) 8</i> | 200,00 | 1.850,00 |
| <i>BOS KITA Refinancing 2</i> | 336,00 | 3.108,00 |
| <i>Climate Change (CCPL) 2</i> | 200,00 | 1.850,00 |
| Asian Development Bank | 300,00 | 2.775,00 |
| <i>Development Policy Support Program (DPSP) 6</i> | 200,00 | 1.850,00 |
| <i>Climate Change Program Loan 1</i> | 100,00 | 925,00 |
| Agence Francaise de Depeloppment | 100,00 | 925,00 |
| <i>Climate Change Program Loan 4</i> | 100,00 | 925,00 |
| JBIC (JICA) | 200,00 | 1.850,00 |
| <i>Climate Change Program Loan 4</i> | 200,00 | 1.850,00 |
| b. Sector Program Loan (SPL) | 805,91 | 7.454,65 |
| PNPM Mandiri Perkotaan dan Perdesaan | 805,91 | 7.454,65 |
| Jumlah | 2.041,91 | 18.887,65 |

Catatan:

1. Angka-angka bersifat indikatif; detil dapat berubah tergantung pelaksanaan APBN 2010
2. Pinjaman ADB - DPSP 6 merupakan komitmen tahun 2010, namun dicairkan di tahun 2011.



Pinjaman Proyek

Pembiayaan pinjaman proyek pada tahun 2011 mengalami peningkatan dibanding tahun sebelumnya. Pembiayaan ini terdiri atas pinjaman proyek Pemerintah Pusat sebesar Rp28,39 triliun dan penerusan pinjaman sebesar Rp11,72 triliun. Dalam pinjaman proyek untuk Pemerintah Pusat tersebut terkandung pinjaman dalam negeri sebesar Rp1 triliun. Besaran ini tidak berubah dibandingkan tahun 2010, karena masih dalam tahap awal yang memerlukan beberapa pembenahan proses bisnis. Adapun rincian sumber pinjaman proyek untuk tahun 2011 adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Komposisi Indikatif *Disbursement* Pinjaman Proyek Tahun 2011

| Kreditur | Jumlah (USD juta) | Jumlah (IDR miliar) |
|---|----------------------|------------------------|
| a. Multilateral | | |
| A D B | 367,38 | 3.398,27 |
| I B R D | 541,46 | 5.008,46 |
| I D A | 33,99 | 314,44 |
| I D B | 101,63 | 940,07 |
| I F A D | 7,98 | 73,82 |
| <i>Jumlah Multilateral</i> | 1.052,44 | 9.735,06 |
| b. Bilateral | | |
| Australia | 169,93 | 1.571,89 |
| Jerman | 43,08 | 398,48 |
| Japan | 1.498,73 | 13.863,21 |
| Belanda | 8,11 | 75,03 |
| Spayol | 3,59 | 33,23 |
| Rep. Rakyat China | 90,82 | 840,04 |
| Perancis | 56,05 | 518,43 |
| Korea Selatan | 11,07 | 102,39 |
| Polandia | 1,48 | 13,71 |
| Singapura | 14,73 | 136,21 |
| Amerika Serikat | 0,44 | 4,07 |
| <i>Jumlah Bilateral</i> | 1.898,02 | 17.556,70 |
| c. Lainnya | | |
| Dalam pipeline - new commitment | 654,33 | 6.052,59 |
| Pinjaman Dalam Negeri | 108,11 | 1.000,00 |
| Antisipatif perkembangan kebutuhan pembiayaan - <i>subject to periodical review</i> | 516,32 | 4.776,00 |
| <i>Jumlah lainnya</i> | 1.278,77 | 11.828,59 |
| Jumlah | 4.229,23 | 39.120,35 |

* asumsi kurs APBN 2011: USD 1 = IDR 9.250

Pinjaman proyek Pemerintah Pusat dimaksud akan dialokasikan untuk membiayai kegiatan sebagai berikut:



- Proyek-proyek reguler pada Kementerian/Lembaga sebesar Rp15,07 triliun
- Program Nasional Pemberdayaan Masyarakat (PNPM) sebesar Rp3,43 triliun
- Proyek yang memanfaatkan fasilitas kredit ekspor, dalam hal ini yang bersumber dari kreditur komersial sebesar Rp7,04 triliun.
- Belanja penunjang pada Non-Kementerian/Lembaga sebesar Rp1,25 triliun yang merupakan kegiatan lintas sektoral pada beberapa pemerintah daerah.
- Proyek Mass Rapid Transit (MRT) sebesar Rp0,59 triliun

Sedangkan untuk penerusan pinjaman dialokasikan untuk beberapa kegiatan sebagai berikut:

- Proyek-proyek pada Perusahaan Listrik Nasional (PT PLN) sebesar Rp9,55 triliun;
- Proyek Perusahaan Gas Nasional (PT PGN) sebesar Rp70,96 miliar;
- Proyek pada Perusahaan Sarana Multi Infrastruktur (PT SMI) sebesar Rp500,00 miliar;
- *Urban Water Supply and Sanitation Project* (UWSSP) dan *Urban Sector Development Reform Project* (USDRP) yang diperuntukkan Pemerintah Daerah (Pemda) sebesar Rp639,26 miliar;
- Proyek Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (LPEI) sebesar Rp925,00 miliar;
- Proyek Perusahaan Pertamina sebesar Rp30,00 miliar.

1.5. Strategi Umum Pembiayaan Melalui Pinjaman

Strategi umum pembiayaan melalui pinjaman

Strategi umum pembiayaan tahunan melalui pinjaman disarikan dari Strategi Pengelolaan Utang jangka Menengah tahun 2010-2014. Strategi umum ini memayungi strategi operasional yang difokuskan pada pemenuhan pembiayaan APBN dengan biaya efisien pada tingkat risiko yang minimal. Pada sisi pengadaan pinjaman, strategi diarahkan pada peningkatan efisiensi proses bisnis. Sedangkan pada sisi pengelolaan portofolio diarahkan pada peningkatan kualitas pengelolaan untuk mencapai terms and conditions yang favorable menuju struktur portofolio yang optimal.

1.6. Strategi Operasional Pembiayaan Tahunan Melalui Pinjaman

Strategi operasional pembiayaan tahunan

a. Pengadaan Jenis Pinjaman Difokuskan Pada Pinjaman Proyek (Kegiatan)

Strategi operasional pinjaman tahun 2011 lebih difokuskan pada pengadaan pinjaman proyek dengan memperhatikan pembenahan tata kelola (*governance*) untuk mengurangi biaya pinjaman. Sesuai strategi pengelolaan pinjaman jangka menengah, mulai diterapkan kebijakan pengurangan pinjaman program yang bersifat reguler (DPL, CCDPL), karena cenderung



tidak terdapat kesesuaian karakter antara pinjaman dengan program yang dibiayai. Sementara pinjaman program yang bersifat sektoral (*refinancing modality*) masih perlu dikembangkan untuk bidang lain, misalnya pertanian dan infrastruktur.

b. Mengutamakan Kreditur dengan *Favorable Terms and Conditions*

Pengadaan pinjaman baru mengutamakan kreditur yang memberikan *terms and conditions* lebih *favorable*, seperti multilateral, bilateral G-to-G, atau pinjaman komersial dengan dukungan lembaga penjamin ekspor (*Export Credit Agency/ECA*).

Dalam hal kreditur kurang *favorable*, seperti kreditur komersial non-ECA, perlu kehati-hatian dalam proses pengadaannya mengingat biayanya relatif lebih mahal dan struktur transaksinya lebih variatif. Oleh karenanya diperlukan suatu acuan untuk menjaga kewajaran *terms and conditions*.

Tabel berikut menyajikan kisaran *terms and conditions* pengadaan pinjaman baru selama tahun 2009 -2010 yang dapat dijadikan sebagai salah satu acuan pengadaan pinjaman baru kedepan.

Tabel 8
Kisaran *Terms and Conditions* Pinjaman Baru selama Tahun 2009 - 2010

| Mata Uang | Jenis Suku Bunga | Suku Bunga (%) | Int. Margin (%) | Manag. Fee/ Up-Front (%) | Comm. Fee (%) | Risk Pre. (%) |
|----------------------------|------------------|----------------|-----------------|--------------------------|---------------|---------------|
| Multilateral | | | | | | |
| USD | Fixed | 15 yr USD SWAP | 1.20 | - | 0 | - |
| | Floating | USD LIBOR | 0,20 - 2,00 | 0,00 - 0,25 | 0,00 - 0,75 | - |
| Bilateral | | | | | | |
| JPY | Fixed | 0,01 - 0,70 | - | - | 0,10 - 0,40 | - |
| USD | Fixed | 1,50 - 5,50 | - | 0,00 - 0,90 | 0,00 - 0,90 | 0,00 - 5,31 |
| EUR | Fixed | 0,15 - 0,75 | - | - | 0,00 - 0,25 | - |
| Komersial (ECA) | | | | | | |
| USD | Fixed | 3,11 -3,13 | - | 0.20 | 0.30 | 5,02 - 6,62 |
| | Floating | USD LIBOR | 0,50 - 2,50 | 0,25 - 1,00 | 0,25 -0,30 | 4,00 - 5,00 |
| EUR | Fixed | 4.66 | - | - | 0.11 | - |
| Komersial (Non-ECA) | | | | | | |
| USD | Floating | USD LIBOR | 1,75 - 2,80 | 0,50 - 1,45 | 0,00 - 0,90 | 3,63 - 6,75 |
| EUR | Floating | EURIBOR 6m | 1.30 | 1.00 | 0.25 | 5.10 |

c. Pemilihan Jenis Suku Bunga dan *margin floating rate*

Saat ini kondisi suku bunga global berada pada posisi rendah dan diperkirakan akan bertahan dalam jangka waktu relatif lama, sehingga berdampak pada biaya pinjaman yang murah. Hal ini mendasari dipilihnya suku bunga *floating rate* untuk pinjaman dengan jangka pendek. Demikian juga halnya dengan margin pinjaman, yang diutamakan pada pilihan *floating margin*.



Namun demikian, untuk pinjaman dengan jangka panjang diutamakan pemilihan suku bunga *fixed rate*. Dalam hal pinjaman dengan *floating rate*, diutamakan pinjaman dengan basis Libor yang disesuaikan dengan denominasi pinjamannya. Hal ini mengingat basis Libor lebih likuid dan lebih tersedia di pasar serta lebih mudah untuk dilibatkan dalam transaksi *hedging* di kemudian hari.

Benchmarking pinjaman merupakan acuan dalam melakukan negosiasi *terms and conditions*, khususnya untuk pinjaman komersial. Hal ini mengingat *terms and conditions* pinjaman komersial dipengaruhi oleh kondisi pasar keuangan yang cenderung berfluktuasi dari waktu ke waktu.

Sebagai dasar acuan *terms and conditions* digunakan biaya efektif yang merupakan elaborasi seluruh biaya yang terkait pinjaman bersangkutan, dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti jangka waktu pinjaman, *disbursement plan*, dan *repayment schedule*.

Seiring dengan dinamika pasar keuangan, terdapat perkembangan pada metode penetapan *benchmark* wajar sebagai acuan negosiasi. Adapun metode *benchmarking* menggunakan pendekatan tingkat imbal hasil (*yield*) dari Surat Berharga Negara dalam valuta asing (SBN Valas), *Credit Default Swap* (CDS), dan *Risk Premium* pinjaman Pemerintah, dengan rumusan sebagai berikut:

$$\text{Yield SBN Valas} - \text{CDS} + \text{Risk Premium} = \text{Benchmark Rate}$$

Keterangan:

1. *Yield* SBN valas, CDS, dan *Risk Premium* dipilih yang sesuai dengan *average to maturity* (ATM) dari pinjaman. Untuk menyesuaikan dengan ATM, *yield* maupun CDS dapat dihitung secara interpolasi. Informasi yang disiapkan sebaiknya data dalam kurun waktu 2 minggu terakhir yang dinormalisasi untuk meniadakan *outliers* agar perhitungan tidak rancu.
2. *Risk Premium* dihitung berdasarkan OECD *guidelines* yang disesuaikan dengan *terms* pinjaman dan *Country Risk Classification* (CRC). Untuk pinjaman tanpa fasilitas *Export Credit Agency* resmi (Non-ECA) yang umumnya diperoleh dari Non-AAA Bank, *Risk Premium* ditambahkan margin sebesar maksimum 50bps.
3. *Benchmark Rate* yang dihitung berdasarkan formula di atas berdenominasi USD dan berbasis suku bunga *fixed rate*. Penentuan *benchmark rate* selain denominasi USD dilakukan menggunakan *Cross Currency Swap* (CCS) sedangkan untuk *benchmark floating rate* menggunakan *Interest Rate Swap* (IRS). Kedua swap dapat dihitung menggunakan kalkulator pada layar Bloomberg yang dapat dipilih melalui *ticker Interest Rate Derivative Deals* (IRDD).



Metode *benchmarking* di atas melengkapi pendekatan yang pernah disampaikan sebelumnya, yang dapat digunakan sebagai komparasi untuk menetapkan biaya efektif yang lebih wajar sesuai dengan kondisi pada saat penilaian *terms and conditions*.



d. Mata uang pinjaman diutamakan yang merupakan *hard currency* dengan volatilitas rendah

Pinjaman dalam negeri dengan mata uang IDR tetap menjadi pilihan sebagai sumber pembiayaan tanpa risiko mata uang. Sebagai tambahan pembiayaan, pinjaman luar negeri diutamakan dengan jenis mata uang *hard currency* dan bervolatilitas rendah, yakni USD dan EUR. Di lain pihak, perlu terdapat upaya pengurangan secara bertahap pada pinjaman dengan mata uang JPY yang bervolatilitas tinggi, baik melalui pengadaan pinjaman maupun pengelolaan portofolio dengan memitigasi risiko.

Dewasa ini nilai tukar USD terhadap beberapa mata uang sedang mengalami pelemahan (depresiasi). Dengan demikian, pilihan atas USD selain meminimalkan risiko juga berdampak pinjaman yang diperoleh lebih besar dibandingkan dengan pengembalian pada nantinya, dengan asumsi kedepan USD mengalami apresiasi terhadap IDR.

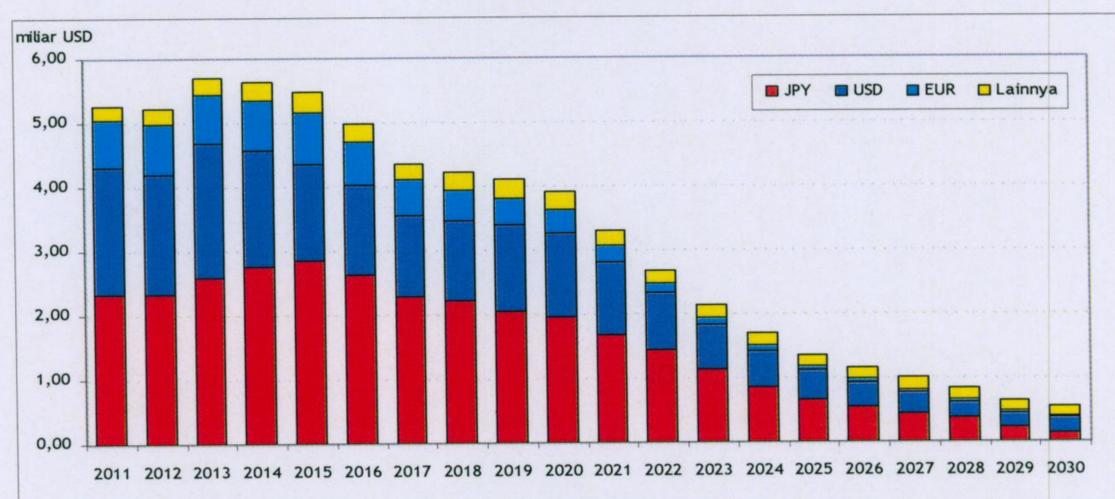
e. Meminimalkan biaya pinjaman dengan jangka jatuh tempo yang lebih panjang

Untuk kondisi saat ini, pengadaan pinjaman diarahkan untuk memilih jangka jatuh tempo yang lebih panjang untuk menekan biaya efektif dan membenahi struktur portofolio pinjaman.

Selain itu untuk menjaga kelandaian *maturity profile* portofolio pinjaman, khususnya untuk pinjaman dengan jangka panjang, diupayakan untuk menahan *grace period* paling pendek selama 4 tahun. Sedangkan untuk pinjaman dengan jangka pendek diupayakan untuk memiliki *grace period* paling pendek 2 tahun, mengingat dalam 2 tahun ke depan *loan matured* sudah lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya.

Kedepan akan dikaji penyesuaian *maturity* pinjaman dengan karakter kegiatan yang dibiayai. Hal ini dilakukan untuk menyesuaikan kewajaran periode pembiayaan dengan periode pelaksanaan kegiatan.

Grafik 1
Maturity Profile Pinjaman Berdasarkan *Outstanding* Per 31 Oktober 2010





f. Peningkatan Daya Serap Pinjaman

Belum optimalnya daya serap menjadi salah satu penyebab tingginya realisasi biaya efektif pinjaman. Untuk lebih mengoptimalkan daya serap pinjaman perlu dilakukan beberapa hal sebagai berikut:

- a. Setiap pinjaman baru diharuskan memiliki *disbursement plan* yang dapat menjadi acuan untuk menyerap pinjaman. Keharusan penyampaian *disbursement plan* dapat digunakan sebagai syarat untuk memperoleh registrasi.
- b. Untuk mempercepat proses penyerapan pinjaman, salah satunya adalah mempercepat pengefektifan pinjaman. Dalam hal ini perlu digunakan *readiness criteria* dan *conditions precedent* yang kendali pemenuhannya ada pada Pemerintah dan jenisnya sesuatu yang terukur. Sebagai contohnya penyediaan dana pendamping Rupiah Murni dan penyiapan regulasi terkait dengan pelaksanaan pinjaman.
- c. Dalam upaya menghindari mahalannya biaya pinjaman karena penyerapan yang tidak optimal, pinjaman yang berstatus *slow disbursement* dalam waktu lama perlu dibatalkan dengan mempertimbangkan aspek finansial dan hukum.

1.7. Hal-Hal Lain Terkait Strategi Operasional Pinjaman

Beberapa hal sebagai pendukung pelaksanaan strategi operasional pinjaman

Selain strategi operasional pokok di atas, terdapat beberapa hal yang mendukung pelaksanaan strategi tersebut. Hal-hal penting yang terkait dapat diuraikan sebagai berikut:

a. Pembenahan proses negosiasi agar lebih efektif

Salah satu upaya menekan potensi meningkatnya biaya pinjaman, khususnya pinjaman komersial adalah dengan melakukan negosiasi yang efektif seperti negosiasi yang terjadwal dan prosesnya tepat waktu. Untuk mencapai tujuan ini, persiapan dan negosiasi dilakukan secara interaktif dengan memanfaatkan teknologi komunikasi seperti surat elektronik dan *teleconference*. Dukungan aspek legal atas pemanfaatan teknologi ini telah diakomodasi dalam Undang-Undang mengenai Informasi dan Transaksi Elektronik.

b. Operasionalisasi penyusunan Batas Maksimum Pinjaman

Batas Maksimum Pinjaman (BMP) menjadi komponen yang penting dalam proses perencanaan dan pemantauan pengadaan pinjaman. Kebutuhan adanya BMP yang mendesak memerlukan penyusunan konsep yang simultan dengan simulasi perhitungan BMP. Dengan masih terbatasnya data informasi, simulasi dapat dilakukan menggunakan data *proxy* (pendekatan) dari sumber internal Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang. Kedepan,



seiring dengan perbaikan konsep dilakukan pula pembenahan atas pengolahan data dan informasi baik sumber internal maupun eksternal.

c. Pelaksanaan Restrukturisasi Pinjaman

Salah satu upaya mencapai portofolio pinjaman yang optimum adalah dengan melakukan restrukturisasi yang meliputi perubahan *terms and conditions* seperti suku bunga, mata uang ataupun jangka waktu. Terkait dengan ini terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, yakni:

- Memasukkan opsi konversi *terms and conditions* pada perjanjian pinjaman sepanjang pencantuman opsi tersebut tidak membebani Pemerintah.
- Upaya restrukturisasi pinjaman harus ditujukan untuk mencapai optimalisasi *cost and risk* portofolio sebelum mempertimbangkan potensi *cost and benefit*, misalnya potensi *saving*.

d. Perbaikan Proses Pengadaan Pinjaman Dalam Negeri

Pengadaan Pinjaman Dalam Negeri (PDN) menjadi krusial karena potensi kebutuhannya kedepan diperkirakan meningkat seiring dengan pengalaman pengadaannya pada tahun 2010. Terdapat beberapa hal yang menjadi catatan dalam perbaikan proses pengadaan PDN, yakni:

- Mendorong perencanaan kegiatan yang lebih tepat waktu, guna mendukung pengadaan pinjaman lebih efektif dan memberikan keleluasaan waktu bagi proses pencairan.
- Membenahi proses pencairan pinjaman yang terkait dengan proses pengadaan barang, khususnya untuk mencapai ketepatan pencairan pinjaman.
- Menyempurnakan struktur transaksi penyediaan pendanaan pinjaman dalam negeri. Dalam hal ini, perlu dikaji pengembangan struktur pinjaman dalam negeri yang ada saat ini, misalnya model pendanaan sindikasi ataupun *club deal*.

2. STRATEGI PEMBIAYAAN DAN PENGELOLAAN SURAT BERHARGA NEGARA TAHUN 2011

2.1. Tujuan

Tujuan umum dari strategi pembiayaan dan pengelolaan SBN tahun 2011

Strategi pengelolaan Surat Berharga Negara (SBN) bertujuan untuk memberikan pedoman dan referensi bagi Pemerintah dalam rangka mencapai target pembiayaan dan meningkatkan pengelolaan portofolio SBN tahun 2011. Disisi lain, strategi ini akan memberikan dampak yang positif bagi publik, yaitu meningkatkan transparansi/*good governance* dan juga meningkatkan kepercayaan pelaku pasar secara khusus serta publik secara umum. Strategi pengelolaan SBN meliputi strategi



penerbitan, pembelian kembali (*cash buyback*) dan penukaran (*debt switch*) SBN.

Strategi pengelolaan SBN 2011 sangat dipengaruhi oleh dinamika pasar keuangan, sehingga strategi ini sewaktu-waktu dapat berubah (dinamis) sesuai dengan perubahan kondisi pasar keuangan tersebut. Untuk mendukung pencapaian tujuan strategi ini, pelaksanaannya akan dimonitor, dievaluasi, dan direvisi secara periodik, dengan menyesuaikan terhadap pasar keuangan yang sangat dinamis serta dengan memperhatikan perkembangan kebutuhan fiskal.

2.2. Ruang Lingkup

Cakupan pengelolaan SBN meliputi SBN tradable-non tradable, SUN - SBSN, dan SBN Rupiah maupun Valas

Ruang lingkup dari strategi pengelolaan SBN meliputi penggunaan instrumen SBN untuk pembiayaan APBN dan pengelolaan portofolio. Instrumen SBN dalam strategi ini meliputi SBN yang dapat diperdagangkan (*tradable*) dan tidak diperdagangkan (*non tradable*), baik konvensional atau sukuk, maupun berdenominasi Rupiah atau Valas. Pengelolaan SBN *non tradable* yang ditempatkan di Bank Indonesia (Surat Utang kepada BI) tidak termasuk dalam fokus Strategi Pengelolaan Surat Berharga Negara ini mengingat sifatnya yang spesifik dan fleksibel.

2.3. Kondisi Portofolio SBN Periode 2006 - 2010

Kondisi portofolio SBN dalam kurung waktu 5 tahun terakhir.

Strategi pengelolaan SBN meliputi kebutuhan penerbitan SBN pada tahun 2011, strategi penerbitan SBN tahun 2011 serta berbagai operasi pengelolaannya yang disusun dengan mempertimbangkan historis portofolio SBN 5 tahun terakhir sebagai bahan pijakan untuk menuju tujuan jangka panjang.

Berikut adalah pergerakan posisi Surat Berharga Negara sejak akhir tahun 2006.

Tabel 9
Komposisi dan Indikator Portofolio SBN 5 Tahun Terakhir

| Indikator | Des-2006 | Des-2007 | Des-2008 | Des-2009 | 2010 |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| Outstanding (Miliar Rp) | | | | | |
| SPN | - | 4.169 | 10.012 | 24.700 | 29.795 |
| ZC | - | 10.500 | 11.491 | 8.686 | 2.512 |
| FR | 238.565 | 294.453 | 353.558 | 393.543 | 440.436 |
| VR | 180.186 | 168.625 | 145.934 | 143.286 | 142.795 |
| I'ntl Bonds | 49.610 | 65.933 | 122.640 | 143.150 | 162.766 |
| IFR | - | - | 4.700 | 11.533 | 25.717 |
| SU dan SRBI | 275.889 | 259.379 | 258.160 | 251.875 | 248.432 |
| SDHI | - | - | - | 2.686 | 12.783 |
| Total | 744.250 | 803.059 | 906.495 | 979.458 | 1.065.236 |

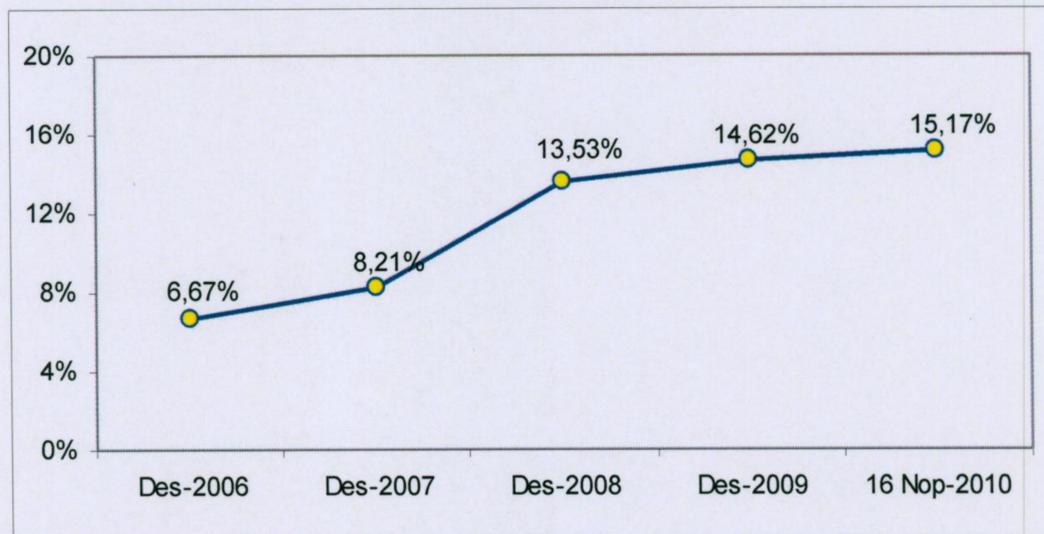
Kondisi portofolio SBN selama 5 tahun terakhir dapat dinilai dari indikator risiko yang terdiri dari indikator risiko nilai tukar, indikator risiko suku bunga, dan indikator risiko pembiayaan



kembali. Indikator tersebut diukur dari keseluruhan portofolio SBN.

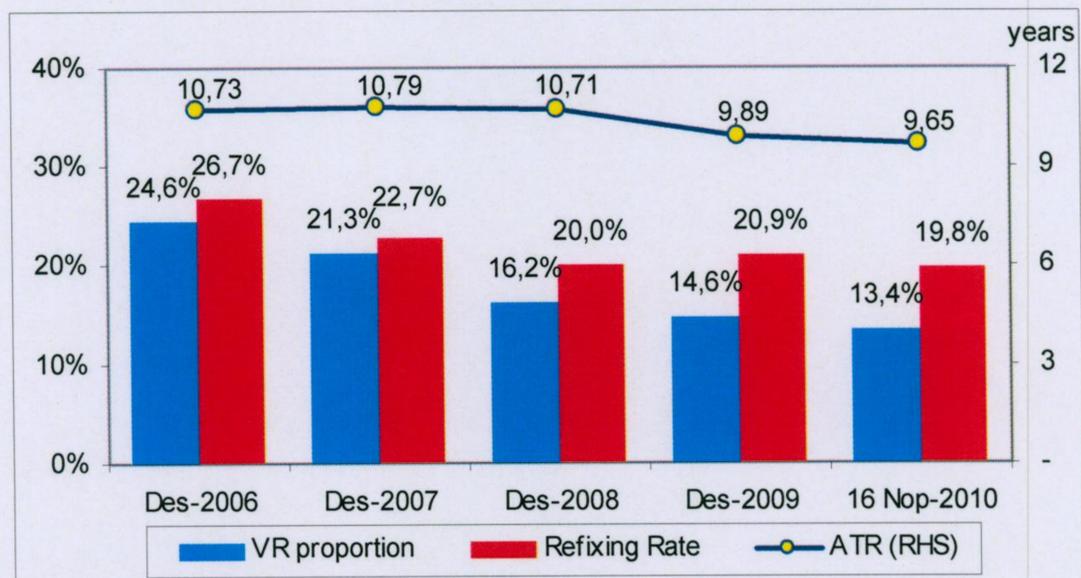
Risiko nilai tukar pada portofolio SBN cenderung meningkat yang diindikasikan meningkatnya porsi SBN dalam mata uang asing dibandingkan dengan total SBN. Peningkatan porsi SBN valas ini sejalan dengan meningkatnya kebutuhan pembiayaan APBN, sementara kapasitas daya serap pasar SBN dalam negeri belum mampu menyerap peningkatan kebutuhan tersebut.

Grafik 2
Risiko Nilai Tukar SBN



Grafik di atas menunjukkan bahwa risiko nilai tukar pada portofolio SBN mengalami peningkatan sejak tahun 2006, namun laju peningkatannya semakin mendatar sejalan dengan pembatasan jumlah penerbitan SBN valas. Sedangkan kondisi portofolio SBN dilihat dari risiko tingkat bunganya dapat dilihat pada grafik berikut:

Grafik 3
Risiko Tingkat Bunga SBN



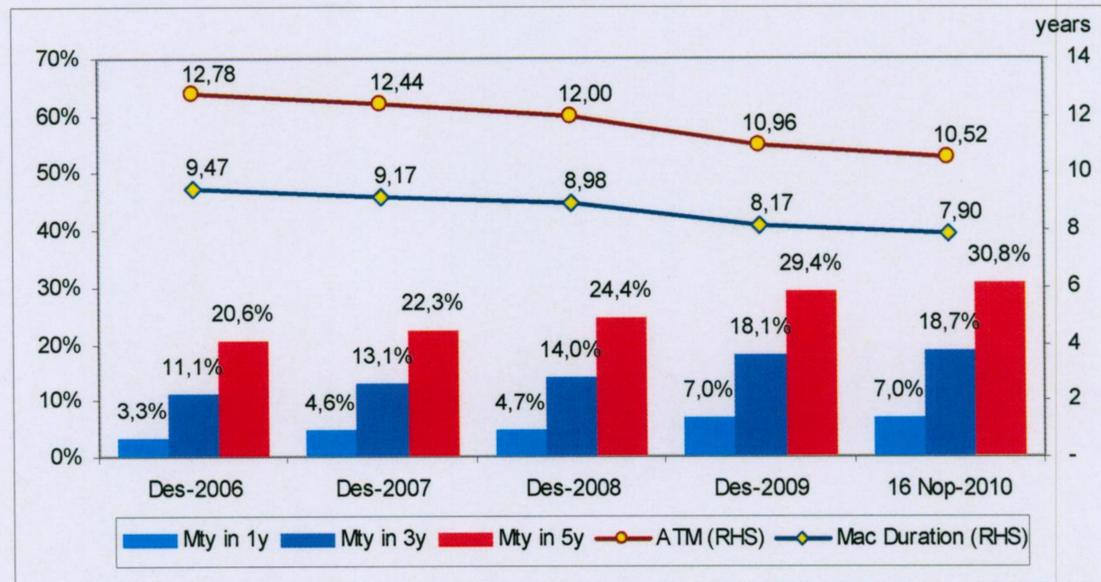
Risiko tingkat bunga portofolio SBN relatif semakin terkendali dari waktu ke waktu. Hal ini tercermin dari porsi variable rate,



refixing rate, maupun *Time to Refix* (ATR) yang menunjukkan tren menurun sejak tahun 2006 hingga Nopember 2010.

Sementara untuk risiko pembiayaan kembali, digambarkan pada grafik berikut:

Grafik 4
Risiko Pembiayaan Kembali SBN



Risiko pembiayaan kembali (*refinancing risk*) secara umum relatif cukup baik, walaupun terdapat kecenderungan peningkatan risiko pembiayaan kembali jangka pendek (*short-term refinancing risk*) namun masih berada pada tingkat yang aman.

2.4. Target SBN yang Ingin Dicapai

Target pelaksanaan strategi pembiayaan melalui SBN

Target pelaksanaan strategi pembiayaan tahun 2011 melalui SBN disusun sebagai berikut:

1. Pemenuhan pembiayaan APBN melalui penerbitan SBN neto sebesar Rp126,65 triliun, atau secara *gross* sebesar Rp200,65 triliun. Jumlah penerbitan SBN *gross* telah memperhitungkan jumlah SBN yang jatuh tempo tahun 2011 sebesar Rp72,00 triliun serta *cash buyback* sebesar Rp2,0 triliun.
2. Indikator risiko pengelolaan portofolio SBN diuraikan pada tabel berikut:



| | Target | Proyeksi Akhir Tahun 2011 |
|---|-----------------|---------------------------|
| Interest Rate Risk | | |
| VR proportion | 11,45% - 12,04% | 11,74% |
| Refixing Rate | 20,17% - 21,21% | 20,69% |
| Refinancing Risk | | |
| ATM (years) | 9,63 - 10,12 | 9,88 |
| Rata-rata jatuh tempo tahunan dalam 5 tahun | 6,31% - 6,63% | 6,47% |
| Exchange Rate Risk | | |
| FX Proportion | 16,33% - 17,17% | 16,75% |

Keterangan: Indikator tersebut di atas adalah proposi terhadap total SBN (turut memperhitungkan SUP).

Dalam kondisi pasar yang kondusif dimana *trade off* antara biaya dan risiko yang *favorable*, dimungkinkan untuk mencapai target indikator risiko yang lebih baik dari *range* yang ditentukan. Sebagai contoh: ATM akhir tahun 2011 melebihi 10,12 tahun atau FX *proportion* dibawah 16,33%.

Jika target indikator risiko portofolio SBN tersebut dijabarkan pada setiap instrumen baik SUN maupun SBSN, maka target dari masing-masing instrumen tersebut dapat dilihat tabel berikut:

| | SUN | SBSN |
|---|-----------------|-----------------|
| Interest Rate Risk | | |
| VR proportion | 15,27% - 16,05% | 0% - 0% |
| Refixing Rate | 25,94% - 27,27% | 15,14% - 15,91% |
| Refinancing Risk | | |
| ATM (years) | 8,59 - 9,03 | 3,55 - 3,73 |
| Rata-rata jatuh tempo tahunan dalam 5 tahun | 7,37% - 7,75% | 16,45% - 17,29% |
| Exchange Rate Risk | | |
| FX Proportion | 21,13% - 22,21% | 10,23% - 10,75% |

Keterangan: Indikator risiko SUN tersebut di atas adalah proposi terhadap total SUN (tidak turut memperhitungkan SUP).

2.5. Strategi Umum Pembiayaan Melalui SBN

Strategi umum pembiayaan melalui SBN

Strategi umum pembiayaan melalui SBN tahun 2011 adalah :

1. Mengutamakan penerbitan Surat Berharga Negara/SBN (SUN dan SUKUK) Rupiah di pasar domestik. Berdasarkan strategi tersebut ditetapkan mayoritas penerbitan tahun 2011 dilaksanakan di pasar domestik (85,19%), sedangkan sisanya diterbitkan di pasar Internasional.

Strategi umum tersebut dipilih dengan maksud sebagai berikut:



- Mendukung pengembangan pasar uang dan pasar modal domestik untuk memperkuat sistem keuangan. Dengan menambah *supply* SBN di pasar domestik, akan menambah jumlah instrumen yang dapat digunakan sebagai sarana investasi institusi keuangan baik di pasar uang maupun di pasar modal.
 - Mendorong terciptanya *investment-oriented society*. Dengan memprioritaskan penerbitan di pasar domestik akan lebih menunjang pertumbuhan industri reksadana maupun dapat membangun basis investor ritel pasar modal yang horison investasinya lebih bersifat *long term*.
 - Mendukung pengelolaan moneter yang efisien. Dengan tersedianya instrumen SBN yang likuid, akan dapat digunakan sebagai instrumen pengelolaan moneter oleh Bank Indonesia, sehingga mengurangi biaya operasi moneter.
 - Mengurangi risiko nilai tukar. Dengan memprioritaskan penerbitan SBN rupiah di pasar domestik dan mengurangi porsi penerbitan SBN valas secara berangsur akan menurunkan risiko nilai tukar portofolio utang Pemerintah.
2. Penerbitan global SBN (global bonds, global sukuk, Samurai bonds) bersifat *komplementer* terhadap penerbitan SBN Rupiah, untuk:
- Diversifikasi instrumen pembiayaan guna memperluas pasar. Besarnya kebutuhan pembiayaan yang semakin meningkat, perlu ditunjang oleh sebanyak mungkin alternatif sumber pembiayaan. Penerbitan SBN valas ditujukan untuk menyediakan alternatif sumber pembiayaan yang siap digunakan/dioptimalkan.
 - Menjaga kehadiran instrumen keuangan Pemerintah di pasar Internasional. Untuk memelihara alternatif sumber pembiayaan dan menjaga *eksposure* investor terhadap instrumen keuangan Pemerintah diperlukan adanya konsistensi kehadiran SBN valas.
 - Menghindari "*crowding-out*" di pasar obligasi domestik. Besarnya target pembiayaan yang harus dilaksanakan pada tahun 2011 belum sepenuhnya dapat diserap oleh pasar domestik, sehingga untuk menghindari kondisi *crowding-out* di pasar domestik, Pemerintah perlu menerbitkan SBN di pasar internasional.
3. Penerbitan SBN memperhitungkan dukungan terhadap implementasi *Asset Liability Management* bersama BI. Untuk mengurangi beban operasi moneter BI akibat penggunaan SBI sebagai instrumen moneter, Pemerintah menerbitkan SPN sebagai instrumen pasar uang yang dapat



digunakan pula sebagai instrumen moneter.

Untuk mengakumulasi kepemilikan SBN oleh BI agar terkumpul jumlah yang memadai, maka akan dilanjutkan partisipasi BI dalam lelang di pasar perdana untuk SPN dan juga melalui program konversi Surat Utang Pemerintah menjadi SBN *tradable* (sedang dalam pengkajian).

4. Mempertahankan kelanjutan program pengembangan pasar SBN untuk meningkatkan kedalaman, likuiditas, dan aktivitas pasar sekunder. Program pengembangan pasar SBN dilakukan melalui peningkatan peran Dealer Utama, menambah likuiditas SBN seri-seri *benchmark*, mendiversifikasi instrumen-instrumen SBN, dan mengembangkan berbagai mekanisme penerbitan SBN.

2.6. Strategi Operasional Pembiayaan dan Pengelolaan SBN

Strategi operasional yang disiapkan untuk menunjang strategi pembiayaan melalui SBN

Strategi operasional yang disiapkan dalam pelaksanaan strategi pembiayaan dan pengelolaan SBN tahun 2011 sebagai berikut:

1. **Menetapkan Strategi *Lengthening Duration*.** Strategi *lengthening duration* dilakukan dengan mengkombinasikan penerbitan SBN jangka pendek, menengah dan panjang. Strategi ini diambil dengan memperhatikan kondisi pasar terakhir yang cukup kondusif dan target pengelolaan portofolio jangka menengah. Target *duration* SBN *tradable* tahun 2011 sebesar 5,63 tahun, sedangkan target *duration* SBN *tradable domestic* sebesar 4,97 tahun.

Perbandingan *duration* SBN *tradable* akhir tahun 2010 dengan proyeksi akhir tahun 2011, dapat dilihat pada tabel berikut:

| Mac Duration (year) | 2010 | 2011* |
|-----------------------|------|-------|
| SBN Tradable | 5,53 | 5,63 |
| SBN Tradable Domestic | 4,87 | 4,97 |

* proyeksi akhir tahun 2011

2. **Komposisi indikatif Penerbitan SBN.** Untuk mendukung target strategi pembiayaan utang melalui penerbitan SBN dan penetapan strategi *lengthening duration* pada point (1), maka perlu dilakukan penyusunan rekomendasi komposisi indikatif penerbitan SBN yang dibagi berdasarkan tenornya dalam persentasi. Rekomendasi komposisi penerbitan SBN dapat dilihat pada tabel berikut:



Table 10
Komposisi Indikatif Penerbitan SBN 2011

| Tenor | SUN | SBSN | Total |
|-------------------|------------|-----------|------------|
| VR | 3% | | 2% |
| 1 | 23% | | 20% |
| 3 | 4% | 36% | 8% |
| 5 | 12% | 7% | 11% |
| 7 | 6% | 4% | 5% |
| 10 | 13% | 5% | 12% |
| 15 | 13% | 5% | 12% |
| 20 | 12% | 16% | 13% |
| 30 | | | |
| Jumlah Rupiah | 86% | 75% | 84% |
| Jumlah Valas | 14% | 25% | 16% |
| Total (miliar Rp) | 173.153,89 | 27.500,00 | 200.653,89 |

Keterangan: (1) Komposisi tenor di atas untuk penerbitan SBN domestik, sedangkan untuk SBN valas memiliki tenor dikisaran 10 - 30 tahun. (2) untuk obligasi VR *subject to demand*, apabila demand tidak ada akan dialihkan menjadi obligasi FR.

Komposisi penerbitan SBN pada tabel di atas, menunjukkan bahwa Pemerintah lebih mengutamakan penerbitan dalam negeri (domestik) dibandingkan penerbitan valas sebagaimana telah dijelaskan pada bagian strategi umum pembiayaan melalui SBN.

Disisi lain, komposisi penerbitan SBSN telah mempertimbangkan rencana penambahan *underlying asset* yang saat ini masih memerlukan persetujuan DPR. Sedangkan, jika tambahan *underlying asset* tersebut belum disetujui DPR, sehingga terdapat kekurangan *underlying asset* maka target penerbitan SBSN dikurangi dan target penerbitan SUN valas akan ditambah. Perubahan komposisi tersebut diuraikan pada tabel berikut:



Tabel 11
Komposisi Indikatif Penerbitan SBN 2011
(alternatif)

| Tenor | SUN | SBSN | Total |
|-------------------|------------|-----------|------------|
| VR | 3% | | 2% |
| 1 | 21% | | 20% |
| 3 | 5% | 63% | 8% |
| 5 | 12% | 12% | 12% |
| 7 | 7% | 4% | 7% |
| 10 | 12% | 4% | 11% |
| 15 | 12% | 8% | 12% |
| 20 | 13% | 10% | 12% |
| 30 | | | |
| Jumlah Rupiah | 84% | 100% | 85% |
| Jumlah Valas | 16% | | 15% |
| Total (miliar Rp) | 187.853,89 | 12.800,00 | 200.653,89 |

Dalam hal terjadi perubahan kondisi pasar yang tidak menguntungkan, pergeseran antar kelompok tenor maupun antar instrumen dapat dilakukan, sepanjang tetap memperhatikan dampak terhadap pengelolaan portofolio dan risikonya. Pemerintah akan memonitor dan mengevaluasi strategi setiap 6 (enam) bulan, dan menyesuaikannya jika diperlukan.

3. **Menyiapkan peraturan yang mendukung penerbitan SBSN dengan *underlying project*.** Saat ini tengah diupayakan untuk memperluas *underlying* penerbitan SBSN dari Barang Milik Negara menjadi kegiatan (*project*). Hal ini dilakukan dengan pertimbangan bahwa salah satu akad Sukuk adalah instrumen pembiayaan yang lebih bersifat membiayai suatu kegiatan daripada membiayai defisit APBN. Salah satu kendala penerbitan Sukuk dengan *underlying* BMN adalah adanya keterbatasan pada jumlah BMN yang tersedia, sedangkan apabila menggunakan *underlying project*, jumlahnya akan jauh lebih besar.
4. **Melakukan *Buyback* dan *Debt Switching* untuk pengelolaan risiko dan stabilisasi pasar.**
 - a. Untuk memanfaatkan *idle cash* di awal tahun, dilakukan *early redemption* terhadap seri-seri SBN yang akan jatuh tempo pada tahun berjalan,
 - b. Untuk pengelolaan portofolio, dilakukan *buyback* dan *debt switching* terhadap seri-seri SBN yang kurang likuid,
 - c. Untuk stabilisasi pasar SBN, dilakukan *targeted buyback* terhadap seri-seri SBN yang mengalami koreksi harga yang cukup dalam yang berpotensi mengganggu pasar SBN.



5. **Mempertimbangkan posisi kas pemerintah dalam melakukan penerbitan SBN, dalam rangka penerapan *Asset Liability Management*.**

Koordinasi penerbitan SBN dan pengelolaan kas dilakukan dengan mempertimbangkan risiko pemenuhan pembiayaan dan *negative cost of carry* dari *idle cash*.

Mengingat jumlah target pembiayaan yang besar, maka target indikatif per lelang akan jauh meningkat dari tahun-tahun sebelumnya, sehingga perlu diatur jumlah penerbitan SBN yang ideal dalam setiap lelang.

Realisasi belanja Pemerintah cenderung lebih rendah pada awal tahun daripada realisasi penerimaan, sehingga terdapat surplus kas yang cukup besar. Akibatnya, terdapat selisih antara biaya dana dengan remunerasi kas yang diterima

Jalan keluar yang dapat ditempuh adalah mengurangi konsentrasi net penerbitan SBN di awal tahun, walaupun tetap melakukan strategi *front loading* yang terukur, yaitu dengan melakukan *early redemption* untuk SBN yang jatuh tempo pada tahun berjalan

Perlu dibentuk komite tresuri untuk melakukan kajian terhadap koordinasi antara pengelolaan kas dan pengelolaan utang agar didapat sistem tresuri yang efektif dan efisien.

6. **Melakukan penerbitan SPN dengan tenor lebih pendek untuk menjadi benchmark suku bunga jangka pendek.**

Penerbitan SPN selain dengan tenor 1 tahun juga akan dilakukan dengan tenor lebih pendek sampai dengan 3 bulan. Hal ini diperlukan untuk menjadi benchmark suku bunga jangka pendek dan SUN *variable rate*, seiring dengan kebijakan Bank Indonesia yang perlahan mengurangi SBI untuk digantikan dengan SBN (*phasing out*). Selain itu, SPN dengan jangka pendek akan dapat digunakan untuk pengelolaan kas pemerintah, baik untuk penempatan surplus kas, maupun menjembatani *cash mismatch* dalam tahun anggaran.

7. **Menyiapkan strategi alternatif apabila kondisi pasar domestik cenderung memburuk atau terjadi *reversal*.**

Apabila pasar SBN domestik mengalami koreksi yang cukup signifikan dan terjadi *reversal*, alternatif yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

- a. Menambah porsi penerbitan SBN Valas dengan mempertimbangkan kondisi pasar keuangan domestik yang memburuk yang diindikasikan dengan: meningkatnya yield lelang SBN domestik, menurunnya jumlah Penawaran SBN domestik di pasar perdana, dan terjadi



penurunan porsi kepemilikan SBN oleh asing yang signifikan.

Apabila hal tersebut di atas terjadi, maka jumlah porsi penerbitan SBN Valas dapat ditingkatkan dari 15% terhadap penerbitan bruto menjadi 20%-22% (Rp40-44 triliun) terhadap penerbitan bruto,

- b. Menambah porsi SPN dan menerbitkan SPN tenor lebih pendek untuk menambah *pool of funds* yang lebih besar. Mengingat realisasi anggaran yang terkonsentrasi di akhir tahun, menutup *shortage* pembiayaan dengan SPN jangka pendek memberi keuntungan dari sisi biaya dan *demand* investor.

2.7. Hal-hal Terkait Operasional SBN

Beberapa hal terkait mengenai strategi operasional SBN

1. Metode Penerbitan SUN

Terkait dengan SUN berdenominasi Rupiah, penerbitannya akan dilakukan melalui mekanisme lelang sebagaimana biasanya. Selain itu, jadwal serta target indikatif pelaksanaan lelang juga akan diumumkan pada awal tahun untuk memberikan transparansi kepada investor. Pemerintah juga tetap membuka kemungkinan melakukan penerbitan dengan metode *private placement* untuk menutupi kekurangan kas jangka pendek pada awal tahun anggaran.

2. Penerbitan SPN

Target penerbitan SPN ditingkatkan, untuk mengakomodasi permintaan pasar akan instrumen jangka pendek, dan juga Bank Indonesia, yang akan menggunakannya untuk operasi moneter. Tenor generik untuk SPN yang akan diterbitkan adalah 1 tahun, namun tidak tertutup kemungkinan untuk tenor yang lebih rendah. Untuk meningkatkan likuiditas dari SPN, maka akan ditingkatkan jumlah outstanding dari setiap seri SPN tersebut.

3. Penerbitan ORI

Penerbitan ORI diasumsikan secara moderat yaitu sebesar Rp9,0 triliun pada tahun 2011 dengan tenor maksimum 5 tahun. Target penerbitan ORI ini tidak mutlak, dapat disesuaikan berdasarkan kondisi di lapangan. Dalam hal permintaan ORI meningkat melebihi target, Pemerintah dapat meningkatkannya, dan melakukan pergeseran ON reguler pada *bucket tenor* yang sama atau yang lebih rendah (SPN), untuk menjaga risiko pembiayaan kembali sesuai yang direncanakan.

4. Penerbitan ON VR

Penerbitan ON VR akan dilakukan dengan mekanisme lelang sebagaimana yang pernah dilakukan. Target penerbitan sebesar

Rp5,0 triliun diperkirakan tidak akan menambah risiko tingkat bunga mengingat jumlahnya tidak signifikan. Berdasarkan proyeksi, porsi VR per akhir tahun 2011 justru terus mengikuti trend menurun yang nampak sejak tahun 2003. Apabila demand terhadap ON VR sangat kurang, maka target indikatif penerbitan VR akan dialihkan ke ON FR.

5. Penerbitan SUN Valas

Target indikatif penerbitan SUN valas adalah sebesar ekuivalen USD3,20 miliar. Penerbitan tersebut terdiri dari penerbitan melalui GMTN program dalam USD serta penerbitan *Shibosai* dalam JPY. Pemerintah memandang target tersebut cukup *feasible* dengan mempertimbangkan daya serap pasar internasional serta risiko nilai tukar. Selain untuk memenuhi pembiayaan APBN, penerbitan SUN valas juga dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pembayaran kewajiban dalam valas serta memperkuat cadangan devisa

6. Metode Penerbitan Sukuk

Terkait dengan Sukuk berdenominasi Rupiah, penerbitannya akan dilakukan melalui mekanisme lelang serta mekanisme *book building*. Mekanisme *book building* tetap dilakukan antara lain untuk memperluas basis investor Sukuk serta untuk memperkenalkan instrumen baru seperti Sukuk dengan *underlying project*.

7. Penerbitan Sukuk ritel

Pemerintah mempersiapkan penerbitan Sukuk Ritel untuk menjangkau potensi investor yang tertarik pada alternatif investasi berbasis syariah yang aman, dan dalam satuan yang terjangkau. Sukuk ritel diharapkan bertenor 3 tahun atau lebih, dan mampu menyediakan dana sekitar Rp6,0 triliun dana tunai. Sebagaimana ORI, target Sukuk ritel fleksibel untuk kelompok tenor SBN yang sama atau lebih rendah.

8. Penerbitan Sukuk Valas

Target indikatif penerbitan Sukuk valas adalah sebesar ekuivalen USD750 juta berdasarkan ketersediaan *underlying asset*. Penerbitan akan dilakukan melalui mekanisme format GMTN program, untuk memberikan fleksibilitas waktu penerbitan bagi Pemerintah

9. Buyback dan Debt Switching

Dalam rangka mengurangi risiko dalam pengelolaan utang terutama *refinancing risk*, Pemerintah mengupayakan dilakukan transaksi *cash buyback* dan *debt switching*. Target utama SBN yang akan ditarik ialah yang akan jatuh tempo tahun 2011 hingga 2013, serta merupakan seri-seri yang kurang likuid. Transaksi *cash buyback* dapat pula dilakukan dalam rangka stabilisasi pasar SBN. Anggaran pembelian kembali direncanakan

sebesar Rp2,0 triliun, namun dengan memperhatikan konsep neto, target ini dapat meningkat atau menurun, disesuaikan dengan kondisi. Transaksi *cash buyback* dan *debt switching* ini dapat dilakukan melalui lelang maupun transaksi langsung melalui *dealing room*.

10. Mengkaji penerbitan Obligasi Rupiah Global untuk memperkaya alternatif instrumen pembiayaan.

Dalam rangka mendiversifikasi instrumen pembiayaan melalui SBN, Pemerintah mempertimbangkan untuk menerbitkan SBN denominasi Rupiah di pasar global. Instrumen ini memiliki keuntungan dimana Pemerintah dapat mengakses pasar SBN yang baru (*tap a new market*) dan mengurangi eksposur risiko nilai tukar. Namun instrumen ini dikhawatirkan akan menyebabkan distorsi terhadap nilai tukar rupiah.

11. Pengkajian penggunaan instrumen lindung nilai/*hedging* dalam mitigasi risiko

Dalam rangka mengelola risiko akibat volatilitas faktor-faktor di pasar keuangan, meningkatkan kepastian besarnya kewajiban utang, serta mewujudkan struktur portofolio utang yang optimal dengan biaya minimum pada tingkat risiko yang terkendali, Pemerintah melakukan pengkajian penggunaan instrumen lindung nilai/*hedging* dalam pengelolaan utang. Strategi implementasi *hedging* meliputi penyiapan peraturan yang mendasari transaksi *hedging* oleh Pemerintah, penyusunan kebijakan pelaksanaan *hedging*, metodologi dokumentasi, serta melakukan koordinasi dengan pihak terkait.



DIREKTUR JENDERAL,

DIREKTUR
JENDERAL

RAHMAT WALUYANTO
NIP195610031985101001



Jl. Lapangan Banteng Timur No. 2-4 Jakarta 10710 - Indonesia
Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang
Departemen Keuangan Republik Indonesia