

KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG

NOMOR 38 /PU/2014

TENTANG

STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2015

DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG,

- Menimbang : a. bahwa dalam rangka memenuhi pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) Tahun Anggaran 2015, telah ditetapkan salah satu sumber pembiayaan berasal dari utang, yang meliputi Surat Berharga Negara 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 Utang tentang Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2015;
- Mengingat : 1. Undang-Undang Nomor 27 Tahun 2014 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2015 (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2014 Nomor 259, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5593);
2. Keputusan Presiden Nomor 134/M Tahun 2013;
3. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 184/PMK.01/2010 tentang Organisasi dan Tata Kerja Kementerian Keuangan;
4. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 380/KMK.08/2010 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2010-2014 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 514/KMK.08/2010;

MEMUTUSKAN:

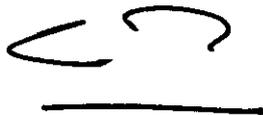
- Menetapkan : KEPUTUSAN DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG TENTANG STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2015.
- PERTAMA : Menetapkan Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2015 sebagaimana tercantum dalam Lampiran Keputusan Direktur Jenderal ini yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari Keputusan Direktur Jenderal ini.
- KEDUA : Strategi Pembiayaan Tahunan Melalui Utang Tahun 2015 sebagaimana dimaksud dalam Diktum PERTAMA, digunakan sebagai pedoman operasional dalam pemenuhan target pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun

Anggaran 2015 melalui utang dan pengelolaan portofolio utang tahun 2015.

KETIGA : Keputusan Direktur Jenderal ini mulai berlaku setelah 10 (sepuluh) hari kalender terhitung sejak tanggal ditetapkan.

Ditetapkan di Jakarta  
pada tanggal 22 Desember 2014

DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG,



Mr. ROBERT PAKPAHAN W

KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA

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



**KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA**  
Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang



**STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN  
MELALUI UTANG TAHUN 2015**



## DAFTAR ISI

Daftar Isi .....	i
Daftar Tabel .....	ii
Latar Belakang .....	1
Tujuan dan Ruang Lingkup Strategi .....	2
Strategi Umum Pembiayaan Tahunan .....	2
Kondisi Makro dan Pasar Keuangan.....	2
Kebutuhan Pembiayaan Utang 2015 .....	3
<b>1. Strategi Pembiayaan Utang Tunai .....</b>	<b>4</b>
1.1. Pembiayaan Domestik Rupiah .....	5
1.1.1. Penerbitan SBN Domestik .....	5
1.2. Pembiayaan Luar Negeri .....	9
1.2.1. Penerbitan SBN Valas .....	9
1.2.2. Penarikan Pinjaman Program .....	9
1.2.3. Fleksibilitas Pembiayaan .....	10
1.2.4. Fasilitas Pinjaman Kontinjensi .....	10
1.3. Portofolio Management .....	11
1.3.1. Debt Switching .....	11
1.3.2. Buyback .....	11
<b>2. Strategi Pembiayaan Kegiatan/Proyek .....</b>	<b>11</b>
2.1. Pinjaman Proyek dari Pinjaman Luar Negeri .....	11
2.2. Pinjaman Dalam Negeri .....	12
2.3. Project Based Sukuk .....	13
<b>3. Indikator Risiko Pembiayaan Utang .....</b>	<b>13</b>
3.1. Interest Rate Risk .....	13
3.2. Refinancing Risk .....	14
3.3. Exchange Rate Risk .....	14
<b>4. Ekspektasi Portofolio Utang di Akhir 2015 .....</b>	<b>14</b>
 <b>Lampiran:</b>	
Lampiran 1: APBN 2015 .....	18
Lampiran 2: Kondisi Portofolio SBN Periode 2010 - 2014 .....	19
Lampiran 3: Kondisi Portofolio Pinjaman Periode 2010 - 2014 .....	20
Lampiran 4: Formulasi yang Digunakan dalam Menghitung Nilai dari Indikator Risiko Portofolio Utang .....	21



## DAFTAR TABEL

Tabel 1	Asumsi Makro Ekonomi Indonesia .....	3
Tabel 2	Kebutuhan Pembiayaan APBN .....	4
Tabel 3	Sumber Pembiayaan APBN .....	4
Tabel 4	Penerbitan SBN Domestik Melalui Lelang .....	5
Tabel 5	Penerbitan SBN Ritel Tahun 2012 s.d 2015 .....	8
Tabel 6	Penarikan Pinjaman Program .....	10
Tabel 7	Daftar Proyek APBN 2015 .....	123
Tabel 8	Penarikan Pinjaman Proyek Dalam Negeri .....	13
Tabel 9	Daftar Proyek yang Dibiayai Melalui PBS .....	13
Tabel 10	Target Indikator Risiko Pembiayaan Utang 2015 .....	14
Tabel 11	Ekspektasi Indikator Risiko Portofolio Utang Akhir Tahun 2015 .....	15



# STRATEGI PEMBIAYAAN TAHUNAN MELALUI UTANG TAHUN 2015

## LATAR BELAKANG

Perekonomian Indonesia tahun 2015 diharapkan kembali pulih dari perlambatan ekonomi yang terjadi pada tahun 2014. Salah satu komponen pendukung dari pertumbuhan ekonomi tersebut adalah besaran dan kualitas belanja Pemerintah yang dituangkan kedalam Undang-Undang APBN Nomor 27 tahun 2014 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun 2015. Undang-undang tersebut menetapkan target Penerimaan dan alokasi Belanja Pemerintah, serta target pembiayaan yang harus dipenuhi. Pembiayaan APBN tahun 2015 didominasi oleh pembiayaan melalui utang yang sebagian besar akan dipenuhi melalui sumber pembiayaan dalam negeri khususnya melalui penerbitan SBN.

Tantangan yang dihadapi dalam memenuhi target pembiayaan pada tahun 2015 cukup berat mengingat besarnya target yang harus dipenuhi ditengah kondisi pasar domestik dan global yang tidak begitu kondusif. Kondisi pasar domestik masih ditandai oleh ketatnya likuiditas sebagai konsekuensi kebijakan pengetatan moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia. Kondisi tersebut diperkirakan akan berlangsung pada Semester pertama tahun 2015, dan akan mulai berubah apabila perkembangan Neraca transaksi berjalan, inflasi dan nilai tukar Rupiah mulai membaik.

Tantangan di Pasar Global juga cukup berat. Kondisi perekonomian dunia secara umum belum membaik, namun kondisi perekonomian Amerika Serikat diperkirakan semakin membaik. Hal yang perlu dicermati adalah kemungkinan mulai naiknya tingkat bunga di Amerika Serikat yang diperkirakan akan dimulai pada kuartal ke-2 2015, yang didorong oleh kenaikan bunga (*Fed Fund Rate*) oleh Bank Sentral Amerika Serikat (*Federal Reserve*). Kenaikan bunga tersebut dapat berpengaruh terhadap likuiditas pasar domestik akibat potensi keluarnya dana dari dalam negeri kembali ke Amerika Serikat dan potensi naiknya tingkat bunga obligasi USD yang akan diterbitkan Pemerintah.

Sementara kondisi perekonomian global di luar Amerika Serikat masih belum membaik, seperti perekonomian Negara Zona Euro dan Jepang diproyeksikan masih akan lesu, sementara pertumbuhan ekonomi China akan terus melambat. Hal tersebut menyebabkan masih akan rendahnya tingkat bunga di Zona Euro dan Jepang, dan terdapat potensi limpahan likuiditas akibat kebijakan *quantitative easing* yang dilakukan oleh bank sentral Negara-negara tersebut. Sehingga diperkirakan masih terdapat arus modal asing masuk ke dalam pasar keuangan domestik khususnya menuju ke pasar SBN.

Sehubungan dengan tantangan sebagaimana tersebut di atas, agar pemenuhan target pembiayaan APBN 2015 dapat dilaksanakan dengan baik, maka diperlukan strategi yang tepat. Strategi pembiayaan melalui utang tahun 2015 disusun dengan mempertimbangkan kondisi Pasar yang ada serta target indikator portofolio utang, serta besaran kebutuhan pembiayaan.



## TUJUAN DAN RUANG LINGKUP STRATEGI

---

Tujuan strategi pembiayaan tahunan melalui utang tahun 2015 adalah untuk:

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

Strategi Pembiayaan melalui utang tahun 2015 disusun dengan mengantisipasi dinamika kondisi pasar keuangan pada tahun berjalan sehingga apabila terjadi perubahan kondisi pasar yang signifikan, maka dokumen strategi ini dapat direvisi untuk menyesuaikan dengan perubahan dimaksud. Untuk mendukung pencapaian tujuan strategi ini, pelaksanaannya akan dimonitor dan dievaluasi secara periodik.

Selain itu, 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 pembiayaan tahunan melalui utang tahun 2015 melingkupi pembiayaan melalui utang tunai yang bersumber dari penerbitan SBN dan penarikan pinjaman program, dan pembiayaan kegiatan/proyek yang bersumber dari penerbitan Sukuk Proyek (seri PBS) dan penarikan pinjaman proyek.

## STRATEGI UMUM PEMBIAYAAN TAHUNAN

---

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

1. Mengoptimalkan penerbitan SBN di pasar domestik untuk memenuhi pembiayaan APBN, sedangkan penerbitan SBN valas dilakukan sebagai komplementer;
2. Penentuan instrumen yang akan diterbitkan memperhatikan kebutuhan pasar/investor SBN dalam rangka pengembangan pasar dan kebutuhan pengelolaan portofolio utang;
3. Penerbitan SBN Ritel dalam rangka diversifikasi sumber pembiayaan dan meningkatkan peran serta masyarakat dalam berinvestasi (*financial inclusion*);
4. Mengoptimalkan penggunaan pinjaman luar negeri dan pinjaman dalam negeri untuk mendukung pembiayaan belanja modal APBN;
5. Melakukan pengelolaan portofolio SBN secara aktif antara lain melalui *buyback* dan *debt switch* untuk meningkatkan likuiditas dan stabilitas pasar;
6. Memperkuat fungsi *Investor Relation Unit*, antara lain melalui diseminasi informasi secara proaktif, respon yang cepat dan efektif, dan komunikasi yang efektif dengan investor dan stakeholder lainnya.

## KONDISI MAKRO DAN PASAR KEUANGAN

---

Asumsi makro ekonomi yang digunakan dalam penyusunan strategi pembiayaan tahunan mengikutsertakan berbagai sumber dari APBN, lembaga internasional, serta proyeksi para analis yang diwakili oleh *consensus bloomberg*. Asumsi makro ekonomi sangat penting karena secara langsung dapat menggambarkan kondisi fiskal pemerintah dan pengaruhnya terhadap pasar keuangan khususnya pasar SBN. Sebagai



perbandingan asumsi ekonomi makro 2015 yang disampaikan oleh lembaga-lembaga internasional dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1. Asumsi Makro Ekonomi Indonesia**

Asumsi Makro Ekonomi	Growth (%)	Inflasi (%)	Nilai Tukar (Rp/USD1)	BI Rate (%)	Defisit C.A / PDB (%)
1) APBN / Kemenkeu / BI	5,80	4,40	11.900	7,50	-
2) World Bank	5,60	5,00	-	-	2,10
3) ADB	5,80	6,90	-	-	2,00
4) IMF	5,50	6,70	-	-	2,90
5) OECD	5,20	6,20	-	-	3,30
6) Consensus Bloomberg	5,72	6,90	12.500	7,80	2,50

**Keterangan:**

- 1) UU APBN 2015.
- 2) *Global Economic Prospects - Forecasts*: Worldbank.org (15 Des 2014)
- 3) *Economic Forecasts*, ADB: Bloomberg.com (15 Des 2014)
- 4) *Economic Forecasts*, IMF: Bloomberg.com (15 Des 2014)
- 5) *Economic Forecasts*, OECD: Bloomberg.com (15 Des 2014)
- 6) *Economic Forecasts*: Bloomberg.com (15 Des 2014)

Berdasarkan tabel tersebut di atas, dapat diasumsikan untuk pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2015 akan bergerak antara 5,2% - 5,8% dengan inflasi yang cukup terkendali di level 4,4% - 6,9%. Untuk nilai tukar Rupiah digunakan Rp11.900, namun dapat diubah apabila ada perubahan yang signifikan.

Selain faktor asumsi makro tersebut di atas, juga perlu diperhatikan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kondisi pasar SBN baik domestik maupun Internasional. Diantaranya perekonomian Amerika Serikat diperkirakan akan tumbuh lebih baik pada tahun 2015 dibandingkan dengan tahun 2014, sehingga besar kemungkinan The Fed akan mulai menaikkan suku bunganya (*Fed Fund Rate*) pada Q2-2015. Antisipasi pelaku pasar atas kenaikan tersebut menyebabkan tren penguatan nilai Dollar terhadap mata uang lainnya. Perekonomian Eropa dan Asia pada tahun 2015 diperkirakan masih mengalami kelesuan, sehingga ECB tetap akan merespon dengan mempertahankan ECB rate pada tingkat mendekati nol (0%) dan melakukan *quantitative easing*, serta penurunan tingkat bunga di China dan berlanjutnya kebijakan *quantitative easing* di Jepang yang mencapai JPY80 triliun per tahun.

Kondisi perekonomian Indonesia dan internasional tersebut di atas, memberikan tantangan bagi pengelola utang dalam menyiapkan strategi pembiayaan. Pertimbangan yang perlu diambil antara lain menentukan komposisi yang tepat terkait alokasi penerbitan utang domestik dan internasional serta waktu yang tepat dalam melakukan penerbitannya. Khusus untuk penerbitan utang di pasar internasional, penentuan waktu dan besaran mempertimbangkan faktor-faktor likuiditas pasar dan tingkat biaya.

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

## KEBUTUHAN PEMBIAYAAN APBN 2015

Kebutuhan pembiayaan APBN melalui utang tahun 2015 sebesar Rp255 triliun atau 2,29% terhadap PDB (Lampiran 1). Kebutuhan sebesar tersebut untuk membiayai

**Tabel 2. Kebutuhan Pembiayaan APBN***dalam triliun rupiah*

Uraian	APBN
<b>Kebutuhan Defisit</b>	<b>246</b>
<b>Kebutuhan Investasi/PMN</b>	<b>9</b>
<b>Pembayaran Jatuh Tempo Utang</b>	<b>202</b>
Jatuh Tempo SBN	136
Jatuh Tempo Pinjaman	67
<b>Pengelolaan Portofolio Utang *</b>	<b>3</b>
<b>SPN Cash Management *</b>	<b>15</b>
<b>Total Kebutuhan Pembiayaan</b>	<b>475</b>

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

Berdasarkan kebutuhan pembiayaan APBN tahun 2015, sumber pembiayaannya akan dipenuhi melalui penerbitan/penarikan utang tunai dan pembiayaan kegiatan/proyek dengan rincian sebagai berikut:

**Tabel 3. Sumber Pembiayaan APBN***dalam triliun rupiah*

Uraian	APBN	% thd gross
<b>Pembiayaan Utang Tunai</b>	<b>431</b>	
<b>Penerbitan SBN Gross *</b>	<b>424</b>	
SBN Domestik	338	80%
Lelang	298	
Non Lelang	40	
SBN Valas	86	20%
Pinjaman Program	7	
<b>Pembiayaan Kegiatan/Proyek</b>	<b>44</b>	
Pinjaman Proyek	40	
Penerusan Pinjaman	(4)	
Pinjaman Dalam Negeri	2	
Penerbitan SBSN seri PBS	7	
<b>Total Sumber Pembiayaan</b>	<b>475</b>	

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

Untuk memenuhi seluruh kebutuhan pembiayaan APBN tahun 2015 melalui penerbitan/penarikan utang tunai dan pembiayaan kegiatan/proyek, diperlukan suatu strategi sebagai pedoman dalam upaya mencapai portofolio utang yang optimum.

## 1. STRATEGI PEMBIAYAAN UTANG TUNAI

Strategi pembiayaan utang tunai meliputi pembiayaan domestik rupiah, pembiayaan luar negeri, dan pengelolaan portofolio.



## 1.1. Pembiayaan Domestik Rupiah

Pembiayaan domestik rupiah dilakukan melalui penerbitan SBN dalam mata uang rupiah di pasar SBN domestik. Hal ini dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pasar SBN rupiah agar likuiditas tetap terjaga, mendorong terciptanya *investment-oriented society*, mendukung pengelolaan likuiditas rupiah melalui penggunaan instrumen SBN sebagai alat Operasi Pasar Terbuka, dan mengurangi risiko nilai tukar portofolio utang Pemerintah.

### 1.1.1. Penerbitan SBN Domestik

Penerbitan SBN di pasar domestik dilakukan dengan beberapa metode diantaranya melalui lelang secara reguler, *bookbuilding* (termasuk SBN ritel), dan atau *private placement*.

Tabel 4. Penerbitan SBN Domestik Melalui Lelang

Instrumen	Seri	Range Penerbitan	Frekuensi Lelang
SUN	SPN 3 Bulan	3% - 5%	12 kali
	SPN 12 Bulan	19% - 21%	23 kali
	Benchmark (tenor 5, 10, 15, 20 tahun)	62% - 64%	23 kali
	Non Benchmark	0% - 1%	sesuai kebutuhan
SBSN	SPN-S	6% - 8%	22 kali
	PBS	6% - 8%	22 kali
<b>Total Penerbitan</b>		<b>100%</b>	<b>45 kali</b>

**Keterangan:** Total Penerbitan merupakan total penerbitan SBN domestik sebagaimana yang tercantum dalam Tabel 3 (penerbitan SBN domestik termasuk penerbitan SBSN seri PBS *project*).

## Surat Utang Negara

### a. Surat Perbendaharaan Negara

Surat Perbendaharaan Negara (SPN) merupakan Surat Utang Negara yang berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto. SPN diterbitkan untuk memenuhi kebutuhan instrumen pasar uang dan sebagai alat pengelolaan kas. Saat ini yang telah diterbitkan SPN tenor 3 bulan yang digunakan sebagai referensi obligasi negara dengan tingkat bunga mengambang, serta SPN tenor 12 bulan. Untuk penerbitan SPN tahun 2015 dimungkinkan untuk diterbitkan SPN dengan tenor selain tenor 3 dan 12 bulan.

### b. Obligasi Negara

Obligasi Negara (ON) merupakan Surat Utang Negara yang berjangka waktu lebih dari 12 bulan dengan kupon dan/atau dengan pembayaran bunga secara diskonto. ON yang telah diterbitkan memiliki tingkat bunga tetap (*fixed rate*) dan tingkat bunga mengambang (*variable rate*). ON seri *benchmark* merupakan seri-seri SUN memiliki *outstanding* yang cukup besar serta likuid diperdagangkan sehingga menjadi acuan bagi instrumen pasar keuangan. Untuk tahun 2015, direncanakan menerbitkan ON seri *benchmark* dengan tenor 5, 10, 15, dan 20 tahun dan memiliki tingkat bunga tetap. Selain itu, juga dibuka penerbitan ON seri *non benchmark* untuk memenuhi kebutuhan investor dan target strategi pembiayaan.



## Surat Berharga Syariah Negara

Surat Berharga Syariah Negara selanjutnya disingkat SBSN atau Sukuk Negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan Pemerintah berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

SBSN yang diperdagangkan adalah instrumen yang dapat diperjualbelikan di Pasar Sekunder baik di dalam maupun di luar negeri. Perdagangan dapat dilakukan melalui bursa dan/atau di luar bursa atau *over the counter* (OTC).

Selain itu, terdapat SBSN yang tidak diperdagangkan yaitu:

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

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

### Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPN-S)

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

### Surat Berharga Syariah Negara

Merupakan SBSN yang diterbitkan dengan tenor lebih dari 1 (satu) tahun dengan pembayaran imbal hasil, yang terdiri dari:

#### a. *Islamic Fixed Rate*.

*Islamic Fixed Rate* (IFR) adalah seri SBSN yang diterbitkan Pemerintah dengan *underlying* berupa Barang Milik Negara (BMN) di pasar perdana dalam negeri yang ditujukan bagi investor dengan nominal pembelian yang cukup besar. Seri ini telah diterbitkan sejak tahun 2008, dengan cara *bookbuilding* dan dengan cara lelang sejak tahun 2009. IFR bersifat *tradable* (dapat diperdagangkan) dengan tingkat imbal hasil tetap, namun pada tahun 2015 tidak direncanakan untuk diterbitkan.

#### b. *Project Based Sukuk*.

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



### Dealer Utama SUN Tahun 2015

Untuk lelang SUN, peserta lelang adalah Dealer Utama SUN yang terdiri dari 15 (lima belas) Bank dan 4 (empat) Sekuritas, Bank Indonesia dan LPS.

Investor yang akan melakukan pembelian pada pasar perdana memasukan penawaran melalui Dealer Utama. Dealer Utama memiliki kewajiban memenangkan porsi tertentu dalam lelang Surat Utang Negara dan untuk melakukan *market making* pada pasar Sekunder.

Daftar Dealer Utama sebagai berikut:

1. Citibank N.A
2. Deutsche Bank AG
3. HSBC
4. PT. Bank Central Asia, Tbk
5. PT. Bank Danamon Indonesia, Tbk
6. PT. Bank International Indonesia, Tbk
7. PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk
8. PT. Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk
9. PT. Bank OCBC NISP, Tbk
10. PT. Bank Panin, Tbk
11. PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk
12. PT. Bank Permata, Tbk
13. PT. Bank CIMB Niaga, Tbk
14. Standard Chartered Bank
15. JP Morgan Chase Bank N.A
16. PT. Bahana Securities
17. PT. Danareksa Sekuritas
18. PT. Mandiri Sekuritas
19. PT. Trimegah Securities, Tbk

### Peserta Lelang SBSN Tahun 2015

Untuk lelang SBSN, Investor yang akan melakukan pembelian pada pasar perdana memasukan penawaran melalui peserta lelang SBSN yang terdiri dari 14 (empat belas) Bank dan 4 (empat) Sekuritas.

Peserta lelang memiliki kewajiban melakukan penawaran pada lelang SBSN.

Daftar Peserta Lelang SBSN sebagai berikut:

1. Citibank N.A
2. PT. Bank Central Asia, Tbk
3. PT. Bank CIMB Niaga, Tbk
4. PT. Bank International Indonesia, Tbk
5. PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk
6. PT. Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk
7. PT. Bank Negara Indonesia Syariah
8. PT. Bank OCBC NISP, Tbk
9. PT. Bank Permata, Tbk
10. PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk
11. PT. Pan Indonesia Bank, Tbk
12. Standard Chartered Bank
13. The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited
14. Deutsche Bank AG
15. JP Morgan Chase Bank N.A
16. PT. Bahana Securities
17. PT. Danareksa Sekuritas
18. PT. Mandiri Sekuritas
19. PT. Trimegah Securities, Tbk

### Penerbitan SBN Ritel

SBN Ritel adalah Obligasi yang diterbitkan untuk investor individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia melalui agen penjual dengan volume minimum dan maksimum yang telah ditentukan pada pasar Perdana. SBN ritel memiliki tenor pendek antara 3 (tiga) sampai dengan 4 (empat) tahun dengan pembayaran kupon secara bulanan. Tujuan penerbitan SBN ritel adalah untuk meningkatkan keikutsertaan masyarakat luas dalam membiayai APBN dan memfasilitasi kebutuhan masyarakat untuk berinvestasi pada Surat Berharga Negara.

Program penerbitan SBN Ritel tahun 2015 menawarkan 2 (dua) instrumen yaitu: Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dan Sukuk Ritel (SR). Jumlah penerbitan untuk masing-masing instrumen dan perbandingan penerbitan tahun-tahun sebelumnya dapat dilihat pada tabel berikut:



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

dalam triliun rupiah

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

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

ORI telah diterbitkan sebanyak 12 kali dengan pembelian minimum sebesar Rp5 juta dan maksimum Rp3 miliar. Sejak penerbitan ORI009, ORI ditawarkan dengan fitur *Minimum Holding Period* (MHP) dimana pemilik ORI tidak dapat memindahbukukan kepemilikan ORI-nya yaitu sejak tanggal penerbitan sampai dengan tanggal pembayaran bunga pertama. Pada tahun 2015 akan ditawarkan seri ORI012.

Sukuk Ritel adalah Surat Berharga Syariah Negara Ritel dijual kepada individu Warga Negara Indonesia. Sukuk Ritel pertama kali diterbitkan pada tahun 2009, dan hingga saat ini sudah diterbitkan sebanyak enam kali. Minimum pembelian Sukuk Ritel sebesar Rp5 juta dan sejak penerbitan Sukuk Ritel seri SR-004 tahun 2012 diberlakukan maksimal pembelian sebesar Rp5 miliar per investor. Pada penerbitan Sukuk Ritel seri SR-006 tahun 2014, diberlakukan fitur MHP selama satu bulan, yang kembali akan diberlakukan pada penerbitan SR007 tahun 2015.

*Saving Bond* adalah Obligasi Ritel yang tidak dapat diperdagangkan dan diterbitkan oleh Pemerintah melalui agen penjual. Pada tahun 2015 penerbitan *Saving Bond* ditiadakan.

### **Private Placement**

*Private Placement* adalah penerbitan dan penjualan SBN yang dilakukan oleh Pemerintah kepada investor dengan ketentuan dan persyaratan SBN sesuai dengan kesepakatan dan dapat bersifat *tradable* maupun *non-tradable*.

*Private Placement* dalam mata uang rupiah dilakukan melalui Dealer Utama/Peserta lelang kecuali untuk Bank Indonesia, LPS, BLU, dan Pemerintah Daerah.

Tujuan dari *Private Placement* adalah memfasilitasi investor yang membutuhkan penempatan pada SBN dengan karakteristik *terms and conditions* yang tidak ditawarkan dalam lelang.

Beberapa *private placement* yang telah dilakukan Pemerintah antara lain:

- Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI)  
Adalah SBSN yang diterbitkan berdasarkan penempatan Dana Haji dan Dana Abadi Umat dalam SBSN oleh Kementerian Agama RI dengan menggunakan akad Ijarah Al-Khadamat dan bersifat *non-tradable*.
- Surat Perbendaharaan Negara (SPN) kepada Pemerintah Daerah yang dilakukan pada tahun 2009 dan kepada Lembaga Pengelola Dana Pendidikan (LPDP) dan Pusat Investasi Pemerintah (PIP) pada tahun 2014. Penempatan pada SPN bersifat *non-tradable* dengan tujuan memfasilitasi kebutuhan penempatan kas oleh Pemerintah Daerah, LPDP dan PIP pada instrumen SPN serta untuk memenuhi kebutuhan pengelolaan kas oleh Pemerintah.

Pada tahun 2015 dibuka ruang untuk *private placement* dengan mempertimbangkan kebutuhan pembiayaan Pemerintah dan minat serta kebutuhan dari investor. *Private placement* diutamakan untuk memenuhi kebutuhan investasi lembaga pengelola dana publik yang membutuhkan instrumen investasi. *Private placement* diprioritaskan dalam mata uang rupiah di pasar domestik, sementara untuk *private placement*



dengan valuta asing hanya bila dibutuhkan. Jumlah penerbitan melalui *private placement* dapat menyesuaikan dengan target penerbitan SBN melalui lelang, sementara untuk tenornya memperhitungkan target risiko portofolio.

## 1.2. Pembiayaan Luar Negeri

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

### 1.2.1. Penerbitan SBN Valas

Penerbitan SBN valas dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

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

Instrumen SBN valas yang akan diterbitkan pada tahun 2015 adalah:

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

Jumlah penerbitan SBN valas dibatasi di kisaran 20% dari target penerbitan SBN *gross* tahun 2015. Jadwal penerbitan SBN valas ditentukan dengan memperhatikan kondisi pasar keuangan antara lain tingkat bunga, likuiditas pasar dan masa pembelian investor, serta kebutuhan valas jatuh tempo. Jumlah per masing-masing instrumen ditentukan berdasarkan indikasi biaya, *potential demand*, pertimbangan risiko portofolio utang. Komposisi penerbitan valas masih diutamakan pada penerbitan obligasi USD (lebih dari 50%), namun dikombinasikan dengan penerbitan obligasi Euro pada jumlah yang signifikan (lebih dari 20%), dan sisanya pada obligasi JPY.

Dalam rangka memperluas basis investor *Samurai Bond*, Pemerintah berupaya untuk mengurangi ketergantungan terhadap penjaminan JBIC. Strategi yang dapat diterapkan termasuk menerbitkan *Samurai Bond* dengan tenor 3-5 tahun yang tidak dijamin oleh JBIC.

### 1.2.2. Penarikan Pinjaman Program

Pinjaman Program adalah pinjaman yang diterima dalam bentuk tunai dimana pencairannya mensyaratkan dipenuhinya kondisi tertentu yang disepakati kedua belah pihak seperti matrik kebijakan atau dilaksanakannya kegiatan tertentu.

Kegiatan tertentu yang saat ini menjadi underlying pinjaman program adalah kegiatan yang dibiayai dengan Dana Alokasi Khusus Infrastruktur yang dilaksanakan oleh Pemerintah Daerah.

Pada tahun 2015, pinjaman program masih dibutuhkan untuk mendukung program-program pemerintah. Besaran indikatif pinjaman program tahun 2015 direncanakan sebesar USD600 juta atau ekuivalen Rp7.140 miliar yang berasal dari Bank Dunia dan ADB.



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

**Tabel 6. Penarikan Pinjaman Program**

No.	Rincian (Lender)	APBN 2015
1	World Bank	3.570
2	ADB	3.570
<b>Total (dlm miliar IDR)</b>		<b>7.140</b>
<b>eq. Total (dalam juta USD)</b>		<b>600</b>

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

### 1.2.3. Fleksibilitas Pembiayaan

Fleksibilitas pembiayaan tunai adalah kebijakan untuk melakukan *switching* dari satu jenis pembiayaan tunai ke pembiayaan tunai lainnya dengan memperhatikan biaya yang lebih menguntungkan. Apabila terjadi pemburuan pada pasar SBN atau tidak terpenuhinya sumber pembiayaan melalui pinjaman program, maka dapat dilakukan pencarian sumber pembiayaan tunai lainnya seperti pinjaman sindikasi dari perbankan. Di tahun 2015, untuk program fleksibilitas pembiayaan tunai dapat menggunakan tambahan pinjaman program, pinjaman siaga dan/atau pinjaman tunai komersial dengan mempertimbangkan biaya.

Di tengah kondisi pasar SBN yang berisiko terkait dengan perubahan kebijakan negara besar seperti Amerika Serikat dan terbatasnya sumber pinjaman program yang berasal dari multilateral dan bilateral, maka dipersiapkan sumber pembiayaan alternatif berupa kredit dari kreditor swasta asing tunai. Terkait dengan hal tersebut, akan diupayakan untuk menyiapkan fasilitas KSA tunai yang dibutuhkan.

### 1.2.4. Fasilitas Pinjaman Kontinjensi

Sesuai dengan Undang-Undang Nomor 27 Tahun 2014 tentang Anggaran dan Pendapatan Belanja Negara Tahun Anggaran 2015 pasal 30 ayat (1) disebutkan bahwa dalam keadaan darurat seperti proyeksi pertumbuhan ekonomi di bawah asumsi dan deviasi asumsi makro lainnya yang menyebabkan turunnya pendapatan negara, dan/atau meningkatnya belanja negara secara signifikan, kondisi sistem keuangan gagal menjalankan fungsi dan perannya secara efektif dalam perekonomian nasional dan/atau kenaikan biaya utang, khususnya imbal hasil SBN secara signifikan maka Pemerintah dengan persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat dapat melakukan penambahan utang yang berasal dari pinjaman siaga dari kreditor bilateral dan multilateral dan/atau penerbitan SBN.

Pada ayat (2) pasal yang sama disebutkan bahwa dalam keadaan darurat, Pemerintah dapat melakukan penarikan pinjaman siaga yang berasal dari kreditor bilateral dan multilateral sebagai alternatif sumber pembiayaan dalam keadaan kondisi pasar tidak mendukung penerbitan SBN.

Besaran jumlah pinjaman siaga sampai dengan akhir tahun 2014 adalah sebesar USD5 miliar yang berasal dari World Bank, Asian Development Bank, JBIC dan Australia.



### 1.3. Pengelolaan Portofolio

Pengelolaan portofolio utang tahun 2015 meliputi *debt switching* dan *buyback*.

#### 1.3.1. Debt Switching

Tujuan program *debt switching* adalah dalam rangka pengembangan pasar SBSN, meningkatkan likuiditas pasar SBN, dan mengurangi *refinancing risk*. Untuk pengembangan pasar SBSN dilakukan dengan menarik seri-seri SBSN yang tidak likuid dan menukarkannya dengan seri SBSN tertentu dalam rangka menambah *stockbuilding* seri tersebut. Diharapkan dengan penambahan *stockbuilding* tersebut akan meningkatkan perdagangan SBSN di pasar sekunder.

Untuk meningkatkan likuiditas pasar SBN, *debt switching* dilakukan melalui penukaran SBN yang kurang likuid (*off the run series*) dan memiliki tenor panjang dengan seri *Benchmark (on the run)* atau calon *benchmark* yang memiliki tenor yang lebih pendek dengan mempertimbangkan biaya dan manfaatnya. Tujuan *debt switching* lainnya yaitu untuk mengurangi *refinancing risk* dengan menukar seri-seri SBN yang akan jatuh dalam 5 tahun dengan seri-seri SBN *benchmark* dan calon *benchmark*.

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

#### 1.3.2. Buyback

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

Tahun 2015 program *buyback* untuk meningkatkan likuiditas pasar dilakukan melalui lelang maupun *dealing room* dengan menargetkan seri-seri yang tidak likuid. Program ini akan ditingkatkan dalam rangka pendalaman pasar SBN sekaligus dalam rangka pengelolaan *idle cash*. Sedangkan program *buyback* untuk stabilitas pasar hanya dilakukan apabila terjadi gejolak dipasar SBN dan ditujukan pada *benchmark series*.

Program *buyback* dalam kerangka pengelolaan krisis manajemen protokol pasar SBN dilakukan sesuai SOP yang berlaku.

## 2. STRATEGI PEMBIAYAAN KEGIATAN/PROYEK

Pembiayaan kegiatan melalui utang pada APBN 2015 menggunakan 3 (tiga) instrumen, yaitu: (i) Pinjaman Luar Negeri yang bersumber dari Lembaga Multilateral, Bilateral dan Komersial, (ii) Pinjaman Dalam Negeri, dan (iii) Sukuk Proyek.

### 2.1. Pinjaman Proyek dari Pinjaman Luar Negeri

Pinjaman Proyek adalah pinjaman luar negeri yang digunakan untuk membiayai kegiatan tertentu Kementerian Negara/Lembaga termasuk pinjaman yang diteruspinjamkan dan/atau diterushibahkan kepada pemerintah daerah dan/atau BUMN.

Rencana penarikan pinjaman proyek tahun 2015 yang dibiayai dari pinjaman luar negeri adalah sebesar Rp39,9 triliun dengan rincian yang berasal dari:



- Multilateral adalah sebesar Rp8,7 triliun,
- Bilateral sebesar Rp10,8 triliun,
- Komersial dan FKE sebesar Rp20,4 triliun.

Jumlah yang dianggarkan tersebut dapat berubah sejalan dengan implementasi dan kurs yang berlaku pada saat penarikan.

Dari jumlah penarikan pinjaman proyek tersebut, sebagian dilaksanakan sebagai penerusan pinjaman kepada Pemerintah Daerah dan BUMN. Beberapa proyek yang diteruskan antara lain kepada PT. Sarana Infrastruktur Indonesia, PT. Pertamina, PT. Penjaminan Infrastruktur Indonesia, PT. PLN dan Pemerintah Provinsi DKI Jakarta, dengan total sebesar Rp4,3 triliun dan untuk pinjaman proyek yang diteruskan sebesar Rp2,7 triliun.

Pengadaan pinjaman proyek yang bersumber dari pinjaman luar negeri dilakukan dengan memperhatikan kebutuhan prioritas dan tidak menimbulkan keterikatan politik dari kreditur. Disamping itu, pinjaman proyek yang bersumber dari pinjaman luar negeri ini perlu didukung oleh kepastian dari *readiness criteria* sebelum proyek tersebut dilaksanakan dan pengoptimalan monitoring dan evaluasi atas pelaksanaan pinjaman luar negeri untuk mencegah terjadinya *slow disbursement*.

Tabel 7. Daftar Proyek APBN 2015

No	Nama Proyek	Lender	APBN 2015
1	Construction of Jakarta Mass Rapid Transit Project (I)	JICA	2.583
2	Procurement of Track Material and Turn Out Phase II	China	1.150
3	Railway Electrification and DD Tracking Project	JICA	894
4	Western Indonesia National Roads Improvement Project (WINRIP)	World Bank	823
5	Railway Double Tracking on Java Southline Project (III)	JICA	588
6	National Program for Community Empowerment in Rural 2012-2015	World Bank	525
7	The IDB PNPM Integrated Community Driven Development Project Phase 3 (IDB PNPM Phase-3)	IDB	478
8	National Community Empowerment Program-Urban Areas	World Bank	455
9	Regional Roads Development Project	ADB	433
10	Railway Double Tracking and Signaling Improvement Solo-Surabaya (Phase I: Solo-Paron)	China	398
	Proyek Lainnya (sebanyak 321 program / proyek)		31.569
<b>Total Pinjaman Proyek (dlm miliar IDR)</b>			<b>39.897</b>

## 2.2. Pinjaman Dalam Negeri

Pinjaman Dalam Negeri adalah setiap pinjaman oleh Pemerintah yang diperoleh dari pemberi pinjaman dalam negeri yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu, sesuai dengan masa berlakunya. Pemberi Pinjaman Dalam Negeri adalah Bank BUMN, BUMD dan Pemerintah Daerah, namun yang sudah berjalan saat ini adalah Bank Umum Pemerintah dan Bank Umum Daerah.

Rencana penarikan Pinjaman Dalam Negeri untuk tahun 2015 adalah sebesar Rp1,6 triliun dan pembayaran cicilan pokok Pinjaman Dalam Negeri sebesar Rp0,3 triliun.

Sampai dengan akhir tahun 2014 Pinjaman Dalam Negeri hanya diberikan kepada Kementerian Pertahanan dan POLRI untuk peningkatan Alutsista dan Almatsus. Ke depan diharapkan Pinjaman Dalam Negeri tidak terbatas hanya pada Kementerian Pertahanan dan POLRI saja, namun juga dapat dipergunakan untuk kementerian/lembaga lainnya.



Pada tahun 2015, langkah-langkah proaktif dalam menangani *slow disbursement* dari Pinjaman Dalam Negeri perlu ditingkatkan, dan K/L perlu memastikan terpenuhinya kriteria kesiapan kegiatan sebelum didanai dari pinjaman dalam negeri untuk itu diperlukan perencanaan kegiatan yang selektif dan hati-hati serta koordinasi dari para pihak yang terlibat.

**Tabel 8. Penarikan Pinjaman Proyek Dalam Negeri**

No.	Keterangan	APBN 2015
	Penarikan (gross)	2.000
1	Kementerian Pertahanan / TNI	1.500
2	Kepolisian RI	500
	Pembayaran Cicilan Pokok	(379)
<b>Total (dlm miliar IDR)</b>		<b>1.621</b>

### 2.3. *Project Based Sukuk.*

*Project Financing Sukuk* merupakan skema pembiayaan kegiatan/proyek tertentu yang dilaksanakan oleh Kementerian/Lembaga melalui penerbitan SBSN, sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.

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

**Tabel 9. Daftar Proyek yang Dibiayai Melalui PBS**

*dalam triliun rupiah*

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

Pembiayaan ketiga proyek tersebut akan dilaksanakan melalui penerbitan SBSN seri PBS dengan cara lelang. Namun nominal dan waktu penerbitannya akan disesuaikan dengan realisasi pelaksanaan kegiatan dari proyek-proyek yang bersangkutan, sesuai ketentuan yang berlaku.

## 3. INDIKATOR RISIKO PEMBIAYAAN UTANG

Secara umum, indikator risiko dalam pemenuhan pembiayaan utang melalui penerbitan SBN dan penarikan pinjaman adalah sebagai berikut:

### 3.1. *Interest Rate Risk*

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

Tahun 2015, Pemerintah menargetkan penerbitan SBN memiliki tingkat bunga tetap (*fixed rate*), sedangkan untuk penarikan pinjaman masih memungkinkan memiliki tingkat bunga mengambang.

Namun demikian, proporsi utang VR terhadap *outstanding* utang tetap berada pada tingkat yang aman atau berada dibawah 20% dari total *outstanding* utang.



Bagian penerbitan SBN Tahun 2015 yang terkena *exposure* perubahan tingkat bunga atau memiliki jatuh tempo dibawah satu tahun dibatasi sebesar 22% dari penerbitan SBN *gross*.

### 3.2. Refinancing Risk

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

Pembiayaan utang tahun 2015 ditargetkan memiliki ATM dikisaran 8,6 tahun dengan range  $\pm 0,5$  tahun, sehingga untuk penerbitan SBN ditargetkan ATM sekitar 8,4 tahun dengan rincian ATM penerbitan SBN domestik 8 tahun dan SBN valas 10 tahun. ATM untuk penarikan pinjaman program dan proyek diperkirakan sebesar 10,2 tahun.

Proporsi pembiayaan utang yang akan jatuh tempo dalam 1 tahun sebesar 19%, dimana untuk SBN sebesar 22% dari penerbitan SBN *gross*. Sedangkan untuk penarikan pinjaman rata-rata memiliki *grace period* lebih dari 1 tahun.

### 3.3. Exchange Rate Risk

Untuk indikator *exchange rate risk* pembiayaan utang tahun 2015, porsi penerbitan/penarikan utang valas terhadap total pembiayaan utang maksimum 30%, sedangkan rasio penerbitan SBN valas terhadap total penerbitan SBN *gross* dibatasi maksimum 20%.

Tabel 10. Target Indikator Pembiayaan Utang 2015

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

## 4. EKSPEKTASI PORTOFOLIO UTANG DI AKHIR TAHUN 2015

Berdasarkan rencana pembiayaan APBN melalui utang tahun 2015, ekspektasi kondisi portofolio utang pada akhir tahun 2015 dapat dilihat pada tabel berikut:



Tabel 11. Ekspektasi Indikator Risiko Portofolio Utang Akhir Tahun 2015

Indikator	Des 2013	Des 2014*	Des 2015**	MTDS '14 sd '17
<b>Outstanding (dalam miliar rupiah)</b>				
SBN	1.661.055	1.912.827	2.185.713	
Pinjaman	709.947	649.933	641.932	
<b>Utang</b>	<b>2.371.002</b>	<b>2.562.760</b>	<b>2.827.645</b>	
<b>Interest Rate Risk</b>				
VR proportion	16,01%	14,49%	13,18%	11% - 15%
<b>Refinancing Risk</b>				
ATM (years)	9,60	9,82	9,38	9 - 10
Matured in 1 years	8,64%	7,81%	6,35%	6% - 10%
<b>Exchange Rate Risk</b>				
FX Proportion	46,70%	42,48%	40,64%	39% - 43%
<b>Realisasi/Asumsi Kurs</b>	<b>12.189</b>	<b>12.000</b>	<b>12.000</b>	

\*) Proyeksi akhir tahun 2014 berdasarkan data realisasi 4 Nov 2014 dan asumsi kurs Rp12.000/USD1

\*\*\*) Proyeksi akhir tahun 2015 berdasarkan pembiayaan APBN 2015 dan asumsi kurs Rp12.000/USD1

Dari tabel di atas, ekpektasi portofolio utang di akhir tahun 2014 telah sesuai dengan yang ditargetkan dalam dokumen *Medium Term Debt Strategy* (MTDS) Tahun 2014 sampai 2017.



# LAMPIRAN



## LAMPIRAN 1:

## PEMBIAYAAN APBN TAHUN 2015

dalam miliar rupiah

URAIAN	APBN	% thdp PDB
A. PENDAPATAN NEGARA DAN HIBAH	1.793.588,9	
B. BELANJA NEGARA	2.039.483,6	
C. KESEIMBANGAN PRIMER	(93.926,4)	
D. SURPLUS DEFISIT ANGGARAN (A - B)	(245.894,7)	
E. PEMBIAYAAN	245.894,7	2,21
I. NON UTANG	(8.961,3)	(0,08)
II. UTANG	254.856,0	2,29
1. Surat Berharga Negara (neto)	277.049,8	2,49
i. Penerbitan SBN (gross)	430.662,1	3,86
- Penerbitan SBSN (Project Financing Sukuk)	7.143,2	
ii. Pembayaran Pokok dan Pembelian Kembali	(153.612,3)	(1,38)
2. Pinjaman	(22.193,8)	(0,20)
i. Pinjaman Luar Negeri	(23.815,0)	(0,21)
Pengarikan Pinjaman LN	47.037,1	0,42
a. Pinjaman Program	7.140,0	0,06
b. Pinjaman Proyek	39.897,1	0,36
Penerusan Pinjaman	(4.319,4)	(0,04)
Pembayaran Cicilan Pokok Utang LN	(66.532,8)	(0,60)
ii. Pinjaman Dalam Negeri	1.621,2	0,01
a. Produk Domestik Bruto (milliar Rp)	11.146.943,0	
b. Pertumbuhan Ekonomi (%)	5,8	
c. Inflasi (%) y-o-y	4,4	
d. Tingkat Bunga SPN 3 Bulan (%)	6,0	
e. Nilai Tukar (Rp/US\$1)	11.900,0	

**Keterangan:**

- Data APBN 2015 telah disesuaikan.



## KONDISI PORTOFOLIO SBN Periode 2010 - 2014

Indikator	Des-2010	Des-2011	Des-2012	Des-2013	Des-2014*
<b>Outstanding (Miliar Rp)</b>					
<b>SUN</b>	<b>1.020.062</b>	<b>1.109.922</b>	<b>1.236.658</b>	<b>1.491.763</b>	<b>1.714.922</b>
SPN	29.795	29.900	22.820	34.050	41.950
ZC	2.512	2.512	1.263	-	-
FR	440.396	517.142	610.393	751.273	945.613
VR	142.795	135.063	122.755	122.755	115.735
I'ntl Bonds	156.132	180.668	239.282	348.816	382.570
SU dan SRBI	248.432	244.636	240.144	234.870	229.054
<b>SBSN</b>	<b>44.344</b>	<b>77.733</b>	<b>124.443</b>	<b>169.291</b>	<b>189.701</b>
SPNS	-	1.320	195	8.633	1.000
IFR	25.717	37.668	62.840	78.541	100.504
I'ntl Bonds	5.844	14.962	25.626	50.584	60.000
SDHI	12.783	23.783	35.783	31.533	28.197
<b>SBN</b>	<b>1.064.406</b>	<b>1.187.655</b>	<b>1.361.101</b>	<b>1.661.055</b>	<b>1.904.622</b>
<b>Indikator Portofolio SBN</b>					
<b>Interest Rate Risk</b>					
VR proportion	13,42%	11,37%	9,02%	7,39%	6,05%
Refixing Rate	19,53%	19,31%	15,33%	15,17%	13,19%
<b>Exchange Rate Risk</b>					
FX Proportion	15,22%	16,47%	19,46%	24,04%	23,14%
<b>Refinancing Risk</b>					
ATM (years)	10,54	10,37	10,84	10,61	10,76
Mac Duration (years)	7,94	7,85	8,27	8,12	8,31
Matured in 1 years	6,68%	8,30%	6,31%	8,35%	7,14%
Matured in 3 years	19,16%	21,34%	19,04%	19,40%	17,80%
Matured in 5 years	30,80%	31,04%	27,80%	29,34%	30,27%
Avg. Ann. Mty in 5y	6,16%	6,21%	5,56%	5,87%	6,05%

\*) Proyeksi akhir tahun 2014 berdasarkan data realisasi 4 Nov 2014 dan asumsi kurs Rp12.000/USD1



## LAMPIRAN 3:

### KONDISI PORTOFOLIO PINJAMAN Periode 2010 - 2014

Indikator	Des-2010	Des-2011	Des-2012	Des-2013	Des-2014*
Total outs. (USD miliar)	68,12	68,27	63,50	58,24	53,49
Eq. dlm Rupiah (miliar)	612.446	626.055	614.088	709.947	641.932
Kurs	8.991	9.170	9.670	12.189	12.000
<b>Outstanding per Jenis Mata Uang (USD miliar)</b>					
- JPY	31,83	32,42	27,14	21,24	16,82
- USD	23,65	22,74	24,28	25,44	27,81
- EUR	7,19	6,78	5,94	5,77	4,33
- IDR	0,02	0,08	0,18	0,18	0,24
- Lainnya	5,43	6,26	5,96	5,61	4,28
<b>Outstanding per Jenis Suku Bunga (USD miliar)</b>					
- Fixed Rate	45,43	45,80	42,09	36,15	29,69
- Tanpa Bunga	0,72	0,68	0,95	1,02	1,01
- Bunga Mengambang	21,97	21,79	20,47	21,07	22,80
<b>Outstanding per Jenis Kreditur (USD miliar)</b>					
- Multilateral	23,13	22,60	23,74	23,57	23,78
- Bilateral	41,89	42,71	37,03	31,24	25,98
- Swasta Komersial	3,04	2,91	2,69	3,41	3,72
- Supplier	0,06	0,06	0,04	0,03	0,01
<b>Indikator Portofolio Pinjaman</b>					
<b>Interest Rate Risk</b>					
Proporsi VR	32,23%	31,91%	32,23%	36,18%	42,61%
Refixing Rate	37,45%	37,85%	38,38%	42,12%	48,55%
<b>Exchange Rate Risk</b>					
Valas Proportion	100,0%	99,89%	99,72%	99,69%	99,54%
<b>Refinancing Risk</b>					
ATM (tahun)	7,58	7,61	7,20	7,26	7,28
Jatuh Tempo < 1 thn	7,70%	8,72%	9,08%	9,31%	10,34%
Jatuh Tempo < 3 thn	23,72%	26,10%	27,10%	27,26%	29,12%
Jatuh Tempo < 5 thn	39,96%	42,35%	42,60%	42,80%	47,52%

\*) Proyeksi akhir tahun 2014 berdasarkan data realisasi Oktober 2014 dan asumsi kurs Rp12.000/USD1



## LAMPIRAN 4:

### FORMULASI YANG DIGUNAKAN DALAM MENGHITUNG NILAI DARI INDIKATOR RISIKO PORTOFOLIO UTANG

Interest Rate Risk		
Variable Rate proportion (VR)	$VR = \frac{\sum x_{vr}}{\sum x_{tot}} \times 100\%$	$x_{vr}$ : Jumlah Outs. SBN/Pinjaman/Utang yang memiliki tingkat bunga mengambang (floating) $x_{tot}$ : Jumlah Outs. SBN/Pinjaman/Utang Total
Refixing rate risk (RFR)	$RFR = (VR + Mty_{t \leq 1}) - VR_{t \leq 1}$	$Mty_{t \leq 1}$ : Proporsi SBN/Pinjaman/Utang yang jatuh tempo kurang dari atau sama dengan 1 tahun terhadap SBN/Pinjaman/Utang Total $VR_{t \leq 1}$ : Proporsi SBN/Pinjaman/Utang tingkat bunga floating yang jatuh tempo kurang dari atau sama dengan 1 tahun terhadap SBN/Pinjaman/Utang Total
Average Time to Refixing (ATR)	<p><b>Portofolio SBN:</b></p> $ATR = \frac{(\sum_{i=1}^n (t_{mty} - t_0)_i \cdot x_i) + 0,125 \cdot \sum x_{vr}}{(\sum_{i=1}^n x_i) + \sum x_{vr}}$ <p><b>Portofolio Pinjaman:</b></p> $ATR = ATM(1 - VR) + 0,5 \cdot VR$	$t_{mty}$ : tanggal jatuh tempo SBN seri ke-i $t_0$ : waktu saat ini/settlement date $x_i$ : Jumlah outstanding SBN seri ke-i (tidak termasuk seri VR) $x_{vr}$ : Jumlah outstanding SBN seri VR $0,125 = (3 \text{ bulan}/12 \text{ bulan})/2$
Exchange Rate Risk		
FX proportion (FX)	<p><b>Portofolio SBN/Pinjaman/Utang:</b></p> $FX = \frac{\sum x_{fx}}{\sum x_{tot}} \times 100\%$	$x_{fx}$ : Jumlah outstanding SBN/Pinjaman/Utang Valas
Refinancing Risk		
Average Time to Maturity (ATM)	<p><b>Portofolio SBN:</b></p> <p>Manual Formula:</p> $ATM = \frac{\sum_{i=1}^n (t_{mty} - t_0)_i \cdot x_i}{\sum_{i=1}^n x_i}$ <p>Formula in MS Excel:            YEARFRAC(start_date;end_date;basis)</p> <p><b>Portofolio Pinjaman :</b></p> $ATM = \frac{\sum_{i=1}^k (z + i - 1) s_i}{\sum_{i=1}^k s_i}$	$x_i$ : Jumlah outstanding SBN seri ke-i termasuk seri VR $s_i$ : Jumlah outstanding Pinjaman yang jatuh tempo pada tahun ke-i $k$ : posisi tahun jatuh tempo pinjaman yang terpanjang $z = 0,5 \cdot \left(\frac{m}{12}\right)$ dimana $m$ : sisa bulan pada tahun berjalan 0,5 merupakan ATM pada tahun pertama yang diperoleh dari titik tengah tahun pertama
Mac Duration (D)	<p>Manual Formula:</p> $D_{Mac} = \sum_{i=1}^T \frac{t \cdot C_t}{(1+r)^t} \cdot \frac{1}{P}$	$C_t$ : Coupon/Interest rate obligasi seri ke-i $r$ : yield obligasi (diasumsikan $r=0$ ) $T$ : 2 x (Maturity date - Settlement date)



Formula in MS Excel:

$P$  : Price (harga obligasi)

DURATION(settl\_date;mtty\_date;  
coupon;yld;frequency;basis)

---

Maturity in  $i$ -yr  
(Mty)

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

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

---

DIREKTUR JENDERAL PENGELOLAAN UTANG,

ROBERT PAKPAHAN

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