



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

KEPUTUSAN MENTERI KEUANGAN

NOMOR 447/KMK.06/2005

TENTANG

STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA TAHUN 2005-2009

MENTERI KEUANGAN,

- Menimbang : a. bahwa dalam rangka mencapai tujuan jangka panjang dari pengelolaan utang negara, yaitu untuk meminimalkan biaya utang pada tingkat risiko yang terkendali, diperlukan strategi pengelolaan utang negara yang mengedepankan prinsip-prinsip transparansi dan akuntabilitas publik;
- b. bahwa strategi pengelolaan utang negara perlu dilaksanakan secara konsisten dan berkesinambungan oleh unit-unit pengelola utang negara di lingkungan Departemen Keuangan;
- c. bahwa berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud pada huruf a dan b, perlu menetapkan Keputusan Menteri Keuangan tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara;

- Mengingat : 1. Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2002 Nomor 110, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4236);
2. Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2003 Nomor 47, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4286);
3. Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2004 Nomor 5, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4355);
4. Keputusan Presiden Nomor 187/M Tahun 2004;
5. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 302/KMK.01/2004 tentang Organisasi dan Tata Kerja Departemen Keuangan;

MEMUTUSKAN:

- Menetapkan : KEPUTUSAN MENTERI KEUANGAN TENTANG STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA.



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

- PERTAMA : Menetapkan Pedoman Strategi Pengelolaan Utang Negara yang disusun berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan ini hanya mencakup strategi pengelolaan atas utang negara yang langsung membebani Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, yaitu pinjaman luar negeri (*external loans*) yang dikelola oleh Direktorat Pengelolaan Pinjaman dan Hibah Luar Negeri dan Surat Utang Negara yang dikelola oleh Direktorat Pengelolaan Surat Utang Negara, Direktorat Jenderal Perbendaharaan, Departemen Keuangan.
- KEDUA : Pedoman Strategi Pengelolaan Utang Negara sebagaimana dimaksud dalam Diktum PERTAMA ditetapkan dalam Lampiran Keputusan Menteri Keuangan ini.
- KETIGA : Evaluasi terhadap Pedoman Strategi Pengelolaan Utang Negara dilakukan paling sedikit satu kali dalam setahun, untuk menyesuaikan dengan perkembangan dan kondisi ekonomi dan pasar keuangan.
- KEEMPAT : Keputusan Menteri Keuangan ini mulai berlaku pada tanggal ditetapkan.

SALINAN Keputusan Menteri Keuangan ini disampaikan kepada:

1. Ketua Badan Pemeriksa Keuangan;
2. Menteri Koordinator Bidang Perekonomian;
3. Menteri Negara Perencanaan Pembangunan Nasional/Ketua Badan Perencanaan Pembangunan Nasional;
4. Kepala Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan;
5. Sekretaris Jenderal, Inspektur Jenderal, para Direktur Jenderal dan para Ketua/Kepala Badan di lingkungan Departemen Keuangan.

Ditetapkan di Jakarta
pada tanggal 15 September 2005

MENTERI KEUANGAN,

-tttd-

JUSUF ANWAR



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

PEDOMAN

TENTANG

STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA TAHUN 2005 – 2009

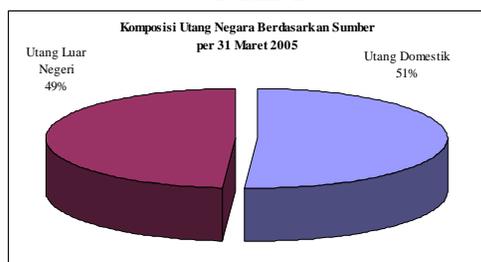
BAB I

PENDAHULUAN

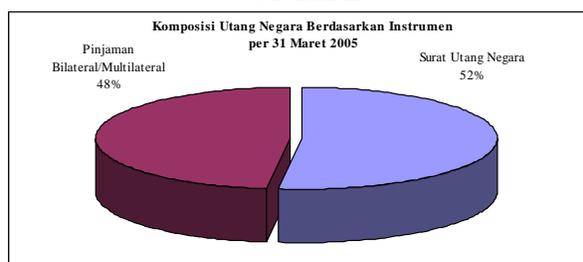
A. Latar Belakang

Kebijakan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) senantiasa diarahkan untuk menjaga dan mempertahankan stabilitas ekonomi makro serta sekaligus untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Sampai saat ini, utang masih merupakan sumber utama pembiayaan APBN untuk menutup defisit maupun untuk pembayaran kembali pokok utang yang telah jatuh tempo (*refinancing*). Jumlah utang negara saat ini sebesar lebih kurang Rp1.282 triliun (per Maret 2005) atau 52% dari PDB per Maret 2005. Pada masa yang lalu, peranan pinjaman luar negeri, baik yang bersifat lunak maupun semi komersial, merupakan sumber pembiayaan APBN yang sangat dominan. Dalam perkembangan selanjutnya sejak tahun 1999, selain pinjaman luar negeri yang masih diperlukan mengingat pinjamannya lunak dan berbunga tetap, instrumen fiskal yang utama lainnya adalah Surat Utang Negara (SUN), yang juga merupakan instrumen pasar keuangan, yaitu pasar uang dan pasar modal. Komposisi utang negara berdasarkan sumber dan jenis sumber pinjaman dapat dilihat pada grafik 1 dan 2 dibawah ini.

Grafik 1



Grafik 2



Grafik 1 di atas menunjukkan bahwa komposisi utang negara per tanggal 31 Maret 2005 sebesar 51% bersumber dari utang domestik dan 49% dari utang luar negeri. Sementara itu dari Grafik 2, dapat diketahui bahwa persentase SUN telah melampaui pinjaman bilateral/multilateral, yaitu SUN sebesar 52% dan pinjaman bilateral/multilateral sebesar 48%.



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

Ditinjau dari besaran jumlah utang sebesar Rp1.282 triliun (52% PDB) serta komposisi mata uang domestik dan valuta asing (50%:50%) berdasarkan sumber dan jenis instrumen di atas, maka dapat disimpulkan bahwa portofolio utang negara sangat rentan terhadap berbagai risiko, yaitu tambahan beban/biaya utang dalam APBN secara signifikan, baik berupa risiko pembiayaan kembali (*refinancing risk*) akibat struktur jatuh tempo yang tidak seimbang maupun risiko pasar akibat perubahan suku bunga dan nilai tukar. Risiko-risiko tersebut secara terus-menerus harus dikelola dengan sebaik-baiknya agar krisis fiskal dapat dihindari, dengan menerapkan praktek-praktek pengelolaan utang negara terbaik sesuai standar yang berlaku secara internasional.

B. Tujuan Pengelolaan Utang

Secara umum tujuan pengelolaan utang negara dalam jangka panjang adalah meminimalkan biaya utang pada tingkat risiko yang terkendali. Secara terinci, tujuan pengelolaan utang adalah:

- 1) Menjamin terpenuhinya *financing gap* dan ketahanan fiskal yang berkesinambungan (*fiscal sustainability*) yang sesuai dengan kondisi ekonomi makro, serta biaya terendah.
- 2) Meningkatkan prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan utang terutama untuk meminimalkan risiko, baik risiko pasar maupun risiko refinancing.
- 3) Mengembangkan upaya-upaya agar pinjaman yang sudah direncanakan dapat dilaksanakan sesuai jadwal dan perkiraan biaya.

Tercapainya tujuan tersebut akan secara langsung mendukung pelaksanaan kebijakan untuk meningkatkan ketahanan fiskal yang berkesinambungan serta kemampuan fiskal untuk memenuhi kewajiban utang yang jatuh tempo (*debt sustainability*). Selain hal tersebut di atas, khususnya yang terkait dengan SUN, sesuai dengan ketentuan Pasal 9 Undang-undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara, maka pengelolaan SUN juga dilaksanakan dalam berbagai bentuk kegiatan yang dapat mendukung pengembangan pasar SUN untuk menciptakan pasar perdana yang efisien maupun pasar sekunder yang aktif dan likuid.



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

C. Tujuan Penyusunan Strategi Pengelolaan Utang Negara

Penyusunan strategi pengelolaan utang negara bertujuan: (i) untuk memenuhi amanat ketentuan peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan negara, (ii) untuk memberikan keyakinan kepada semua pihak yang berkepentingan dengan penyelenggaraan pengelolaan keuangan negara, misalnya DPR, lembaga/negara donor, pelaku pasar/investor, masyarakat umum, bahwa utang negara dikelola secara baik dan bertanggung-jawab melalui suatu proses pengelolaan yang transparan dan akuntabel, (iii) untuk memberikan pedoman umum kepada setiap unit/lembaga yang terkait dengan pengelolaan utang negara, agar kebijakan yang ditempuh dapat merefleksikan bentuk kebijakan utang yang terpadu dan komprehensif, sehingga dapat mewujudkan keselarasan dan keharmonisan dalam pengelolaan utang negara, (iv) untuk memfasilitasi penyusunan indikator pengukuran kinerja utama (*key performace indicators*) oleh unit-unit penyelenggara pengelolaan utang.

BAB II

RUANG LINGKUP STRATEGI PENGELOLAAN UTANG NEGARA

Strategi pengelolaan utang negara ini hanya mencakup strategi pengelolaan atas utang negara yang langsung membebani APBN, yaitu pinjaman luar negeri bilateral/multilateral yang dikelola oleh Direktorat Pengelolaan Pinjaman dan Hibah Luar Negeri (DPPHLN), Direktorat Jenderal Perbendaharaan dan SUN yang dikelola oleh Direktorat Pengelolaan Surat Utang Negara (DPSUN), Direktorat Jenderal Perbendaharaan, Departemen Keuangan. Strategi pengelolaan utang negara ini merupakan strategi jangka menengah yang meliputi periode tahun 2005-2009 dan strategi ini akan dievaluasi minimal sekali dalam setahun agar sesuai dengan perkembangan lingkungan dan kondisi pasar keuangan.

BAB III

LINGKUNGAN PENGELOLAAN UTANG NEGARA

Lingkungan pengelolaan utang negara merupakan kondisi yang dihadapi pengelolaan utang negara di Indonesia.

A. Kebijakan Utang Negara

Pedoman umum kebijakan utang negara yang berlaku saat ini berdasarkan pada Undang-undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara Pasal 12 ayat 3 beserta penjelasannya dan Peraturan Pemerintah Nomor 23 tahun 2003 tentang



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

Pengendalian Jumlah Kumulatif Defisit APBN dan APBD serta Jumlah Kumulatif Pinjaman Pemerintah pusat dan Pemerintah Daerah yang mengatur bahwa:

1. jumlah kumulatif defisit APBN dan APBD dibatasi tidak melebihi 3% (tiga persen) dari PDB tahun bersangkutan.
2. jumlah kumulatif pinjaman Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah dibatasi tidak melebihi 60% (enam puluh persen) dari PDB tahun bersangkutan.

Dalam jangka menengah, pedoman umum pengelolaan utang negara mengacu pada Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 2005 tentang Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional tahun 2004-2009 yang antara lain menyebutkan bahwa peningkatan pengelolaan pinjaman luar negeri Pemerintah diarahkan untuk menurunkan stok pinjaman luar negeri tidak saja secara relatif terhadap PDB tetapi juga secara absolut. Sementara itu, untuk pinjaman dalam negeri, diupayakan tetap adanya ruang gerak yang cukup pada sektor swasta melalui penarikan pinjaman neto kurang dari 1% (satu persen) PDB dan menurun secara bertahap. Dengan demikian, rasio stok pinjaman terhadap PDB diperkirakan menurun secara bertahap menjadi lebih rendah dari 40% (empat puluh persen) PDB pada tahun 2009.

Dalam jangka pendek kebijakan utang mengacu pada Rencana Kerja Pemerintah (RKP) dan APBN 2005 dengan sasaran pencapaian konsolidasi fiskal dan penurunan lebih lanjut rasio utang negara terhadap PDB hingga di bawah 60% (enam puluh persen) yang dilakukan dengan:

1. Mempertahankan stabilitas ekonomi makro;
2. Mendorong pertumbuhan ekonomi yang memadai;
3. Melakukan restrukturisasi dan reprofiling utang untuk mengurangi resiko pembiayaan kembali;
4. Melanjutkan konsolidasi fiskal;
5. Mendukung pengembangan pasar SUN.

B. Unit Pengelola Utang Negara

Unit pengelola portofolio pinjaman luar negeri dibentuk sebagai konsekuensi penggunaan pinjaman luar negeri sebagai sumber utama pembiayaan anggaran pada masa lalu. Unit pengelola SUN, yang merupakan unit yang terpisah dari unit pengelola portofolio pinjaman luar negeri dibentuk tahun 2001 setelah krisis ekonomi yang mengharuskan Pemerintah menerbitkan SUN untuk membiayai rekapitalisasi



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

perbankan. Sampai saat ini, utang negara yang ada dikelola oleh 2 (dua) unit di bawah Direktorat Jenderal Perbendaharaan, Departemen Keuangan, yaitu:

1. Direktorat Pengelolaan Pinjaman dan Hibah Luar Negeri, yaitu unit yang mengelola portofolio pinjaman luar negeri baik bilateral maupun multilateral.
2. Direktorat Pengelolaan Surat Utang Negara, yaitu unit yang bertanggungjawab mengelola portofolio utang negara dalam bentuk Obligasi Negara (SUN jangka panjang atau berjangka waktu lebih dari 12 bulan) dan Surat Perbendaharaan Negara (SUN jangka pendek atau berjangka waktu sampai dengan 12 bulan).

Meskipun secara struktural kedua unit pengelola utang berada di bawah satu organisasi Direktorat Jenderal, namun secara fungsional keduanya masih merumuskan dan melaksanakan kebijakan utang yang dikelolanya secara terpisah.

C. Perangkat Peraturan Pendukung

Penetapan peraturan pendukung pengelolaan utang negara dilakukan secara terpisah antara SUN dan utang dalam bentuk pinjaman dan hibah luar negeri. Kegiatan pengelolaan SUN diatur dengan berdasarkan Undang-undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara sedangkan kegiatan pengelolaan pinjaman dan hibah luar negeri diatur dengan Keputusan Bersama Menteri Keuangan dan Menteri Negara Perencanaan Pembangunan Nasional/Ketua BAPPENAS Nomor 185/KMK.03/1995 dan Nomor KEP 031/KET/5/1995 tentang Tata Cara Perencanaan, Pelaksanaan, Penatausahaan, dan Pemantauan Pinjaman/Hibah Luar Negeri Dalam Rangka Pelaksanaan APBN sebagaimana diubah dengan Keputusan Bersama Menteri Keuangan dan Menteri Negara Perencanaan Pembangunan Nasional/Ketua BAPPENAS Nomor 459/KMK.03/1999 dan Nomor KEP 264/KET/09/1999. Di masa yang akan datang, pengelolaan utang negara memerlukan suatu landasan hukum berupa Undang-Undang yang komprehensif yang mencakup pengelolaan kedua jenis instrumen utang.

D. Likuiditas Pasar Surat Utang Negara yang Belum Optimal

Kondisi pasar sekunder SUN yang aktif dan likuid merupakan kunci keberhasilan pengelolaan utang secara efisien. Namun demikian, permasalahan sampai saat ini adalah masih rendahnya efisiensi dan likuiditas pasar sekunder SUN, karena selain basis investor yang belum luas, juga karena belum berkembangnya infrastruktur pasar, misalnya, *repo*, *forward*, *swap*, *futures*, *options*, *securities lending and borrowing*, *market intermediaries*, serta transparansi informasi untuk pembentukan harga. Akibatnya, daya serap pasar obligasi domestik untuk mendukung program penerbitan SUN guna membiayai seluruh kebutuhan pembiayaan APBN, masih



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

sangat terbatas. Oleh karena itu, untuk menghindari terjadinya *crowding-out* di pasar domestik, maka sumber pembiayaan seperti penerbitan SUN dalam valuta asing di pasar internasional dan pinjaman dari kreditor, baik bilateral maupun multilateral, masih sangat diperlukan.

E. Alternatif Instrumen dan Fasilitas Pembiayaan Bagi Pemerintah

Pemerintah memiliki beberapa pilihan instrumen dan fasilitas dalam pengelolaan utang negara, yaitu antara lain:

1. Pemerintah telah dapat menerbitkan SUN sampai dengan jangka waktu 15 tahun di pasar domestik. Pemerintah memiliki fleksibilitas untuk menerbitkan SUN dalam rentang waktu jangka pendek sampai jangka panjang, tetapi dengan tingkat volume penerbitan yang bervariasi dan tergantung daya serap pasar serta kebutuhan untuk pengelolaan portofolio utang. Jatuh tempo ON yang diterbitkan dipertahankan pada rata-rata jatuh tempo portofolio SUN di atas 5 tahun sampai dengan 2009 mengingat masih relatif tingginya eksposur (*exposure*) risiko pembiayaan kembali sampai dengan 4 tahun mendatang (tahun 2009).
2. Penerbitan SUN dalam valuta asing telah dilakukan untuk tenor 10 tahun dalam mata uang US dollar. Penerbitan SUN dalam valuta asing dapat dilakukan, terutama untuk refinancing kewajiban dalam valuta asing yang jatuh tempo sekaligus untuk memperkuat cadangan devisa dan menghindari *crowding-out* pasar obligasi dalam negeri.
3. Pemerintah dapat menerbitkan SUN berjangka waktu sampai dengan 12 bulan atau Surat Perbendaharaan Negara (SPN) pada saat terjadi kebutuhan kas jangka pendek yang sangat mendesak (*cash mismatch*). Namun, mengingat tambahan SPN secara signifikan akan berdampak pada peningkatan risiko pembiayaan kembali, terutama dalam periode 2006 – 2009, yaitu memperpendek rata-rata jatuh tempo dari portofolio SUN, maka jumlah SPN yang dapat diterbitkan perlu diperhitungkan sedemikian rupa, sehingga secara kumulatif rasio SUN dengan sisa jatuh tempo sampai dengan 1 tahun (termasuk SPN) terhadap total *outstanding* SUN pada tahun 2010 sebesar maksimal 8%.
4. Tersedianya tawaran resmi pinjaman luar negeri dalam bentuk pinjaman lunak dengan tingkat bunga 0,75% – 3,5% per tahun dengan waktu jatuh tempo antara 30 - 40 tahun dan pinjaman semi komersial (yang dijamin pemerintah negara pemberi pinjaman) dengan pilihan tingkat bunga tetap atau LIBOR.



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

5. Penarikan pinjaman luar negeri diarahkan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan dalam Rencana Pembangunan Jangka Panjang (RPJP) dan Rencana Pembangunan Jangka Menengah (RPJM). Penarikan pinjaman diprioritaskan untuk pinjaman yang bersifat lunak, terutama pinjaman yang dipergunakan untuk membiayai proyek-proyek pengentasan kemiskinan, karena jangka waktunya panjang dan bunganya relatif murah.

F. Adanya Kesempatan untuk Meningkatkan Efisiensi

1. Pengurangan biaya pinjaman luar negeri juga dilakukan melalui peningkatan kualitas persiapan proyek sebelum pinjaman dilakukan. Strategi ini diarahkan untuk meningkatkan efisiensi penggunaan pinjaman luar negeri sebagai sumber pembiayaan proyek agar sasaran sebagaimana tercantum dalam RPJM dapat tercapai. Oleh karena itu, dalam strategi pengurangan biaya pinjaman luar negeri, faktor objektivitas dalam menentukan prioritas suatu proyek, menjadi sangat penting. Selain itu, strategi ini dilakukan untuk mengurangi biaya pinjaman tambahan yang harus dibayar akibat proyek yang belum siap. Upaya peningkatan penyerapan dana proyek (*loan disbursement ratio*) dapat mengurangi biaya pinjaman luar negeri karena berkurangnya jumlah *commitment fee* yang harus dibayar oleh Pemerintah. Pengurangan biaya pinjaman luar negeri juga dilakukan dengan mengupayakan ketentuan dan persyaratan (*terms and conditions*) yang meringankan APBN dan menguntungkan negara.
2. Fasilitas untuk melakukan transaksi *currency swap* portofolio pinjaman luar negeri ke mata uang lain (*hard currency*) dan *interest rate swap* tersedia untuk pinjaman yang diperoleh dari berbagai kreditor. Fasilitas *currency swap* tersedia pada pinjaman baru dan pinjaman yang sudah ada jika Pemerintah ingin memanfaatkannya. Untuk pelaksanaan transaksi *swap* pinjaman luar negeri ke dalam mata uang Rupiah dapat dilakukan untuk pinjaman yang baru, tetapi fasilitas ini tersedia dalam volume yang relatif kecil untuk pinjaman yang sudah ada.
3. Fasilitas *debt swap* dari kreditor tersedia dalam volume yang terbatas dalam bentuk, antara lain *debt to nature swap*, *debt to education swap*, dan *debt to debt swap*.
4. Meningkatkan koordinasi pengelolaan utang luar negeri, terutama pinjaman proyek, karena melibatkan hampir seluruh Departemen dan Lembaga untuk menghindari pinjaman yang tidak tepat sasaran. Perlunya sinkronisasi antara proyek yang akan dibiayai dengan pinjaman luar negeri disesuaikan dengan



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

sasaran-sasaran yang telah ditetapkan dalam RPJM. Ketidaksiapan proyek yang mengakibatkan penyerapan rendah seharusnya dapat dihindarkan dengan adanya koordinasi yang baik sehingga pinjaman menjadi efektif.

5. Menegosiasikan dengan pihak pemberi pinjaman tentang syarat-syarat yang ditetapkan dalam perjanjian pinjaman yang memberatkan dalam pencairan atau penyerapan dana serta berbagai kewajiban-kewajiban yang membebani Pemerintah Indonesia.
6. Meninjau kembali hibah-hibah (*grants*) yang tidak prioritas.

BAB IV

RISIKO UTAMA PORTOFOLIO UTANG NEGARA

Portofolio utang negara saat ini mengandung beberapa risiko utama yang harus dikelola secara hati-hati, yaitu:

A. Risiko Kesenambungan Fiskal

Nilai utang negara langsung yang beredar saat ini adalah sebesar Rp1.282 triliun per 31 Maret 2005 atau 52% dari nilai PDB tahun anggaran 2005 (belum termasuk utang lainnya di luar utang negara langsung), yang membutuhkan pembiayaan besar dari APBN. Utang yang besar berpotensi membahayakan kesinambungan anggaran Pemerintah. Untuk itu, dalam dokumen ini dirumuskan strategi yang konsisten dan terarah pada pencapaian sasaran yang jelas seperti dalam bentuk pencapaian target yang realistis atas indikator beban utang, misalnya *debt to export ratio*, *debt to service ratio* dan *ratio of short term debt to reserve*.

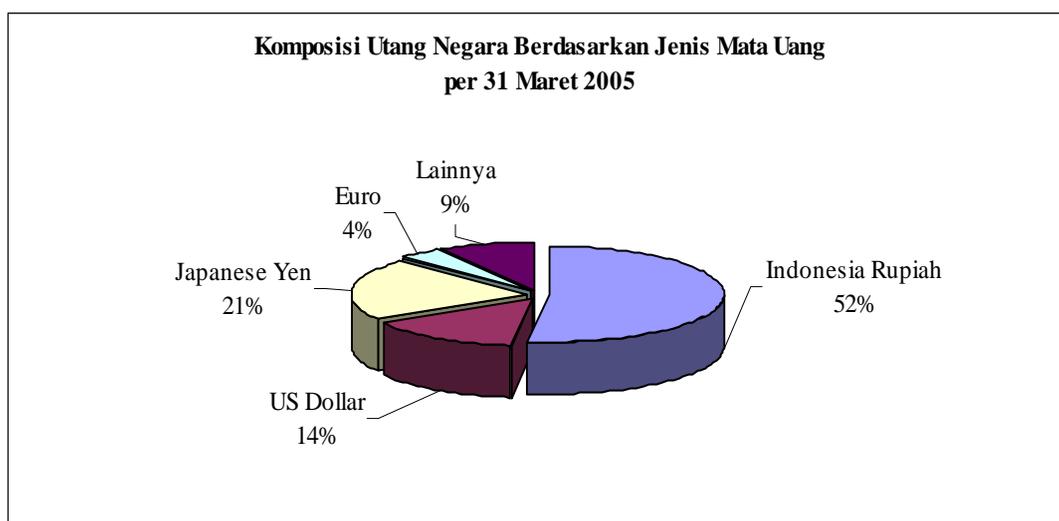


MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

B. Risiko Nilai Tukar

Semua pinjaman luar negeri Pemerintah dan sebagian (kecil) SUN dalam mata uang asing, porsinya lebih kurang mencapai setengah dari nilai utang negara. Apabila terjadi penurunan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing tersebut, akan dapat mengakibatkan tambahan beban pembayaran pokok utang dan bunga. Komposisi utang berdasarkan mata uang disajikan dalam Grafik 3.

Grafik 3



Dari grafik di atas dapat diketahui bahwa utang negara dalam valuta asing didominasi oleh beberapa jenis mata uang kuat dunia (*hard currencies*), yang dapat meningkatkan risiko terjadinya fluktuasi nilai tukar terhadap Rupiah.

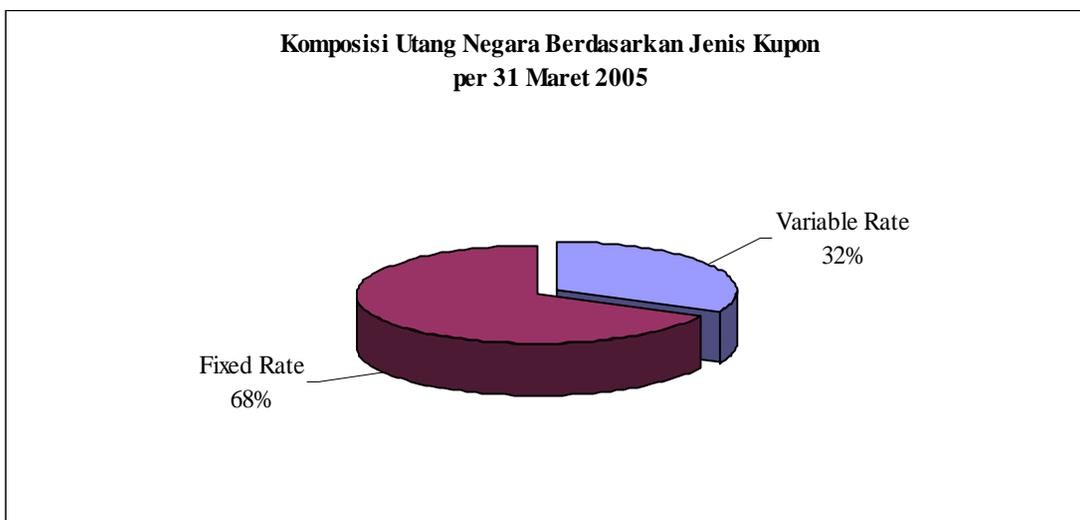
C. Risiko Perubahan Tingkat Bunga

Hampir sepertiga dari total utang negara merupakan utang dengan bunga mengambang (*variable rate*), sehingga apabila terjadi kenaikan tingkat bunga pasar, akan mengakibatkan kenaikan pada nilai kewajiban pembayaran bunga dari anggaran pemerintah. Komposisi utang negara berdasarkan jenis kupon dapat dilihat pada Grafik 4.



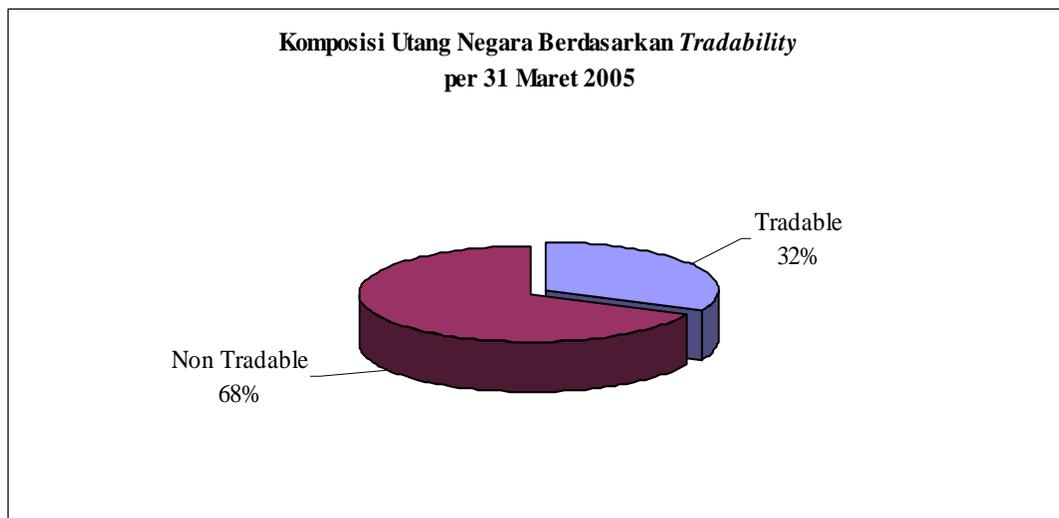
MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

Grafik 4



Risiko akibat perubahan tingkat bunga dapat terjadi apabila Pemerintah menerbitkan SUN pada saat kondisi pasar sedang memburuk (*bearish*), yang antara lain ditandai oleh kenaikan suku bunga secara tajam sehingga biaya utang (*yield*) menjadi lebih tinggi. Hal tersebut mengingat sebagian (32%) portofolio utang adalah SUN (FR dan VR) yang dapat diperdagangkan (*tradable bonds*). Komposisi Utang Negara berdasarkan *tradability* dapat dilihat pada Grafik 5.

Grafik 5



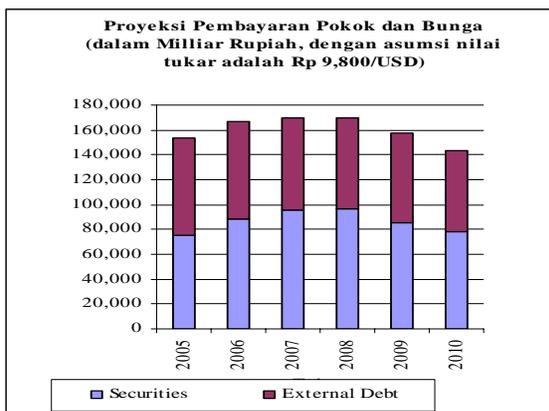


MENTERI KEUANGAN
 REPUBLIK INDONESIA

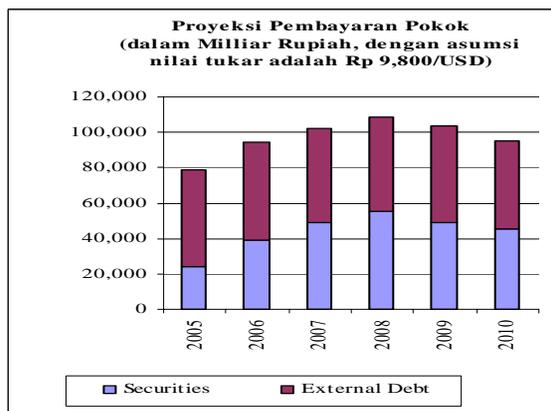
D. Risiko Pembiayaan Kembali

Selama periode lima tahun mendatang, volume utang negara yang jatuh tempo dan harus dilunasi pokoknya setiap tahun cukup besar. Pelunasan pinjaman luar negeri dan SUN yang jatuh tempo dengan volume yang cukup besar tersebut dapat mengakibatkan timbulnya risiko berupa lebih tinggi/mahalnya biaya dari peminjaman baru, baik dengan pinjaman luar negeri maupun dengan penerbitan SUN sebagaimana umumnya dilakukan (lihat Grafik 6 dan Grafik 7).

Grafik 6



Grafik 7



Dari Grafik 6 dapat diketahui bahwa dana yang dibutuhkan untuk membayar kembali pokok dan bunga utang negara dalam periode waktu 2005 – 2009 relatif sangat besar. Grafik 7 memberikan rincian proyeksi jumlah pokok utang negara yang harus dibayar Pemerintah dalam periode waktu 2005 – 2009, dengan jumlah yang sangat signifikan.

E. Risiko Operasional

Pencapaian sasaran pengelolaan utang memiliki risiko kegagalan jika operasional pengelolaan utang sehari-hari tidak dikelola dengan baik, baik dari sisi sumber daya manusia maupun dari sisi kelembagaannya, antara lain, berupa kelengkapan prosedur operasi baku (*standard operating procedures*), sistem pengelolaan risiko, sistem informasi manajemen, mengingat bidang pengelolaan utang membutuhkan standar kinerja operasi yang tinggi.



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

BAB V STRATEGI UMUM PENGELOLAAN UTANG NEGARA

Dalam rangka pencapaian tujuan jangka panjang pengelolaan utang negara untuk meminimalkan biaya utang pada tingkat risiko yang terkendali, secara umum strategi yang ditempuh oleh pemerintah dalam jangka menengah periode tahun 2005-2009 adalah sebagai berikut:

A. Pengelolaan portofolio dan risiko, antara lain:

1. Pengurangan Utang Negara

Untuk mengurangi risiko kesinambungan fiskal, diperlukan upaya untuk mengurangi stok utang yang jatuh tempo 2005-2009. Upaya pengurangan stok SUN baik melalui pembelian tunai (*cash buyback*) maupun penukaran (*debt switching*) dilakukan secara bertahap dan terencana yang disesuaikan dengan kondisi keuangan negara dan memperhatikan kondisi obyektif pasar SUN. Apabila kondisi keuangan memungkinkan, pelunasan utang negara sebelum jatuh tempo diprioritaskan untuk utang yang dapat meningkatkan eksposur terhadap risiko dalam portofolio utang negara. Pemanfaatan fasilitas *debt swap* yang tersedia khususnya untuk pinjaman luar negeri dapat mengurangi nilai stok utang negara. Penggunaan *debt swap* harus memperhatikan faktor pengurangan risiko dan biaya serta kondisi keuangan Pemerintah.

2. Penyederhanaan Portofolio Utang Negara

Untuk mempermudah pengelolaan risiko, maka pengelolaan utang secara komprehensif dilakukan untuk menyederhanakan keragaman jenis-jenis instrumen utang dalam struktur portofolio utang negara, sehingga pengelolaan dapat dilakukan secara lebih efisien.

3. Penerbitan/Pengadaan Utang Negara dalam Mata Uang Rupiah

Untuk mengurangi risiko terhadap fluktuasi nilai tukar, yaitu tambahan beban anggaran Pemerintah jika terjadi pelemahan mata uang rupiah, penerbitan utang negara baru diprioritaskan dalam mata uang Rupiah dan diupayakan pengurangan pinjaman dalam mata uang asing secara bertahap dan terencana. Selain itu akan dipertimbangkan pula penggunaan instrumen lindung nilai yang tersedia di pasar, misalnya *currency swap*.



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

4. Minimalisasi Risiko Pembiayaan Kembali

- a. Dalam rangka pengelolaan risiko refinancing pada periode 2006-2009, penerbitan SUN diprioritaskan untuk Obligasi Negara jangka menengah–panjang agar dapat mempertahankan rata-rata durasi portofolio SUN sebesar 4 tahun.
- b. Penerbitan SPN disesuaikan dengan ketentuan dalam Pasal 4 huruf b dan penjelasannya Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang SUN, yaitu untuk menutup kebutuhan kas jangka pendek (*cash mismatch*) dan tidak untuk menutup defisit maupun refinancing Obligasi Negara yang jatuh tempo.
- c. Pelaksanaan program pembelian kembali (*buyback*) SUN diarahkan untuk membeli kembali SUN secara tunai (*cash buyback*) maupun melalui penukaran (*debt switching*), terhadap SUN yang jatuh tempo dalam periode 2006-2009. Buyback selain untuk mengurangi risiko pembiayaan kembali dalam periode tersebut juga dimaksudkan untuk menjaga stabilitas harga pasar SUN pada saat mengalami *bearish*. Pelaksanaan buyback/debt switching dapat juga sekaligus dilakukan dalam rangka meningkatkan likuiditas pasar dengan menarik seri SUN yang tidak likuid (*off-the-run bonds*) dan menggantikannya dengan SUN yang likuid (*benchmark issues*).
- d. Untuk mengurangi risiko pembiayaan kembali dalam portofolio pinjaman luar negeri, upaya yang dapat dilakukan adalah dengan memanfaatkan fasilitas penjadwalan utang yang disediakan oleh kreditor untuk pinjaman lunak dan semi komersial dengan tetap memperhatikan faktor risiko dan penghematan biaya utang negara.

5. Peningkatan Porsi Utang Negara dengan Bunga Tetap

Diupayakan untuk memperoleh utang negara baru dengan bunga tetap, guna menghindari beban tambahan yang harus dibayar oleh Pemerintah, yang dapat terjadi akibat kenaikan tingkat bunga di pasar apabila utang berbunga mengambang yang diperoleh. Jumlah SUN berbunga tetap dan SUN berbunga mengambang diupayakan dalam proporsi yang seimbang (50%:50%). Penambahan jumlah SUN berbunga mengambang dapat dilakukan melalui penerbitan maupun pertukaran. Strategi ini juga membantu memberikan kepastian bagi Pemerintah dalam menghitung jumlah biaya bunga yang akan menjadi beban dalam satu tahun anggaran. Disamping itu, khususnya untuk SUN, perdagangan SUN berbunga tetap dapat membantu likuiditas pasar karena dapat mempermudah pembentukan kurva acuan harga (*benchmark yield curve*) di pasar sekunder SUN.



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

Risiko tingkat bunga dapat juga dikurangi dengan memanfaatkan fasilitas *interest rate swap* yang tersedia di pasar keuangan.

6. Penurunan Porsi Kredit Ekspor

Utang Negara yang diperoleh melalui pinjaman luar negeri, memprioritaskan pinjaman yang bersyarat lunak yaitu berbunga rendah dan jangka waktu yang panjang serta pinjaman yang bersifat komersial khususnya kredit ekspor.

7. Penerapan Prinsip Pengelolaan Utang Negara yang Baik

Untuk mengantisipasi terjadinya risiko operasional, kegiatan pengelolaan utang sehari-hari dijalankan sesuai dengan prinsip-prinsip yang ditetapkan sebagaimana terlampir.

B. Pengembangan pasar perdana dan pasar sekunder SUN

1. Pengembangan pasar perdana

- a. Mengembangkan metode penerbitan baik melalui sistem lelang maupun non-lelang yang dapat menjangkau semua segmen investor SUN.
- b. Mengembangkan sistem lelang yang dapat mendorong partisipasi peserta lelang baik dari industri perbankan maupun pasar modal (perusahaan efek) yang mampu berperan sebagai market-makers, sehingga dapat ikut mendukung mekanisme pembentukan harga (price discovery mechanism) yang wajar di pasar SUN.
- c. Menyusun jadwal penerbitan yang teratur (regular calendar of issuance) agar para pelaku pasar dapat memperoleh kepastian untuk dapat mengelola portofolio investasi SUN secara efisien.
- d. Menerbitkan benchmark issues dalam jumlah dan variasi jatuh tempo yang beragam, dengan tujuan: (i) mendorong terciptanya yield curve yang mencerminkan harga pasar SUN yang wajar di pasar sekunder, (ii) membantu upaya Bank Indonesia guna mengganti SBI dengan SUN sebagai instrumen moneter, mulai tahun 2005 sesuai dengan pasal 71 ayat 2 UU No.1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara.



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

2. Pengembangan pasar sekunder

a. Diversifikasi Instrumen Surat Utang Negara

Dalam rangka pengembangan pasar SUN, diversifikasi jenis SUN dapat dilakukan seiring dengan upaya memperluas basis investor. Instrumen SUN baru yang merupakan prioritas yang harus segera dikembangkan, antara lain, adalah SUN berbasis syariah (SUN sukuk) dan SUN ritel yang mempunyai potensi pasar yang sangat besar. Pengembangan pasar SUN sukuk memerlukan kerangka hukum dan regulasi yang dapat mendukung implementasinya secara efektif di Indonesia. Dalam hal pasar SUN ritel, pengembangannya memerlukan kerjasama dengan sejumlah *self regulatory organizations* (SRO) di pasar modal, khususnya untuk: (i) mempersiapkan infrastruktur yang dapat mendukung pelaksanaan sistem kliring dan setelmen SUN ritel secara efisien serta (ii) menciptakan suatu *platform* perdagangan melalui bursa yang dapat menjamin transparansi informasi perdagangan guna memfasilitasi partisipasi langsung investor individual dalam pasar SUN ritel.

b. Aktivitas lain untuk meningkatkan likuiditas pasar SUN melalui upaya-upaya untuk:

- 1) mengembangkan pasar derivatif dan pasar repo,
- 2) mendorong integrasi antara sistem perdagangan, kliring dan setelmen,
- 3) mendorong terbentuknya *primary dealer system* yang dapat berfungsi sebagai market makers,
- 4) mengembangkan sarana penunjang untuk meningkatkan transparansi informasi tentang pengelolaan dan perdagangan SUN.
- 5) melakukan sosialisasi dan edukasi tentang SUN kepada publik,
- 6) meningkatkan koordinasi antara pihak-pihak terkait, antara lain Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), Bank Indonesia, Himpunan Pedagang Pasar SUN (Himdasun), Bursa Efek Surabaya, SRO di bidang pasar keuangan dan asosiasi pelaku pasar obligasi lainnya, dalam rangka pengembangan pasar SUN, serta
- 7) Melaksanakan disiplin internasional penerbitan SUN (*timely issue*) sesuai dengan jadwal yang telah direncanakan. Pasar SUN adalah pasar kepercayaan dan kredibilitas Pemerintah dipertaruhkan.



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

BAB VI

PRINSIP-PRINSIP OPERASIONAL PENGELOLAAN UTANG NEGARA

Kegiatan pengelolaan utang negara sehari-hari dilaksanakan dengan menerapkan prinsip-prinsip operasional manajemen dalam rangka mencapai sasaran yang telah ditetapkan. Semua prinsip-prinsip operasional diarahkan untuk mencapai 3 (tiga) sasaran antara yang menjadi landasan dalam pencapaian sasaran akhir pengelolaan utang negara, yaitu:

A. Proteksi terhadap Posisi Keuangan Pemerintah

Untuk melindungi dan menjaga posisi keuangan Pemerintah, kegiatan operasional pengelolaan utang negara mengacu kepada prinsip-prinsip sebagai berikut:

1. Prinsip Efektivitas Biaya

Prinsip ini menekankan upaya untuk memperoleh sumber dana dengan biaya yang rendah dan risiko yang dapat diterima.

2. Prinsip Kehati-hatian

Prinsip ini menganjurkan agar proses pengambilan keputusan dilakukan dengan mengutamakan kehati-hatian, dengan menghindari keputusan yang bersifat spekulatif.

3. Diversifikasi

Dalam proses mendapatkan utang negara baru perlu dipertimbangkan berbagai alternatif sumber dana, mata uang, tingkat bunga, dan jangka waktu yang berbeda-beda, dalam rangka memperoleh biaya utang negara yang rendah. Diversifikasi juga digunakan untuk memperluas basis investor SUN dan kreditor sehingga Pemerintah tidak bergantung pada satu golongan investor atau kreditor yang dapat melemahkan posisi tawar pemerintah.

4. Transparansi dan Akuntabel

Pengadaan utang digunakan secara optimal dan efisien, transparan dan dapat dipertanggungjawabkan serta diperoleh dari hubungan yang saling menguntungkan.



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

5. Bebas ikatan

Penerimaan hibah luar negeri tidak boleh didasari oleh ikatan politik maupun ikatan lainnya yang dapat merugikan negara.

6. Menjamin kesinambungan fiskal

Pengadaan utang harus dikaitkan dengan kemampuan membayar kembali, bersifat sementara dan hanya dapat diterima sepanjang tidak ada ikatan politik, serta dengan persyaratan yang tidak memberatkan negara.

7. Mekanisme APBN

Pengadaan utang dikelola dalam mekanisme APBN yang dalam pelaksanaannya dituangkan dalam bentuk program dan proyek.

8. Menunjang pertumbuhan ekonomi

Kegiatan yang dibiayai dari pinjaman dan hibah luar negeri harus memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi dan pemerataan kesejahteraan masyarakat.

B. Pengembangan Pasar

Upaya mengembangkan pasar utang dalam rangka mendapatkan dan memelihara sumber pembiayaan yang murah bagi Pemerintah dijalankan dengan prinsip-prinsip sebagai berikut:

1. Tidak diskriminatif

Maksudnya adalah menjaga sikap dan perilaku yang tidak membeda-bedakan atau diskriminatif terhadap semua pihak yang terlibat dalam kegiatan operasional pengelolaan utang negara dengan mengacu pada standar yang telah ditetapkan.

2. Dapat diprediksi

Prinsip ini menekankan pentingnya aspek transparansi, likuiditas dan keteraturan dalam pelaksanaan program utang agar semua pihak yang terlibat baik kreditor,



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

investor dan pihak lain dapat menyesuaikan rencana bisnis masing-masing dengan rencana kebutuhan dana yang disusun oleh Pemerintah.

3. Komunikasi yang baik dengan Investor dan Pemberi Pinjaman

Dalam pelaksanaan kegiatan pengelolaan utang negara perlu dipertimbangkan pula masukan dari pelaku pasar agar kebijakan yang dihasilkan telah mencerminkan adanya partisipasi dari berbagai pihak yang terkait dan telah didasarkan pada informasi yang komprehensif. Komunikasi yang baik dengan pihak investor dan kreditor akan mempermudah penyelesaian masalah-masalah yang berkaitan dengan pengelolaan utang negara.

C. Penguatan Kinerja Kelembagaan Pengelolaan Utang Negara

Efisiensi dan efektifitas kinerja unit-unit pengelola utang negara ditingkatkan dengan menjalankan prinsip-prinsip sebagai berikut:

1. Kemandirian

Dalam pelaksanaan tugas dan fungsinya sehari-hari, unit-unit pengelola utang negara harus bebas dari benturan kepentingan sekecil mungkin yang dapat merugikan negara dan bebas dari pengaruh pihak lain yang tidak sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan dan praktik pengelolaan utang yang sehat dan hati-hati.

2. Kinerja yang Terukur

Dalam rangka evaluasi kinerja untuk mengukur pencapaian tingkat efektivitas dan efisiensi pelaksanaan tugas dan fungsi pengelolaan utang negara, perlu ditetapkan parameter dan indikator kinerja yang terukur.

3. Akuntabilitas

Setiap kegiatan pengelolaan utang negara harus dapat dipertanggungjawabkan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan dan prosedur operasi standar yang berlaku.



MENTERI KEUANGAN
REPUBLIK INDONESIA

4. Profesionalitas

Pengelolaan utang negara dilaksanakan dengan mengutamakan keahlian yang berlandaskan kode etik, praktik yang terbaik dengan memperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

5. Pertanggungjawaban

Semua kegiatan pengelolaan utang negara akan dipertanggungjawabkan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

MENTERI KEUANGAN

-ttt-

JUSUF ANWAR