



**LAPORAN PERTANGGUNGJAWABAN
PENGELOLAAN SURAT UTANG NEGARA
TAHUN 2006**

**DISAMPAIKAN SEBAGAI BAGIAN PERTANGGUNGJAWABAN
PELAKSANAAN APBN TAHUN 2006**

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL	3
DAFTAR GRAFIK	4
I. Pendahuluan	5
II. Portofolio SUN	5
A. <i>Jenis SUN</i>	5
1. Obligasi Negara Berdenominasi Rupiah	6
2. Obligasi Negara Berdenominasi Mata Uang Asing.....	8
B. <i>Saldo SUN dan Perubahannya</i>	9
III. Kegiatan Pengelolaan SUN Tahun 2006	12
A. <i>Penerbitan SUN</i>	12
1. Penerbitan SUN Berdenominasi Rp Melalui Lelang	12
2. Penerbitan Obligasi Negara Ritel (ORI).....	13
3. Penerbitan SUN Berdenominasi USD	14
B. <i>Pelunasan Pokok dan Pembelian Kembali</i>	15
1. Pelunasan SUN Jatuh Tempo	15
2. Pelunasan SUN Melalui Pertukaran Obligasi (<i>Debt Switching</i>).....	16
3. Pelunasan SUN dalam Rangka Divestasi BPD.....	16
C. <i>Pembayaran Bunga dan Biaya Penerbitan</i>	17
1. Bunga dan Biaya Penerbitan SUN Berdenominasi Rupiah	17
2. Bunga dan Biaya Penerbitan SUN Berdenominasi USD.....	19
D. <i>Pengelolaan Portofolio dan Risiko</i>	20
E. <i>Pengembangan Produk dan Infrastruktur SUN/SBSN</i>	21
1. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).....	21
2. Sistem Dealer Utama.....	23
F. <i>Restrukturisasi Surat Utang kepada Bank Indonesia</i>	24
IV. Kondisi Pasar SUN Tahun 2006	25
V. Pencapaian Target APBN	27
A. <i>Surat Utang Negara (neto)</i>	27
B. <i>Bunga Utang Dalam Negeri</i>	28
C. <i>Bunga Utang Luar Negeri</i>	29

DAFTAR TABEL

<i>Tabel 1: Ringkasan Perubahan Posisi SUN Tahun 2006.....</i>	<i>9</i>
<i>Tabel 2: Penerbitan SUN Berdenominasi Valas Tahun 2006</i>	<i>14</i>
<i>Tabel 3: SUN Jatuh Tempo Tahun 2006.....</i>	<i>15</i>
<i>Tabel 4: Indikator Risiko dan Portofolio SUN 2004 – 2006</i>	<i>20</i>
<i>Tabel 5: Hasil Restrukturisasi SU-002 dan SU-004.....</i>	<i>24</i>
<i>Tabel 6: Rata-rata Perdagangan Harian Obligasi Negara</i>	<i>26</i>
<i>Tabel 7: Komposisi Kepemilikan Obligasi Negara yang Dapat Diperdagangkan.....</i>	<i>26</i>

DAFTAR GRAFIK

<i>Grafik 1: Perbandingan Struktur Jatuh Tempo SUN yang Dapat Diperdagangkan</i>	<i>10</i>
<i>Grafik 2: Perbandingan Struktur Jatuh Tempo SUN yang Dapat Diperdagangkan</i>	<i>11</i>
<i>Grafik 3: Pembayaran Bunga Surat Utang Negara Domestik 2002 – 2006</i>	<i>19</i>
<i>Grafik 4: Rata-rata Perdagangan Harian Obligasi Negara di Pasar Sekunder.....</i>	<i>25</i>

I. Pendahuluan

Laporan pertanggungjawaban pengelolaan Surat Utang Negara (SUN) ini disusun untuk memenuhi amanat pasal 16 Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara dan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 76 Tahun 2005 tentang Tata Cara Penatausahaan, Pertanggungjawaban, dan Publikasi Informasi atas Pengelolaan Surat Utang Negara. Dalam pasal 16 UU dimaksud, disebutkan bahwa:

- (1) Menteri wajib menyelenggarakan penatausahaan dan membuat pertanggungjawaban atas pengelolaan Surat Utang Negara dan dana yang dikelola.
- (2) Pertanggungjawaban sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) disampaikan sebagai bagian dari pertanggungjawaban pelaksanaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara.

Selain itu, laporan ini juga disusun agar seluruh pihak yang berkepentingan dapat mengetahui secara jelas dan transparan informasi terkait dengan pengelolaan Surat Utang Negara. Hal ini sejalan dengan komitmen Pemerintah untuk mengelola keuangan negara secara transparan, profesional dan bertanggung jawab. Seluruh angka dan data yang digunakan dalam laporan ini meliputi realisasi selama satu tahun anggaran yang dimulai 1 Januari 2006 dan berakhir 31 Desember 2006, kecuali secara jelas dinyatakan lain.

II. Portofolio SUN

Surat Utang Negara berdasarkan Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2004 adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya. Tujuan penerbitan SUN ialah untuk: (1) membiayai defisit APBN, (2) menutup kekurangan kas jangka pendek, dan (3) mengelola portofolio utang negara.

A. Jenis SUN

Secara umum SUN dapat dibedakan atas Surat Perbendaharaan Negara (SPN) yang berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dan Obligasi Negara (ON) yang berjangka waktu lebih dari 12 bulan. Sampai akhir tahun 2006, Pemerintah baru menerbitkan ON dan belum pernah menerbitkan SPN. Menurut denominasi mata uangnya, ON yang telah diterbitkan Pemerintah dapat dikelompokkan ke dalam dua kelompok, yaitu ON berdenominasi Rupiah dan ON berdenominasi valuta asing. Menurut jenis tingkat

bunganya, ON dapat dikelompokkan ke dalam ON dengan tingkat bunga tetap dan ON dengan tingkat bunga mengambang.

1. Obligasi Negara Berdenominasi Rupiah

Obligasi negara berdenominasi Rupiah dapat dipisahkan ke dalam beberapa jenis, yaitu:

a. Obligasi berbunga tetap (*fixed rate bonds* – FR dan ORI)

Obligasi jenis ini memiliki tingkat kupon yang ditetapkan pada saat penerbitan, dan dibayarkan secara periodik. Sebelum tahun 2006, obligasi berbunga tetap hanya didominasi obligasi seri FR (Fixed Rate) yang kuponnya dibayarkan setiap enam bulan sekali (*semi-annual*). Namun pada tahun 2006, tepatnya bulan Agustus 2006, Pemerintah untuk pertama kalinya menerbitkan obligasi berbunga tetap untuk investor ritel yang disingkat ORI – Obligasi Negara Ritel Indonesia. Berbeda dengan obligasi seri FR, kupon ORI dibayarkan sebulan sekali (*monthly*). Penerbitan ORI secara khusus akan dijelaskan pada bagian lainnya.

Berdasarkan posisi akhir tahun 2006, terdapat 34 seri FR dengan tingkat kupon berkisar antara 9,25% (FR0041, jatuh tempo 15 Nopember 2008) sampai 15,575% (FR0014, jatuh tempo 15 Nopember 2010), dengan masa jatuh tempo berkisar antara tahun 2007 sampai 2026. Selain itu terdapat satu seri ORI, yaitu ORI001, dengan tingkat kupon 12,05% yang akan jatuh tempo tahun 2009. Baik obligasi jenis FR maupun ORI, dapat diperdagangkan dan dipindahtangankan kepemilikannya di pasar sekunder.

b. Obligasi berbunga mengambang (*variable rate bonds* – VR)

Obligasi berbunga mengambang memiliki tingkat kupon yang ditetapkan secara periodik berdasarkan tingkat bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) berjangka 3 bulan. Kupon dibayarkan secara periodik setiap 3 (tiga) bulan. Sampai akhir tahun 2006, terdapat 21 seri VR yang masa jatuh temponya berkisar antara tahun 2007 sampai dengan 2020. Obligasi jenis VR dapat diperdagangkan dan dipindahtangankan kepemilikannya di pasar sekunder.

c. Surat utang kepada BI (SU)

Dalam rangka program penjaminan perbankan dan BLBI (Bantuan Likuiditas Bank Indonesia), pada tahun 1998 dan 1999 Pemerintah

menerbitkan empat seri SU, yaitu SU-001, SU-002, SU-003 dan SU-004, dengan total nominal sebesar Rp218,3 triliun. SU-001 dan SU-003 merupakan SU yang diterbitkan dalam rangka BLBI yang dikucurkan oleh Bank Indonesia saat krisis moneter tahun 1998/1999. SU-002 merupakan penyertaan modal negara pada Bank Ekspor Impor Indonesia. Sementara SU-004 merupakan surat utang yang diterbitkan dalam rangka program penjaminan Pemerintah.

Sesuai dengan *terms & conditions* awalnya, Obligasi jenis ini memiliki tingkat bunga tetap sebesar 3% yang diperhitungkan atas pokok yang diindeks berdasarkan inflasi. Kupon dibayarkan secara periodik setiap 6 (enam) bulan sekali. Sementara pokok utang diamortisasi (d cicil) setiap enam bulan sekali secara proporsional atas dasar pokok yang telah diindeks. Pembayaran cicilan pokok dilakukan bersamaan dengan pembayaran bunga, dan dimulai setelah masa tenggang (*grace period*) berakhir.

Sebagai bagian dari penyelesaian BLBI, Pemerintah dan BI telah sepakat untuk mengganti SU-001 dan SU-003 dengan menerbitkan surat utang jenis baru yaitu SRBI (*Special Rate Bank Indonesia*) pada tanggal 7 Agustus 2003 dengan seri SRBI-01/MK/2003. Sementara untuk SU-002 dan SU-004, pada tahun 2006 Pemerintah bersama BI telah menyepakati restrukturisasi *terms and condition*-nya. Secara umum, klausul indeksasi pokok SU-002 dan SU-004 terhadap inflasi telah dihapus, tingkat bunga SU-002 diturunkan menjadi 1% per tahun, jatuh tempo cicilan terakhir diperpanjang sampai tahun 2025, dan diterbitkan SU-007 untuk membayar tunggakan bunga SU-002 dan SU-004 serta perhitungan indeksasi sampai akhir tahun 2005. Penjelasan rinci mengenai hasil restrukturisasi SU akan dijelaskan secara terpisah pada bagian lain.

Selain SU-001, SU-002, SU-003 dan SU-004, Pemerintah juga menerbitkan SU-005 untuk pembiayaan kredit program. Obligasi ini jatuh tempo tahun 2009, dan memiliki tingkat kupon yang ditetapkan berdasarkan tingkat bunga SBI berjangka 3 bulan. SU-005 memiliki plafon sebesar Rp9,97 triliun, namun demikian jumlah realisasi yang menjadi utang pemerintah hanyalah jumlah dana yang sudah disalurkan dalam rangka pembiayaan beberapa skim kredit program, yang per posisi akhir tahun 2006 berjumlah Rp2,71 triliun.

Pada tanggal 6 September 2001, Pemerintah juga telah menerbitkan SU-006 sebesar nominal Rp40.000.000.000.000. Jumlah nominal atas SU-006 ini merupakan jumlah maksimum yang dapat ditarik oleh Pemerintah yang digunakan untuk program penjaminan perbankan, sehingga baru akan efektif menjadi utang jika memang sudah ditarik. Sampai 31 Desember 2006 Pemerintah belum menarik sama sekali, sehingga nilai utang Pemerintah atas SU-006 per tanggal 31 Desember 2006 adalah nol.

d. SRBI (Special Rate Bank Indonesia)

SRBI, yang lengkapnya SRBI-01/MK/2003, adalah surat utang yang diterbitkan oleh Pemerintah pada tanggal 7 Agustus 2003 sebagai pengganti SU-001 dan SU-003, dalam rangka penyelesaian bantuan likuiditas BI. Nilai nominal penerbitan SRBI adalah sebesar Rp144.536.094.294.530,00 atau sama dengan jumlah nominal SU-001 dan SU-003. SRBI jatuh tempo tahun 2033 dengan tingkat kupon 0,1% setahun dihitung dari sisa pokok terutang yang dibayarkan secara periodik 2 (dua) kali setahun. Pelunasan SRBI dapat bersumber dari surplus Bank Indonesia yang menjadi bagian Pemerintah dan akan dilakukan apabila rasio modal terhadap kewajiban moneter BI telah mencapai di atas 10%. Dalam hal rasio modal terhadap kewajiban moneter Bank Indonesia kurang dari 3%, maka Pemerintah akan membayar *charge* kepada Bank Indonesia sebesar kekurangan dana yang diperlukan untuk mencapai rasio modal tersebut. Pada tahun 2006, berdasarkan hasil audit BPK, rasio modal terhadap kewajiban moneter Bank Indonesia lebih dari 10%, sehingga pada tahun 2006 Bank Indonesia menggunakan kelebihan tersebut untuk mengurangi saldo SRBI-01/MK/2003 sebesar Rp1,52 triliun.

2. Obligasi Negara Berdenominasi Mata Uang Asing

Pada bulan Maret 2006, Pemerintah menerbitkan ON berdenominasi USD (Dollar Amerika), yaitu INDO-17 dan reopening INDO-35 dengan total nominal penerbitan sebesar USD2.000.000.000. INDO-17 diterbitkan dengan nilai nominal USD1.000.000.000. Obligasi ini jatuh tempo pada tanggal 9 Maret 2017 dengan tingkat kupon tetap sebesar 6,875% setahun. Sementara INDO-35 diterbitkan kembali (*reopening*) dengan nominal sebesar USD1.000.000.000. INDO-35 memiliki kupon 8,5% dan jatuh tempo tanggal 12 Oktober 2035. Seluruh seri ON berdenominasi USD di atas dapat diperdagangkan/

diperjualbelikan. Penjelasan rinci penerbitan SUN valas tahun 2006 dibahas pada bagian lain.

B. Saldo SUN dan Perubahannya

Surat Utang Negara dapat berubah saldonya akibat adanya penerbitan baru, pelunasan, pembelian kembali atau oleh sebab lainnya. Posisi SUN per 31 Desember 2005 dan 31 Desember 2006 masing-masing dapat dilihat pada Lampiran 1 dan Lampiran 2. Adapun ringkasan perubahan posisi SUN tahun 2006 adalah sebagai berikut:

Tabel 1: Ringkasan Perubahan Posisi SUN Tahun 2006

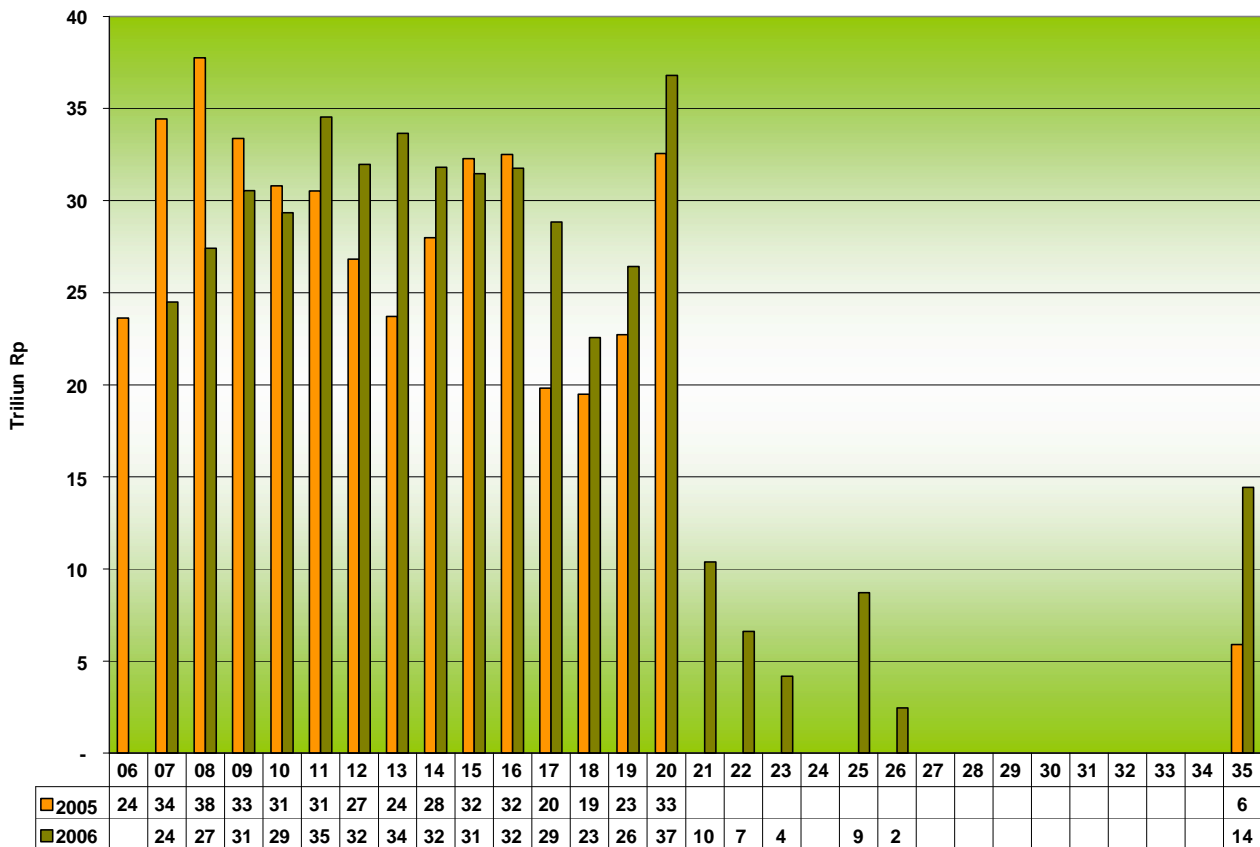
Obligasi Negara	31 Desember 2005 (Juta Rp)	31 Desember 2006 (Juta Rp)	Selisih (Juta Rp)
Seri Fixed Rate	189.156.022	238.564.501	49.408.479
Seri Variable Rate	210.683.330	180.186.698	-30.496.632
SU	114.295.416	131.353.131	17.057.715
SRBI	144.536.094	143.013.623	-1.522.471
<i>Obl. internasional (USD)</i>	<i>3.500.000.000</i>	<i>5.500.000.000</i>	<i>2.000.000.000</i>
Obligasi internasional*	34.405.000	49.610.000	15.205.000
Total	693.075.852	742.727.954	49.652.102

*Kurs pada tanggal 31 Desember 2005 dan 31 Desember 2006 masing-masing sebesar Rp9.830/USD dan Rp9.020/USD.

Memperhatikan tabel di atas, dapat dilihat adanya perubahan yang cukup signifikan berupa meningkatnya porsi SUN berbunga tetap (FR) dan menurunnya porsi SUN berbunga mengambang (VR). Hal ini sejalan dengan upaya Pemerintah untuk menurunkan risiko tingkat bunga dengan meningkatkan porsi fixed rate bonds dalam portofolio SUN.

Mengacu pada perubahan yang terjadi, maka perbandingan struktur jatuh tempo pokok SUN yang dapat diperdagangkan (*tradable bonds*), pada akhir tahun 2005 dan akhir tahun 2006 adalah sebagai berikut:

Grafik 1: Perbandingan Struktur Jatuh Tempo SUN yang Dapat Diperdagangkan



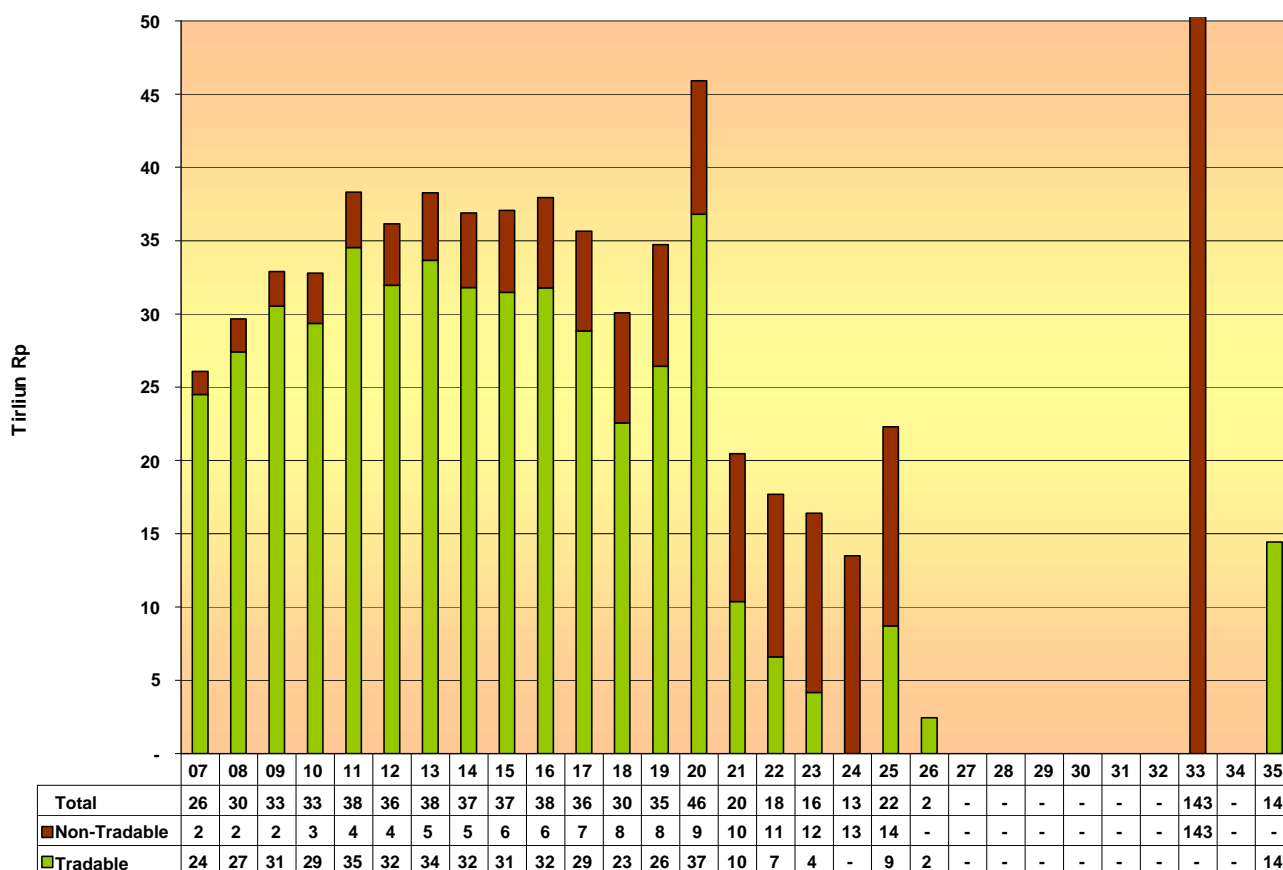
Berdasarkan grafik di atas, dapat dilihat bahwa Pemerintah berupaya untuk mengurangi risiko refinancing khususnya dalam waktu tiga tahun ke depan. SUN tradable yang jatuh tempo tahun 2007, 2008 dan 2009 berdasarkan posisi 31 Desember 2006 adalah sebesar Rp105,56 triliun, sementara berdasarkan posisi 31 Desember 2006, SUN tradable yang jatuh tempo pada periode yang sama jumlahnya turun menjadi Rp82,46 triliun, atau terdapat penurunan sebesar Rp23,10 triliun. Ini menunjukkan adanya upaya sistematis dan terencana, untuk menggeser porsi SUN yang jatuh tempo tahun 2007 – 2009 ke tahun-tahun berikutnya.

Pemerintah berupaya untuk mewujudkan struktur jatuh tempo yang lebih merata dan lebih *sustainable* sehingga tidak ada tekanan fiskal pada tahun tertentu. Struktur jatuh tempo utang Pemerintah yang ideal ialah yang sesuai dengan daya dukung fiskal setiap tahunnya. Jadi, pada tahun-tahun dimana penerimaan negara diperkirakan meningkat, maka tahun-tahun itu memperoleh porsi jatuh tempo utang yang lebih besar, demikian juga sebaliknya. Namun demikian, mengingat sangat sulit memperkirakan penerimaan Pemerintah dalam jangka panjang, maka dalam rangka *prudent debt management* dapat diasumsikan struktur jatuh tempo yang baik ialah yang *smooth* (merata) dengan

kecenderungan sedikit *upward sloping*, dan dalam jumlah yang tidak terlampaui tinggi setiap tahunnya. Saat ini Pemerintah memperkirakan jumlah jatuh tempo pokok (belum termasuk bunga) sebesar Rp35 triliun sampai Rp40 triliun setiap tahunnya sudah cukup tinggi sehingga perlu dilakukan upaya-upaya untuk menurunkannya. Upaya tersebut antara lain ditempuh dengan pembelian kembali (*buyback*), pertukaran (*debt switching*) dan lain sebagainya.

Adapun struktur jatuh tempo SUN secara keseluruhan, termasuk SUN yang tidak dapat diperdagangkan, pada posisi akhir tahun 2006 adalah sebagai berikut:

Grafik 2: Perbandingan Struktur Jatuh Tempo SUN yang Dapat Diperdagangkan



Secara umum struktur jatuh tempo SUN secara keseluruhan menunjukkan struktur yang *upward sloping* di *short-term*, merata di *medium-term*, dan *downward sloping* di *long-end*. Struktur ini cukup baik, paling tidak untuk jangka pendek, karena risiko refinancing untuk jangka pendek relatif rendah. Pemerintah akan terus berupaya melakukan restrukturisasi profil jatuh tempo SUN secara keseluruhan baik melalui *debt switching*, *regular issuance*, maupun *cash buyback*.

Pada sebagian besar SUN yang tidak dapat diperdagangkan, *terms and condition*-nya memiliki opsi pelunasan pokok dengan tunai atau dengan menerbitkan SUN baru yang

dapat diperdagangkan, sehingga memberikan fleksibilitas yang lebih baik bagi Pemerintah. *Spike* yang terjadi pada tahun 2033 (Rp143 triliun), adalah SUN seri SRBI-01 yang dapat diperpanjang saat jatuh tempo, dan pelunasannya bersumber dari surplus Bank Indonesia yang menjadi bagian Pemerintah dan akan dilakukan setiap tahun, apabila rasio modal terhadap kewajiban moneter BI telah mencapai di atas 10% (lihat penjelasan mengenai SRBI-01 pada bagian sebelumnya).

III. Kegiatan Pengelolaan SUN Tahun 2006

Kegiatan pengelolaan SUN meliputi penerbitan SUN, pelunasan pokok dan pembelian kembali, pertukaran obligasi, pembayaran bunga dan biaya lainnya, pengelolaan portofolio dan risiko, pengembangan produk dan infrastruktur SUN, serta kegiatan lainnya seperti restrukturisasi utang kepada Bank Indonesia.

A. Penerbitan SUN

Pemerintah dan DPR sepakat menetapkan SUN neto dalam APBN 2006 sebesar Rp35.771.320.000.000,00. SUN neto sebesar Rp35.771.320.000.000,00 artinya Pemerintah memperoleh fleksibilitas untuk menerbitkan SUN dalam jumlah berapa pun dan membeli kembali SUN dalam jumlah berapapun, sepanjang jumlah netonya (termasuk yang jatuh tempo) tidak melampaui Rp35.771.320.000.000,00. Sepanjang tahun 2006, Pemerintah telah menerbitkan SUN baik dalam denominasi Rupiah maupun dalam denominasi valas. Penerbitan dilakukan baik melalui lelang, maupun *bookbuilding*.

1. Penerbitan SUN Berdenominasi Rp Melalui Lelang

Sepanjang tahun 2006, Pemerintah telah melakukan lelang penerbitan ON berdenominasi Rupiah sebanyak 10 (sepuluh) kali, yang diselenggarakan setiap bulan, mulai bulan Januari sampai Oktober. *Oversubscription*, yaitu jumlah bids yang masuk dibandingkan dengan jumlah target awal yang diumumkan, berkisar dari 1,1 kali (tahun sebelumnya 1 kali) sampai 7,7 kali (tahun sebelumnya 6,2 kali) dengan rata-rata 3,5 kali (tahun sebelumnya 2,6 kali). Hal ini merupakan salah satu indikator semakin tingginya kepercayaan investor terhadap SUN.

Total nilai nominal ON berdenominasi Rupiah yang diterbitkan Pemerintah tahun 2006 melalui lelang mencapai Rp39.295.000.000.000,00, dengan kupon berkisar antara 9,25% sampai 12,90% (tahun sebelumnya berkisar antara 9,5% sampai 15%), dan waktu jatuh temponya bervariasi dari tahun 2008 sampai tahun 2026 (tahun sebelumnya jatuh temponya dari tahun 2007 sampai 2020).

Berdasarkan statistik singkat di atas, dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2006 Pemerintah berhasil menerbitkan ON secara lelang dengan *cost* yang lebih rendah, dengan jatuh tempo yang lebih panjang dan dengan animo investor yang lebih tinggi. Detail realisasi penerbitan SUN berdenominasi Rupiah tahun 2006 dapat dilihat pada Lampiran 3.

2. Penerbitan Obligasi Negara Ritel (ORI)

Pada tanggal 9 Agustus 2006, untuk pertama kalinya Pemerintah menerbitkan Obligasi Negara berbasis ritel, atau disebut sebagai Obligasi Negara Ritel (ORI) dengan seri ORI-001. ORI adalah Obligasi Negara yang dijual kepada individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia melalui Agen Penjual di pasar perdana. Penerbitan ORI-001 merupakan salah satu upaya untuk melaksanakan Strategi Pengelolaan Utang Negara tahun 2005 – 2009 yang telah ditetapkan oleh Menteri Keuangan melalui Keputusan Menteri Keuangan nomor 447/KMK.06/2005.

Di dalam dokumen strategi dimaksud ditetapkan bahwa pengembangan pasar sekunder SUN dilakukan antara lain dengan melakukan diversifikasi instrumen SUN melalui SUN Ritel yang mana hal ini sejalan pula dengan upaya memperluas basis investor. Penerbitan ORI merupakan langkah nyata Pemerintah dalam melaksanakan strategi dimaksud. Selain itu, ORI diterbitkan juga dalam rangka memberikan alternatif investasi yang cukup menguntungkan dan aman bagi investor individu, serta memberikan unsur pendidikan bagi investor individu untuk berinvestasi pada instrumen pasar modal seperti ORI. Selama ini investor individu umumnya menyimpan dananya pada instrumen investasi berupa tabungan atau deposito yang notabene instrumen pasar uang. Terlebih dengan belum pulihnya kepercayaan masyarakat umum pada industri reksadana.

ORI001 jatuh tempo pada tanggal 9 Agustus 2009 atau memiliki umur 3 tahun, tingkat kuponnya 12,05% yang dibayar bulanan, dan dapat diperjualbelikan. ORI001 diterbitkan dengan metode *bookbuilding*, melalui Agen Penjual baik bank maupun perusahaan sekuritas. ORI001 dapat dibeli dengan kelipatan Rp5.000.000,00 dengan minimum pemesanan Rp5.000.000,00. Pada saat penerbitan, ORI001 ditargetkan mampu terjual sebesar Rp2 triliun. Namun hasil *bookbuilding* menunjukkan animo masyarakat yang sangat besar, dimana jumlah keseluruhan pemesanan mencapai Rp3.283.650.000.000,00 atau 164%

dari target semula. Pemerintah memutuskan untuk menerbitkan keseluruhan Rp3.283.650.000.000,00, dengan pertimbangan:

- perlunya menjaga *confidence* dari investor ritel yang telah menunjukkan antusiasme yang sangat tinggi, dan
- perlunya mengurangi tekanan untuk menerbitkan obligasi negara reguler.

3. Penerbitan SUN Berdenominasi USD

Untuk memenuhi target pembiayaan SUN neto tahun 2006 sebesar Rp35,77 triliun, Pemerintah berupaya sedapat mungkin memenuhinya dengan melakukan penerbitan SUN berdenominasi Rupiah. Hal ini juga sejalan dengan strategi Pemerintah yang dituangkan dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 447/KMK.06/2005 tentang Pengelolaan Utang Negara tahun 2005 – 2009 yang mengutamakan utang dalam mata uang Rupiah dan mengurangi utang dalam valuta asing.

Namun demikian, mengingat daya serap pasar SUN Rupiah yang sedang tumbuh dan masih terbatas, maka sebagian pemenuhan target pembiayaan SUN neto tahun 2006 dilakukan melalui penerbitan SUN berdenominasi USD (International Bonds). Penerbitan international bonds ini juga dilakukan untuk menjaga kontinuitas *supply* di pasar internasional agar tercipta benchmark USD *bonds* yang likuid.

Oleh karena itu, setelah mempertimbangkan beberapa hal seperti kondisi pasar obligasi dalam negeri, kebutuhan pembentukan *benchmark* Indonesian USD *bonds*, kebutuhan untuk meningkatkan cadangan devisa negara dalam valas, kebutuhan untuk membayar kewajiban valas lainnya yang jatuh tempo, dan peningkatan risiko yang akan dihadapi dari penerbitan SUN berdenominasi valas, Pemerintah memutuskan untuk menerbitkan SUN berdenominasi USD.

Penerbitan SUN berdenominasi USD dilakukan dua kali, yaitu pada bulan April dan bulan Oktober. Secara rinci, informasi mengenai penerbitan SUN berdenominasi USD tahun 2006 adalah sebagai berikut:

Tabel 2: Penerbitan SUN Berdenominasi Valas Tahun 2006

Item	Maret 2006 (Dual Tranches)	
	INDO-17	INDO-35
Seri	INDO-17	INDO-35
Tanggal Penerbitan	9 Maret 2006	9 Maret 2006
Tanggal Jatuh Tempo	9 Maret 2017	12 Oktober 2035
Nominal (USD)	1.000.000.000	1.000.000.000

Kupon	6,875%	8,500%
Clean Price (%)	99,052	113,454
Clean Proceeds (USD)	990.520.000	1.134.540.000
Underwriter's Fee	10 bps dari clean proceeds	10 bps dari clean proceeds
Underwriter's Fee (USD)	990.520	1.134.540
Underwriter's Out of Pocket Expenses/OPE (USD)	470.000	
Joint Lead Managers	Barclays Capital, JPMorgan, UBS Investment Bank	
Listing	Singapore Exchange Securities Trading Limited	
Rating		
- Standard and Poors	B+	
- Fitch	BB-	
- Moody's	B2	

B. Pelunasan Pokok dan Pembelian Kembali

Pokok SUN dapat berkurang melalui pelunasan baik sebelum jatuh tempo, maupun saat jatuh tempo. Sepanjang tahun 2006, nominal SUN telah berkurang sebanyak Rp56,37 triliun, yang terdiri dari: (i) pelunasan SUN jatuh tempo sebesar Rp25,14 triliun, (ii) pelunasan SUN dalam rangka *debt switching* sebesar Rp31,18 triliun, dan (iii) pelunasan SUN dalam rangka divestasi BPD sebesar Rp47,29 miliar.

1. Pelunasan SUN Jatuh Tempo

Seluruh SUN yang jatuh tempo tahun 2006 dibayar tepat pada waktunya secara tunai. Seri-seri SUN yang jatuh tempo tahun 2006 dan jumlahnya ialah sebagai berikut:

Tabel 3: SUN Jatuh Tempo Tahun 2006

Seri	Tanggal Jatuh Tempo	Nominal
FR0004	15 Februari 2006	13.317.430.000.000
VR0009	25 Maret 2006	3.226.672.000.000
VR0010	25 Oktober 2006	7.075.410.000.000
SRBI-01	Eff. 1 Januari 2006	1.522.470.761.508
Total		25.141.982.761.508

Sebagaimana telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, pelunasan SRBI dapat bersumber dari surplus Bank Indonesia yang menjadi bagian Pemerintah dan akan dilakukan apabila rasio modal terhadap kewajiban moneter BI telah mencapai di atas 10%. Pada tahun 2006, berdasarkan hasil audit BPK, rasio modal terhadap kewajiban moneter Bank Indonesia lebih dari 10%, sehingga pada tahun 2006 kelebihan tersebut digunakan untuk mengurangi saldo SRBI-01/MK/2003 sebesar Rp1,52 triliun. Pelunasan ini efektif terhitung sejak 1 Januari 2006.

2. Pelunasan SUN Melalui Pertukaran Obligasi (*Debt Switching*)

Pertukaran obligasi atau *debt switching* umumnya dilakukan dengan dua alasan utama, yaitu: (i) memperbaiki struktur jatuh tempo pokok SUN (oleh karena itu sering juga disebut sebagai *debt reprofiling*), dan (ii) meningkatkan likuiditas pasar sekunder SUN, yaitu dengan menarik obligasi yang tidak likuid (*off-the-run bonds*) dan menggantinya dengan obligasi yang lebih likuid (*on-the-run bonds*). Pada tahun 2006, Pemerintah telah melakukan *debt switching* melalui lelang sebanyak 12, dengan nilai nominal total sebesar Rp31.179.000.000.000,00. Seri-seri SUN yang ditarik diutamakan pada SUN yang jatuh tempo antara 2007 sampai dengan 2011 dengan pertimbangan untuk menurunkan *refinancing risk* periode tersebut. Sementara SUN yang diterbitkan bervariasi, dari SUN yang jatuh temponya 2011 sampai yang jatuh temponya tahun 2025. Program *debt switching* ini, selain menurunkan *refinancing risk*, juga menurunkan *interest rate risk*, mengingat kurang lebih 65% SUN yang ditarik merupakan SUN seri Variable Rate (VR). *Debt switching* dilakukan dengan metode lelang, dimana harga SUN pengganti yang diterbitkan, telah ditetapkan oleh Pemerintah, sehingga investor hanya menyampaikan penawaran harga atas seri-seri SUN yang akan ditukar. Mengingat transaksi penukaran dilakukan secara *one-to-one* (jumlah unit yang ditarik sama dengan yang diterbitkan), maka tidak ada dampak langsung terhadap *net additional debt*; selisih harga diselesaikan secara tunai. Rincian seri-seri yang ditukar dapat dilihat pada Lampiran 4.

3. Pelunasan SUN dalam Rangka Divestasi BPD

Pelunasan ON melalui program divestasi Bank Pembangunan Daerah (BPD) adalah mengacu pada Keputusan Menteri Keuangan Nomor 543/KMK.06/2003 tanggal 18 desember 2003 tentang Divestasi Saham Negara dalam Rangka

Penyertaan Modal Negara dan Pelunasan Obligasi Negara pada Bank Pembangunan Daerah Peserta Program Rekapitalisasi. Sebagai kelanjutan dari program yang sama pada tahun-tahun sebelumnya, pada tahun 2006 Pemerintah melakukan divestasi terhadap kepemilikan Pemerintah pada BPD Aceh dengan nilai nominal sebesar Rp47.291.000.000,00. Dengan demikian, hingga akhir tahun 2006, dari 12 BPD yang direkapitalisasi, masih terdapat satu BPD yang belum didivestasi yaitu BPD Maluku.

C. Pembayaran Bunga dan Biaya Penerbitan

Pembayaran bunga dan biaya penerbitan SUN meliputi: (i) bunga dan biaya penerbitan SUN Rupiah, dan (ii) bunga dan biaya penerbitan SUN valas.

1. Bunga dan Biaya Penerbitan SUN Berdenominasi Rupiah

Pembayaran bunga dan biaya penerbitan SUN berdenominasi Rupiah tahun 2006 secara total mencapai Rp54.055.077.540.791,00. Secara rinci, pembayaran bunga dan biaya penerbitan SUN terdiri dari berbagai komponen sebagai berikut:

• Pembayaran bunga SUN domestik	Rp52.854.986.173.285,00
• <i>Discount</i> SUN	Rp1.089.101.198.600,00
• <i>Loss on bonds redemption</i>	Rp649.996.307.563,00
• Pembayaran biaya/kewajiban lainnya	Rp18.459.528.900,00
• <i>Premium</i> SUN	-Rp488.906.373.000,00
• <i>Gain on bonds redemption</i>	-Rp51.575.792.275,00
• Pengembalian <i>discount</i>	-Rp16.094.015.288,00
• Pengembalian bunga	<u>-Rp889.486.994,00</u>
Total	Rp54.055.077.540.791,00

Gain on bonds redemption atau *loss on bonds redemption* adalah kenaikan atau penurunan ekuitas yang terjadi akibat perbedaan jumlah kas yang dibayar Pemerintah dengan nilai nominal SUN dalam transaksi pembelian kembali SUN sebelum jatuh tempo, baik melalui *cash buyback* maupun *debt switching*. *Gain on bonds redemption* timbul akibat lebih kecilnya cash yang dibayar oleh Pemerintah dibandingkan dengan nilai buku SUN yang dibeli. Sebagai contoh, Obligasi Negara yang saat terbit harganya 100 (par), kemudian setelah beberapa tahun kemudian dibeli kembali oleh Pemerintah pada harga 90, maka terdapat keuntungan sebesar 10, yaitu nilai buku, 100 (tidak ada amortisasi diskon atau

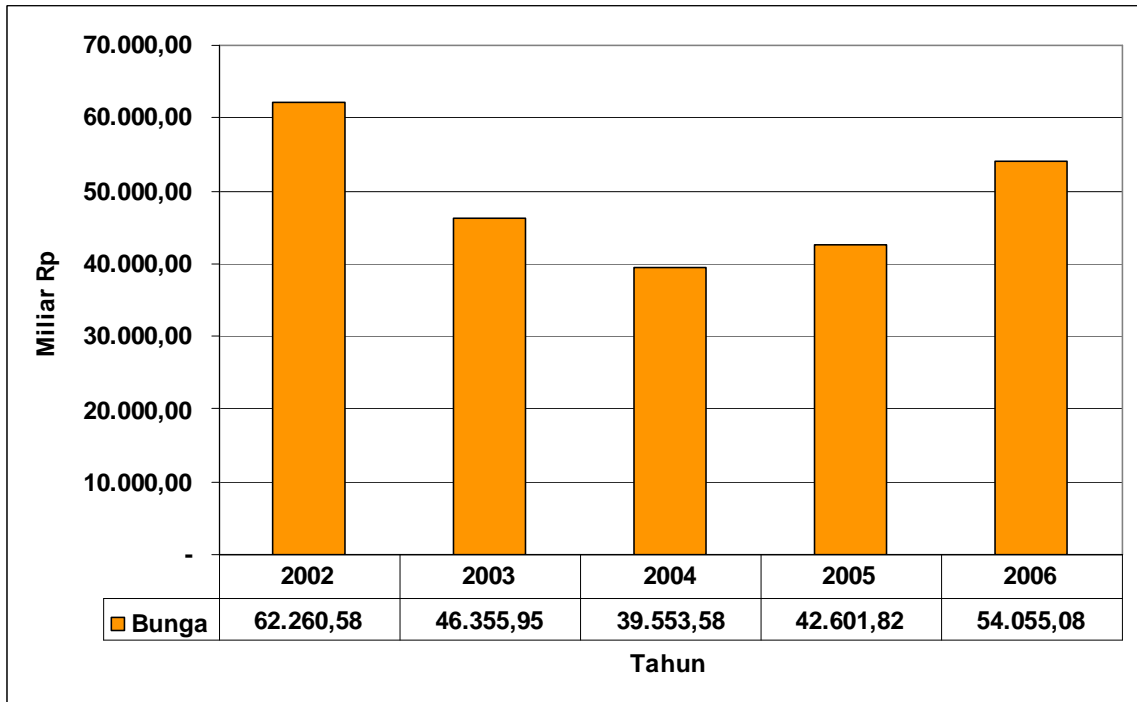
premium) dikurangi harga beli, 90. Dan sebaliknya untuk *loss on bonds redemption*.

Sementara, pengembalian *discount* terjadi jika obligasi yang dibeli kembali oleh Pemerintah ialah obligasi yang saat terbit harganya *discount*. *Discount* ini akan diamortisasi sepanjang umur obligasi tersebut. Jika sebelum jatuh temponya, obligasi ini dibeli kembali, maka atas *discount* yang belum teramortisasi, harus dikembalikan secara proporsional berdasarkan jumlah nominal obligasi yang dibeli kembali. Baik *gain on bonds redemption* maupun pengembalian *discount* merupakan bagian dari pos Bunga dan Biaya Penerbitan, karena sifatnya kurang lebih sama dengan biaya penerbitan dalam hal terjadinya bukan saat penerbitan namun saat pembelian kembali, namun arahnya berlawanan, yaitu sebagai faktor pengurang.

Pengembalian bunga tahun 2006 merupakan pengembalian bunga yang diterima Bank Indonesia atas obligasi SRBI-01. Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, pelunasan pokok SRBI-01 dapat bersumber dari surplus Bank Indonesia. Mengingat surplus Bank Indonesia baru dapat ditetapkan setelah laporan keuangan BI diaudit oleh BPK, maka akan ada *lag* waktu sampai ditetapkannya hasil audit oleh BPK. Sebelum hasil audit ditetapkan, maka jumlah bunga yang harus dibayar oleh Pemerintah masih dihitung dari pokok sebelum audit. Setelah BPK menetapkan hasil audit, dan surplus BI yang akan digunakan untuk melunasi pokok SRBI-01 dapat ditetapkan, maka porsi bunga yang telah dibayar oleh Pemerintah harus dikembalikan oleh Bank Indonesia kepada Pemerintah.

Realisasi pembayaran bunga SUN domestik tahun 2002 – 2006, dapat dilihat pada grafik di bawah ini.

Grafik 3: Pembayaran Bunga Surat Utang Negara Domestik 2002 – 2006



Pembayaran bunga sejak tahun 2005 cenderung mengalami peningkatan diakibatkan oleh terutama meningkatnya porsi penerbitan SUN neto dari Rp6,87 triliun tahun 2004 menjadi Rp22,21 triliun tahun 2005, dan Rp35,77 triliun tahun 2006.

2. Bunga dan Biaya Penerbitan SUN Berdenominasi USD

Sepanjang tahun 2006, pembayaran bunga dan biaya penerbitan SUN valas mencapai USD132.292.779,50. Pembayaran tersebut meliputi beberapa pos anggaran sebagai berikut:

- Pembayaran bunga SUN valas USD326.854.167,00
 - Pembayaran biaya atau kewajiban lainnya USD3.041.834,90
 - *Discount* SUN berdenominasi USD USD9.480.000,00
 - *Premium* SUN berdenominasi USD -USD134.540.000,00
- Total USD204.836.001,90**

Biaya atau kewajiban lainnya penerbitan SUN berdenominasi valas meliputi: *underwriter's fee*, *underwriter's OPE* (lihat Table 3), *rating fee*, pajak atas *underwriter's fee*, serta *trustee, fiscal & paying agent fee*.

Dalam mata uang Rupiah (menggunakan kurs transaksi), pembayaran bunga dan biaya penerbitan SUN valas dimaksud mencapai Rp1.871.792.307.691,7, dengan perincian sebagai berikut:

• Pembayaran bunga SUN valas	Rp2.999.623.503.015,00
• Pembayaran biaya atau kewajiban lainnya	Rp27.835.524.676,70
• <i>Discount</i> SUN berdenominasi USD	Rp86.675.640.000,00
• <i>Premium</i> SUN berdenominasi USD	-Rp1.242.342.360.000,00
Total	Rp1.871.792.307.691,70

D. Pengelolaan Portofolio dan Risiko

Mengingat semakin meningkatnya peran SUN dalam porsi pembiayaan defisit APBN pada tahun-tahun mendatang, dan dalam rangka mewujudkan *prudent debt management*, perlu dilakukan pengelolaan portofolio dan risiko dengan sebaik-baiknya. Perencanaan jenis dan penetapan tenor SUN yang akan diterbitkan, dibeli kembali atau ditukar, perlu diselaraskan dengan profil portofolio dan risiko yang dikehendaki.

Perkembangan beberapa indikator profil portofolio dan risiko SUN tahun 2004, 2005 dan 2006 adalah sebagai berikut:

Tabel 4: Indikator Risiko dan Portofolio SUN 2004 – 2006

Indikator	2004	2005	2006
<u>Interest Rate Risk:</u>			
Proporsi ON dengan tingkat bunga mengambang (% dari total portofolio) – incl. SU-005 & HB	33,92%	30,77%	24,63%
Nominal ON dengan tingkat bunga mengambang (triliun Rp)	224,64	213,27	182,90
Interest Rate Fixing (% dari tradable bonds)	57,34%	51,58%	41,77%
Average Time to Refixing (tahun)	2,48	3,52	5,23
<u>Currency Exposure:</u>			
Proporsi international bonds (% of tradable bonds)	2,27%	7,92%	10,59%
Nominal international bonds (Triliun Rp)	9,29	34,41	49,61
<u>Refinancing Risk Indicators:</u>			
ON jatuh tempo dalam 1 tahun (% dari tradable)	4,82%	5,44%	5,23%
ON jatuh tempo dalam 1 tahun (nominal – triliun Rp)	19,69	23,63	24,49
Average time to maturity tradable bonds (tahun)	7,12	7,52	8,43
<u>Sensitivity Analysis:</u>			
1% kenaikan suku bunga SBI (miliar Rp)	2.219	2.133	1.829
Rp100 depresiasi Rupiah terhadap USD (miliar Rp)	6,75	25,85	41,23

Secara umum terdapat penurunan risiko tingkat bunga/ *interest rate risk*. Hal ini dapat dilihat dari turunnya porsi ON dengan tingkat bunga mengambang dari 33,92% menjadi 24,63%. Sebagaimana diketahui ON dengan tingkat bunga mengambang sangat berisiko karena tingkat bunganya dikaitkan dengan tingkat bunga SBI yang besarnya tergantung kondisi pasar. *Interest rate fixing* ialah jumlah SUN yang terekspos perubahan *interest rate* dalam waktu kurang dari 1 tahun, sementara *average time to refixing* menunjukkan rata-rata waktu yang diperlukan seluruh portofolio untuk *re-set* kupon. Kedua indikator ini menunjukkan arah yang menggembirakan, dimana *interest rate fixing* cenderung menurun sementara *average time to refix* cenderung meningkat.

Currency exposure menunjukkan perkembangan yang negatif dalam arti terdapat peningkatan risiko nilai tukar Rupiah akibat peningkatan pokok SUN berdenominasi USD yang diterbitkan oleh Pemerintah. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya saldo SUN valas dalam portofolio SUN. Tahun 2006 Pemerintah menerbitkan SUN valas senilai USD2 miliar, sehingga total SUN valas yang outstanding akhir tahun 2006 menjadi sebesar USD5,5 miliar. Penerbitan SUN valas tidak dapat dihindari mengingat masih terbatasnya daya serap pasar domestik, dan mencegah crowding out di pasar domestik. Selain itu penerbitan SUN valas juga diperlukan untuk membentuk *benchmark* dalam mata uang asing, khususnya USD.

Refinancing risk indicator untuk jangka pendek menunjukkan tingkat risiko yang terkendali, yang digambarkan oleh turunnya porsi ON yang jatuh tempo dalam satu tahun pada akhir tahun 2006 setelah sebelumnya sempat meningkat pada akhir tahun 2005. Namun demikian rata-rata jatuh tempo, sebagai indikator refinancing risk jangka menengah panjang, menunjukkan trend perbaikan yang konsisten. Analisis sensitivitas menunjukkan perbaikan dari sisi tingkat bunga. Sensitivitas beban bunga Pemerintah jauh menurun, dari Rp2,2 triliun pada tahun 2004 untuk setiap kenaikan 1% SBI menjadi Rp1,8 triliun pada tahun 2006 untuk setiap kenaikan 1% SBI. Namun demikian, sensitivitas nilai tukar semakin meningkat. Hal ini dapat dipahami mengingat porsi SUN berdenominasi USD meningkat.

E. Pengembangan Produk dan Infrastruktur SUN/SBSN

1. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Dalam rangka perluasan basis investor, diversifikasi sumber pembiayaan, dan pengembangan pasar keuangan dalam negeri, Pemerintah merencanakan penerbitan surat berharga berdasarkan prinsip syariah, atau dikenal secara

internasional dengan istilah sukuk. Instrumen keuangan ini pada prinsipnya sama seperti surat berharga konvensional, dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, serta adanya aqad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Untuk keperluan penerbitan surat berharga berdasarkan prinsip syariah, perlu adanya pengaturan secara khusus, baik yang menyangkut instrumen maupun perangkat yang diperlukan. Hal tersebut, juga dengan mempertimbangkan adanya kendala-kendala yang dihadapi dari sisi legal dalam hal Pemerintah akan menerbitkan surat berharga berdasarkan prinsip syariah dengan menggunakan basis hukum yang ada di Indonesia pada saat ini. Oleh karena itu, Pemerintah telah menyiapkan Rancangan Undang-Undang (RUU) tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). RUU tentang SBSN ini, secara garis besar mengatur hal-hal sebagai berikut:

- Transparansi pengelolaan Surat Berharga Syariah Negara dalam kerangka kebijakan fiskal dan kebijakan pengembangan pasar Surat Berharga Syariah Negara dengan mengatur lebih lanjut tujuan penerbitannya dan jenis-jenis akad atau perjanjian yang digunakan.
- Kewenangan Pemerintah untuk menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara, baik dilakukan secara langsung oleh Pemerintah yang didelegasikan kepada Menteri, ataupun dilaksanakan melalui Perusahaan Penerbit yang dibentuk oleh Menteri.
- Kewenangan Pemerintah untuk menggunakan Barang Milik Negara sebagai dasar penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (*underlying asset*).
- Kewenangan Pemerintah untuk mendirikan dan menetapkan tugas-tugas Badan Hukum yang akan melaksanakan fungsi sebagai Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara;
- Kewenangan Wali Amanat untuk bertindak mewakili kepentingan Pemegang Surat Berharga Syariah Negara;
- Kewenangan Pemerintah untuk membayar semua kewajiban yang timbul dari penerbitan Surat Berharga Syariah Negara, baik yang diterbitkan secara langsung oleh Pemerintah maupun melalui Perusahaan Penerbit, secara penuh dan tepat waktu sampai berakhirnya kewajiban tersebut.

- Landasan hukum bagi pengaturan lebih lanjut atas tata cara dan mekanisme penerbitan Surat Berharga Syariah Negara di pasar perdana maupun perdagangan Surat Berharga Syariah Negara di pasar sekunder agar pemodal memperoleh kepastian untuk memiliki dan memperdagangkan Surat Berharga Syariah Negara secara mudah dan aman.

Pada saat ini, RUU tentang SBSN tersebut telah selesai diharmonisasikan dengan ketentuan perundang-undangan yang terkait, dan akan segera disampaikan kepada DPR untuk dilakukan pembahasan sebagai bagian dari Prolegnas tahun 2007. Diharapkan pada semester pertama tahun 2007, RUU dimaksud telah disahkan oleh DPR sehingga Pemerintah tidak kehilangan momentum untuk menerbitkan SBSN pada tahun 2007.

2. Sistem Dealer Utama

Pada tahun 2006 Menteri Keuangan menerbitkan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 144/PMK.08/2006 tentang Sistem Dealer Utama. Dealer Utama (Primary Dealers – PD) ialah lembaga keuangan (bank dan perusahaan efek), yang berdasarkan perjanjian dengan Pemerintah (selaku penerbit surat utang), menjalankan kewajiban tertentu baik di pasar perdana maupun pasar sekunder dengan imbalan/hak (rights) berupa ‘direct payment’ atau ‘special rights’. Tujuan pembentukan sistem dealer utama ialah:

- Memelihara dan mengembangkan tingkat permintaan SUN yang stabil di pasar perdana;
- Mendorong efisiensi pembentukan harga lelang dengan meningkatkan competitiveness antar-peserta lelang;
- Meningkatkan likuiditas pasar SUN melalui kegiatan market making pada pasar sekunder. PDs dapat berperan sebagai mitra Pemerintah dalam melaksanakan fungsi sebagai liquidity enhancer;
- Menyediakan kuotasi harga dua arah dalam rangka menciptakan mekanisme pembentukan harga yang transparan (price discovery mechanism);
- Menyediakan informasi pasar yang relevan.

Bagi Pemerintah, sistem dealer utama perlu diterapkan mengingat permintaan SUN di pasar perdana masih berfluktuatif yang berpotensi meningkatkan risiko refinancing akibat undersubscription. Bagi investor, sistem dealer utama akan membantu dalam menciptakan likuiditas, mengingat dealer utama memiliki

kewajiban menyediakan kuotasi harga dua arah. Selain itu, sistem ini juga akan menciptakan pembentukan harga yang lebih transparan dan tidak bias.

F. Restrukturisasi Surat Utang kepada Bank Indonesia

Dalam rangka program penjaminan perbankan, pada tahun 1998 dan 1999 Pemerintah menerbitkan SU kepada Bank Indonesia, yaitu seri-seri SU-001, SU-002, SU-003 dan SU-004 dengan total nominal sebesar Rp218.315.594.294.530,00. Sebagai bagian dari penyelesaian Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI), pada tanggal 7 Agustus 2003 seri-seri SU-001 dan SU-003 dengan total nilai nominal Rp144.536.094.294.530,00 diganti dengan seri baru yaitu seri SRBI-01/MK/2003 (SRBI) dengan jumlah nominal yang sama.

Sedangkan untuk seri-seri SU yang lain, yaitu SU-002 dan SU-004, pada bulan April 2006 Menteri Keuangan bersama Gubernur Bank Indonesia telah menandatangani Kesepakatan Bersama Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Indonesia tentang Restrukturisasi Surat Utang Nomor: SU-002/MK/1998 dan SU-004/MK/1999. Pada intinya, pokok-pokok yang disepakati dalam Kesepakatan Bersama dimaksud antara lain:

- a. Klausul indeksasi pokok terhadap inflasi dihapus efektif tanggal 31 Desember 2005,
- b. Tingkat bunga SU-002/MK/1998 diturunkan dari 3% menjadi 1%,
- c. Jatuh tempo Surat Utang pasca restrukturisasi diperpanjang sampai 2025 dari yang sebelumnya 2018, dan
- d. Perhitungan indeksasi dan tunggakan bunga SU-002 dan SU-004 sampai dengan tanggal 31 Desember 2005 dikonversi menjadi surat utang baru (SU-007) dengan tingkat bunga 0,1% dan jatuh tempo tahun 2025.

Tabel 5: Hasil Restrukturisasi SU-002 dan SU-004

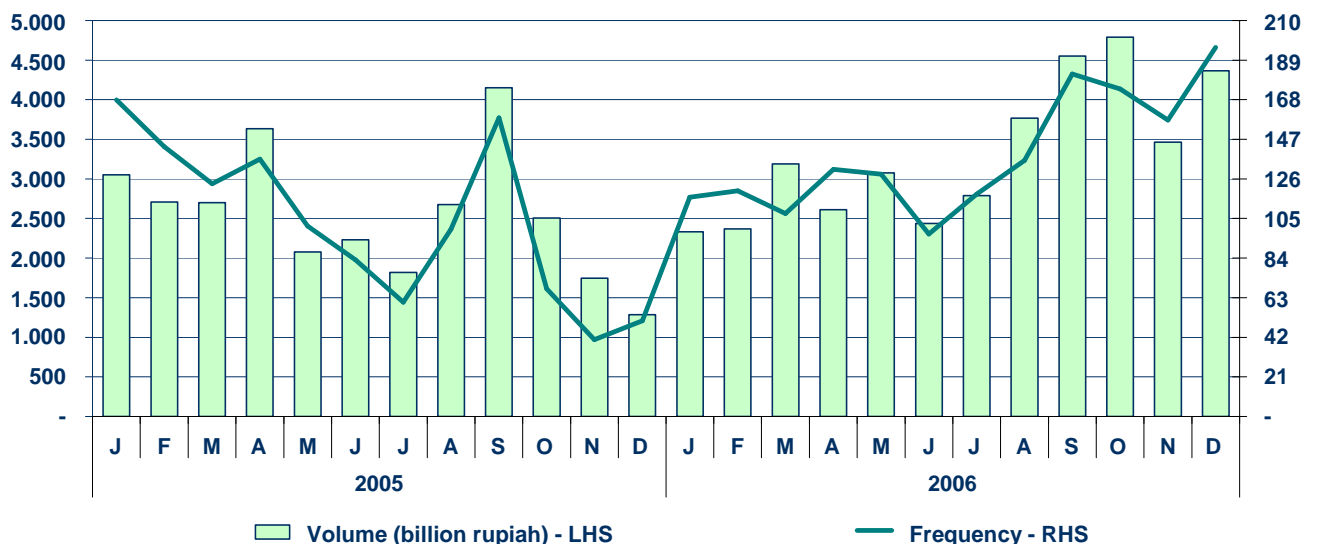
Sebelum Restrukturisasi		Sesudah Restrukturisasi	
SU-002	Rp20.000.000.000.000	SU-002	Rp20.000.000.000.000
SU-004	Rp53.779.500.000.000	SU-004	Rp53.779.500.000.000
Tagihan Indeksasi SU-002	Rp11.231.072.464.569	SU-007	Rp11.231.072.464.569
Tagihan Indeksasi SU-004	Rp26.701.607.763.086	SU-007	Rp26.701.607.763.086
Utang Bunga SU-002	Rp4.637.582.864.105	SU-007	Rp4.637.582.864.105
Utang Bunga SU-004	Rp12.291.887.216.661	SU-007	Rp12.291.887.216.661

SU-002 setelah restrukturisasi memiliki tingkat bunga sebesar 1% setahun (dari sebelumnya 3%), pokoknya diamortisasi dengan jatuh tempo pokok yang terakhir pada tahun 2025 (sebelumnya 2018), dan tidak diindeks terhadap inflasi. SU-004 setelah restrukturisasi memiliki tingkat bunga 3% setahun (tidak berubah), pokoknya diamortisasi dengan jatuh tempo pokok yang terakhir pada tahun 2025 (sebelumnya 2018), dan tidak diindeks terhadap inflasi. Sementara SU-007 memiliki tingkat bunga 0,1% setahun dan pokoknya diamortisasi dengan jatuh tempo pokok yang terakhir pada tahun 2025.

IV. Kondisi Pasar SUN Tahun 2006

Pasar SUN tahun 2006 secara umum diwarnai dengan meningkatnya aktivitas perdagangan SUN. Hal ini nampak dari meningkatnya volume rata-rata perdagangan SUN harian dari sekitar Rp2,3 triliun per hari pada bulan Januari 2006 menjadi Rp4,4 triliun per hari pada bulan Desember 2006. Hal ini kontras dengan tahun sebelumnya yang cenderung menunjukkan trend menurun sampai akhir tahun. Perbaikan kondisi makro ekonomi yang ditandai dengan rendahnya inflasi dan turunnya suku bunga referensi Bank Indonesia, diikuti dengan kestabilan politik dan peningkatan rating/outlook sovereign credit, menjadi driver utama peningkatan aktivitas perdagangan SUN tahun 2006.

Grafik 4: Rata-rata Perdagangan Harian Obligasi Negara di Pasar Sekunder



Adapun rata-rata perdagangan harian obligasi negara sepanjang tahun 2006, menunjukkan peningkatan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Perbandingan rata-rata perdagangan harian obligasi negara lima tahun terakhir adalah sebagaimana pada tabel di bawah ini.

Tabel 6: Rata-rata Perdagangan Harian Obligasi Negara

Rata-rata Perdagangan Harian Obligasi Negara Tahun 2002 - 2006					
	2002	2003	2004	2005	2006
Obligasi Negara					
Volume (Milliar Rp)	522	1.395	2.140	2.549	3.311
Frekuensi	16	51	113	102	139

Sementara itu, kepemilikan SUN per akhir tahun 2006 menunjukkan shifting dari investor perbankan ke kelompok investor lainnya. Hal ini dapat dilihat dari menurunnya kepemilikan SUN pada perbankan dari Rp290 triliun pada akhir tahun 2005 menjadi Rp269 triliun pada akhir tahun 2006. Kelompok investor lain hampir semua mengalami peningkatan, kecuali Dana Pensiun yang cenderung stagnan. Khususnya untuk Asing terdapat peningkatan yang sangat signifikan, dari Rp11 triliun pada akhir tahun 2004 menjadi Rp31 triliun pada akhir tahun 2005, dan Rp55 triliun pada akhir tahun 2006. Hal ini menunjukkan tingkat kepercayaan investor asing yang semakin meningkat terhadap SUN. Namun di lain pihak, meningkatnya kepemilikan SUN oleh pihak asing juga perlu dicermati, khususnya risiko *sudden reversal* yang berpotensi membahayakan pasar SUN secara keseluruhan.

Tabel 7: Komposisi Kepemilikan Obligasi Negara yang Dapat Diperdagangkan

[triliun rupiah]	Des'04	Des'05	Mar'06	Jun'06	Sep'06	Des'06
BANK	288	290	278	277	280	269
Bank BUMN Rekap	159	155	153	154	154	153
Bank Swasta Rekap	95	85	83	82	81	81
Bank Non Rekap	32	46	39	39	41	33
BPD	1	4	2	3	4	3
Institusi Pemerintah	-	11	7	7	8	8
Bank Indonesia	-	11	7	7	8	8
Departemen Keuangan	-	-	-	-	-	-
NON-BANK	112	100	114	123	138	142
Reksadana	54	9	9	14	19	21
Asuransi	27	32	32	33	34	35
Asing	11	31	46	48	55	55
Dana Pensiun	16	22	22	23	23	23
Sekuritas	0	0	0	0	0	1
Lain-lain	3	5	5	4	6	7
TOTAL	399	400	400	407	425	419

Dengan memperhatikan kondisi di atas, Pemerintah akan terus mengupayakan pengembangan pasar sekunder SUN khususnya dan pasar keuangan secara umum, yang pada akhirnya akan menjamin ketersediaan pendanaan Pemerintah yang relatif murah.

V. Pencapaian Target APBN

Target APBN atas pengelolaan SUN ditetapkan dalam tiga pos yaitu pos Surat Utang Negara (neto), Bunga Utang Dalam Negeri, dan Bunga Utang Luar Negeri. Namun demikian pos Bunga Utang Luar Negeri tidak hanya digunakan untuk menampung beban pembayaran bunga SUN dalam valuta asing, namun juga untuk menampung beban bunga utang luar negeri dalam bentuk pinjaman.

A. *Surat Utang Negara (neto)*

Mulai tahun 2005, DPR telah menyetujui penerapan konsep net penerbitan SUN. Net penerbitan SUN ialah selisih antara SUN yang diterbitkan dengan yang jatuh tempo dan yang dibeli kembali. Mengingat target pembiayaan SUN di APBN ditetapkan dalam bentuk net penerbitan SUN, maka Pemerintah memiliki fleksibilitas untuk menentukan jumlah penerbitan SUN dan jumlah pembelian kembali, asalkan jumlah net penerbitan tidak melebihi yang telah ditetapkan DPR.

Untuk tahun 2006 target net penerbitan SUN (SUN neto) ditetapkan sebesar Rp35.771.320.000.000,00. Realisasinya mencapai Rp35.985.507.347.969,00, dengan rincian sebagai berikut:

Penerbitan SUN		
Penerbitan Reguler - Rupiah	42.578.650.000.000,00	
Penerbitan Via Switching	31.179.000.000.000,00	
Accrued Interest	1.689.768.517.000,00	
	75.447.418.517.000,00	
Penerbitan Reguler - Valas	18.466.901.169.540,00	
Accrued Interest	320.496.746.922,00	
	18.787.397.916.462,00	
Total Penerbitan SUN		94.234.816.433.462,00
Pelunasan SUN		
SUN Jatuh Tempo - Rupiah	25.141.982.761.508,00	
Pelunasan Via Switching	31.179.000.000.000,00	
Pembelian Kembali (Divestasi BPD Aceh)	47.291.000.000,00	
Accrued Interest - Rp	1.567.098.452.000,00	
Accrued Interest - Valas	313.936.871.985,00	
	58.249.309.085.493,00	
Total Pelunasan SUN		58.249.309.085.493,00
SUN Netto		35.985.507.347.969,00
Target APBN-P 2006		35.771.320.000.000,00
Selisih Lebih		214.187.347.969,00

Dengan demikian terdapat kelebihan dari target sebesar Rp214 miliar. Komponen utama kelebihan ini ialah adanya *temporary effect* dari *net accrued interest* sebesar kurang lebih positif Rp130 miliar.

B. Bunga Utang Dalam Negeri

Berdasarkan APBN-P tahun 2006, beban Bunga Utang Dalam Negeri ditetapkan sebesar Rp58.154,8 miliar. Sementara realisasi pembayaran bunga dan biaya penerbitan SUN berdenominasi Rupiah tahun 2006 secara total mencapai Rp54.055.077.540.791,00. Secara rinci, pembayaran bunga dan biaya penerbitan SUN terdiri dari berbagai komponen sebagai berikut:

• Pembayaran bunga SUN domestik	Rp52.854.986.173.285,00
• <i>Discount</i> SUN	Rp1.089.101.198.600,00
• <i>Loss on bonds redemption</i>	Rp649.996.307.563,00
• Pembayaran biaya/kewajiban lainnya	Rp18.459.528.900,00
• <i>Premium</i> SUN	-Rp488.906.373.000,00
• <i>Gain on bonds redemption</i>	-Rp51.575.792.275,00
• Pengembalian <i>discount</i>	-Rp16.094.015.288,00
• Pengembalian bunga	<u>-Rp889.486.994,00</u>
Total	Rp54.055.077.540.791,00

Dengan demikian realisasi pembayaran bunga lebih kecil dari yang dianggarkan sebesar kurang lebih Rp4,1 triliun (Rp58,1 triliun APBN-P – Rp54,1 triliun realisasi). Selisih ini diakibatkan oleh beberapa faktor, antara lain:

- Turunnya tingkat bunga SBI 3 bulan yang menjadi dasar penghitungan bunga SUN seri VR (Variable Rate). Sebagaimana diketahui, SBI 3 bulan pada bulan Januari 2006 sebesar 12,92% sementara pada bulan Juli 2006 turun menjadi 12,16% hingga pada bulan Desember 2006 terus turun menjadi 9,5%. Penurunan ini turut menurunkan pembayaran bunga SUN seri VR sepanjang tahun 2006. tidak hanya itu, penurunan SBI 3 bulan juga turut menurunkan tingkat bunga pasar *along the curve*, sehingga turut menurunkan pembayaran bunga dan beban diskonto atas penerbitan ON berjenis *fixed rate* tahun 2006.
- Terus dilakukannya program debt switching yang secara terukur dan sistematis dalam jumlah yang cukup besar. Sepanjang tahun 2006, Pemerintah telah melakukan pertukaran SUN sebesar total Rp31,18 triliun. Dalam environment suku bunga pasar yang cenderung menurun, dengan melakukan debt switching,

Pemerintah tidak hanya memperoleh struktur jatuh tempo pokok SUN yang semakin baik, namun juga memperoleh pinjaman dengan bunga yang lebih rendah. Jadi dengan program debt switching, Pemerintah menarik SUN yang berbunga tinggi dan menggantinya dengan SUN yang bunganya lebih rendah.

C. Bunga Utang Luar Negeri

Pos bunga utang luar negeri meliputi pembayaran bunga utang luar negeri dalam bentuk *loan* (pinjaman) maupun obligasi (SUN valas). Khusus untuk SUN valas, sepanjang tahun 2006, realisasi pembayaran bunganya mencapai USD132.292.779,50. Pembayaran tersebut meliputi beberapa pos anggaran sebagai berikut:

• Pembayaran bunga SUN valas	USD326.854.167,00
• Pembayaran biaya atau kewajiban lainnya	USD3.041.834,90
• <i>Discount</i> SUN berdenominasi USD	USD9.480.000,00
• <i>Premium</i> SUN berdenominasi USD	<u>-USD134.540.000,00</u>
Total	USD204.836.001,90

Dalam mata uang Rupiah (menggunakan kurs transaksi), pembayaran bunga dan biaya penerbitan SUN valas dimaksud mencapai Rp1.871.792.307.691,7, dengan perincian sebagai berikut:

• Pembayaran bunga SUN valas	Rp2.999.623.503.015,00
• Pembayaran biaya atau kewajiban lainnya	Rp27.835.524.676,70
• <i>Discount</i> SUN berdenominasi USD	Rp86.675.640.000,00
• <i>Premium</i> SUN berdenominasi USD	<u>-Rp1.242.342.360.000,00</u>
Total	Rp1.871.792.307.691,70