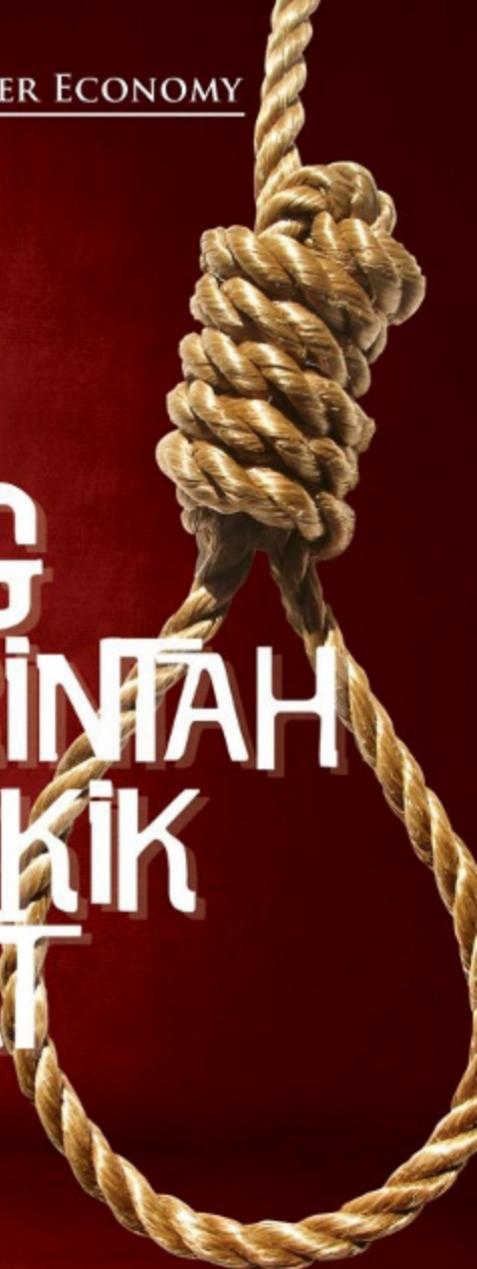


INDONESIA: UNDERCOVER ECONOMY

UTANG PEMERINTAH MENCEKIK RAKYAT



AWALIL RIZKY

NASYI'IH MAJIDI

UTANG PEMERINTAH MENCEKIK RAKYAT



UTANG PEMERINTAH MENCEKIK RAKYAT

Copyright © Awalil Rizky dan Nasyith Majidi

Pertama kali diterbitkan dalam bahasa Indonesia

Penerbit : E Publishing Company

Cetakan pertama, Juli 2008

Awalil Rizky dan Nasyith Majidi

Utang Pemerintah Mencekik Rakyat /Awalil Rizki dan Nasyith Majidi. – Jakarta:
E Publishing, 2008

Perpustakaan Nasional RI: Katalog Dalam Terbitan (KDT)

xvi + 230 hlm ; 13,5 cm x 20,5 cm

ISBN : 978-979-18332-2-6

1. Utang dan Piatang Negara

I. Judul

336.346

Daftar Isi

Ucapan Terima Kasih	vii
Kata Pengantar	xi
BAB I TINJAUAN UMUM	1
A. Berbagai Perspektif Atas Utang Pemerintah	3
B. Alasan Utang Pemerintah	7
C. Posisi Utang Luar Negeri Indonesia	14
D. Profil Utang Pemerintah Indonesia	18
E. Beban Utang Pemerintah Indonesia	22
F. Tentang Buku Ini	29
BAB II TEORI EKONOMI UTANG PEMERINTAH	32
A. Alasan Ekonomi Utang Pemerintah	34
1. Alasan ULN pemerintah Negara Sedang Berkembang ..	35
2. Alasan Pemerintah Negara Industri Maju	40
3. Alasan Utang Pemerintah Indonesia	43
4. Alasan Para Pemberi Utang	44
B. Evaluasi Konsep Berdasar Temuan Empiris	47
1. Penelitian mengenai kausalitas ULN dan Pertumbuhan Ekonomi	47
2. NSB yang Berbalik Menjadi Eksportir Modal	50
3. Krisis Utang Yang Mungkin Berulang	52
4. Perubahan Alasan Utang Pemerintah Indonesia	53
C. Tinjauan Ekonomi Atas Biaya dan Risiko Utang Pemerintah	58
D. Pandangan Mengenai Penyelesaian Utang Pemerintah	61
1. Kebijakan Pengelolaan Utang Pemerintahan SBY	62
2. Pandangan Lain Atas Penyelesaian Utang Pemerintah ..	64

BAB III SEJARAH SINGKAT UTANG PEMERINTAH INDONESIA	67
A. Utang Pemerintah Orde Lama	68
B. Perkembangan Utang Pemerintah Era Soeharto	71
1. ULN dengan Persyaratan Lunak	72
2. ULN dengan Persyaratan Semi Lunak dan Komersial ...	76
3. Soal Korupsi dan Penggunaan yang Tidak Tepat	78
4. ULN swasta yang digaransi Pemerintah	80
C. Perkembangan Era Pasca Soeharto	81
1. Fluktuasi ULN Pemerintah Dengan Kecenderungan Meningkat Kembali	81
2. Perkembangan UDN Pemerintah	84
3. Perkembangan Total Utang Pemerintah	88
4. Kondisi Mutakhir	90
LAMPIRAN	
Tabel L 3.1 Posisi Utang Luar Negeri Indonesia	92
Tabel L 3.2 Perkembangan Jumlah Utang Pemerintah Tahun 2000-2007	93
Tabel L 3.3 Posisi Utang Pemerintah	93
BAB IV PROFIL UTANG PEMERINTAH INDONESIA	94
A. Pengertian Utang Pemerintah	95
1. Hirarkis Sektor Pemerintah	95
2. Sumber Utang Pemerintah	97
B. Utang Luar Negeri Pemerintah	99
1. Jenis Yang Konvensional Dari ULN Pemerintah	100
2. Jenis Baru dari ULN Pemerintah	104
3. Profil ULN berdasar Mata Uang	107
4. Profil ULN berdasar Kreditur	108
5. Jenis Suku Bunga ULN	110
C. Surat Utang Negara (SUN)	112
1. SUN Berdenominasi Rupiah	114
a. Surat Perbendaharaan Negara (SPN)	114
b. Obligasi Berbunga tetap (<i>fixed rate bonds</i>)	115

c. Obligasi berbunga mengambang (<i>variable rate bonds</i>)	116
d. Surat Utang kepada BI (SU)	116
e. <i>Special Rate Bank Indonesia</i> (SRBI)	118
f. Obligasi lindung nilai (<i>budge bonds</i>)	118
2. Obligasi Negara Berdenominasi Mata Uang Asing	119
D. Utang Pemerintah Yang Bisa Diperdagangkan	120

LAMPIRAN

Tabel 4.1 Outstanding Government Securities as of March 12, 2008	126
---	-----

BAB V BEBAN UTANG PEMERINTAH INDONESIA	130
A. Pengertian Beban Utang	131
B. Beban Utang dan Kerentanan Eksternal	135
1. <i>Debt Service Ratio</i>	137
2. Indikator Kerentanan Menyangkut Posisi ULN	139
3. Cadangan Devisa Dan Beban ULN	140
4. Perbandingan Indikator Kerentanan Eksternal Dengan Saat Menjelang Krisis	141
C. Analisis atas Beban Utang Pemerintah	144
1. Stok Utang dibandingkan dengan PDB	145
2. Beban Utang Pemerintah Dibandingkan Penerimaan Negara	148
3. Rata-rata Jatuh Tempo	150
4. Rasio Stok yang Menurun dan Rasio Beban Utang yang Tetap Tinggi	151
D. Perbandingan Pembayaran Beban Utang dengan Pos lainnya dalam APBN	154
1. Perbandingan Dengan Belanja Pegawai	155
2. Perbandingan Dengan Belanja Modal	156
3. Perbandingan Dengan Penerimaan SDA	158
E. Biaya Utang Selain Bunga	159
1. Biaya untuk Loan	159
2. Biaya untuk SUN	161

LAMPIRAN

Tabel L 5.1 Hasil Lelang Penerbitan Surat Utang Negara	163
Tabel L 5.2 Hasil Lelang Pembelian Kembali dengan Cara Penukaran Obligasi Negara Domestik	165
Tabel L 5.3 Hasil Lelang Pembelian Kembali Obligasi Negara Domestik	166
Tabel L 5.4 Penerbitan Obligasi Negara Ritel	169
Tabel L 5.5 Hasil Penerbitan Obligasi Negara dalam Valuta Asing	171

BAB VI MASA DEPAN UTANG PEMERINTAH 173

A. Kebijakan Utang Saat Ini	174
1. Kesinambungan Fiskal	180
2. Kecenderungan Pemerintah Mengoptimalkan Pasar Modal	184
3. Utang Luar Negeri (loan) Pasca Pembubaran CGI.....	187
B. Pandangan Yang Lebih Kritis Atas Kondisi Utang Pemerintah	190
C. Sikap Yang Radikal Atas ULN (Loan)	197
D. Perlunya Perubahan Kebijakan Utang Pemerintah	202
1. Kebijakan Terhadap ULN (loan)	202
2. Kebijakan atas SUN Terkait Program BLBI dan Restrukturisasi Perbankan	209
3. Manajemen Utang Pemerintah	212

DAFTAR PUSTAKA 216

INDEKS 219

Ucapan Terimakasih

Buku yang Anda pegang ini secara formal adalah karya tulis yang sepenuhnya menjadi tanggung jawab kami. Akan tetapi, kami amat menyadari bahwa isi buku secara substantif merupakan kontribusi banyak orang. Terutama dari mereka yang memiliki relasi kuat dengan aktivitas kehidupan kami. Secara kebetulan, aktivitas kami (secara bersama atau sendiri-sendiri) itu bisa dikatakan ber-spektrum luas. Tanpa bermaksud menggolongkan relasi kami dalam kotak tertentu, mereka memang tampak memiliki pengelompokan "ruang ekspresi" yang berbeda satu dengan lainnya. Ada kelompok para pemikir dan pengamat ekonomi. Ada para praktisi bisnis, keuangan, dan kaum profesional. Ada birokrat, pengambil kebijakan, dan para politisi. Ada pula para pegiat sosial, pemberdaya masyarakat, dan para aktivis gerakan. Kepada mereka semua kami mengucapkan banyak terima kasih.

Kami merasa sudah semestinya menyebut beberapa nama karena kontribusinya yang signifikan pada buku ini. Semoga pula hal ini bisa dimaafkan oleh relasi yang tidak disebut namanya, baik karena kealpaan kami maupun karena keterbatasan teknis.

Pertama, terima kasih kepada Mas Rizal Ramli (mantan Menko Perekonomian RI dan *Chairman of the Board* ECONIT *Advisory Group*), dia adalah sedikit orang "langka" yang kami bisa banyak belajar tentang ekonomi. Kepada Mas Revisi Sond Baswir (Pusat Ekonomi Kerakyatan UGM), pribadi yang dihormati karena konsistensinya dalam melawan imperialisme

ekonomi dan semua bentuk perampukan hak-hak ekonomi rakyat. Kepada Mas Zulkifli Halim, anggota DPR-RI, salah satu dari sedikit politisi yang masih idealis. Kepada Mbak Wardah Hafidz (UPC), yang tidak kenal lelah berjuang dengan cara yang diyakininya. Kepada Erie Sudewo dan Saat Suharto (PT Permodalan BMT), yang dengan gigih mendorong pelaku Usaha Mikro dan Kecil untuk tumbuh menjadi kuat.

Kedua, kepada kawan-kawan diskusi formal dan tidak formal di sekitar kebijakan ekonomi seperti : Dradjat H Wibowo (anggota DPR RI), Hendri Saparini (*Managing Director* ECONIT), Anis Baswedan (Rektor Universitas Paramadina), A. Tony Prasetyantono (*Chief Economist* Bank BNI), Fadhil Hasan (Direktur Indef), Iman Sugema (Direktur InterCafe), dan Didik J Rachbini (anggota DPR RI).

Ketiga, kepada Pak Djoko Kirmanto (Menteri PU), Pak Taufiq Effendi (Meneg PAN), Muliaman D Hadad (Deputi Gubernur BI), Anggito Abimanyu (Kepala Badan Analisa Fiskal Depkeu), Halim Alamsyah (Direktur DPNP BI). Dari perbincangan dengan mereka, kami mencoba memahami apa yang menjadi beban tugas penyelenggaraan negara dan mendengarkan keluhan-keluhan tentang kemacetan proses kebijakan publik terjadi.

Keempat, kepada kolega-kolega yang berkecimpung di sektor riil maupun keuangan yang secara langsung sebagai pihak yang menjadi objek kebijakan publik. Mereka semua telah berperan memberi “keseimbangan”, terutama pada wilayah yang kadang terabaikan pada cara berpikir kami. Diantaranya adalah Yap Tjay Soen (Direktur Bank BNI), Mohammad Nadjikh (Presdir KML), Hary Prasetyo (Direktur Asuransi Jiwasraya), Bambang Susanto (Presdir Waterfront Securities Indonesia), Wientoro Prasetyo (Presdir Lautandhana

Securindo), Tri Agung Winantoro (Presdir Valbury Investment Management), Risa Guntoro (Direktur Macquarie Capital Securities), Peter Ong (Sinar Mas Group), Tentaminarto (Direktur Dapen PKT).

Kelima, kepada Niam Masykuri (Direktur The Milenia Publishing), Eko B Suprianto (Direktur Riset Infobank), Guntur Subagja Mahardika (Direktur INN Worldcom), Elvin G Masyasya (Direktur PT Tuban Petro). Dari mereka kami mendapat *insight* dan banyak tambahan data-data yang kami perlukan untuk kelengkapan buku ini. Juga teman-teman Kelompok Diskusi Kafe Gama yang secara reguler berkumpul di tempat kami. Mereka antara lain Djoko Retnadi (Bank BRI), Husni Heron (Direktur Saratoga Investama Sedaya), Bayu Wisnu Wardhana (Direktur Bank Finconesia), Fahmi Rozak (Direktur Focus Consulting), Agung Nur Fajar (Presdir ACG Consulting), Didik Madiono (Bank Indonesia), Teguh Purwanto (Pupuk Kaltim), Wiwin Winandari (Sari Husada), Hagus Alexius, Guritno, dan teman-teman yang rajin menghadiri diskusi hingga larut malam.

Keenam, kepada kawan-kawan yang berpartisipasi dalam forum-forum yang secara langsung mempengaruhi isi buku ini. Sebagian isi buku bahkan berasal dari pandangan mereka yang kami setujui. Diantaranya adalah forum diskusi lintas gerakan mahasiswa DIY (HMI MPO, HMI Dipo, PII, KAMMI, GMKI, PMKRI, IMM, SMI, GMNI, dll); Latihan Kader HMI (MPO) di banyak kota; *Advanced Training* PII 2007; acara Daurah Marhalah III KAMMI; Sekolah Demokrasi Ekonomi INAI berbagai angkatan; *Short Course* Asosiasi BMT seWonosobo; Forum Koperasi Mahasiswa DIY dan Jateng; dan lain sebagainya.

Sebenarnya pulalah banyak kawan yang lebih dari pantas untuk diucapkan terima kasih bagi penulisan buku ini, baik

karena kontribusi langsung ataupun tidak langsungnya. Di antaranya adalah: Suharsono, Ashad, Angger, Aji Dedi, Faried, Fatah, Haris, Afifi, Sapto, Edy Ryanto, Syarafuddin, Khoiruddin, Hery, Budi, Saat, Anwar, Gatit, Zuhriyah, Nunik, Muslikhin, Ismet, Salman, Masyhudi, Harjono, Imam, Narto, Damai, Rofandi, Ribhan, Nursyam. Juga kawan-kawan muda kami seperti: Azwar, Alex, Roni, Syaiful, Joko, Lukman, Syafi'i, Maksun, Sita, Riska, Rendi, Resty, Luluk, Warijan, Nilo, Desi, dan Ida.

Tak lupa juga kami mengucapkan terima kasih atas jerih payah Anton Kusuma dan Berti Roring yang yang menyiapkan desain cover. Juga Dede Sudarsih dan Marno yang tekun me-*layout* naskah hingga selesaiya buku ini.

Kredit tersendiri patut diberikan kepada Ayib dan Bowo, dua asisten peneliti kami yang sangat bisa diandalkan.

Terima kasih untuk alasan yang paling mendasar adalah kepada keluarga yang selalu setia mendampingi kami. Ety Nurhayati (isteri Awalil); Ira, Adli, Aya dan Akram (anak-anak Awalil); Eka Manuverti (isteri Nasyith); Farah Hairia Majidi dan Salsya Pradnya Majidi (anak-anak Nasyith).

Doa ibu lah, Siti Suratinah (ibunda Awalil) dan Anisah Suharti (ibunda Nasyith), yang kami yakini menjadi pengaman untuk tidak tersesat dalam belantara kehidupan masa kini. Semoga kami selalu diberi petunjuk dan kekuatan untuk berbakti kepada ibunda tercinta.

Akhirnya, buku ini didedikasikan bagi kawan-kawan yang dengan sungguh hati memperjuangkan perbaikan nasib rakyat Indonesia. Semoga pula bisa berguna bagi orang banyak, dan menjadi amal shaleh bagi kami.

Kata Pengantar

Dinamika berbangsa dan bernegara Indonesia selama satu dekade terakhir tampak mengalami banyak perubahan yang mendasar. Yang paling kasat mata adalah adanya peningkatan kebebasan berpendapat dan berpartisipasi dalam hampir semua aspek penting dari pengelolaan negara. Sebagian orang menyebutnya sebagai fenomena penguatan proses demokrasi. Proses ini pula yang antara lain diyakini bisa membawa perbaikan pada kehidupan ekonomi rakyat kebanyakan yang amat terpuruk akibat krisis.

Sayangnya, perbaikan ekonomi tak kunjung terwujud seperti yang diharapkan. Pemulihan dalam beberapa aspek ekonomi memang telah terjadi, namun dalam lingkup dan eskalasi yang manfaatnya tidak dirasakan secara berarti oleh mayoritas rakyat. Bahkan, perekonomian nasional belum bisa keluar dari ancaman akan terjadinya krisis ekonomi lagi dalam waktu dekat. Kondisi yang demikian secara nyata telah memberi tekanan dan penyempitan ruang lingkup kebijakan ekonomi yang bisa dijalankan oleh Pemerintah dan Bank Indonesia.

Perkembangan yang demikian menjadi bahan diskusi kami berdua selama beberapa tahun ini. Kadang melibatkan beberapa kawan dalam pembicaraan yang cukup intensif dan mendalam. Kemudian disadari bahwa kualitas diskusi musti ditingkatkan dengan dukungan riset yang serius, khususnya atas topik-topik ekonomi yang lebih banyak mendapat perhatian kami. Riset semacam itu dengan sendirinya membutuhkan wadah dengan segala fasilitas dan sumberdayanya. **Bright Institute**, lembaga

think tank yang fokus kepada masalah ekonomi dan kebijakan publik, memberi kesempatan yang amat luas untuk kami.

Sebagian hasil riset **Bright Institute** akan dipublikasikan berupa buku. Di antaranya adalah satu paket buku seri (sebanyak 9 buah buku) yang kami sebut sebagai **Indonesia: Undercover Economy**. Pemilihan topik dan metode pembahasan dalam serial itu pada dasarnya masih mengikuti alur berpikir ilmu ekonomi yang umum dikenal dalam dunia akademis. Sebagian besar data riset yang diolah pun bersumber dari sumber resmi. Resmi dalam arti dikeluarkan oleh departemen atau lembaga negara di Indonesia, ataupun dipublikasikan oleh organisasi internasional yang otoritatif. Akan tetapi, ada beberapa cara pandang kami yang berbeda secara mendasar jika dibandingkan dengan yang biasa dikemukakan **mainstream economist**. Salah satu diantaranya adalah "cara membaca" data-data resmi tersebut, sehingga diperoleh pemahaman yang mungkin sekali amat berlainan.

Kami berharap, serial buku **Indonesia: Undercover Economy** bisa meningkatkan pemahaman berbagai komponen masyarakat tentang kondisi dan dinamika perekonomian Indonesia. Penjelasannya terutama sekali ditujukan kepada tokoh-tokoh masyarakat di tingkat nasional dan daerah. Baik mereka yang tergolong para pengambil kebijakan, elit politik, praktisi bisnis, maupun tokoh masyarakat lainnya. Termasuk juga dalam pengertian tokoh di sini adalah elemen masyarakat yang bergiat dalam berbagai gerakan, seperti: gerakan mahasiswa, gerakan sosial, gerakan budaya, dan aktivitas pemberdayaan masyarakat lainnya.

Oleh karenanya pula, serial buku ini terutama sekali bersifat penjelasan, dan sedikit melonggarkan kaidah penulisan ilmiah

yang ketat dan kaku. Uraianya bergaya penuturan dan sedikit menggurui. Cara demikian dipakai agar pokok permasalahan yang dibahas lebih mudah difahami. Barangkali akan ada pembaca yang menilai bahwa serial buku ini kurang merinci sumbernya secara akurat, serta ada simplifikasi uraian yang membuat beberapa fakta dan opini terkesan amat disederhanakan. Untuk itu, kami mohon maaf kepada pihak yang mungkin dirugikan, misalnya karena kurang jelas disebutkan bahwa suatu data atau opini berasal dari mereka. Kami sangat bersedia untuk dikoreksi.

Sekalipun demikian, substansi materi beserta penalaran buku diyakini masih dalam koridor metode keilmuan dan bisa dipertanggungjawabkan secara ilmiah. Berbagai sumber sedapat mungkin diinformasikan kepada pembaca, dan hasil penalarannya bisa diuji secara empiris dan atau diperbandingkan dengan cara pandang ilmiah lainnya. Tidak berlebihan jika kami pun berharap agar serial buku ini dibicarakan di kalangan peminat ilmu ekonomi, termasuk para mahasiswa yang tengah studi topik-topik yang dibahas.

Semua serial buku *Indonesia: Undercover Economy* memang bernuansa ideologis, karena berisi pernyataan sikap sekaligus apa yang mestinya harus dilakukan (normatif) menurut pandangan kami. Bagi kami, semua pokok masalah yang dibahas tersebut memang tidak bisa dihindari akan bersifat ideologis. Masalahnya, mau ditampakkan dengan jelas atau disamarkan (terselubung) sebagai pemberian *status quo*. Sebagian penulis hanya bersembunyi dibalik selubung objektivitas, terutama dengan asumsi keuniversalan ilmu ekonomi. Kami memilih menyatakannya secara jelas dan lugas.

Sedangkan penamaan serial buku *Indonesia: Undercover Economy* terutama sekali karena dua pertimbangan. Pertama, topik pembicaraan pada kesembilan buku adalah berbicara dalam kasus Indonesia, bukan negara lain. Negara lain hanya sedikit disinggung dalam aspek perbandingan konteks tertentu. Kedua, banyak diungkapkan hal-hal yang selama ini tersamarkan dalam berbagai analisis dari para ekonom arus utama. Ada banyak alat analisis yang diabaikan oleh mereka, termasuk cara membaca data-data makroekonomi Indonesia.

Sangat disadari bahwa keterlibatan dan pergaulan yang intens dengan berbagai kelompok masyarakat, baik dari kelompok pemikir, aktivis berbagai gerakan di tanah air, praktisi bisnis dan ekonomi di sektor moneter dan sektor riil, para pengambil kebijakan dan mantan pengambil kebijakan di negeri ini, telah banyak mempengaruhi khazanah pemikiran yang bisa kami tuangkan dalam berbagai analisis serial buku ini. Tanpa mengurangi rasa hormat kepada mereka semua, berbagai perbedaan pandangan sering dan mungkin masih akan terjadi antara kami dengan kawan, sahabat, dan para kolega itu. Bagaimanapun, seluruh isi buku merupakan tanggung jawab kami, termasuk atas pandangan-pandangan orang lain yang telah kami setujui atau simpulkan sendiri. Mudah-mudahan serial buku ini bermanfaat bagi kebaikan negeri yang kami cintai, Indonesia.

UTANG PEMERINTAH MENCEKIK RAKYAT

BAB I

TINJAUAN UMUM

Pemerintah Indonesia membayar utang pokok sebesar Rp 118 triliun, dan bunga utangnya sebesar Rp 79,5 triliun pada tahun 2007. Sementara itu, utang pemerintah Indonesia yang masih belum dibayar per 31 Desember 2007 adalah sekitar Rp 1.400 triliun atau setara USD 148,25 miliar. Sekitar 40 persennya tergolong utang luar negeri, dan 60 persen lainnya biasa disebut utang dalam negeri.

Apakah total pembayaran beban utang senilai Rp 197,5 triliun itu tergolong besar? Terlampau beratkah bagi APBN? Apakah kemudian berdampak buruk bagi perekonomian nasional secara keseluruhan? Apakah posisi (stok) utang pemerintah akan berkurang atau justeru sebaliknya? Jika cenderung bertambah, apa memang direncanakan untuk tidak pernah "diselesaikan"?

Sebagian pihak akan langsung menjawab pertanyaan-pertanyaan tersebut dengan nada yang amat kritis. Jawabannya kurang lebih sebagai berikut : pembayaran beban utang pemerintah sudah terlampau besar dan memberatkan APBN; kondisi itu telah amat mempersempit ruang fiskal, sehingga "peran langsung" pemerintah untuk menggairahkan perekonomian menjadi semakin kecil; pemerintah menjadi semakin tidak mampu memberi pelayanan umum yang memadai bagi rakyat kebanyakan; sementara itu, stok utang pemerintah hampir mustahil berkurang dengan kebijakan pengelolaan utang yang dijalankan saat ini.

Pemerintah sendiri memang memiliki jawaban atau penjelasan yang jelas berbeda dari pandangan pihak yang kritis itu. Pemerintah antara lain mengemukakan soal arti pentingnya pembayaran beban utang bagi kredibilitas pengelola keuangan negara (yang dalam hal

ini dianggap mencerminkan perekonomian nasional) di mata dunia, atau lebih tepat disebut para pelaku pasar internasional. Beban itu diakui memang berat oleh pemerintah, namun masih bisa dikelola secara berhati-hati, dengan kesinambungan fiskal sebagai konsep kuncinya. Salah satu penalarannya, peningkatan beban utang akan diimbangi oleh naiknya pendapatan pemerintah, yang diharapkan lebih cepat. Jika bisa direalisasikan, nominal pembayaran beban utang memang naik, namun porsinya terhadap penerimaan pemerintah akan menurun. Argumen serupa (namun sedikit lebih teoritis) diberikan dalam kaitan antara stok utang pemerintah dengan pendapatan nasional. Dalam bahasa awam, pengeluaran yang meningkat tidak akan menjadi masalah jika pendapatan meningkat lebih cepat (dilihat dari sisi pemerintah saja maupun perekonomian nasional secara keseluruhan).

Ada berbagai penjelasan lain dari pihak pemerintah untuk menguatkan pandangan bahwa utangnya belum menjadi masalah besar saat ini dan di masa datang. Sebagian besar argumen sebenarnya bersifat "tidak langsung" dan penuh dengan asumsi. Selain yang telah disinggung di atas, kerap dikemukakan bahwa pemerintah (negara) justeru akan menjadi lebih efektif jika memainkan peran tidak langsung dalam perekonomian. Seolah akan ada *blessing in disguise* dari kesulitan anggaran pemerintah, yang bahkan akan membuat perekonomian menjadi lebih efisien dan tumbuh lebih cepat. Pemerintah di masa lalu, dengan pengeluaran yang besar serta terlampau jauh berperan dalam dinamika ekonomi, dinilai telah mendistorsi perekonomian.

Penjelasan pemerintah sering mendapat pemberian para ekonom *mainstreams*, karena memang dibuat oleh sebagian dari mereka yang bekerja untuk pemerintah. Para ekonom dari beberapa universitas ternama (melalui lembaga studi atau penelitiannya) hanya memberi "masukan" kepada pemerintah untuk mengatur arus

beban itu agar optimal. Maksudnya agar beban itu merata dan meningkat secara terukur dari tahun ke tahun, dan dengan biaya seminimal yang dimungkinkan. Salah satu istilah teknisnya yang kerennya adalah *optimal borrowing* yang biasanya disertai rekomendasi *reprofiling* utang pemerintah untuk memoderasi beban.

Masyarakat awam nampaknya akan lebih mudah memahami argumen dari pihak yang kritis terhadap soal ini. Oleh karenanya, utang pemerintah tidak bisa menjadi sekadar soal ekonomi, melainkan selalu menjadi tema politik yang utama. Isyu utang pemerintah dan bebannya bisa dikatakan bersifat laten, kerap muncul berdampingan dengan sebagian besar masalah besar di negara ini. Sebagai contoh, tatkala harga BBM akan dinaikkan, sebagian pihak langsung "teringat" dengan soal utang. Demikian pula dengan pembicaraan mengenai anggaran untuk Program Kemiskinan, yang bahkan kurang banyak diketahui jika sebagian cukup besarnya dibiayai oleh utang luar negeri.

A. Berbagai Perspektif Atas Utang Pemerintah

Dalam percakapan sehari-hari kerap terdengar ungkapan bahwa berutang itu soal biasa, yang kemudian menjadi masalah adalah bagaimana membayarnya. Hal serupa seolah berlaku bagi pemerintah suatu negara yang berutang, dimana masalahnya akan lebih terasa dan menjadi perhatian semua pihak, ketika kewajiban membayar bebannya muncul pada pos anggaran. Permasalahan menjadi semakin serius, ketika pembayaran cicilan (pelunasan pokok) utang dan biaya bunganya mencapai tingkat yang melampaui surplus anggaran negara bersangkutan. Secara logika sederhana, beban utang seharusnya dibayar dari surplus anggaran, yaitu kelebihan penerimaan setelah dipergunakan untuk belanja terlebih dahulu.

Jika yang terjadi, belanja lebih besar daripada penerimaan, maka jumlah utang tidak akan pernah bisa berkurang. Stok utang tidak mungkin dapat dilunasi dalam artian menjadi nihil nilainya. Yang bisa dilakukan adalah gali lubang tutup lubang. Negara pengutang membayar utang kepada satu pihak kreditur dengan utang baru dari pihak lainnya. Seringkali pula, mereka membayar utang kepada kreditur yang sama dengan utang baru lagi, dengan persyaratan baru pula. Fenomena semacam inilah yang secara umum terjadi pada keuangan pemerintah Indonesia dalam beberapa dekade terakhir.

Kondisi utang pemerintah bahkan direncanakan kurang lebih tetap demikian di masa mendatang. Konsep resminya disebut sebagai kesinambungan fiskal, yang berarti transaksi utang hanya perlu dijaga agar pemerintah Indonesia masih bisa membayar pengeluarannya, sekalipun minimalis. Kadang diutarakan keinginan untuk sedikit menurunkan posisi utang (terutama utang luar negeri) atau setidaknya menahan lajunya agar stagnan. Komitmen semacam itu pada kenyataannya hanya berhasil untuk satu atau dua tahun tertentu, kemudian terjadi peningkatan kembali yang cukup signifikan.

Secara teoritis, kita dapat membandingkan pengelolaan utang pemerintah dengan manajemen utang sebuah perusahaan bisnis. Dalam kasus utang perusahaan, jumlah dan beban utang yang membesar memang dapat dibenarkan jika didukung oleh perhitungan ekonomis dari variabel-variabel lainnya. Diantaranya adalah: laba yang meningkat, aset yang tumbuh, likuiditas yang optimal, kualitas aktiva produktif yang baik, dan sebagainya. Bahkan, portofolio utang sering diperlukan dalam bisnis yang tumbuh sehat, karena pertimbangan non teknis seperti kredibilitas perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan yang telah *go public* dan kerap menerbitkan surat utang (obligasi) namun mampu memenuhi kewajibannya dengan baik, maka akan memiliki keuntungan ganda. Baik dari sisi

kemudahan sumber pendanaan pengembangan bisnis, maupun kepercayaan dari pihak lain (seperti *suplier* dan *customer*).

Tampaknya, pemerintah dan kebanyakan ekonom memandang soal utang pemerintah dengan perspektif yang menempatkan negara serupa pelaku bisnis. Utang pemerintah memang dilihat dalam konteks keseluruhan perekonomian negara, namun dengan cara pandang yang banyak dipengaruhi oleh ilmu manajemen keuangan saja. Stok dan beban utang diperbandingkan dengan variabel-variabel seperti : tingkat Produk Domestik Bruto dan laju pertumbuhannya, kondisi neraca pembayaran internasional dan cadangan devisa, perkembangan penerimaan dan pengeluaran pemerintah, dan sebagainya.

Kadang ada penjelasan yang menambahkan variabel lain seperti: tingkat pengangguran, inflasi, dan kondisi rakyat berpendapatan rendah atau miskin. Pandangannya mengarah kepada masih perlunya pemerintah berutang. Agar masih bisa berutang, maka utang lama perlu dikelola (harus dibayar) sesuai kesepakatannya. Jika tidak dilakukan secara demikian, maka semua variabel tadi dikatakan akan menjadi lebih buruk lagi.

Tentu saja, cara pandang semacam itu ditentang oleh pihak yang amat kritis yang menyarankan “penyelesaian” yang lebih radikal atas utang yang masih ada (*outstanding*). Sebagian pihak lain yang bersikap lebih moderat, namun juga tidak sepakat dengan cara pengelolaan utang oleh pemerintah, menganjurkan upaya negosiasi yang lebih serius terhadap para kreditur.

Secara umum, dari sudut pandang teori ekonomi, utang pemerintah memang tidak berarti baik atau buruk. Teori ekonomi, sebagaimana biasanya, hanya menjelaskan secara positivistik mengenai utang pemerintah. Sebagai contoh, dalam tinjauan yang bersifat makro, dibahas dampak utang pemerintah terhadap alokasi

sumber daya perekonomian nasional. Sedangkan ulasan mikro-ekonomi biasa berfokus kepada kemampuan keuangan pemerintah dalam menangani beban utang.

Pada kenyataannya, utang pemerintah tidak hanya merupakan soal ekonomi (apalagi soal keuangan saja), melainkan berdimensi sosial politik yang kental. Dimensi politik ini menjadi semakin penting pada negara-negara dengan utang yang sebagian besarnya bersumber dari luar negeri. Pertimbangan akan persyaratan berutang dan pengelolaannya sering menyentuh aspek psikologis dan ideologis.

Terlepas dari luasnya dimensi permasalahan, maka persoalan sudah dimulai sejak diambil keputusan untuk berutang secara perhitungan ekonomi. Pertimbangan rasional ekonomi apa yang menjadi alasan berutang, serta perhitungan teknis yang bagaimana untuk menentukan besaran masing-masing jenis utang yang diambil. Misalnya, apakah untuk meningkatkan pendapatan di masa datang, yang berarti bersifat produktif. Ataukah untuk memenuhi kebutuhan darurat yang tidak bisa ditunda demi kelangsungan hidup negara atau sebagian rakyatnya. Apa saja yang menjadi alasan pemilihan beberapa karakteristik utang tertentu, seperti: soal jenis mata uang, pihak pemberi utang, lamanya pelunasan, tingkat bunga, dan lain sebagainya.

Persoalan berikutnya adalah menyangkut bagaimana dana utang tersebut dikelola. Setelah dana diperoleh, apakah penggunaan dan cara pengelolaannya sesuai dengan yang direncanakan dalam berbagai pertimbangan terdahulu. Masalah konsistensi dan kedisiplinan menurut perencanaan ini menjadi penting karena pencairan dana biasanya berlangsung beberapa tahap dan dengan senjang waktu yang cukup lama. Urgensi lain adalah untuk evaluasi keseluruhan proses utang itu sendiri, termasuk perencanaannya.

Dengan demikian, soal utang pemerintah harus diperiksa sejak dari perencanaan sampai dengan pengelolaannya. Bisa saja, keputusannya sudah salah sejak awal karena pertimbangan yang keliru dalam perhitungan ekonomi dari perencanaan utang. Yang kemudian paling banyak dicurigai adalah pengelolaan utang secara buruk, meskipun perencanaannya dapat diterima. Perencanaan utang pemerintah itu sendiri sedikitnya telah memuat alasan untuk berutang dan perhitungan kemampuan membayarnya.

Kotak 1.1

- Sebagian pihak menilai stok dan beban utang pemerintah Indonesia saat ini sudah terlampaui besar dan berat, mendistorsi perekonomian nasional dan mempersulit kehidupan ekonomi rakyat kebanyakan. Mereka khawatir, kondisinya akan memburuk pada tahun-tahun mendatang.
- Pemerintah dan ekonom pendukungnya menganggap kondisinya tidak sebegitu buruk dan utang pemerintah masih bisa dikelola sedemikian rupa agar terjadi kesinambungan fiskal. Kondisinya justeru diyakini akan mendorong terjadinya efisiensi dalam keuangan pemerintah (dan perekonomian secara keseluruhan) sehingga akan memacu pertumbuhan ekonomi yang lebih cepat.
- Masalah utang pemerintah sebenarnya berdimensi luas, dan sulit disikapi dengan perspektif ekonomi belaka. Dalam perspektif ekonomi pun, banyak permasalahan yang perlu dibicarakan dan diselesaikan secara khusus, bukan sebagai *bussines as usual*.

B. Alasan Utang Pemerintah

Pemerintah di negara mana pun dewasa ini melakukan transaksi meminjam dana atau berutang. Penyebab utamanya adalah pengeluaran pemerintah yang cenderung terus meningkat. Peningkatan pengeluaran tidak selalu bisa diimbangi oleh penerimaan, sehingga defisit anggaran menjadi sesuatu yang lazim ter-

jadi. Ada beberapa pilihan kebijakan untuk mengatasi defisit anggaran, seperti: mencetak uang, menjual aset kepada pihak swasta (privatisasi) dan berutang. Dengan demikian, pembiayaan defisit melalui utang merupakan salah satu pilihan wajar. Kondisi itu dialami oleh sebagian negara industri maju, serta oleh hampir seluruh negara miskin dan negara berkembang. Tentu saja ada perbedaan jumlah nominal, maupun porsi utang terhadap anggaran keseluruhan (ataupun pendapatan nasional) antar masing-masing negara.

Hampir semua negara memiliki utang yang dananya berasal dari luar dan dalam negeri. Artinya, ada kreditur asing dan kreditur domestik dilihat dari sisi negara pengutang (debitur). Porsinya berbeda antar negara. Utang pemerintah negara industri maju pada umumnya bersumber dari dalam negerinya sendiri. Pemerintah negara-negara miskin lebih mengandalkan sumber luar negeri. Sedangkan negara-negara sedang berkembang memiliki kombinasi keduanya.

Secara historis, kebanyakan utang pemerintah negara-negara miskin dan berkembang pada awalnya berasal dari luar negeri. Utang luar negeri pemerintah itu kemudian biasa diikuti oleh utang pelaku ekonomi non pemerintah atau pihak swastanya. Sedangkan dari sisi kreditur, yang sering memulai pemberian utang dalam jumlah besar adalah pemerintah negara industri maju dan lembaga keuangan internasional non komersial. Pihak kreditur swasta (meskipun telah secara lebih dini terlibat) cenderung memberi utang dalam skala yang mengikuti arah keduanya tadi.

Ada banyak alasan bagi transaksi utang dilihat dari sisi kedua pihak, yang berutang dan yang memberi utang. Secara logika sederhana, syarat yang harus terpenuhi bagi transaksi utang adalah ada pihak debitur yang membutuhkan dana dan pihak kreditur yang

memiliki dana. Dari sisi debitur, penyebab utama kebutuhan itu adalah pengeluaran pemerintah yang cenderung meningkat dan kerap melebihi penerimaannya. Dari sisi kreditur, ada dana yang tersedia, dan sebagian besarnya memang dimaksudkan untuk dipinjamkan. Terlepas adanya opini mengenai tujuan filantropis, pelepasan dana itu jelas memiliki perhitungan ekonomi tersendiri (seperti optimalisasi profit).

Dalam wacana teori ekonomi sering dikemukakan lebih jauh alasan mengapa transaksi itu bisa dan perlu terjadi. Analisis dilakukan terhadap soal pengeluaran pemerintah yang cenderung meningkat di berbagai negara, sehingga difahami polanya. Sebagai contoh, ditemukan fakta bahwa pengeluaran pemerintah akan meningkat secara dramatis pada saat perang. Fokus analisis lain adalah terhadap asal usul dana dan lembaga kreditur. Sebagai contoh, ditemukan bahwa dana berlimpah dari lembaga keuangan internasional (komersial dan non komersial) pada pertengahan 1970-an sampai 80-an adalah dari hasil industri minyak, yang sering disebut *petrodollar*.

Salah satu yang mendapat perhatian khusus dalam teori ekonomi adalah keberadaan Utang luar negeri (ULN) negara-negara miskin dan negara-negara sedang berkembang (NSB). Sebagai catatan, hampir seluruh ULN dari NSB pada tahap awalnya (umumnya sekitar satu dekade) adalah utang pemerintah. Penjelasan teoritis yang tersedia menekankan pada faktor internal negara-negara debitur, mengenai alasan (pertimbangan) ekonomi perlunya ULN. Diantara yang paling sering dikemukakan adalah: adanya kendala terbatasan Devisa, untuk meningkatkan persediaan tabungan domestik, dan kebutuhan akan bantuan teknis.

Penjelasan untuk alasan pertama dan kedua sebenarnya berhubungan sangat erat. Pada umumnya, pembahasan dimulai de-

ngan anggapan bahwa negara yang berutang dianggap memiliki kesenjangan dalam dua variabel pokok perekonomiannya. Pertama, adanya kesenjangan antara persediaan dengan kebutuhan tabungan, yang disebut kesenjangan tabungan (*savings gap*). Kedua, adanya kesenjangan antara ketersediaan dengan kebutuhan akan devisa, yang disebut kesenjangan devisa (*foreign-exchange gap*). Kedua kesenjangan itu memerlukan tambahan sumber keuangan dari luar negeri, baik yang berupa bantuan maupun utang. Tentu saja, sumber yang tersedia paling banyak adalah berupa utang.

Sedangkan penjelasan mengenai alasan kedua, yaitu meningkatkan persediaan tabungan domestik, diberi penekanan pada sisi yang berbeda. Tekanan diberikan terkait dengan teori pertumbuhan ekonomi, yang memerlukan persediaan tabungan dalam jumlah tertentu yang terus bertambah dari waktu ke waktu. ULN dianggap dapat secara seketika meningkatkan persediaan tabungan domestik, sebagai hasil dari meningkatnya laju pertumbuhan ekonomi. Jika alasan pertama di atas adalah pada sisi mencukupi, maka alasan kedua ini menekankan akibat berikutnya (yang segera terjadi) dari tertutupinya kesenjangan tersebut. Penalarannya, terjadi pertumbuhan ekonomi yang meningkatkan kemampuan menabung di dalam negeri. Pada akhirnya nanti, diharapkan kebutuhan terhadap bantuan dan utang luar negeri akan menurun dengan sendirinya, setelah sumber-sumber domestik semakin memadai.

Selanjutnya, ada pula penjelasan alasan tentang bantuan teknis yang biasa menyertai ULN. Alasannya dikaitkan dengan soal alih teknologi, termasuk manajemen moderen, yang diharapkan berlangsung antara pemberi utang dengan penerima utang. Para kreditur, baik negara maju maupun pihak swasta internasional, diasumsikan memiliki kemampuan teknologi yang diperlukan oleh

pengutang. Sebagian alih teknologi juga dipersyaratkan dalam transaksi, antara lain untuk menjamin kemungkinan pembayaran utang di masa datang, melalui peningkatan kapasitas produksi negara debitur. Ada pandangan optimistik dalam wacana ini, yang melihat kebutuhan kedua belah pihak (kreditur dan debitur) agar terjadi alih teknologi.

Ketiga alasan tadi adalah mengenai perlunya negara miskin dan NSB berutang kepada pihak luar negeri. Masih diperlukan penjelasan mengenai berapa jumlah utang yang sebenarnya diperlukan oleh suatu negara. Teori ekonomi, khususnya ekonomi pembangunan, tertarik untuk menganalisa tentang jumlah utang luar negeri yang optimal.

Secara teoritis, jumlah utang itu harus ditentukan berdasarkan daya serap dari negara penerima pinjaman. Dalam praktiknya, pihak donor dan kreditur sendiri yang menentukan berapa jumlah serta dalam bentuk apa saja diberikan. Alasan filantropis mungkin hanya berlaku bagi sumbangan (hibah) atau sebagian utang dari negara dan lembaga internasional. Pada akhirnya, alasan terbesar tetap bersifat komersial. Mayoritas kreditur pasti menginginkan keuntungan dari transaksi utang piutangnya. Sebagai transaksi bisnis, berbagai jenis risiko selalu dihadapi. Sebagai contoh, perhitungan mengenai daya serap negara debitur kadang meleset, sehingga utang yang diberikan terlampaui banyak.

Dalam kasus utang luar negeri Indonesia, hampir semua alasan teoritis yang disebut tadi dipakai sebagai pembenaran oleh pemerintah dan para ekonom. Mulai dari soal kendala keterbatasan devisa, peningkatan persediaan tabungan domestik, kebutuhan akan bantuan teknis, sampai kepada seberapa besar ULN yang diperlukan dan sektor apa saja yang diprioritaskan.

Seperti kebanyakan negara berkembang lain, pada tahap awal penarikan ULN, pemerintah menjadi pelaku utama. Pemerintah secara aktif melakukan perundingan dengan para kreditur, dan mengelola ULN tersebut secara langsung. Bersamaan dengan ULN itu memang ada pula sedikit bantuan yang bersifat hibah. Sejumlah ULN diklaim bersifat bantuan atau setengah bantuan, karena persyaratan pembayarannya dianggap ringan atau berbiaya murah. Pada tahap selanjutnya, pihak swasta dalam negeri turut menjadi pelaku penting dalam transaksi ULN. Uraian tentang argumen perlunya ULN, sekaligus dengan kontra argumen dari pihak yang tidak menyetujuinya akan dibahas lebih lanjut pada bab 2. Mengenai sejarah ULN dan utang pemerintah Indonesia akan dibahas lebih mendalam pada bab 3.

Sebagaimana telah disinggung, semua negara dewasa ini memiliki utang luar negeri. Hanya besaran dan komposisinya yang berbeda-beda. Di negara-negara berkembang, ULN pemerintah cenderung lebih banyak. Diantara utang swastanya terdapat pula ULN yang dijamin oleh pemerintah (*publicly guaranteed*), sehingga dalam analisa, kadang diperlakukan sama dengan utang pemerintah. Dengan berkembangnya pasar keuangan (pasar uang dan pasar modal) suatu negara, biasanya pemerintah memanfaatkan pula utang yang bersumber dari dalam negeri.

Alasan utama adanya Utang dalam negeri (UDN) adalah pada kebutuhan untuk membiayai defisit anggaran. Defisit anggaran terjadi karena penerimaan pemerintah lebih kecil daripada pengeluarannya. Padahal, fungsi-fungsi pemerintahan harus dijalankan, yang memerlukan biaya. Selain itu, pemerintah kerap diharapkan memiliki peran langsung dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Peran ini bisa dilakukan melalui pengeluaran pemerintah seperti

belanja modal atau investasi. Akhirnya, UDN dianggap memiliki alasan ekonomi yang wajar.

UDN pemerintah antara lain terdiri dari: penarikan utang langsung, biasanya dari lembaga keuangan domestik; serta yang diperoleh dari penerbitan obligasi atau surat utang. Pada saat ini, hampir seluruh UDN pemerintah Indonesia berupa Surat Utang Negara (SUN).

Posisi mutakhir dari UDN (SUN) pemerintah Indonesia justeru telah melebihi porsi ULNnya (sekitar 60 berbanding 40). Namun, ketika dikritisi lebih jauh definisi ULN dan UDN untuk kasus utang pemerintah Indonesia (pada bab 4), maka tetap saja sumber dana dari luar negeri yang lebih banyak.

Serupa dengan ULN, posisi UDN pemerintah Indonesia dapat diketahui per tanggal tertentu. Sedangkan angka-angka arus utang, penarikan dan pembayarannya, tercatat dalam realisasi anggaran pemerintah. Pemerintah Indonesia mencatat rencana transaksi utangnya dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Sedangkan realisasinya antara lain terlihat dalam Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP), yang dahulu berupa Pelaksanaan Anggaran Negara (PAN). Sesuai dengan undang-undang, saat ini pemerintah juga melaporkan posisi utangnya secara rutin, terutama dalam situs direktorat pengelolaan utang Departemen Keuangan RI.

Sebenarnya, sebagian arus uang terkait UDN pemerintah Indonesia tercatat pula dalam neraca pembayaran luar negeri. Ada sebagian dari SUN yang dinyatakan dalam nilai nominal mata uang (denominasi) rupiah, namun dimiliki oleh yang bukan penduduk (*off shores*). Pembelian SUN tersebut mengakibatkan arus masuk dalam neraca pembayaran internasional, yang tercatat dalam neraca modal. Selain itu, pemerintah juga menerbitkan SUN dengan

denominasi dolar Amerika. Ketika diterbitkan, hampir seluruh SUN jenis ini dibeli oleh pihak yang bukan penduduk. Dalam perkembangannya, karena dapat diperdagangkan, sewaktu-waktu memang bisa dimiliki oleh penduduk Indonesia. SUN dengan denominasi US dolar kadang diperlakukan sebagai ULN dalam pencatatannya. Hal ini akan dibahas lebih lanjut dalam bab 4.

Kotak 1.2

- Pengeluaran pemerintah yang cenderung meningkat tidak selalu diimbangi oleh penerimaan, sehingga defisit anggaran menjadi sesuatu yang lazim terjadi pada perekonomian modern. Sebagian besar defisit dibiayai dengan utang.
- Pada awalnya, kebanyakan utang pemerintah NSB berasal dari luar negeri. Belakangan, sumber domestik juga bisa dimobilisasi.
- Utang luar negeri pemerintah NSB biasanya diikuti oleh utang pihak swastanya, yang sebagian cukup besarnya dijamin oleh pemerintah (*publicly guaranteee*).
- Penjelasan teori ekonomi tentang alasan utang luar negeri NSB cenderung berfokus pada faktor internal negara-negara pengutang. Diantaranya adalah: adanya kendala keterbatasan Devisa, untuk meningkatkan persediaan tabungan domestik, dan kebutuhan akan bantuan teknis.
- Dari sisi kreditur ULN, alasan filantropis bersifat amat terbatas, alasan terbesar tetap bersifat komersial.

C. Posisi Utang Luar Negeri Indonesia

Salah satu bentuk transaksi modal dalam hubungan ekonomi internasional dewasa ini yang nilainya amat besar adalah utang piutang internasional. Dalam transaksi itu, penduduk suatu negara mendapat utang atau pinjaman dari yang bukan penduduk. Penduduk yang berutang (debitur) di sini meliputi pemerintah dan swasta. Sedangkan pihak bukan penduduk yang meminjam

(kreditur) pun beragam, seperti: pemerintah negara lain, perusahaan swasta negara lain, lembaga internasional (yang dianggap non komersial), dan lembaga keuangan komersial (bank maupun non-bank).

Transaksi utang piutang internasional suatu negara dicatat dalam neraca pembayaran internasionalnya, baik peminjaman maupun pembayarannya. Pencatatan bersifat arus (*flow*), besaran (nominal) dalam rentang waktu tertentu. Dapat diketahui dari neraca pembayaran, aliran modal berkenaan dengan Utang Luar Negeri (ULN) selama kurun waktu tertentu, seperti: satu triwulan, satu semester, dan satu tahun. Dari sisi utang, ada pembayaran cicilan dan penarikan utang baru. Dari sisi piutang, ada penerimaan cicilan utang, dan ada pemberian piutang baru.

Akumulasi transaksi utang piutang luar negeri, dari waktu ke waktu, membentuk posisi ULN suatu negara. Pada suatu waktu, misalnya tanggal 31 Desember 2007, dapat diketahui posisi utang dan posisi piutang negara tersebut. Dengan demikian, datanya bersifat persediaan atau stok (*stock*).

Dalam kasus negara seperti Indonesia, yang biasa menjadi fokus analisa adalah posisi ULN (*external debt outstanding*). Sekali lagi untuk diperhatikan, posisi ULN Indonesia adalah hasil bersih atau akumulasi dari arus ULN selama bertahun-tahun. Uraian berikut menggambarkan lebih lanjut maknanya dengan contoh angka-angka yang memang terjadi dalam kasus Indonesia.

Sejak tahun 1970 sampai era awal 90-an, Indonesia mulai menerima arus ULN yang cenderung makin meningkat tiap tahun. Laju peningkatannya kemudian menurun, nominalnya masih bertambah, tetapi dengan prosentase pertumbuhan yang lebih kecil dari tahun sebelumnya. Memang pernah juga terjadi dalam satu-dua tahun, pertumbuhan itu bersifat negatif, arus ULN yang diterima pada tahun

yang bersangkutan lebih rendah daripada tahun sebelumnya.

Di lain sisi, sejak akhir 70-an, arus pembayaran ULN berupa cicilan pokok dan bunga cenderung terus meningkat sampai dengan saat ini. Penyebabnya adalah utang-utang terdahulu sudah harus mulai dibayar. Selama periode tahun 1970-2006, diperkirakan ULN yang telah ditarik sudah lebih dari USD 200 miliar. Pelunasan utang pokok, tidak termasuk pembayaran bunganya, telah mencapai USD 75 miliar. Perlu diketahui bahwa penggunaan mata uang dolar Amerika Serikat (USD) hanya suatu kebiasaan pencatatan. Sedangkan transaksi sejatinya menggunakan juga berbagai mata uang asing yang lain, sehingga memerlukan perhitungan konversinya bagi keperluan pencatatan.

Posisi ULN Indonesia pada awal tahun 1970 adalah sebesar USD 2,52 miliar, termasuk ULN Orde Lama sebesar USD 2,1 miliar yang telah dijadwal ulang melalui Paris Club tahun 1970, namun tidak memasukkan utang warisan pemerintah kolonial Belanda. Posisi ULN tersebut meningkat menjadi sebesar USD 20,9 miliar pada akhir tahun 1980 dan mencapai posisi tertinggi, USD 150,89 miliar pada akhir tahun 1999. Dalam kurun waktu tersebut ULN pemerintah meningkat dari USD 2,52 miliar pada awal tahun 1970, sebesar USD 6,6 miliar pada akhir tahun 1980, dan menjadi USD 75,87 miliar dollar pada akhir tahun 1999. Sedangkan ULN swasta, yang hampir tidak ada pada tahun 1970, menjadi USD14,3 miliar dollar pada akhir tahun 1980, kemudian mencapai posisi tertinggi, USD 83,56 miliar dollar pada akhir tahun 1998.

Posisi ULN Indonesia, pemerintah dan swasta, pada 31 Maret 2008 adalah sebesar USD 145,47 miliar. Komposisinya adalah sebagai berikut: posisi ULN pemerintah USD 87,50 miliar; posisi ULN swasta USD 57,97 miliar (lihat tabel 1.1). Dalam ULN pemerintah itu sudah termasuk SUN dengan denominasi dolar. Perlu diketahui bahwa

ULN Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dikategorikan sebagai swasta dalam tabel itu, mengikuti kebiasaan BI serta menurut perundang-undangan yang berlaku saat ini. Posisi ULN BUMN bukan bank per 31 Maret 2008 adalah USD 3,35 miliar, dan posisi ULN Bank Persero adalah USD 1,95 miliar.

Tabel 1.1 Posisi Utang Luar Negeri Indonesia per 31 Maret 2008

Keterangan	USD juta
Pemerintah	87.500
Swasta	57.974
a. Lembaga Keuangan	8.184
- Bank	6.017
- Bukan Bank	2.167
b. Bukan Lembaga Keuangan	48.712,58
Total	145.474

Sumber: Bank Indonesia

Tabel 1.1 bisa dikatakan menggambarkan profil atau struktur ULN Indonesia dalam hal pemilik utang, yang membedakan antara ULN pemerintah dengan swasta. Terlihat bahwa porsi utang pemerintah adalah sekitar 60,15% dari total ULN. Porsi tersebut akan membesar (63,79%) jika kita memasukkan ULN BUMN, baik bank maupun non bank. Namun, pengertian sektor pemerintah dalam tabel tersebut adalah dalam arti pemerintah pusat dan pemerintah daerah.

Profil ULN juga dapat dilihat dari jangka waktu pelunasannya. Jangka pendek diartikan sebagai ULN yang masa pelunasannya sampai dengan satu tahun; sedangkan ULN jangka menengah dan panjang adalah yang masa pelunasannya lebih dari satu tahun. Berdasarkan jangka waktunya, posisi ULN jangka pendek relatif masih rendah, sebagian besar ULN Indonesia berjangka menengah dan panjang.

Posisi ULN jangka pendek hanya sekitar 6 % dari total ULN. Sebagian besar dari ULN jangka pendek tersebut merupakan ULN swasta. ULN jangka pendek swasta terbesar justeru dimiliki oleh swasta yang bukan lembaga keuangan, atau perusahaan di sektor riil. Hal itu memang terkait dengan kebutuhannya (seperti kredit *supplier*). Utang jangka pendek umumnya memiliki suku bunga tidak tetap dan bersifat komersial.

Kotak 1.2

- Transaksi pencairan dan pembayaran utang luar negeri, pokok dan bunganya, tercatat dalam neraca pembayaran internasional. Pencatatan bersifat arus (*flow*), besaran nominal dalam rentang waktu tertentu, seperti triwulan atau tahunan.
- Akumulasi transaksi utang piutang luar negeri, dari waktu ke waktu, membentuk posisi ULN (*external debt outstanding*). Datanya bersifat persediaan (*stock*).
- Selama periode tahun 1970-2007, diperkirakan ULN yang telah ditarik sudah lebih dari USD200 miliar. Pelunasan utang pokok, tidak termasuk pembayaran bunganya, telah mencapai USD 75 miliar.
- Posisi ULN Indonesia, pemerintah dan swasta, pada 31 Maret 2008 adalah sebesar USD145,47 miliar.

D. Profil Utang Pemerintah Indonesia

Kita sudah menyinggung bahwa utang luar negeri (ULN) Indonesia terdiri dari ULN pemerintah dan ULN swasta. Selain ULN, Pemerintah masih memiliki utang dalam negeri (UDN). Untuk lebih mengenali profil utang Pemerintah, kita perlu membedakan dahulu hirarki dari sektor pemerintah di Indonesia dalam konteks permasalahan utang. Hal ini perlu dilakukan karena dalam penggunaan sehari-hari (bahkan berita media) sering terjadi ketidakjelasan mengenai arti kata pemerintah.

Menurut Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Departemen Keuangan Republik Indonesia (2007), sektor pemerintah (*Public Sector*) terdiri dari pemerintah umum (*General Government*) dan sektor pemerintah lainnya (*Rest of the Public Sector*). Pemerintah umum dibedakan antara pemerintah pusat (*Central Government*) dan pemerintah daerah (*Local Government*). Sektor pemerintah lainnya dibedakan antara yang merupakan sektor keuangan (*Financial public sector*) dengan yang bukan sektor keuangan (*Non-financial public sector*). Sedangkan yang sektor keuangan sendiri terdiri dari bank sentral dan sektor keuangan lainnya.

Kepentingan pembedaan ini berkenaan dengan data statistik yang tersedia untuk pengertian tertentu adalah lebih kontinu dan transparan. Di masa lalu, terdapat banyak data yang berbeda, dan sering tidak konsisten, meskipun dikeluarkan oleh instansi yang sama. Setidaknya dalam beberapa tahun terakhir ini, sesuai dengan amanat Undang-undang, data tersebut mulai lebih konsisten dan dapat dipertangungjawabkan.

Salah satu data yang dimaksud adalah tentang utang pemerintah pusat (*Central government debt*). Yang tidak termasuk dalam data ini antara lain adalah utang yang dimiliki oleh bank Indonesia, pemerintah daerah, dan BUMN. Data-data utang pemerintah selain pemerintah pusat biasa disajikan tersendiri. Selain ketersediaan data, pangsa utang pemerintah pusat adalah yang terbesar dari sektor publik, lebih dari 90 persen. Dampaknya terhadap APBN juga bersifat langsung, sehingga analisa terhadap data utang pemerintah pusat paling sering dilakukan, dan cukup representatif sebagai profil utang pemerintah keseluruhan.

Dalam beberapa tahun terakhir, ada lagi sedikit perubahan, dimana utang luar negeri pemerintah daerah memerlukan persetujuan yang lebih ketat dan bahkan dikendalikan oleh pemerintah pusat. Tentu saja berdampaknya pula pada pertangungjawabannya.

Berbagai publikasi data utang pemerintah pusat pun sering memasukkan ULN pemerintah daerah ke dalamnya, seperti yang disajikan dalam Nota Keuangan dan RAPBN 2008. Dalam buku ini, jika tidak disebut lain yang dimaksud dengan utang pemerintah adalah pengertian semacam itu.

Posisi utang pemerintah per 29 Februari 2008 adalah sebesar USD 155,29 atau setara dengan sekitar 1.400 triliun rupiah (dikonversikan dengan kurs waktu itu). Utang tersebut berasal dari berbagai sumber, yang dapat juga diartikan dari berbagai pihak (kreditur). Ada yang dikelompokkan sebagai pinjaman luar negeri (41,43%), yang terdiri dari: Pinjaman Bilateral (21,90%), Pinjaman Multilateral (12,22%), Kredit ekspor (7,28%), Kredit komersial (0,03%) dan leasing (0,01%). Ada yang dikelompokkan sebagai pinjaman berbentuk Surat Berharga Negara (58,57%), yang terdiri dari Surat Utang Negara (SUN) berdenominasi valuta asing (sejauh ini baru dalam dolar Amerika) dan yang berdenominasi rupiah. Perinciannya dapat dilihat pada tabel 1.2.

Namun perlu diketahui bahwa pengelompokan utang pemerintah ini kadang tidak disajikan secara demikian, dimana SUN berdenominasi valuta asing dikategorikan sebagai pinjaman luar negeri. Begitu pula dengan kategori pinjaman bilateral, yang pada beberapa publikasi, sebagian jumlahnya masuk kategori pinjaman komersial bersama-sama dengan sebagian besar pinjaman berbentuk kredit ekspor dan leasing.

Tabel 1.2 Posisi Utang Pemerintah per 29 Februari 2008

Uraian	USD miliar	% total
Pinjaman	64.34	41,43
Bilateral	34.00	21,90
Multilateral	18.97	12,22
Export Credit	11.30	7,28
Commercial Credit	0.06	0,03
Leasing	0.01	0,01
Surat Berharga Negara	90.95	58,57
Denominasi Rupiah	81.95	52,77
Denominasi USD	9.00	5,80
Total utang Pemerintah	155.29	155.29

Sumber: Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Depkeu RI, diolah

Profil utang pemerintah juga bisa dicermati atas dasar denominasi mata uangnya. Utang luar negeri dalam tabel 1.2 yang diungkapkan dalam dolar Amerika sebenarnya terdiri dari berbagai mata uang. Pemahaman akan profil ini diperlukan dalam memperhitungkan risiko nilai tukar bagi pembayaran cicilan dan bunga utang. Misalnya saja kita harus membayar beban utang dalam Yen Jepang, sementara devisa yang kita miliki kebetulan dolar Amerika, maka kurs Dolar Amerika dan Jepang akan mempengaruhi perhitungannya. Masalahnya menjadi lebih kompleks karena ada beberapa mata uang yang menjadi denominasi utang, namun demikian pula dengan perolehan devisa kita.

Penjelasan lebih lanjut tentang masing-masing jenis utang dalam tabel 1.2 dan profil terkait denominasi tersebut akan diberikan pada bab 4. Kita juga akan melihat beberapa perbedaan data utang pemerintah, karena perbedaan definisi dalam beberapa hal. Akan dibahas pula perkembangan posisinya dalam beberapa tahun terakhir.

Kotak 1.3

- Istilah Pemerintah berbeda dalam berbagai publikasi di Indonesia. Ada *Public Sector* yang terdiri dari *General Government* dan *Rest of the Public Sector*. Definisi yang paling sering dipakai adalah *General Government*, yang terdiri dari *Central Government* dan *Local Government*. Berarti tidak termasuk sektor pemerintah lainnya seperti bank sentral dan BUMN.
- Publikasi resmi biasa mengelompokkan utang pemerintah berdasar sumbernya, yaitu pinjaman luar negeri dan Surat Berharga Negara. Pinjaman luar negeri antara lain terdiri dari: Pinjaman Bilateral, Multilateral, Kredit ekspor, Kredit komersial dan leasing.
- Pengelompokan juga disajikan atas dasar denominasi mata uangnya, sekalipun perhitungannya dikonversikan ke dalam dolar Amerika atau rupiah, sesuai kurs waktu itu. Sejatinya, transaksi yang terjadi sesuai dengan denominasi masing-masing.

E. Beban Utang Pemerintah Indonesia

Masalah yang utama dari utang pemerintah saat ini dan di masa datang adalah beban pelunasan, berupa cicilan pokok beserta bunganya. Bunga seperti *interest* untuk pinjaman luar negeri dan kupon untuk Obligasi Negara, bukanlah satu-satunya biaya utang. Ada biaya-biaya lain yang terkait dengan pengadaan pinjaman luar negeri, diantaranya: *commitment fee*, *management fee*, dan biaya/premi asuransi. Sedangkan untuk UDN, dalam pengertian yang lebih spesifik, biaya utang yang sebenarnya bagi Pemerintah adalah imbal hasil (*yield*) SUN yang diperoleh investor. Dalam hal ini, imbal hasil SUN merupakan keuntungan bagi investor yang sudah memperhitungkan besarnya kupon dan harga pasar dari SUN. Pergerakan imbal hasil SUN berlawanan arah (berbanding terbalik) dengan harganya. Artinya, jika imbal hasil turun seiring dengan menurunnya ekspektasi inflasi dan suku bunga, maka harga pasar SUN akan naik, dan begitu juga sebaliknya.

Telah menjadi kebiasaan untuk memakai istilah beban utang se-

tiap tahunnya dengan menjumlahkan antara pelunasan pokok dengan biaya utang. Untuk keperluan analisa, pengertian biaya utang memang disederhanakan sebagai bunga utang yang harus dibayar pada tahun itu. Bagi pemerintah pusat, beban utang langsung terlihat dalam APBN. Beban pembayaran bunga utang (ULN dan UDN) setiap tahunnya muncul sebagai pos pembayaran bunga utang dalam bagian belanja pemerintah pusat, sedangkan beban cicilan pokok masuk ke dalam bagian pembiayaan.

Angka cicilan pokok UDN “tersembunyi” dalam subpos pembiayaan melalui SUN neto. Dikatakan tersembunyi karena angka yang ditampilkan adalah hasil bersih penerbitan SUN baru dikurangi dengan pelunasan SUN. Kadang SUN yang dilunasi tidak hanya yang telah jatuh tempo, melainkan juga yang belum namun dibeli kembali oleh pemerintah (*buyback*). Dapat pula dilakukan penukaran secara langsung seri lama dengan seri SUN baru sesuai dengan yang ditawarkan (*debtswitch*).

Sementara itu, cicilan ULN tertera dalam denominasi rupiah, sesuai dengan kurs pada saat terjadi pembayaran. Angka kurs diassumsikan dalam APBN, dan dihitung secara sebenarnya dalam laporan realisasi (PAN dan LKPP).

Tabel 13 Beban Utang Tahun 2007

Keterangan	APBN 2007	Realisasi
Pelunasan pokok utang	86,50	117,98
Utang Luar Negeri	54,83	57,92
Surat Utang Negara	31,67	60,06
Pembayaran bunga utang	85,09	79,55
bunga ULN	26,66	25,73
bunga UDN	58,42	53,82
Total Beban Utang	171,59	197,55
Pendapatan Negara & Hibah	723,06	708,49
Porsi Beban Utang (%)	23,73	27,88

Sumber: NK dan LKPP

Dalam APBN 2007, direncanakan total pembayaran utang pemerintah pusat adalah Rp 171,59 triliun. Terdiri dari: pelunasan pokok utang sebesar Rp 86,50 triliun (cicilan ULN Rp 54,83 triliun dan pelunasan UDN Rp 31,67 triliun) dan pembayaran bunga utang sebesar Rp 85,09 triliun (bunga ULN Rp 26,66 triliun dan bunga UDN Rp 58,42 triliun). Total pembayaran utang tersebut merupakan 23,73 % dari total Pendapatan negara yang direncanakan pada tahun tersebut. Namun, realisasinya (dari LKPP, masih bersifat sementara) tidak persis seperti itu. Pelunasan utang pokok menjadi lebih besar, namun pembayaran bunga justeru lebih kecil (lihat tabel 13). Ini bisa terjadi karena memang dimungkinkan oleh peraturan mengenai mekanisme keuangan negara, serta sebagian biaya bunga dibayar sesuai dengan tingkat yang sesungguhnya terjadi.

Salah satu yang paling “luwes” untuk berubah adalah rencana pelunasan pokok utang dalam negeri (SUN). APBN 2007 mencantumkan angka SUN neto sebesar Rp 40,61 triliun, artinya selisih dari yang diterbitkan (utang baru) dengan yang dilunasi. Teknisnya tidak bersifat terlalu mengikat (meskipun ada prosedur persetujuan DPR), karena biasanya SUN yang dilunasi lebih dari jumlah yang jatuh tempo tahun bersangkutan, diantaranya dengan membeli kembali (*buyback*) atau menukar (*debtswitch*) SUN tertentu. Yang ditekankan oleh APBN 2007 adalah adanya kebutuhan pembiayaan untuk menutup defisit melalui SUN sebesar neto itu. Dalam kenyataanya (termasuk adanya revisi APBN di tengah pelaksanaan tahun anggaran), pada tahun 2007 diterbitkan SUN senilai Rp 117,15 triliun dan yang dilunasi senilai Rp 60,06 triliun. Dengan demikian, SUN neto tahun 2007 adalah Rp 57,07 triliun (lebih besar dari yang direncanakan APBN).

Dalam APBN 2008, direncanakan total pembayaran utang pemerintah pusat adalah Rp 198,14 triliun. Terdiri dari: pelunasan pokok

utang sebesar Rp 106,6 triliun (cicilan ULN Rp 59,66 triliun dan pelunasan UDN Rp 47 triliun) dan pembayaran bunga utang sebesar Rp 91,54 triliun (bunga ULN Rp 28,74 triliun dan bunga UDN Rp 62,80 triliun). Total pembayaran utang tersebut merupakan 26,02 % dari total Pendapatan negara yang direncanakan pada tahun tersebut. Namun, realisasinya masih akan kita tunggu.

Hanya saja, oleh karena RAPBN diajukan bulan Agustus, biasanya dengan data utang per bulan Juni, maka selama pembahasannya (sekitar tiga bulan) sering sudah ada perubahan. Selain itu, pihak DPR bisa saja menghendaki adanya perubahan, meskipun jarang bersifat mendasar untuk pos utang. Perubahan pun sangat mungkin terjadi di tengah pelaksanaan APBN, melalui mekanisme APBN Perubahan. Untuk tahun 2008, baru berjalan dua bulan, pemerintah sudah mengajukan RAPBN-P (ketika buku ini ditulis ditetapkan APBN-P). Khusus untuk pos utang, diajukan kenaikan yang cukup signifikan. Besar kemungkinan akan ada APBN-P II dalam tahun anggaran ini.

Sebenarnya untuk lebih mengendalikan beban utang di masa mendatang, Pemerintah dan DPR telah mengeluarkan Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara. Pemerintah juga telah mengeluarkan PP Nomor 23 Tahun tentang “Pengendalian Jumlah Kumulatif Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, dan Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah, Serta Jumlah Kumulatif Pinjaman Pemerintah Pusat Dan Pemerintah Daerah”. Undang-undang dan PP tersebut diantaranya mengatur bahwa besarnya defisit dari *General Governments* maksimal 3 persen dari PDB dan besarnya rasio utang dari *General Governments* terhadap PDB maksimal 60 persen.

Target agar angka rasio utang dari *General Governments* terhadap PDB tidak melebihi dari 60%, tampaknya tidak sulit dicapai.

Bahkan pada masa menjelang dan awal krisis saja, angka rasio ULN total (pemerintah dan swasta) terhadap PDB masih menunjukkan angka 48,5 % dan 60,3%. Wajar jika untuk tahun 2008 ini, pemerintah mematok angka 34% sebagai target rasio utang pemerintah atas PDB.

Sebagai catatan, kebanyakan ekonom menyarankan rasio yang aman untuk total ULN terhadap PDB adalah 25%. Berarti, jika hanya memperhitungkan ULN pemerintah, angkanya harus lebih kecil lagi. Ingat bahwa angka penyebutnya masih tetap PDB.

Untuk memahami kondisi beban utang yang berat saat ini, kita memang harus melihat perkembangan utang sejak pemerintahan Orde Baru. Pada masa itulah, Indonesia mulai memposisikan utang sebagai salah satu penopang utama pengelolaan ekonomi negara. Konsep yang dikatakan dipakai adalah kebijakan anggaran belanja berimbang. Prakteknya, pemerintah menempatkan utang luar negeri sebagai komponen penutup kekurangan.

Pada saat Indonesia mendapat rejeki berlimpah dari *oil boom*, ada peluang mengubah kondisi ini dalam kebijakan anggaran. Namun, utang luar negeri tetap saja menjadi komponen utama pemasukan di dalam anggaran pemerintah. Tampaknya, para kreditur justeru makin antusias memberi pinjaman, melihat “kemampuan membayar” Indonesia dari hasil minyaknya. Dalam konteks ini, kemungkinan besar pandangan yang mengatakan bahwa ULN mengakibatkan tidak terjadinya pertumbuhan tabungan domestik yang berarti adalah benar. Sederhananya, dengan ULN yang berlimpah maka perekonomian Indonesia menjadi “manja”, dan tak berupaya keras untuk melakukan akumulasi kapital domestik bagi investasi.

Secara singkat dapat dikatakan bahwa beban ULN saat ini sebagian besarnya adalah akibat keputusan pemerintahan Soeharto. Selama periode tahun 2001 - 2007 justeru pembayaran ULN lebih besar daripada penarikannya, meskipun masih belum terlampau

besar, sehingga posisi ULN pemerintah sempat menurun. Saat ini, ada komitmen untuk mengurangi posisi ULN pemerintah. Upaya yang dilakukan pemerintah adalah dengan membayarnya secara disiplin, dan sedapat mungkin menekan penarikan ULN baru.

Dilihat sepintas, hal itu adalah langkah yang baik. Akan tetapi harus diingat bahwa pembayaran cicilan disertai bunganya saat ini dan beberapa tahun ke depan adalah beban yang cukup berat bagi APBN dan perekonomian Indonesia. Secara tidak langsung, rakyat banyak akan memikul beban berat. Penerimaan pajak, apalagi penerimaan SDA, mestinya adalah sarana untuk meningkatkan sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Hak mereka itu sebagiannya dirampas untuk membayar beban utang, yang tidak sepenuhnya mereka nikmati.

Sementara itu, posisi ULN pemerintah yang sempat mengalami penurunan, ternyata diimbangi dengan UDN yang mengalami peningkatan. Pemerintahan pasca Soeharto turut bertanggung jawab atas langkah ini, dengan anjuran atau rekomendasi dari IMF.

Peningkatan UDN hampir seluruhnya melalui mekanisme penerbitan SUN. Kebijakan ini memang secara serius dilakukan untuk mulai mengubah struktur utang pemerintah. Alasannya, UDN lebih bisa dikontrol dan tidak membuat perekonomian serentan jika posisi ULN-nya yang sangat besar.

Utang dalam negeri dianggap dapat diselesaikan oleh pemerintah tanpa harus bergantung pada uluran tangan atau kemurahan hati para kreditur internasional. UDN juga dianggap dijamin oleh sumber pendanaan berupa hasil penjualan aset-aset yang diserahkan oleh para konglomerat sebagai pengganti fasilitas penerbitan utang tersebut. Harap diingat sekitar 650 triliun SUN yang awal adalah berkaitan dengan program Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI) dan program restrukturisasi perbankan. Persoalan utang dalam

negeri juga diyakini akan dapat ditanggulangi oleh pemerintah dengan menunda pembayaran bunganya, atau dengan melakukan penataan ulang masa jatuh temponya (*reprofiling*).

Bagaimanapun, SUN baru terus diterbitkan beberapa tahun terakhir. Penjelasan resminya adalah untuk membiayai defisit anggaran pemerintah. Ironisnya, salah satu penyebab utama defisit itu adalah SUN yang diterbitkan terdahulu (ditambah dengan beban ULN pemerintah yang masih besar). *Ephoria* SUN dengan denomisasi dolar Amerika juga perlu diwaspadai, karena secara langsung akan bertentangan dengan tekad mengurangi ULN pemerintah. Dengan kata lain, seluruh SUN itu tetap membebani APBN di masa-masa mendatang.

Perhatikan bahwa ULN maupun UDN pemerintah akan berdampak pada pengelolaan keuangan pemerintah. Ada beberapa hal telah terjadi dan diprediksi masih berlangsung pada tahun-tahun mendatang. Salah satunya, APBN semakin sulit diharapkan menjadi stimulus fiskal bagi pertumbuhan ekonomi, karena sebagian cukup besarnya telah dihabiskan untuk membayar beban utang.

Aspek lain dari upaya pemerintah untuk mengubah profil utangnya, sehingga UDN lebih besar dari ULN tetap perlu dicermati. Sebagian SUN saat ini saja sudah ada yang dimiliki oleh bukan penduduk (*off-shore*). Begitu pula jika dilihat kepemilikan akan SUN saat ini kebanyakan adalah pada lembaga keuangan, khususnya bank, yang mulai diprivatisasi. Dalam prakteknya, privatisasi lebih mungkin berarti pembelian oleh pihak asing, sekalipun sebagianya dilakukan oleh anak perusahaannya yang berbadan hukum Indonesia. Obligasi yang dahulu diberikan untuk “menolong” berarti akan menguntungkan bank-bank tersebut. Cermatilah bahwa akan ada transfer keuntungan di masa-masa yang akan datang.

Secara perhitungan, setelah memasukkan unsur risiko eksternal,

UDN dianggap lebih tidak memberatkan bagi pemerintah dibandingkan ULN. Akan tetapi melihat beban yang masih tetap berat, serta kemungkinan transfer keuntungan yang terjadi, perubahan profil semacam itu tak akan berarti banyak. Ditambah lagi kecenderungan untuk meningkatkan obligasi dengan denominasi dolar, yang jelas beban bunganya cukup berat, membuat upaya pengurangan ULN secara total akan terhambat. Yang berubah adalah profil krediturnya, dari anggota CGI ke lembaga-lembaga keuangan internasional, bahkan dana pensiun dari suatu negara bagian Amerika. Keuntungan yang jelas barulah uang kas atau devisa yang masuk saat berutang. Pengalaman Orde Baru dapat terulang, gali lubang tutup lubang, dan generasi mendatang tetap akan menanggung akibatnya.

Kotak 1.4

- Masalah utama utang pemerintah Indonesia saat ini dan di masa datang adalah beban pelunasan, berupa cicilan pokok beserta bunganya.
- Biaya utang secara ekonomi antara lain adalah: bunga, *commitment fee*, *management fee*, biaya/premi asuransi, dan *yield*.
- Posisi ULN pemerintah yang sempat mengalami penurunan, ternyata diimbangi dengan peningkatan UDN.
- ULN dan UDN pemerintah akan berdampak pada pengelolaan keuangan pemerintah. Salah satunya, APBN semakin sulit diharapkan menjadi stimulus fiskal bagi pertumbuhan ekonomi, karena sebagian cukup besarnya telah dihabiskan untuk membayar beban utang.

F. Tentang Buku Ini

Sebagian isi buku ini bersifat deskriptif, menjelaskan seluk beluk utang pemerintah. Pembaca diharapkan bisa mengetahui dan memahami beberapa aspek penting permasalahannya. Antara lain me-

ngenai: seberapa besar utang pemerintah pusat saat ini, dalam bentuk dan jenis seperti apa, kepada siapa saja pemerintah berutang, bagaimana sejarah pembentukan utang itu, serta seberat apa beban yang harus ditanggung di masa depan.

Uraian deskriptif hampir seluruhnya berasal dari sumber resmi (pemerintah dan Bank Indonesia). Baik mengenai kebijakan pengelolaan utang yang dijalankan, maupun tentang angka-angka yang dilaporkan. Penalaran umum atas permasalahannya disajikan sesederhana mungkin. Contoh-contoh penalaran umum dimaksud antara lain adalah: posisi utang saat ini (tanggal yang disebutkan) adalah hasil akumulasi transaksi utang (penarikan, pembayaran dan penghapusan) sebelumnya; beban utang setiap tahunnya adalah pelunasan pokok ditambah bunga pada tahun tersebut, dengan tetap mengingat bahwa ada biaya lainnya; beban utang tersebut harus ditanggung oleh penerimaan negara, baik yang berasal dari pajak maupun yang bukan pajak; jika pelunasan pokok utang lebih kecil daripada penerimaan utang baru maka total utang pemerintah menjadi bertambah.

Selain uraian deskriptif, pembaca akan diajak melakukan analisis. Analisis dilakukan terhadap berbagai aspek, mulai dari argumen untuk berutang, pengelolaan utang, sampai kepada soal beban utang. Ada tinjauan terhadap argumen penting yang biasa dibahas dalam disiplin ilmu ekonomi pembangunan. Ada tinjauan singkat atas kasus-kasus beberapa negara. Ada penelusuran yang cukup detil mengenai sejarah utang pemerintah Indonesia, khususnya sejak masa Orde Baru. Dan yang lebih dikedepankan adalah analisa atas profil utang pemerintah pada saat buku ini ditulis. Analisa profil utang tersebut secara logis berlanjut kepada beban utang yang ditanggung sekarang dan di masa depan.

Urutan pembahasannya adalah sebagai berikut. Setelah tinjauan umum ini akan dibicarakan mengenai teori ekonomi utang pemerintah (bab 2). Yang terutama ingin dijelaskan adalah alasan (pembenaran) teoritis perlunya utang pemerintah, kemudian dihubungkan dengan fakta empiris yang terjadi. Diuraikan pula penilaian umum tentang biaya dan risiko utang pemerintah Indonesia, dan dilengkapi dengan perspektif teoritis penyelesaiannya secara teoritis.

Bab 3 menggambarkan sejarah singkat utang pemerintah Indonesia, dari era Orde Lama hingga kini. Dilanjutkan dengan deskripsi yang cukup detil tentang profil atau struktur utang pemerintah Indonesia saat ini (Bab 4). Pemahaman akan profil memudahkan kita menghitung beban utang yang harus ditanggung oleh pemerintah (pada akhirnya dibebankan kepada rakyat) Indonesia saat ini dan masa mendatang (bab 5).

Bab 6 menghubungkan antara kondisi yang dideskripsikan pada bab-bab sebelumnya dengan kebijakan pemerintah (khususnya pemerintahan SBY) dalam pengelolaan utang. Kesimpulan yang diambil buku pada akhirnya cukup sederhana, yaitu: dengan keberadaan utang sekarang dan arah kebijakan pengelolaan utang yang resmi dinyatakan maka utang pemerintah adalah beban berat bagi perekonomian Indonesia sampai kapan pun.

Secara ekonomi, kita bukan tidak mampu membayar beban utang tersebut. Indonesia masih memiliki sumber daya alam dan jumlah penduduk yang banyak. Masalahnya adalah beban terberat ditanggung oleh rakyat kebanyakan, yang bahkan tidak terlampau mengerti mengapa ada utang dan beban sebesar itu.

Penulis mengajukan hipotesa bahwa **UTANG PEMERINTAH SUDAH MENCEKIK RAKYAT INDONESIA.**

BAB II

TEORI EKONOMI UTANG PEMERINTAH

Sejarah perekonomian modern mencatat bahwa hampir semua pemerintah di berbagai negara melakukan transaksi meminjam dana atau berutang kepada pihak lain. Penyebab utamanya adalah pengeluaran pemerintah yang cenderung meningkat dan tidak selalu bisa diimbangi oleh penerimaan, sehingga terjadi defisit anggaran, yang nilainya cukup besar pada waktu-waktu tertentu. Utang diterima luas dan dianggap wajar sebagai salah satu pilihan pembiayaan bagi defisit tersebut. Pilihan pembiayaan lain yang bisa dilakukan adalah mencetak uang, meningkatkan tarif pajak dan menjual aset. Dalam kenyataannya, berbagai cara pembiayaan sering dikombinasikan (termasuk dengan berutang).

Sumber dana bagi utang pemerintah bisa berasal dari dalam maupun dari luar negeri yang bersangkutan. Para pemberi utang (kreditur) itu sendiri terdiri dari berbagai pihak, perorangan maupun organisasi (lembaga). Kelembagaannya beragam, seperti: lembaga keuangan domestik, pemerintah negara lain, perusahaan swasta negara lain, lembaga internasional (yang dianggap non komersial), dan lembaga keuangan komersial (bank maupun nonbank) internasional, dan sebagainya.

Dari sisi teknisnya, ada transaksi utang yang dilakukan dengan cara langsung dengan pihak kreditur. Istilah untuk utang luar negeri bagi kesepakatan utang semacam ini adalah *loan*, dengan persyaratan (*term and condition*) yang disetujui kedua belah pihak. Utang jenis ini jarang sekali dipindahtangankan. Ada pula utang pemerintah yang didapat melalui mekanisme pasar keuangan,

dengan persyaratan yang berlaku umum bagi semua pemegang surat utang. Dalam teknis ini, pihak kreditur bisa berubah (karena diperdagangkan), sesuai dengan posisi pemegang surat utang yang dikeluarkan oleh pemerintah negara pengutang. Kreditur perorangan memberi utang kepada pemerintah melalui cara ini.

Kondisi pemerintah yang berutang karena memiliki defisit anggaran yang cukup besar dialami oleh sebagian negara industri maju, serta oleh hampir seluruh negara miskin dan negara berkembang. Beberapa negara industri maju (seperti Amerika Serikat, Jepang, Italis, Inggeris, dan Kanada) bahkan memiliki utang yang sangat besar, jika diukur dengan volume anggaran pemerintah maupun dengan pendapatan nasionalnya. Sebagian utang mereka pun berasal dari sumber luar negeri, meskipun porsi terbesar biasanya dari sumber dalam negeri masing-masing.

Pemerintah negara-negara sedang berkembang (NSB) lah yang pada umumnya memiliki utang luar negeri (ULN) dengan nominal sangat besar. Selain itu, rasionalnya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) sering sudah amat besar, apalagi jika dibandingkan dengan penerimaan pemerintah bersangkutan. Utang tersebut berisiko gagal bayar (*default*), yang diindikasikan oleh tingginya *debt service ratio* (DSR). DSR yang tinggi menunjukkan bahwa sebagian cukup besar hasil ekspor dipakai untuk membayar beban utang setiap tahunnya. Dalam konteks ini relevan pula informasi mengenai banyaknya ULN swasta yang digaransi oleh pemerintah, artinya akan dibayar pemerintah jika debitur swasta itu *default*.

Ada catatan menarik berkenaan dengan sejarah perkembangan utang pemerintah NSB. Pada awalnya, hampir seluruh utang mereka berasal dari sumber luar negeri. Hal ini dianggap wajar terjadi karena sumber domestik memang belum bisa diandalkan. Pada kurun waktu berikutnya, sebagian pemerintah NSB mampu menggali

sumber pembiayaan yang berasal dari dalam negeri. ULN mereka pada umumnya masih memiliki porsi yang lebih besar daripada utang dalam negeri (UDN)nya, namun sudah relatif setara. Dalam kasus beberapa negara (termasuk Indonesia), UDN pemerintah telah melampaui ULNnya.

Ada ekonom yang memandang bahwa fenomena itu menunjukkan keberhasilan pembangunan ekonomi secara signifikan di negara bersangkutan. Di satu sisi, masyarakat dinilai berhasil meningkatkan tabungannya sampai ke tingkat yang mampu menjadi sumber dana bagi utang pemerintah. Di sisi lainnya, kredibilitas pengelolaan anggaran pemerintah dianggap semakin tinggi, sehingga tidak dikhawatirkan untuk *default*.

Pandangan semacam itu tidak sepenuhnya benar. Belakangan, seiring dengan tingkat keterbukaan pasar keuangan yang tinggi di banyak NSB, pengertian sumber dana domestik musti dicermati secara lebih seksama. Pengertian sumber domestik menjadi sedikit rancu jika merujuk kepada asal dana dan pemilik dana yang sebenarnya. Ada dana yang dimobilisasi dari pasar keuangan dalam negeri, namun pemiliknya adalah pihak asing. Begitu pula jika pengertian UDN adalah dana utang yang diterima dalam mata uang domestik, sedangkan ULN berdenominasi mata uang asing. Ada utang dalam mata uang domestik, namun krediturnya adalah pihak asing. Kasus utang pemerintah Indonesia merupakan suatu contoh mengenai semakin kurang jelasnya perbedaan antara UDN dan ULN akibat perkembangan teknis keuangan mutakhir (akan dibahas secara lebih mendalam pada bab 4).

A. Alasan Ekonomi Utang Pemerintah

Ada banyak alasan mengapa transaksi utang piutang internasional bisa terjadi, serta berlangsung dalam volume nilai dan

intensitas yang setara dengan transaksi barang. Alasan transaksi dapat dilihat dari sisi kedua pihak, yang berutang (debitur) dan yang memberi utang (kreditur). Berbagai teori ekonomi yang fokus kepada soal ini terus berkembang.

Salah satu yang paling banyak mendapat perhatian adalah alasan mengapa debitur memerlukan utang dan apakah itu bermanfaat. Secara logis, hal ini memerlukan perhitungan biaya dari utang. Analisisnya akan berbeda antar negara dengan kondisi berlainan, apalagi jika yang disoroti adalah khusus utang pemerintahnya.

Dalam kenyataannya, ULN pemerintah di NSB kemudian diikuti oleh utang pelaku ekonomi non pemerintah atau pihak swasta negara bersangkutan. Kuat dugaan, setelah sebagian dana ULN pemerintah berhasil membangun prasarana fisik dan infrastruktur ekonomi, maka ada sektor bisnis swasta yang berhasil tumbuh pesat. Sektor swasta semacam ini memanfaatkan pembiayaan luar negeri bagi pengembangan usahanya.

Sementara itu, analisis dari sisi kreditur mendapat perhatian yang lebih kecil, antara lain karena dianggap mudah dijelaskan dengan motif keuntungan atau optimalisasi portofolio. Meskipun demikian, ada beberapa penjelasan mengenai akumulasi dana di berbagai lembaga keuangan internasional.

1. Alasan ULN pemerintah Negara Sedang Berkembang

Salah satu yang mendapat perhatian khusus dalam teori ekonomi adalah keberadaan Utang luar negeri (ULN) negara-negara miskin dan negara-negara sedang berkembang (NSB). Oleh karena hampir seluruh ULN dari NSB pada tahap awalnya (umumnya sekitar satu sampai dua dekade) adalah utang pemerintah, maka alasan teoritis bisa berlaku untuk keduanya. Pada saat bersamaan, utang pe-

merintah NSB bisa dikatakan hanya berasal dari sumber luar negeri, sehingga argumen analisisnya pun serupa.

Penjelasan teoritis yang tersedia menekankan pada faktor internal negara-negara debitur, mengenai alasan (pertimbangan) ekonomi perlunya ULN. Diantara yang paling sering dikemukakan adalah: adanya kendala keterbatasan Devisa, untuk meningkatkan persediaan tabungan domestik, dan kebutuhan akan bantuan teknis.

Penjelasan untuk alasan pertama dan kedua sebenarnya berhubungan sangat erat. Pada umumnya, pembahasan dimulai dengan anggapan bahwa negara yang berutang dianggap memiliki kesenjangan dalam dua variabel pokok perekonomiannya. Pertama, adanya kesenjangan antara persediaan dengan kebutuhan tabungan, yang disebut kesenjangan tabungan (*savings gap*). Kedua, adanya kesenjangan antara ketersediaan dengan kebutuhan akan devisa, yang disebut kesenjangan devisa (*foreign-exchange gap*). Kedua kesenjangan itu memerlukan tambahan sumber keuangan dari luar negeri untuk menutupinya.

Selain utang, ada dua bentuk pendanaan dari luar negeri yang tersedia dan biasa diterima, yaitu: sumbangan (hibah) dan penanaman modal asing secara langsung. Pada praktiknya, kedua sumber lainnya sering terkait erat dengan persetujuan akan utang piutang. Dalam kasus tertentu, hibah memang murni bersifat kemanusiaan atau filantropis. Pada kebanyakan kasus, hibah diberikan kepada negara yang telah memiliki ikatan utang piutang. Kemungkinan hal ini disebabkan oleh semakin banyak dan akuratnya informasi tentang negara pengutang, sehingga hibah lebih bisa dipertanggungjawabkan kepada para donor. Pengamat ekonomi yang kritis tetap menengarai-nya sebagai bagian dari paket utang itu sendiri.

Penanaman modal asing (PMA) sendiri tampak menjadi pilihan terbaik secara teoritis, karena tidak berdampak pada kewajiban

keuangan bagi pemerintah NSB. Pihak asing hanya bisa memperoleh keuntungan usaha dari PMA, serta mentransfernya sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku di NSB. Pelaku PMA adalah pihak swasta, meskipun sebagiannya adalah perusahaan dengan saham terbesar dimiliki oleh negara di tempat asalnya. Menariknya, PMA hanya mengalir deras di negara-negara yang terikat utang piutang internasional.

Bagaimanapun, pandangan teori ekonomi dan ekonom arus utama telah jelas mengenai soal utang luar negeri ini. Sumber keuangan dari luar negeri dianggap dapat memainkan peranan penting dalam usaha melengkapi kekurangan sumber daya domestik guna mempercepat pertumbuhan devisa dan tabungan. Kombinasi dari berbagai jenis sumber (hibah, utang, dan PMA) dianggap bisa dioptimalkan untuk keuntungan kedua belah pihak (pemberi dan penerima dana).

Kembali kepada alasan perlunya berutang. Penjelasan mengenai alasan kedua, yaitu meningkatkan persediaan tabungan domestik, diberi penekanan pada sisi yang berbeda dari yang pertama tadi. Tekanan diberikan terkait dengan teori pertumbuhan ekonomi, yang memerlukan persediaan tabungan dalam jumlah tertentu yang terus bertambah dari waktu ke waktu. ULN dianggap dapat secara seketika meningkatkan persediaan tabungan domestik, sebagai hasil dari meningkatnya laju pertumbuhan ekonomi. Jika alasan pertama di atas adalah pada sisi mencukupi, maka alasan kedua ini menekankan akibat berikutnya (yang segera terjadi) dari tertutupinya kesenjangan tersebut. Penalarannya, terjadi pertumbuhan ekonomi yang meningkatkan kemampuan menabung di dalam negeri.

Pada akhirnya nanti, diharapkan kebutuhan terhadap bantuan dan utang luar negeri akan menurun dengan sendirinya, setelah sumber-sumber domestik semakin memadai. Memadai dalam arti

mampu mendukung suatu proses pembangunan ekonomi yang berkesinambungan (*sustainable*).

Sementara itu, ada pula penjelasan terkait bantuan teknis yang biasanya menyertai ULN. Alasan semacam itu terkait dengan soal alih teknologi, termasuk manajemen moderen, yang diharapkan berlangsung antara pemberi utang dengan penerima utang. Para kreditur, baik negara maju maupun pihak swasta internasional, diasumsikan memiliki kemampuan teknologi yang diperlukan oleh pengutang. Sebagian alih teknologi juga dipersyaratkan dalam transaksi, antara lain untuk menjamin kemungkinan pembayaran utang di masa datang, melalui peningkatan kapasitas produksi negara debitur. Ada pandangan optimistik dalam wacana ini, yang melihat kebutuhan kedua belah pihak (kreditur dan debitur) agar terjadi alih teknologi.

Dalam prakteknya, ada bentuk pengalihan tenaga kerja yang berkeahlian tinggi untuk menjamin bahwa dana bantuan tersebut benar-benar digunakan secara efisien untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Banyak tenaga kerja asing dipekerjakan, dengan upah yang besar, sebagai teknisi ahli, konsultan, bahkan sebagai manajemen. Perlu diketahui bahwa hampir seluruh beban biayanya dimasukkan ke dalam nilai nominal ULN yang diterima.

Untuk mendukung ketiga alasan yang telah diuraikan tadi, dikembangkan pula teori mengenai optimalisasi jumlah bantuan atau utang yang bisa diberikan. Prinsipnya, jumlahnya harus ditentukan berdasarkan daya serap atau kapasitas absorptif dari negara penerima bantuan atau utang. Biasanya, pihak donor dan kreditur sendiri yang akan menentukan berapa jumlah serta dalam bentuk apa saja diberikan. Mereka meyakini metode dan teknik asesmen yang dipergunakannya. Diputuskanlah mengenai apakah bantuan

itu akan diberikan dalam bentuk pinjaman atau hibah; bantuan keuangan atau bantuan teknik; untuk keperluan apa saja, serta dengan kondisi-kondisi apa saja.

Selain uraian yang mengedepankan ketiga alasan yang dibahas tadi, ada pula penjelasan lain yang senada. Pada dasarnya dikemukakan bahwa sebagian besar ULN akan menjadi pengeluaran investasi di dalam negeri. Sedangkan investasi telah umum disepakati sebagai berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Penalarannya, aliran utang luar negeri dapat meningkatkan investasi yang selanjutnya meningkatkan pendapatan dan tabungan domestik, serta akibat-akibat positif seterusnya secara berantai. Artinya, utang luar negeri dianggap akan menghasilkan dampak pengganda (*multiplier effects*) yang positif bagi perekonomian negara yang berutang (debitur).

Hampir semua penjelasan (termasuk yang tidak disebut di sini) mengenai perlunya modal asing (termasuk utang) bagi NSB, dipengaruhi kuat oleh dominannya teori pertumbuhan ekonomi berbasis modal (*capital fundamentalism*) dalam wacana teori ekonomi pembangunan. Model Harrod-Domar (model ekonomi yang paling terkemuka dalam rumpun teori ini) memberi kerangka analisis yang relatif sederhana dan mudah diterapkan oleh para pengambil kebijakan. Dalam model itu, soal kebutuhan modal dapat dikombinasikan dengan soal inflasi dan soal pengangguran.

Kelebihan lain dari model yang mengutamakan modal dalam pembangunan ekonomi adalah "keluwesannya" untuk dikombinasikan dengan berbagai konsep pembangunan ekonomi yang muncul lebih belakangan. Misalnya saja dengan konsep-konsep yang dikenal luas seperti: pertumbuhan dengan pemerataan (*growth with redistribution*), pendekatan kebutuhan pokok (*basic needs*

approach), optimalisasi modal manusia (*human capital*), dan lain sebagainya. Bahkan, teori itu tidak sepenuhnya diabaikan oleh tema-tema baru, seperti : perlunya pemakaian indeks pembangunan manusia (*human development index*) dan pencapaian tujuan pembangunan milenium (MDGs).

Logika yang paling sering dikedepankan kurang lebih sebagai berikut : pertumbuhan ekonomi adalah prasyarat bagi konsep lainnya yang menginginkan keadilan atau perlindungan bagi kaum miskin; pertumbuhan ekonomi sendiri tidak mungkin dicapai jika tidak ada modal (yang terakumulasi), aspek lainnya (seperti modal manusia, skala usaha, prioritas sektor) tidak akan bisa efektif tanpanya.

2. Alasan Utang Pemerintah Negara Industri Maju

Jika dilihat dari besaran nilai utangnya saja, Pemerintah di negara-negara industri maju memiliki persoalan serupa dengan pemerintah NSB. Nilai nominal utang beberapa diantara mereka bahkan me-lampaui kebanyakan utang pemerintah NSB. Rasio utang pemerintah terhadap penerimaan pemerintah dan rasio terhadap PDB pun tidak bisa dikatakan aman, jika memakai ukuran yang umum diterima untuk kondisi utang NSB.

Akan tetapi, risiko utang pemerintah negara maju untuk gagal bayar (*default*) dinilai sangat rendah, dan tidak dikhawatirkan oleh para kreditur. Bisa dikatakan sebagai *too big to fail*. Alasannya antara lain adalah faktor kesejarahan (termasuk stabilitas politik dan pemerintahan), serta ekspektasi mengenai arus keuangan negara itu di masa depan. Porsi terbesar dari utang mereka pun sejauh ini adalah dari sumber dalam negeri, yang berarti dari komponen negara itu sendiri.

Sebenarnya, untuk kasus negara maju dewasa ini, pembedaan sumber dana menurut asal negara sudah kurang relevan. Sebagian

besar utang pemerintah dilakukan melalui mekanisme pasar keuangan yang sangat terbuka dengan mobilitas antar negara yang hampir tanpa hambatan. Sebagai contoh, akan sulit ditentukan pada titik waktu tertentu, penduduk Amerika ataukah Jepang yang lebih banyak memberi utang kepada negara lainnya. Bagaimanapun, diyakini secara luas bahwa dana di pasar keuangan internasional sebagian besar dimiliki atau dikuasai oleh orang atau badan hukum dalam yurisdiksi negara industri maju itu sendiri.

Berkenaan dengan alasan utang pemerintah negara industri maju adalah karena defisit anggarannya. Meskipun kondisi defisit dan opsi berutang sebagai pembiayaannya diterima secara luas oleh ekonom, masih tetap ada kontroversi mengenai dosis yang dianggap wajar. Sering terjadi perdebatan tentang seberapa besar defisit anggaran yang aman bagi perekonomian, begitu pula dengan utang untuk mengatasinya.

Perhatikan bahwa yang membedakan alasannya dari kasus NSB, utang pemerintah tidak didasari oleh soal *savings gap* dan *foreign exchanges gap*. Peran pemerintah dalam perekonomian negara industri maju dinilai telah "konstan" terkait fungsi-fungsi yang biasa berjalan. Pemerintah tidak dianggap perlu untuk menjadi sumber pertumbuhan ekonomi dalam kondisi yang normal.

Dalam kondisi tertentu, seperti kondisi resesi karena siklus bisnis, pemerintah negara maju memang sering diharapkan berperan mempercepat terwujudnya *peak* naik dari perekonomian melalui kebijakan fiskalnya. Kejadian lainnya yang sering memaksa pemerintah berutang adalah perang. Perang selalu memaksa negara-negara yang terlibat meningkatkan pengeluarannya. Jika eskalasi perangnya cukup besar, akan memaksa pemerintah berutang besar-besaran untuk menutupi defisitnya. Beban utang itu akan cukup berdampak bagi perekonomian bertahun-tahun setelah perang usai.

Sebagai gambaran kasus negara maju, kita bisa menganalisis utang pemerintah federal Amerika Serikat (USA). Posisi nominal utangnya menduduki puncak selama bertahun-tahun belakangan ini. Oleh karena pendapatan nasional (PDB) USA juga yang paling besar, maka rasio utang terhadap PDB justeru bukan menduduki tempat teratas. Ada beberapa negara yang sering melampauiinya, seperti: Jepang, Italia, Belgia dan Kanada. Ada beberapa negara yang selalu memiliki rasio lebih rendah daripada USA, seperti: Norwegia, Australia dan Belanda. Kebanyakan negara maju lainnya, memiliki rasio yang setara dengan USA, sehingga secara bergantian berubah kedudukannya. Bergantung kepada kondisi anggaran masing-masing selama beberapa tahun terakhir. Contoh angka rasio tersebut untuk keadaan tahun 2001 adalah: USA (62%), Inggris (64%), Jepang (119%), Italia (108%), Belanda (27%) dan Norwegia (24%).

Sepanjang sejarah USA, utang pemerintah federalnya mengalami kondisi yang amat bervariasi. Ada fluktuasi dalam hal rasio utangnya terhadap PDB. Angka rasio yang tinggi terutama sekali dialami pada tahun-tahun adanya perang besar dalam skala USA, seperti: perang revolusioner, perang sipil, Perang Dunia I, dan Perang Dunia II. Tercatat, pada tahun 1830-an rasionalya mendekati angka nol, dan sempat mencapai 107 persen pada tahun 1945.

Pada masa-masa damai, perdebatan mengenai utang pemerintah di USA terutama sekali berkenaan dengan peningkatan pengeluaran pemerintah dan penurunan pajak. Alasan bagi kedua hal itu selalu menimbulkan kontroversi mengenai dampak akhirnya bagi perekonomian nasional, baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Perdebatan juga dipicu oleh perbedaan melihat seberapa besar dan dalam pola bagaimana hubungan antara variabel fiskal dan moneter di USA.

Dalam kasus seperti USA, untuk keperluan analisis buku ini, dicukupkan pada fakta bahwa soal risiko gagal bayar pemerintah tidak begitu dianggap sebagai permasalahan. Soal utang pemerintah hanya disikapi sebagai bagian dari perdebatan rutin mengenai efektifitas kebijakan fiskal dan moneter. Utang pemerintah juga secara rutin merupakan “bahan” untuk kampanye pemilihan Presiden, karena keterkaitannya yang amat erat dengan soal pajak dan soal berbagi beban (atau kenikmatan) antar generasi.

3. Alasan Utang Pemerintah Indonesia

Pemerintahan Soeharto memakai hampir semua alasan sesuai dengan teori ekonomi yang mendukung perlunya utang bagi pembangunan ekonomi Indonesia. Ahli ekonomi pemerintah, didukung oleh pandangan kebanyakan ekonom dalam dan luar negeri, mengedepankan perhitungan yang optimis atas kegunaan dari utang luar negeri (ULN). Jika ULN dan sumber dana luar negeri lainnya (hibah dan penanaman modal asing) tidak dimanfaatkan oleh Indonesia, maka dianggap akan ada kesempatan yang hilang bagi pertumbuhan ekonomi.

Seperti kebanyakan negara berkembang lain, pada tahap awal penarikan ULN, pemerintah menjadi pelaku utama. Pemerintah secara aktif melakukan perundingan dengan para kreditur, untuk menyetujui berbagai persyaratan (*terms and conditions*), termasuk menentukan sektor-sektor apa yang diprioritaskan dibiayai. Pemerintah biasanya mengelola ULN tersebut secara langsung, meskipun sebagian proyeknya bekerja sama dengan pihak swasta (asing dan domestik).

Sebagai arus dana yang dikelola pemerintah, ULN berkaitan secara langsung dengan anggaran pemerintah. ULN menambah

kemampuan APBN untuk membiayai belanjanya. Sesuai dengan berbagai alasan ekonomi di atas, pemerintah berharap ULN dapat menunjang pengeluarannya, terutama yang bersifat investasi. Para kreditur juga biasa mensyaratkan penggunaan dengan tujuan demikian. Dalam bahasa sehari-hari, ULN tersebut diharapkan lebih bersifat produktif, mampu meningkatkan kapasitas produksi atau pendapatan di kemudian hari. Hanya sedikit ULN yang ditujukan untuk yang bersifat konsumtif, yang biasanya untuk keperluan darurat belaka.

Dalam hal ULN berfungsi membiayai APBN, dikemukakan tentang alasan lain perlunya berutang. Alasan itu adalah untuk mendukung peran negara (pemerintah) dalam mendorong perekonomian melalui kebijakan fiskal, terutama kebijakan pengeluarannya. Peran kebijakan fiskal pemerintah, setidaknya pada tahap awal, amat dibutuhkan untuk investasi dan pertumbuhan ekonomi, karena sektor swasta domestik dinilai belum cukup kuat. ULN akan menyediakan devisa yang dapat dibelanjakan untuk impor barang modal, serta membangun prasarana perekonomian yang membutuhkan modal besar. Peran langsung pemerintah dalam investasi dinilai bisa mengantikan ketidakmampuan atau ketidakberanian sektor swasta dalam beberapa sektor ekonomi yang penting.

4. Alasan Para Pemberi Utang

Analisis ekonomi yang menyoroti sisi kreditur pada umumnya menjelaskan motif keuntungan atau optimalisasi portofolio keuangan yang dimiliki mereka. Ada sebagian opini mengenai aspek kemanusiaan atau filantropis, namun cenderung dianggap sebagai pelengkap saja dan porsinya jauh lebih kecil dari dana dengan pertimbangan komersial. Biasanya yang diakui bersifat filantropis

adalah bantuan (hibah) dari negara atau dari lembaga internasional nonkomersial. Sedangkan utang yang bersifat lunak atau setengah lunak masih diragukan sifatnya, dan cenderung tetap dianggap komersial oleh pihak yang kritis.

Fakta keuangan internasional yang mutakhir menunjukkan sumber dana dari lembaga-lembaga keuangan komersial telah melampaui yang tidak komersial (atau yang diaku demikian). Ada beberapa penjelasan mengenai ketersediaan dan akumulasi dana di berbagai lembaga keuangan itu. Sebagai contoh, ditemukan bahwa dana berlimpah dari lembaga keuangan internasional (komersial dan non komersial) pada pertengahan 1970-an sampai 80-an adalah dari hasil industri minyak, yang sering disebut petrodolar (*petrodollar*).

Mekanisme arus petrodolar ini bisa dijelaskan secara sederhana. Dimulai dengan negara-negara OPEC (dari kawasan Timur Tengah) yang mendepositokan lonjakan pendapatan minyaknya di bank-bank terkemuka di Amerika Serikat dan Eropa. Petrodolar itu sendiri pada mulanya banyak disalurkan ke negara industri maju (terutama kepada pihak swastanya), namun kecepatan penambahan dana tetap jauh lebih cepat dari penyalurannya. Bahkan, dalam tahun-tahun tertentu ada penurunan penyaluran seiring dengan melambatnya pertumbuhan ekonomi di negara industri. Bank-bank tersebut kemudian berupaya keras melempar dananya ke pihak swasta dan pemerintah di NSB.

Antara tahun 1976 hingga tahun 1982 diperkirakan nilai dana petrodolar yang diputar itu melebihi USD 350 miliar. Hal ini dimungkinkan jika melihat pertumbuhan pendapatan negara-negara OPEC setiap tahunnya, yang melonjak dari USD 7 miliar (1973) menjadi USD 68 miliar (1974), dan mencapai USD 115 miliar (1980). Meskipun pendapatan itu sempat menurun pada tahun-tahun

kemudian, namun akumulasinya terus meningkat dan menjadi dana yang likuid di pasar keuangan internasional. Bahkan, IMF pun memiliki akses kepada dana ini jika dananya sendiri tidak cukup untuk membantu para anggotanya.

Perlu diingat bahwa yang dikelola oleh bank-bank komersial atau lembaga keuangan lainnya tidak hanya dana petrodolar. Bisa dipastikan, modal yang dikelola terus bertambah akibat akumulasi surplus ekonomi yang diperoleh oleh kebanyakan korporasi raksasa dan para individu pemilik uang. Bahkan, lonjakan harga minyak dinikmati pula oleh perusahaan minyak raksasa Amerika dan Eropa. Sebagai contoh, keuntungan bersih Exxon Mobil rata-rata mencapai lebih dari USD 40 miliar setahun dalam tiga tahun belakangan ini.

Kotak 2.1

- Penjelasan teoritis mengenai ULN negara-negara miskin dan berkembang lebih menekankan pada faktor internal. Tiga alasan utama ULN adalah: adanya kendala keterbatasan devisa, untuk meningkatkan persediaan tabungan domestik, dan kebutuhan akan bantuan teknis.
- Selain utang, arus pendanaan dari luar negeri adalah: hibah dan penanaman modal (langsung dan portofolio). Sebagian besarnya merupakan "paket", tidak terpisahkan. Nilai hibah yang murni bersifat kemanusiaan (filantropis) amat kecil. PMA biasa masuk di NSB yang mau berutang secara besar-besaran.
- Aliran dana luar negeri dianggap dapat meningkatkan investasi yang selanjutnya meningkatkan pendapatan dan tabungan domestik dan akibat-akibat positif seterusnya secara berantai. ULN diasumsikan memberi dampak pengganda (*multiplier effects*) yang positif bagi perekonomian negara yang berutang.
- Alasan satu-satunya dari utang pemerintah negara maju adalah defisit anggarannya. Besaran nilai utangnya memang setara bahkan melebihi pemerintah NSB. Namun, risiko untuk gagal bayar (default) sangat rendah.
- Pemerintahan Soeharto memakai hampir semua alasan sesuai dengan teori ekonomi yang mendukung perlunya utang bagi pembangunan ekonomi Indonesia. Kebanyakan ekonom saat itu berpandangan jika dana luar negeri tidak dimanfaatkan oleh Indonesia, maka akan ada kesempatan yang hilang bagi pertumbuhan ekonomi.

B. Evaluasi Konsep Berdasar Temuan Empiris

Setelah penggunaan ULN berlangsung bertahun-tahun dalam pembangunan ekonomi negara-negara berkembang, maka dampak sebenarnya justeru semakin menimbulkan kontroversi. Perdebatan sengit antar ekonom terjadi di negara-negara kreditur dan di negara-negara debitur. Penyebab utamanya adalah terdapat fakta berlainan antar negara. Ada negara debitur yang dianggap berhasil dalam pembangunan ekonomi dengan menggunakan ULN, namun lebih banyak lagi negara yang gagal ataupun kurang berhasil.

Banyak penelitian yang kemudian dilakukan atas fakta di berbagai negara, yang pada umumnya terfokus pada upaya mencermati hubungan antara ULN dengan pertumbuhan ekonomi. Termasuk di dalam variabel pertumbuhan ekonomi itu adalah soal tabungan dan konsumsi, serta kebijakan ekonomi yang dinilai dapat berpengaruh terhadap efektivitas ULN.

Untuk kasus Indonesia, keadaannya lebih rumit dibandingkan banyak NSB lain. Tidak ada kesepakatan atau kesimpulan bersifat tunggal dan sederhana. Ada pihak yang masih bersikeras manfaat besar dari ULN telah diperoleh Indonesia pada kurun waktu yang lampau, terutama sebelum terjadinya krisis. Di seberangnya, ada pandangan yang memvonis ULN telah memerosokan perekonomian Indonesia ke dalam kehancuran hingga saat ini. Khusus mengenai relasi antara ULN dengan pertumbuhan ekonomi, ada pandangan yang membuat variasi kesimpulan berdasar kurun waktu. Dikatakan ada era yang memperlihatkan kausalitas, dan ada yang tidak.

1. Penelitian mengenai kausalitas ULN dan Pertumbuhan Ekonomi

Kita telah menyinggung bahwa kontroversi semain dipicu oleh penelitian empiris mengenai penggunaan ULN di NSB. Sekelompok penelitian menyimpulkan tentang tidak ada hubungan yang

signifikan antara ULN dan pertumbuhan ekonomi. Penelitian lain membuktikan adanya pengaruh positif ULN atas pertumbuhan ekonomi bagi negara-negara yang melakukan kebijakan penerapan. Belakangan, penelitian yang paling banyak diterima menemukan bahwa hubungan tersebut adalah bersifat spesifik suatu negara. Hubungannya berbeda antara satu negara dengan negara lainnya.

Salah satu alasan perlunya ULN (sebagaimana telah dibahas di atas) adalah untuk menambah sumber dana guna menutupi kesenjangan antara investasi dan tabungan. Secara teoritis, jika ULN tidak dimanfaatkan maka akan ada kesempatan yang hilang untuk meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi. Namun, beberapa penelitian menunjukkan kasus dimana ULN menjadi tidak bermanfaat karena bersifat substitutif. Arus masuk ULN melemahkan kemampuan domestik dalam memobilisasi dana. Selain itu, posisi ULN yang besar ternyata membuat ekonomi negara debitur rentan terhadap gejolak perekonomian global.

Sebagian penelitian menyimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi mendorong masuknya ULN lebih jauh pada banyak kasus. Penjelasannya, pertumbuhan ekonomi memerlukan investasi baru sebagai perluasan, pendalaman dan peningkatan. Pada saat bersamaan, pertumbuhan ekonomi secara terus menerus dalam kurun waktu bertahun-tahun mampu meningkatkan kepercayaan kreditur internasional. Sebagian peneliti melihat fakta arus ULN yang membesar tersebut secara berbeda. Menurut mereka, hal itu disebabkan pertimbangan komersial dan adanya kelebihan likuiditas pada pasar keuangan internasional.

Oleh karena karakteristik ULN pemerintah berbeda dengan ULN swasta, beberapa penelitian mencoba menganalisisnya secara terpisah. Sebagian perbedaan karakteristik itu meliputi: tingkat bunga, jangka waktu dan jenis proyek yang dibiayai. ULN pemerintah

umumnya berbunga lebih rendah dibandingkan ULN swasta. Sebagian besar ULN pemerintah berjangka panjang sedangkan ULN swasta berjangka pendek dan menengah. Proyek yang dibiayai dari ULN pemerintah kebanyakan untuk tersedianya barang publik (*public goods*), sedangkan ULN swasta mendukung produksi komoditi pribadi (*private goods*).

Selain ditemukannya perbedaan pola kausalitas antara ULN pemerintah-pertumbuhan ekonomi dengan ULN swasta-pertumbuhan ekonomi, diduga ada hubungan kausalitas antara keduaanya. Salah satu temuan, menekankan pada aspek hubungan antara *public goods* dan *private goods*. Dikatakan bahwa barang publik dapat mengurangi eksternalitas, sehingga mendorong investasi untuk barang *private*. Sebaliknya, peningkatan produksi barang *private* dapat memberikan arah investasi barang publik.

Searah dengan itu, ada penelitian yang membawa permasalahan ULN pada konteks yang sedikit lebih luas, yakni dalam arus masuk dari seluruh modal asing. Artinya ada hibah, utang dan penanaman modal asing (PMA). Biasanya akan ditemukan bahwa PMA lebih signifikan pengaruh positifnya pada pertumbuhan ekonomi dibandingkan dengan ULN. Penelitian itu jelas akan merekomendasikan kebijakan untuk mendorong PMA dan kebijakan pengendalian ULN. Kesimpulan dan rekomendasi semacam ini bisa disanggah oleh pandangan lain, yang melihat masuknya PMA memang dirangsang oleh kesiapan infrastruktur ekonomi yang justeru dibiayai oleh ULN. Pihak yang kritis itu menganggap arus modal asing ke NSB adalah paket, sehingga tidak bisa dipisahkan antara hibah, utang dan PMA. Bahkan terkait erat dengan perkembangan teori (wacana) yang menjadi dasar pemberian keberlangsungannya.

Sementara itu, jika memang terjadi pertumbuhan ekonomi yang relatif berkesinambungan, maka akan ada perubahan struktur ekonomi di negara bersangkutan. Perubahan tersebut menarik per-

hatian pula bagi penelitian yang mengaitkannya dengan ULN (peneliti ini telah mengasumsikan atau mengikuti pandangan adanya kausalitas). Secara hipotetis, ULN yang dibutuhkan kemungkinan berbeda antar berbagai kondisi itu. Apabila pertumbuhan ekonomi yang terjadi bersifat meningkatkan efisiensi perekonomian, seharusnya dapat menurunkan jumlah ULN. Namun, bisa pula disanggah dengan penyodoran arus ULN yang tetap besar bagi negara yang secara perhitungan konvensional telah mengalami peningkatan efisiensi perekonomian dan penyesuaian struktural yang signifikan.

2. NSB yang Berbalik Menjadi Eksportir Modal

Masalah utang luar negeri maupun utang pemerintah yang dialami Indonesia sebenarnya bukan kasus unik. Kejadian serupa, dengan sedikit variasi teknis, dialami pula oleh banyak negara berkembang lainnya. Negara-negara Amerika Latin sudah mengalami krisis utang yang parah pada pertengahan tahun 80-an. Meskipun dalam eskalasi yang lebih kecil, krisis utang masih berulangkali terjadi di negara-negara itu. Begitu pula dengan negara-negara Asia Tenggara, yang sempat mengalami krisis dalam waktu hampir bersamaan dengan Indonesia.

Sementara itu, negara-negara miskin di Afrika hampir tidak pernah keluar dari jeratan utang. Sekalipun mendapatkan keringanan beban utang yang signifikan, mereka masih tetap kesulitan hingga kini. Selain kesulitan membayar beban utang, perekonomiannya juga cenderung stagnan, dan kemiskinan selalu menjadi masalah akut sebagian besar rakyatnya. Kasus mereka memang relatif berbeda dibandingkan dengan yang dialami oleh NSB di Amerika Latin dan Asia Tenggara, yang perekonomiannya masih bisa tumbuh. Namun, kesamaan dalam substansi permasalahan utang tetap ada.

Sebagaimana telah disinggung, alasan utama utang NSB adalah agar mereka mendapatkan sumber dana investasi (termasuk tambahan devisa bagi impor barang modal) dalam perekonomiannya. Selama hampir dua dekade, sejak akhir tahun 1960-an, arus modal (sebagiannya berbentuk ULN) memang tercatat masuk ke NSB. Bertahun-tahun setelah beban utang mulai dibayar (dan keuntungan penanaman modal asing mulai dikirim keluar), arus masuknya tetap positif. Pada tahun 1978, NSB secara keseluruhan, mengalami surplus sebesar USD 33,2 miliar dalam neraca modalnya. Keadaannya mulai berbalik pada tahun 1980-an. Pada tahun 1988 dialami defisit sebesar USD35,2 miliar. Kebanyakan dari tahun-tahun setelah itu, arusnya adalah tetap negatif (defisit).

Dengan kata lain, argumen ULN untuk menambah modal menjadi tidak bisa dipertahankan pada kenyataan empirisnya. NSB justeru mengekspor modal ke negara-negara maju. Memang tidak sepenuhnya karena beban utang dan transfer keuntungan PMA. Ada arus modal keluar (*capital flight*) yang cukup besar, yang justeru dari dana yang dimiliki sekelompok orang di NSB. *Capital flight* ini menjadi sangat besar pada menjelang atau saat krisis terjadi di negara bersangkutan, termasuk jika ada krisis politik.

Para pemilik modal domestik yang membawa keluar dananya itu diduga kuat berhasil mengakumulasikan kekayaannya karena arus ULN sebelumnya. Kebanyakan dari mereka adalah penguasa dan pengusaha kroninya di NSB pada saat ULN dan PMA mengalir masuk dengan deras ke negara tersebut. Artinya, ada masalah dalam pengelolaan ULN, termasuk dalam *feasibility study* dan kontrol dari pihak kreditur.

Untuk kasus sebagian negara (termasuk Indonesia), perhitungan dengan mengecualikan soal *capital flight* dari modal domestik pun telah memperlihatkan arus modal yang negatif untuk beberapa

kurun waktu. Arus modal keluar (berupa pembayaran utang pokok, bunga, dan transfer keuntungan modal asing) tidak bisa diimbangi dengan arus modal yang masuk.

Secara teoritis, kondisi semacam ini tidak bermasalah jika nilai ekspor dari NSB meningkat dengan pesat. Bukankah dahulu direncanakan demikian. Dana utang adalah untuk investasi yang antara lain meningkatkan kemampuan ekspor. Pada saat beban utang memuncak, telah tersedia devisa hasil ekspor tersebut. Bahkan, kemampuan menabung di dalam negeri dianggap akan mencapai tingkat yang sangat tinggi, sehingga dana investasi tidak akan menjadi masalah seperti dahulu lagi.

Sebagian kecil negara, seperti Korea selatan dan Malaysia, memang mengalami skenario yang demikian atau hampir mendekatinya. Namun, sebagian besar NSB justeru tidak mengalami tahap-tahap yang demikian, dan kondisi perekonomian mutakhirnya mengkhawatirkan. Beban utang mulai menjerat, sedangkan hasil ekspornya tidak memadai. Ekspornya memang meningkat cukup pesat, tetapi diiringi impor yang setara. Akhirnya, yang kembali diandalkan adalah arus masuk modal asing, dengan risiko terjerat utang lebih dalam dan amat rentan terhadap gejolak eksternal. Sebagai contoh, capital flight tidak hanya bisa dilakukan oleh pemilik modal domestik, tetapi juga pihak asing (non residen). Perlu diketahui bahwa porsi penanaman modal secara portofolio (surat berharga) pada saat ini amat besar, sehingga memiliki mobilitas yang tinggi pula.

3. Krisis Utang Yang Mungkin Berulang

ULN negara-negara sedang berkembang (NSB) terus meningkat selama empat dekade ini. Sebagai gambaran, posisi ULN yang hanya USD 68,4 miliar pada tahun 1970 melonjak menjadi USD 2,14 miliar

pada tahun 2000, dan diperkirakan akan melebihi USD 3 triliun pada tahun 2010. Periode pertumbuhan yang paling dramatis adalah era 1970-an, dimana ULN mereka tumbuh hampir sepuluh kali lipat (1000%) hanya dalam waktu satu dekade. Rata-rata pertumbuhan itu sekitar dua kali lipat (100%) setiap dekade pada kurun sesudahnya, dengan kecenderungan agak menurun. Namun, stok ULN sudah terlanjur besar dan semakin terakumulasi, karena total pembayaran masih saja lebih kecil daripada pencairan ULN baru.

Posisi ULN yang besar mungkin tidak akan menjadi masalah jika diimbangi perbaikan perekonomian sesuai yang diharapkan, sehingga beban pembayaran ULN tidak memberatkan. Pada kenyataannya, berbagai negara silih berganti gagal bayar (*default*), bahkan mengalami krisis utang. Negara-negara Amerika Latin sudah mengalami krisis utang yang parah pada pertengahan tahun 80-an. Negara-negara Asia Tenggara sempat mengalami krisis dalam waktu hampir bersamaan dengan Indonesia. Sedangkan negara-negara miskin di Afrika hampir tidak pernah keluar dari jeratan utang.

Empat negara Amerika Latin (Brazil, Meksiko, Argentina dan Venezuela) berulangkali mengalami krisis, meskipun dalam eskalasi yang lebih kecil dibandingkan tahun 1980-an. Selain mereka, masih ada sekitar 20 NSB yang dikategorikan oleh Bank Dunia sebagai pengutang kelas berat (*severely indebted*). Sekalipun mendapatkan keringanan beban utang yang signifikan, mereka masih tetap kesulitan hingga kini. Krisis utang sangat mungkin menjadi sesuatu yang terjadi secara berulang. Bahkan bisa terjadi pada negara yang sebelumnya tidak masuk kategori itu, seperti yang terjadi pada Indonesia pada saat krisis 1997 dan beberapa tahun setelahnya.

4. Perubahan Alasan Utang Pemerintah Indonesia

Alasan-alasan yang membenarkan keperluan ULN bagi Indonesia mendomini wacana pembangunan ekonomi pada era

akhir 60-an dan era 70-an. Argumen teoritisnya tampak meyakinkan, sehingga tidak ada penentangan yang berarti dari ekonom akademisi. Tatkala arus ULN mulai masuk, seketika itu pula Indonesia memiliki dana berupa devisa yang dapat dipergunakan. Pada mulanya untuk menangani kesulitan pangan yang mendesak dan perbaikan fasilitas umum. Beberapa tahun kemudian, ULN dimanfaatkan untuk pembangunan infrastruktur fisik (jalan, pembangkit listrik, pengairan, dsb) serta pengembangan sektor-sektor ekonomi modern.

Sekitar satu dekade setelah masuknya ULN secara besar-besaran itu, kinerja perekonomian Indonesia memang tampak luar biasa. Investasi tumbuh pesat, dan laju pertumbuhan ekonomi sangat mengesankan. Sekalipun sebenarnya tidak semata-mata karena itu, kesan adanya dampak positif dari ULN menjadi terbentuk. Pandangan kritis atas soal ULN menjadi semakin kurang terdengar. Padahal, meskipun kurang didukung alasan teori ekonomi, pada awal 70-an ada sentimen nasionalisme yang mencurigai masuknya dana asing ke Indonesia.

Kedaan mulai berbeda, sejak pertengahan 80-an, dampak ULN dalam pertumbuhan ekonomi makin banyak dipertanyakan orang. Hal ini seiring dengan keharusan mulai membayar cicilan pokok dan bunganya, serta laju pertumbuhan ekonomi yang melambat. Ada yang menilai utang luar negeri justru berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. ULN antara lain dikritik telah membuat pemerintah kurang memiliki dorongan untuk meningkatkan penerimaan pajak. ULN membuat pemerintah menjadi “boros”, tidak mengelola pengeluarannya dengan baik. ULN juga “melenakan” pemerintah untuk kurang berupaya menstimulus perekonomian agar menghasilkan devisa yang lebih banyak. Hal ini akan dibahas lebih lanjut dalam bagian analisa kritis atas utang.

Terlepas dari semua kritik tersebut, pemerintah Indonesia telah menerima arus ULN yang sangat besar sejak tahun 1967, masa awal pemerintah Orde Baru. Dan mulai era 80-an, pihak swasta juga menarik ULN secara besar-besaran, seiring dengan kebutuhan dana investasinya yang makin besar. Ditambah lagi dengan adanya transaksi modal dari beberapa BUMN, yang pengelolaan ULNnya sempat tidak terkontrol oleh pemerintah. Salah satu kasus terkenal adalah utang PERTAMINA, yang terjerat utang miliaran dolar pada pertengahan 70-an. Dalam jumlah yang lebih kecil dan tidak berakibat dramatis secara individual, utang BUMN di era 80-an dan 90-an secara bersama-sama sebenarnya turut memberi tekanan pada ruang gerak kebijakan ekonomi pemerintah.

Bagaimanapun, tercatat selama lebih dari 30 tahun pembangunan ekonomi era Orde Baru, Indonesia selalu mengandalkan ULN sebagai salah satu sumber dananya. Arus masuk ULN pemerintah cenderung terus meningkat dari waktu ke waktu, dan hanya melambat pada tahun-tahun tertentu. Hanya berselang beberapa tahun untuk memulainya, ULN swasta malah meningkat lebih cepat dari ULN pemerintah. Akumulasi ULN swasta sempat melampaui ULN pemerintah pada tahun-tahun menjelang dan pada saat krisis 1997. Secara keseluruhan, akumulasi ULN meningkat dari tahun ke tahun, terutama setelah pertumbuhan ekonomi menunjukkan kontinuitasnya.

Bentuk ULN pun semakin bervariasi, yang diterima dari berbagai pihak. Ada yang berasal dari: lembaga keuangan internasional (multilateral) seperti Bank Dunia dan ADB, dari negara-negara secara bilateral, serta ada yang dari pihak swasta. ULN multilateral pada umumnya berjangka panjang dan dianggap bersifat konsesional. Utang kreditur swasta cenderung berjangka pendek dan bersifat

komersial. Sedangkan ULN bilateral bervariasi diantara keduanya, dan sebagiannya merupakan Kredit Eksport.

Banyaknya kreditur dan jenis ULN, membuat analisis mengenai dampaknya terhadap perekonomian secara nasional menjadi lebih rumit. Analisa untuk menguji apakah fakta ULN di Indonesia bersesuaian dengan alasan-alasan yang dijelaskan di atas, memerlukan pembahasan yang tidak bisa bersifat umum. Misalnya jika kita ingin mengukur seberapa besar dampak ULN terhadap pertumbuhan ekonomi yang terjadi. Atau pertanyaan sebaliknya, pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap arus dan posisi ULN Indonesia. Sejak pertengahan 80-an, beberapa ekonom mulai khawatir terhadap posisi ULN yang sangat besar, arus ULN yang masih cepat, serta beragamnya jenis ULN. Namun, pemerintah bergeming, dan kebanyakan ekonom pun kurang bersikap kritis, sehingga ULN akhirnya menjadi salah satu variabel yang menyebabkan atau memperparah krisis 1997.

Keadaan baru berubah setelah Indonesia mengalami krisis ekonomi tahun 1997. Pemerintah dan mayoritas ekonom menghendaki pengurangan ketergantungan pada ULN. Sayangnya, kesadaran ini kurang diimbangi oleh langkah-langkah yang kongkrit dalam penyelesaian ULN yang telah terjadi. Sebagai contoh, penjadwalan ulang pembayaran cicilan pokok dan bunganya hanya berlangsung sejenak, serta dalam jumlah yang kurang memadai. Langkah berarti baru sebatas mobilisasi sumber dana domestik untuk utang pemerintah pada tahun-tahun setelah krisis hingga saat ini.

Bahkan, sebagian sumber domestik itu pun sejatinya juga berasal dari luar negeri. Tidak heran jika masih banyak kalangan berpendapat bahwa Indonesia telah dan masih masuk perangkap utang. Dikatakan juga bahwa: pemerintah perlu utang baru untuk pemulihan ekonomi; sebagian penjadualan ulang ULN ternyata berarti

pencairan ULN baru; pengalihan ULN secara berangsur menjadi UDN tidak mengubah sebagian substansi masalahnya; dan peningkatan dramatis dalam UDN juga mulai memberi tekanan besar kepada keuangan pemerintah.

Beberapa penelitian mulai meragukan adanya hubungan timbal balik (kausalitas) antara ULN dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, baik untuk masa lalu maupun saat ini. Kesimpulan yang agak moderat menyatakan bahwa di satu sisi, ULN mendorong pertumbuhan ekonomi, namun di sisi lain pertumbuhan ekonomi mendorong masuknya ULN lebih banyak. Manfaatnya bagi perekonomian lebih bergantung kepada cara pengelolaan ULN itu, baik oleh pemerintah maupun swasta. Temuan mengenai pola hubungan yang dapat dikelola (*manageable*) antara ULN dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, bersifat kurang tegas. Pandangan yang moderat hanya menyarankan kehati-hatian karena tetap melihat masuknya ULN adalah suatu keniscayaan bagi pertumbuhan ekonomi, termasuk dalam kausalitas kebalikannya.

Sementara itu, perubahan paling mendasar justeru terjadi berkenaan dengan alasan bagi adanya utang pemerintah, termasuk ULNnya. Di masa lampau, utang lebih dimaksudkan bagi optimalisasi kesempatan memacu pertumbuhan ekonomi (ingat kembali soal kesenjangan tabungan dan kesenjangan devisa). Pemerintah juga dianggap siap menjadi pelaku ekonomi yang menggerakkan investasi, yang antara lain didanai oleh utang (bukannya tabungan). Sedangkan pada saat ini, utang pemerintah diperlukan untuk sekadar kesinambungan fiskal. Agar pemerintah masih bisa membiayai kegiatan-kegiatan pokoknya, termasuk membayar beban utang.

Kotak 2.2

- Setelah cukup lama menggunakan ULN dalam pembangunan ekonominya, ada negara debitur yang berhasil, namun lebih banyak yang gagal ataupun kurang berhasil.
- Sekelompok penelitian menyimpulkan tentang tidak ada hubungan yang signifikan antara ULN dan pertumbuhan ekonomi. Penelitian lain membuktikan adanya pengaruh positif ULN atas pertumbuhan ekonomi bagi negara-negara yang melakukan kebijakan penyesuaian. Belakangan, penelitian yang paling banyak diterima menemukan bahwa hubungan tersebut adalah bersifat spesifik suatu negara.
- Beberapa penelitian menunjukkan kasus dimana ULN menjadi tidak bermanfaat karena bersifat substitutif. Arus masuk ULN melemahkan kemampuan domestik dalam memobilisasi dana, dan membuat perekonomiannya rentan terhadap gejolak global.
- Argumen ULN akan menambah modal mulai tidak bisa dipertahankan, karena pada kenyataan empiris, NSB justeru mengekspor modal ke negara-negara maju.
- Arus modal keluar dari NSB terdiri dari: pembayaran beban utang, transfer keuntungan PMA, dan *capital flight* yang dimiliki elit di NSB. *Capital flight* menjadi besar pada menjelang atau saat krisis terjadi, termasuk jika ada krisis politik di negara bersangkutan.
- Beberapa penelitian meragukan adanya hubungan timbal balik (kausalitas) antara ULN dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, baik untuk masa lalu maupun saat ini. Temuan mengenai pola hubungan yang dapat dikelola (*manageable*) antara ULN dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, bersifat kurang tegas.
- Di masa lampau, utang pemerintah Indonesia bertujuan mengoptimalkan kesempatan memacu pertumbuhan ekonomi, dimana pemerintah dianggap siap menjadi pelaku ekonomi yang menggerakkan investasi. Pada saat ini, utang pemerintah terutama diperlukan untuk menutupi defisit bagi kegiatan rutin. Pengeluaran Pemerintah tidak dibebani sebagai sumber pertumbuhan ekonomi (*source of growth*).

C. Tinjauan Ekonomi Atas Biaya dan Risiko Utang Pemerintah Indonesia

Beberapa penelitian mutakhir mengenai utang pemerintah Indonesia menyoroti soal biaya utang. Diantaranya adalah dengan

membandingkan antara biaya UDN dan ULN. Hasil estimasi salah satu penelitian (Ulfa, 2004) menunjukkan bahwa biaya UDN rata-rata sebesar 9,812 persen, sedangkan bunga ULN hanya 3,433 persen. Namun, ULN memiliki *forward exchange risk premium* yang cukup besar (5,732 persen), sehingga biaya ULN dihitung menjadi 9,165 persen. Dari hasil estimasi tersebut, terlihat bahwa biaya ULN lebih kecil dibandingkan biaya UDN. Temuan ini didukung oleh beberapa perhitungan atau penelitian lain yang lebih belakangan. Ada kemungkinan selisih biaya itu makin membesar pada saat ini, meningkat stabilnya nilai rupiah selama beberapa tahun terakhir, yang tentu bisa memperkecil *forward exchange risk premium*.

Sekalipun berbagai perhitungan menunjukkan bahwa biaya ULN lebih kecil daripada biaya UDN pemerintah, ada biaya oportunitas ULN yang tidak bersifat kuantitatif. ULN hampir selalu disertai biaya kondisional (*conditionalities*), berupa prasyarat tertentu yang ditetapkan oleh negara atau institusi kreditur yang harus dilakukan oleh negara debitur sebagai konsekuensi memperoleh pinjaman. Sebagai contoh adalah butir-butir kesepakatan yang dituangkan dalam *Letter of Intent* (LoI) yang harus dipenuhi oleh Indonesia karena menerima pinjaman dari IMF. Meskipun sebagian ekonom menganggap isi LoI menguntungkan perekonomian Indonesia jika dilaksanakan secara sungguh-sungguh, namun Pemerintah Indonesia menjadi kehilangan kesempatan untuk memilih kebijakan yang lain. Beberapa ekonom menganggap biaya opurtinitas semacam itu terlampau besar, apalagi kemudian sebagian isi LoI itu terbukti tidak tepat untuk menjadi arah kebijakan ekonomi Indonesia.

Selain itu, posisi ULN yang terlampau besar jelas rentan terhadap goncangan eksternal, terutama atas volatilitas nilai tukar Rupiah yang ekstrim. Sekalipun nilai rupiah cukup stabil dalam beberapa tahun terakhir, tidak ada jaminan volatilitasnya akan tetap terkendali

seperti itu di masa yang akan datang. Ada pula kekhawatiran menganai relasi kebalikannya, pada kondisi tertentu, pembayaran beban ULN bisa memicu krisis nilai tukar. Atau berpotensi memperparah krisis, jika sudah mulai terjadi.

Bagaimanapun juga, portofolio utang yang optimal bagi pemerintah Indonesia sebenarnya adalah terdiri dari 100 persen ULN. Dilihat dari sudut pandang manajemen keuangan, biaya ekonominya adalah paling murah. Akan tetapi, karena pertimbangan biaya kondisionalitas dan risiko eksternal yang tinggi, membuat Pemerintah Indonesia disarankan untuk mendiversifikasi dan merestrukturisasi utangnya.

Entah karena pertimbangan semacam itu, yang direkomendasikan oleh banyak ekonom. Atau karena pertimbangan yang lain, UDN pemerintah saat ini telah melampaui ULNnya. ULN pemerintah yang sempat meningkat pada tahun-tahun awal krisis, secara perlahan bisa diturunkan, dan kemudian cenderung menjadi stagnan (terkendali).

Dilihat dari sisi itu, langkah pemerintah Indonesia bersesuaian dengan rekomendasi hasil penelitian yang bersifat internasional menganai ULN. Salah satu penelitian yang populer (Reinhart dkk) membuktikan bahwa batas aman rasio ULN terhadap PDB negara berkembang adalah 15-20 persen (Ulfa, 2004). ULN pemerintah Indonesia pada 2007 memiliki porsi sekitar 60 persen dari total ULN sekitar USD 140 miliar. Rasio total ULN terhadap PDB menurut harga berlaku masih berada pada angka diatas 30 persen, apalagi jika yang dipakai adalah PDB menurut harga konstan. Bagaimanapun, kecenderungannya rasionya adalah menurun, terutama karena pemerintah berhasil mengendalikan laju ULNnya, sementara PDB terus tumbuh.

Jika yang dihitung hanya ULN pemerintah maka angkanya berada di kisaran 20 persen. Apabila portofolio utang pemerintah Indonesia seluruhnya dikonversi menjadi ULN, maka rasionya

kembali menjadi 35 persen. Pemerintah mentargetkan rasio ini untuk terus turun, dan mencapai 34 persen pada akhir tahun 2008. Jadi, apabila yang dipakai adalah ULN total atau Utang Pemerintah seluruhnya (UDN dianggap ULN) maka rasionya terhadap PDB masih cukup tinggi. Masih belum mencapai ukuran batas aman rasio menurut Reinhart dkk. Rasionya sudah mendekati bila yang diperhitungkan hanya ULN pemerintah. Ini menjadi salah satu alasan pemerintah berupaya mengkonversi ULN menjadi UDN.

Langkah konversi yang sudah dilakukan memang mengurangi risiko krisis ULN, namun risiko gagal membayar utang (*default*) bagi pemerintah tetap tinggi. Semakin meningkatnya jumlah SUN yang beredar membuat pemerintah setiap tahun harus membayar bunga yang semakin besar pula. SUN yang jatuh tempo untuk dilunasi pun semakin bertambah.

Kotak 23

- Perhitungan secara ekonomis menunjukkan biaya ULN lebih kecil daripada biaya UDN pemerintah. Namun, ada biaya yang sulit dihitung, karena ULN hampir selalu disertai biaya kondisional (*conditionalities*), berupa prasyarat tertentu yang ditetapkan oleh kreditur. ULN juga dianggap meningkatkan risiko perekonomian.
- Langkah konversi yang sudah dilakukan memang mengurangi risiko krisis ULN, namun risiko gagal membayar utang (*default*) bagi pemerintah tetap meningkat.

D. Pandangan Mengenai Penyelesaian Utang Pemerintah Indonesia

Krisis ekonomi 1997 membuat utang pemerintah Indonesia melonjak drastis. ULN pemerintah meningkat terutama karena adanya pinjaman dari IMF secara besar-besaran. Beban pembayaran ULN

yang ditanggung (termasuk sebagian ULN swasta yang dijamin) menjadi bertambah besar karena depresiasi rupiah. Sementara itu, UDN pemerintah yang semula tidak ada seketika menjadi sangat besar, dan bunganya pun sudah mulai dibayar sekitar enam bulan setelah penerbitan masing-masing SUN.

Dengan dampingan IMF, masalah ULN pemerintah Indonesia memang resminya direstrukturisasi, termasuk *rescheduling*. Pada kenyataannya, tidak ada unsur keringanan yang cukup berarti yang diperoleh oleh pemerintah Indonesia. Posisi ULN dan UDN pemerintah terus meningkat, diikuti oleh pembayaran beban utang (terutama berupa bunga) yang melonjak secara luar biasa. Posisi ULN hanya sempat sedikit menurun, ketika utang kepada IMF mulai dibayar.

1. Kebijakan Pengelolaan Utang Pemerintahan SBY

Pemerintahan SBY bisa dikatakan hanya melakukan langkah-langkah serupa dengan pemerintahan Megawati dalam kebijakan utang. Tidak ada langkah yang radikal, dan sebagian besarnya bersesuaian dengan rekomendasi IMF terdahulu, meskipun tak ada kewajiban lagi untuk mematuohnya.

Dalam Nota Keuangan dan RAPBN 2008 dikatakan bahwa tujuan pengelolaan utang dalam jangka panjang adalah meminimalkan biaya utang pada tingkat risiko yang terkendali dengan cara antara lain: (i) menjamin terpenuhinya *financing gap* secara efisien dan kesinambungan fiskal yang sesuai dengan kondisi ekonomi makro dan dinamika pasar keuangan, (ii) meningkatkan prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan utang terutama untuk meminimalkan risiko, baik risiko pasar, risiko *refinancing*, maupun risiko operasional, dan (iii) mengembangkan upaya-upaya agar pinjaman yang sudah direncanakan dapat dilaksanakan sesuai jadwal dan perkiraan biaya.

Disebutkan pula bahwa 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. Sementara itu, pengelolaan Surat Berharga Negara (SBN) akan dilaksanakan dalam berbagai bentuk kegiatan yang dapat mendukung pengembangan pasar SBN untuk menciptakan pasar perdana yang efisien maupun pasar sekunder yang *deep*, aktif, dan likuid.

Dalam mencapai tujuan pengelolaan utang tersebut, kebijakan pengelolaan utang berpedoman pada Undang-Undang Nomor 17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara yang mengatur bahwa jumlah kumulatif pinjaman Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah dibatasi tidak melebihi 60% terhadap PDB tahun bersangkutan. Kebijakan pengelolaan utang juga berpedoman pada: (i) penurunan rasio utang terhadap PDB secara bertahap yang dilakukan dengan mempertahankan stabilitas ekonomi makro, sekaligus mendorong pertumbuhan ekonomi yang memadai, (ii) penetapan target tambahan utang bersih maksimal (*maximum net additional debt*) terhadap PDB yang cukup rendah, dan (iii) pengurangan secara bertahap dan terencana ketergantungan pada utang/pinjaman luar negeri dengan memprioritaskan penerbitan SBN di pasar dalam negeri.

Menurut Nota Keuangan 2008, pemerintah akan melakukan upaya-upaya seperti: pengurangan stok utang negara yang berasal dari Surat Utang Negara (SUN), terutama untuk Obligasi Negara yang jatuh tempo sampai dengan tahun 2011, melalui penukaran (*debt switch*) yaitu penukaran SBN yang jatuh tempo dengan SBN baru yang jatuh temponya lebih panjang; pembelian kembali secara tunai (*buyback*); percepatan pembayaran kembali utang yang berbiaya tinggi; pertukaran utang dengan program pembangunan (*debt for development swap*); penyederhanaan portofolio utang

negara; penggunaan instrumen lindung nilai yang tersedia di pasar (seperti *currency swap*); meningkatkan porsi utang negara dengan bunga tetap; penurunan porsi kredit ekspor; pengembangan pasar perdana dan pasar sekunder SBN; serta peningkatan efektifitas pinjaman luar negeri.

2. Pandangan Lain Atas Penyelesaian Utang Pemerintah

Sebenarnya, ada banyak konsep yang pernah diutarakan mengenai penyelesaian utang NSB, terutama setelah krisis utang secara bersamaan ataupun bergantian terus dialami oleh banyak negara. Sebagian konsepnya telah dilaksanakan di beberapa negara. Hasilnya pun berbeda-beda antar negara.

Konsep yang paling umum diterima adalah pemberian keringanan. Diantaranya adalah: penjadwalan kembali (*rescheduling*), pemotongan pokok utang (*debt relief*), pertukaran utang dengan program pembangunan (*debt for development swap*), dan lain sebagainya. Bagi sebagian pihak, semua cara itu dikategorikan sebagai pengampunan utang.

Menurut pihak yang amat kritis itu, pengampunan tidak akan efektif. Dan yang lebih penting lagi, telah bersifat tidak adil atas fakta yang sebenarnya terjadi. Mereka menuntut adanya penghapusan utang atau repudiasi (*repudiation*). Dikatakan bahwa perbedaan mendasar antara pengampunan dan penghapusan utang adalah terletak pada faktor kesejarahan. Pengampunan utang tidak melihat faktor kesalahan masa lalu sebagai bagian integral dalam upaya untuk pengampunan utang. Dicontohkan faktor kolonialisme yang eksplotatif atas NSB, dan penggunaan dana utang oleh para rezim untuk menindas rakyat dan memperkaya diri dan kroninya.

Mereka tetap melihat pengampunan utang lebih didasari karena negara dan lembaga kreditor tidak mau rugi karena utang yang

dikeluarkan tidak kembali secara utuh (termasuk keuntungan bunga). Hal ini diindikasikan oleh dipakainya *debt sustainability* sebagai ukuran yang disepakati untuk memberi pengampunan utang. Yang diincar tetap saja upaya membayar di masa datang. Utangnya boleh tidak lunas, karena memang dikehendaki demikian. Namun, arus pembayaran dan transfer keuntungan diharapkan akan berlangsung secara terus menerus. Jaminannya adalah semakin ter-integrasinya negara-negara miskin dan NSB kepada pasar internasional.

Repudiasi yang dapat diartikan sebagai tindakan untuk menolak membayar utang memang memiliki preseden sejarah di masa lalu, meskipun untuk konteks berbeda. Pemerintah Amerika Serikat menyatakan utangnya pada pemerintah Inggris tahun 1840 dalam bentuk surat utang dinyatakan dihapus, yang pada akhirnya diterima satu abad kemudian oleh para pemilik surat utang itu pada tahun 1950. Contoh yang paling relevan adalah penghentian pembayaran utang luar negeri oleh negara-negara Amerika Latin pada kreditor yang berasal dari Eropa dan Amerika Serikat. Kejadiannya terjadi berulangkali dan dalam eskalasi yang berbeda-beda.

Gagasan repudiasi utang NSB saat ini antara lain bersumber pada doktrin utang haram (*odious debt*), yang diperkenalkan oleh Alexander N. Sack pada tahun 1927. Pengertian Sack sendiri sebenarnya terbatas pada kasus-kasus utang perang (*war debt*) atau utang konflik (*hostile debt*). Oleh sebagian orang, konsepnya diperluas dan disesuaikan dengan konteks yang dialami oleh NSB dalam beberapa dekade terakhir. Yang terpenting adalah konteks utang yang dibuat oleh rezim otoriter yang digunakan untuk kepentingan personal atau untuk menindas rakyat, sehingga. Jika rezimnya diidentifikasi sebagai rezim *odious*, maka utang yang di berikan pada saat rezim tersebut berkuasa, seharusnya menjadi tanggung jawab kreditor.

Tambahan argumen lain untuk repudiasi adalah fakta adanya ketidakberesan dalam pengucuran utang sejak awal. Antara lain berkenaan dengan persyaratan yang sebenarnya amat menguntungkan kreditur, sekalipun dikemas sebagai pinjaman lunak atau semi lunak.

Kotak 2.4

- Tidak ada langkah yang radikal dalam pengelolaan utang pemerintahan SBY, masih sesuai rekomendasi IMF, meskipun tak ada kewajiban lagi untuk mematuhiya.
- Tujuan pengelolaan utang dalam jangka panjang dikatakan: meminimalkan biaya utang pada tingkat risiko yang terkendali
- Dalam wacana internasional, tersedia banyak konsep berupa pemberian keringanan, seperti: penjadwalan kembali (*rescheduling*), pemotongan pokok utang (*debt relief*), pertukaran utang dengan program pembangunan (*debt for development swap*), dll
- Menurut pihak yang amat kritis, pengampunan utang tetap tidak akan efektif, serta bersifat tidak adil atas fakta sejarah. Mereka menuntut adanya penghapusan utang atau repudiasi (*repudiation*).
- Gagasan repudiasi antara lain bersumber pada doktrin utang haram (*odious debt*), konteks utang yang dibuat oleh rezim otoriter, serta adanya ketidakberesan dalam transaksi utang sejak awal

BAB III

SEJARAH SINGKAT UTANG PEMERINTAH INDONESIA

Pemerintah kolonial Hindia Belanda sudah memulai kebiasaan berutang bagi pemerintahan di Indonesia. Seluruh utang yang belum dilunasinya pun turut diwariskan, sesuai dengan salah satu hasil Konperensi Meja Bundar (KMB). Penyerahan kedaulatan kepada Republik Indonesia pada waktu itu disertai dengan pengalihan tanggung jawab segala utang pemerintah kolonial. Dilihat dari perspektif utang piutang, maka Republik Indonesia bukanlah negara baru, melainkan pelanjut dari pemerintahan sebelumnya.

Tradisi pengalihan utang kepada pemerintahan berikutnya bertahan sampai saat ini, terlepas dari perpindahan kekuasaan itu berlangsung dengan cara apa pun. Pemerintahan era Soekarno mewariskan utang luar negeri (ULN) sekitar USD 2,1 miliar kepada pemerintahan Soeharto. Secara spektakuler, pemerintahan Soeharto membebani Habibie dengan warisan utang sebesar USD 60 miliar. Bahkan, pemerintahan Habibie mewariskan utang yang lebih besar, hanya dalam kurun waktu dua tahun. ULN memang “hanya” bertambah menjadi sebesar USD 75 miliar dolar. Namun, utang dalam negeri yang semula nihil menjadi USD 60 miliar (jika dikonversikan), sehingga utang pemerintah secara keseluruhan menjadi sekitar USD 135 miliar.

Tentu tidak adil jika hanya melihat angka utang yang fantastis di era Habibie secara begitu saja. Sebagian masalahnya adalah karena akumulasi utang beserta akibat lanjutan dari kebijakan pemerintahan Soeharto. Bisa dikatakan bahwa Pemerintahan Habibie

harus menghadapi krisis moneter dan ekonomi, yang berasal dari era Soeharto.

Bagaimanapun, pewarisan utang pemerintah suatu era kepada era berikutnya telah berlangsung. Tidak ada penghapusan beban utang dalam besaran yang cukup berarti, yang disebabkan oleh pergantian kekuasaan atau kebijakan pemerintah baru. Keringanan atas beban utang hanya diberikan oleh para kreditur berupa penjadwalan pembayaran untuk waktu yang tidak terlalu lama, ketika terjadinya krisis 1997. Krisis justeru memaksa pemerintah untuk menambah posisi utangnya melalui pinjaman kepada IMF. Meskipun sifatnya adalah untuk berjaga-jaga dan akhirnya "tidak dipergunakan", biaya utangnya tetap harus dibayar. Selain itu, krisis memberi beban tambahan bagi pemerintah. Diantaranya berupa jatuhnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, serta tanggungan pemerintah atas beberapa utang swasta yang gagal bayar (*default*).

Kreditur luar negeri malah cenderung sedikit berbaik hati tatkala Indonesia mendapat musibah tsunami Aceh dan Nias. Beberapa miliar dolar ULN pemerintah yang mestinya jatuh tempo pada tahun itu, dijadwal ulang pembayarannya untuk lima tahun ke depannya, dengan masa jeda pembayaran antara satu sampai dengan dua tahun.

A. Utang Pemerintah Orde Lama

Sesuai dengan perjanjian ketika penyerahan kedaulatan kepada pemerintah Republik Indonesia, pemerintahan Soekarno menerima pula warisan utang pemerintah kolonial Hindia Belanda sebesar 4 miliar dolar Amerika. Utang tersebut memang tidak pernah dibayar oleh Pemerintahan Soekarno, namun juga tidak dinyatakan dihapuskan. Utang ini nantinya diwariskan kepada era-era pemerintahan berikutnya, dan akhirnya dilunasi juga.

Pada awal kemerdekaan, sikap pemerintah Soekarno-Hatta terhadap utang luar negeri bisa dikatakan mendua. Di satu sisi, mereka menyadari bahwa utang luar negeri sebagai sumber pembiayaan sangat dibutuhkan. Negara baru yang baru merdeka ini memerlukan dana untuk memperbaiki taraf kesejahteraan rakyat, yang sudah sedemikian terpuruk karena kolonialisme. Ketiadaan infrastruktur, dan rusaknya sebagian besar kapasitas produksi seperti ladang minyak, membuat penerimaan negara dari sumber domestik belum bisa diandalkan. Hibah dari negara-negara yang bersympatik ketika awal kemerdekaan tentu saja tidak memadai dan lambat laun dihentikan. Pilihan yang tersedia adalah mempersilakan modal asing masuk ke Indonesia untuk berinvestasi, serta melakukan pinjaman luar negeri.

Di sisi lain, pemerintah Soekarno-Hatta bersikap waspada terhadap kemungkinan penggunaan utang luar negeri sebagai sarana kembalinya kolonialisme. Semangat kemerdekaan masih amat kental, sehingga mereka peka dalam masalah yang berkaitan dengan kedaulatan Indonesia. Suasana ini juga mewarnai dinamika parlemen, sekalipun terdiri dari banyak partai dengan latar ideologis berbeda. Akibatnya, persyaratan yang ketat ditetapkan dalam setiap perundingan berutang kepada pihak luar negeri. Ini berlaku juga terhadap masalah penanaman modal asing, termasuk perundingan mengenai tambang dan kilang minyak di wilayah Indonesia.

Sebagai contoh, Hatta dalam berbagai kesempatan mengemukakan antara lain: negara kreditor tidak boleh mencampuri urusan politik dalam negeri, suku bunga tidak boleh lebih dari 3,35 persen per tahun, dan jangka waktu utang yang lama. Jadi, selain melihat utang luar negeri sebagai sebuah transaksi ekonomi, mereka dengan sadar memasukkan biaya politik sebagai pertimbangan dalam berutang. Terkenal pula pernyataan sarkastis Soekarno, yang

mengatakan "go to hell with your aid" kepada AS karna berusaha mengaitkan utang dengan tekanan politik.

Bagaimanapun, transaksi utang luar negeri tetap terjadi pada awal kemerdekaan. Sampai dengan tahun 1950, utang pemerintah yang baru tercatat sebesar USD 3,8 miliar, selain utang warisan pemerintah kolonial. Setelah itu, terjadi fluktuasi jumlah utang pemerintah, seiring dengan sikap pemerintah yang cukup sering berubah terhadap pihak asing dalam soal modal dan utang. Selama kurun tahun 50-an tetap saja ada bantuan dan utang yang masuk ke Indonesia. Sikap pemerintah yang berubah-ubah itu dikarenakan kerapnya pergantian kabinet, disamping faktor Soekarno sebagai pribadi.

Sebagai contoh, pada tahun 1962, delegasi IMF berkunjung ke Indonesia untuk menawarkan proposal bantuan finansial dan kerjasama, dan pada tahun 1963 utang sebesar USD17 juta diberikan oleh Amerika Serikat. Pemerintah Indonesia pun kemudian bersedia melaksanakan beberapa kebijakan ekonomi baru yang bersesuaian dengan proposal IMF. Namun, keadaan berbalik pada akhir tahun itu juga, ketika Malaysia pemerintah Inggris menyatakan Malaysia di-nyatakan sebagai bagian federasi Inggris tanpa pembicaraan dengan Soekarno. Hal ini sebetulnya juga berkaitan dengan nasionalisasi beberapa perusahaan Inggris di Indonesia. Yang jelas, hubungan Indonesia dengan IMF dan Amerika, turut memburuk. Berbagai kesepakatan sebelumnya dibatalkan oleh Soekarno, dan Indonesia keluar dari keanggotaan IMF dan PBB.

Secara teknis ekonomi, telah ada pelunasan utang dari sebagian hasil ekspor komoditi primer Indonesia. Ada pula penghapusan sebagian utang oleh kreditur, terutama dari negara-negara yang bersahabat, setidaknya dalam tahun-tahun tertentu. Akhirnya, ketika terjadi perpindahan kekuasaan kepada Soeharto, tercatat utang luar

negeri pemerintah adalah sebesar USD 2,1 miliar. Jumlah ini belum termasuk utang warisan pemerintah kolonial Belanda yang sekalipun resmi diakui, tidak pernah dibayar oleh pemerintahan Soekarno.

Kotak 3.1

- Pemerintahan Soekarno menerima warisan utang pemerintah kolonial Hindia Belanda sebesar 4 miliar dolar Amerika, meski tidak pernah dibayar, namun tidak dihapuskan. Utang ini akhirnya mulai dibayar pada era Soeharto dan lunas pada tahun 2003.
- Transaksi ULN sudah terjadi pada era awal kemerdekaan. Ada fluktuasi jumlah utang pemerintah, karena sikap pemerintah yang sering berubah terhadap pihak asing. Penyebabnya, kerapnya pergantian kabinet dan faktor Soekarno sebagai pribadi.
- Selama kurun tahun 50-an tetap ada bantuan dan ULN yang masuk ke Indonesia, ULN yang diwariskan sebesar USD 2,1 miliar

B. Perkembangan Utang Pemerintah Era Soeharto

Sejak awal, sikap pemerintahan Soeharto terhadap modal asing berbeda dengan sikap Soekarno-Hatta. Sebagai contoh, undang-undang pertama yang ditandatangani Soeharto adalah UU no.1/1967 tentang Penanaman Modal Asing, yang isinya bersifat terbuka dan bersahabat bagi masuknya modal dari negara manapun. Beberapa bulan sebelumnya, IMF membuat studi tentang program stabilitas ekonomi, yang rekomendasinya segera diikuti oleh pemerintah. Indonesia juga telah secara resmi kembali menjadi anggota IMF.

Seiring dengan itu, perundingan serius mengenai utang luar negeri Indonesia berlangsung lancar. Kembalinya Indonesia menjadi anggota IMF dan Bank Dunia, seketika diimbali oleh negara-negara barat berupa: pemberian hibah, restrukturisasi utang lama,

komitmen utang baru dan pencairan utang baru yang cepat. Hibah sebesar USD 174 juta dikatakan bertujuan untuk mengangkat Indonesia dari keterpurukan ekonomi. Restrukturisasi utang yang disetujui bernilai sekitar USD 534 juta. Lewat berbagai perundingan, terutama pertemuan Paris Club, disepakati moratorium utang sampai dengan tahun 1971 untuk pembayaran cicilan pokok sebagian besar utang. Akhirnya, sejak tahun 1967 Indonesia mendapat persetujuan utang baru dari banyak kreditur, dan sebagianya langsung dicairkan pada tahun itu juga.

1. ULN dengan Persyaratan Lunak

Pada mulanya, semua utang baru itu bisa dikatakan sebagai pinjaman dengan syarat lunak. Ada jenis pinjaman yang biasa disebut bantuan program, yang terdiri dari bantuan devisa kredit dan bantuan pangan. Bantuan program ini berbentuk devisa tunai atau hak untuk memperoleh sejumlah komoditi yang ditentukan. Ada bantuan proyek, yang pada dasarnya adalah utang bagi pembagunan proyek tertentu dengan syarat-syarat pelunasan yang lunak. Bahkan, ada dana berbentuk sumbangan (*grant*) atau hibah yang berfungsi sebagai "dana pendamping" dari utangnya.

Para kreditur yang memberi utang kepada Indonesia awalnya hanya terdiri dari negara-negara dan lembaga-lembaga keuangan internasional. Para kreditur tersebut mengkoordinasikan diri ke dalam *Inter Governmental Group on Indonesia* (IGGI). Beberapa tahun kemudian, kreditur swasta turut terlibat. Sebagian kreditur swasta yang besar kadang diundang dalam forum-forum IGGI.

IGGI didirikan pada tahun 1967 di Den Haag, yang anggotanya terdiri dari: Australia, Amerika Serikat, Belgia, Belanda, Italia, Jerman, Jepang, Inggris, Perancis, dan Kanada. Ada negara-negara yang hadir sebagai peninjau, seperti: Austria, Denmark, Norwegia, Selandia Baru,

dan Swiss. Sedangkan lembaga-lembaga keuangan multilateral yang menjadi anggota forum adalah: IMF, IBRD, ADB, UNDP, dengan OECD sebagai peninjau. Pada tanggal 25 Maret 1992, dipicu oleh suatu insiden politik, IGGI dibubarkan dan kepemimpinan Belanda tidak diakui lagi oleh Indonesia. Namun, fungsi IGGI tetap berlangsung melalui wadah baru bernama *Consultative Group for Indonesia* (CGI), dengan pimpinan Bank Dunia. Selama perkembangannya, ada beberapa lembaga internasional, termasuk bentukan Bank Dunia, yang kemudian bergabung, seperti IDA, IFAD (*International Fund for Agricultural Development*) dan IFC (*International Finance Corporation*). Terjadi pula beberapa pergeseran besaran kontribusi masing-masing negara.

Resminya, IGGI/CGI hanyalah suatu forum pembicaraan mengenai ULN pemerintah Indonesia. Namun, pada praktiknya IGGI/CGI menyerupai konsorsium. Sebagian besar ULN pemerintah pada era pemerintahan Soeharto dibicarakan dan disepakati dalam forum IGGI/CGI. Setiap tahun, forum ini memutuskan jumlah dan macam pinjaman yang akan diberikan, setelah mempertimbangkan “usulan” dari pemerintah Indonesia. Dalam artian tertentu, IGGI/CGI memang bukan konsorsium, karena masing-masing kreditur memiliki kesepakatan tersendiri tentang detilnya, dan tidak seluruh hasil forum bersifat mengikat kepada mereka.

Pada saat pemerintahan Soeharto mulai menerima ULN dan satu dekade setelahnya, perkembangan wacana keuangan internasional memang sedang kondusif. Selain yang dinyatakan sebagai dimensi kemanusiaan atau *charity*, serta keterkaitan dengan masalah perburuan pengaruh politik Blok Barat dan Blok Komunis, konsep dan praktik keuangan internasional memang tengah marak mengembangkan berbagai bentuk ULN. Ada dua pemicu utama dari sisi wacana keuangan dan perekonomian. *Pertama*, upaya banyak

negara maju untuk merestrukturisasi sekaligus mengembangkan industri pengolahannya, yang berlangsung mulai era 1960-an. Ada pertimbangan suplai sumber energi, bahan baku, pemindahan sebagian tahap produksi, sampai kepada penetrasi pasar.

Kedua, mulai ada kelebihan likuiditas pada lembaga keuangan internasional, yang kemudian mendapat momentum lanjutan dari *petro dollar* akibat kenaikan harga minyak sejak awal 70-an. Selain disimpan pada bank dan lembaga keuangan komersial, dana *petro dollar* dari negara-negara produsen minyak ini juga bisa diakses oleh IMF.

Perkembangan wacana dan kondisi keuangan internasional itu kemudian antara lain menghasilkan ULN yang diterima pemerintah negara-negara sedang berkembang (NSB), termasuk Indonesia. Secara umum, jenisnya terdiri dari: dana pembangunan resmi (*official development fund/ODF*), kredit ekspor (*export credit*) dan pinjaman swasta (*private flows*). ODF adalah pinjaman resmi bersyarat lunak dari suatu negara donor melalui lembaga keuangan bilateral negara yang bersangkutan dan atau melalui lembaga dan bank pembangunan multilateral seperti: Bank Dunia, ADB, IDA, dan sebagainya. ODF dapat berupa pinjaman bersyarat sangat lunak (*Official development assistance/ODA*) atau pinjaman setengah lunak (*less concessional loan/LCL*).

Kredit ekspor adalah pinjaman setengah resmi dengan persyaratan setengah lunak yang dananya berasal dari negara donor (disebut *official financial support*) atau yang bersumber dari pihak perbankan dan lembaga keuangan swasta yang dijamin dan disubsidi oleh pemerintah negara donor. Penggunaan kredit ekspor itu kadang-kadang terbatas hanya untuk pengadaan barang dan jasa di negara donor (*tied*), dan kadang tidak mengikat, atau kombinasi

antara keduanya. Kredit ekspor disebut “*suppliers credit*” kalau pinjaman itu disalurkan melalui pemasok di negara donor. Pinjaman ini dinamakan “*buyers credit*” jika diberikan langsung oleh lembaga kredit ekspor kepada peminjam di negara penerima.

Secara teknis, dikenal pembedaan jenis ULN dengan sebutan Pinjaman program dan Pinjaman proyek dalam pencatatan APBN saat ini. Pada masa sebelumnya, ULN dicatat dalam APBN setiap tahunnya sebagai bantuan program dan bantuan proyek. Pada tahun-tahun tertentu, ada yang dicatat sebagai pinjaman setengah lunak/komersial dan pinjaman tunai. Jenis yang masuk kategori dalam pinjaman swasta ini hanya pada periode tertentu memiliki arus masuk yang besar.

Sebenarnya, pembedaan antara pinjaman program dan pinjaman proyek bersifat sumir atau tidak cukup tegas. Pada dasarnya, kedua jenis itu terdiri dari ODA, LCL dan Kredit ekspor dalam pengertian yang disinggung di atas. Meskipun demikian, ULN yang disebut pinjaman program, pada umumnya bersifat lebih lunak dan membantu. Pembedaan ini memang cukup jelas pada masa awal pemerintahan Soeharto.

Pinjaman program pada awal Orde baru terdiri dari bantuan devisa kredit dan bantuan pangan. Pinjaman program diorientasikan untuk menyelesaikan masalah jangka pendek dan mendesak, serta bersifat sangat lunak. Pada masa berikutnya, tingkat kelunakan menjadi kurang jelas. Sifat pinjaman program yang membantu mengatasi masalah ekonomi dan keuangan pemerintah yang mendesak tetap dipertahankan. Sifat utamanya adalah memberikan aliran devisa atau kas masuk secara langsung bagi pemerintah.

Akan tetapi, dalam beberapa tahun tersebut, pinjaman program terkait dengan perubahan kebijakan dalam bentuk undang-undang dan peraturan lainnya. Pencairan utang program selalu dikaitkan

dengan capaian dalam perubahan kebijakan yang berhasil dilakukan pemerintah. Sedangkan yang dimaksud dengan pinjaman proyek terutama adalah utang yang diterima dalam bentuk fasilitas belanja barang dan jasa kepada negara/lembaga kreditur dalam bentuk kredit. Bedanya dengan pinjaman program, pinjaman proyek lebih ditujukan untuk proyek investasi jangka panjang.

Sebagaimana telah disinggung di atas, sejak tahun 1967 Indonesia telah menerima pinjaman dengan syarat lunak atau dalam bentuk sumbangan (*grant*) dari negara-negara dan lembaga-lembaga keuangan internasional yang tergabung dalam IGGI. Dalam beberapa tahun sejak itu, Indonesia mendapat pinjaman berbentuk bantuan program yang terdiri dari bantuan devisa kredit dan bantuan pangan, serta bantuan proyek dengan syarat-syarat pelunasan yang lunak.

Bantuan devisa kredit dan pangan merupakan sumber tambahan bagi pembiayaan barang modal, bahan baku dan pangan yang diperlukan untuk menstabilkan ekonomi. Bantuan proyek berbentuk pembiayaan untuk berbagai proyek prasarana di bidang ekonomi maupun sosial. Dalam dua atau tiga tahun awal Orde Baru, bantuan proyek masih kecil. Kemudian meningkat dengan cepat, sehingga pada akhir Pelita I, tahun 1973/74, bantuan proyek sudah melebihi bantuan program. Dan dalam lima tahun berikutnya, tahun 1978/79, jumlahnya meningkat tiga kali lipat.

2. ULN dengan persyaratan semi lunak dan komersial

Sampai dengan 1974/75 persetujuan pinjaman luar negeri pemerintah hanya berupa bantuan program dan bantuan proyek yang bersyarat lunak. Setelahnya, mulai diterima pinjaman proyek dengan persyaratan setengah lunak atau semi komersial. Dan sejak tahun 1978/79 Indonesia juga memasuki dunia keuangan internasional dengan memanfaatkan pinjaman komersial, serta sempat menerbitkan

obligasi dan surat berharga lainnya (meskipun tidak terlampau besar nilainya). Pada tahun 1978/79, peranan bantuan program turun menjadi 3,8%, bantuan serta pinjaman bersyarat setengah lunak dan komersial untuk proyek naik 77,9%, dan pinjaman tunai mencapai 18,3%.

Pinjaman pemerintah meningkat pesat sejak tahun 1981/82 sampai dengan 1983/84, pinjaman yang diterima naik rata-rata lebih dari 40% setiap tahunnya. Sebagian besarnya adalah bantuan proyek dan komersial. Ini berkaitan dengan “prestasi” dari surplusnya transaksi berjalan dalam beberapa tahun sebelumnya akibat lonjakan harga minyak. Perlu diketahui, beberapa proyek besar yang dibiayai antara lain: Aromatic centre, alumina bintan dan tambang batubara Bukit Asam, kilang minyak Cilacap, Balikpapan, Musi, dan Dumai.

Sejak tahun 1978/79, pelunasan atau pembayaran cicilan dan bunga sudah mulai terasa besarnya oleh APBN, yakni sebesar US\$1,12 milyar. Masa tenggang untuk beberapa pinjaman sudah mulai habis, dan beberapa pinjaman setengah lunak dan komersial harus mulai dibayar pula cicilannya. Sampai dengan tahun 1990, peningkatan penarikan utang baru memang lebih tinggi dibandingkan pelunasannya, akan tetapi sesudahnya keadaan menjadi berbalik. Laju pertumbuhan penarikan utang baru lebih lambat dari pertumbuhan atau laju pembayarannya.

Secara nominal, penarikan baru memang masih lebih besar, sehingga masih terdapat tambahan utang setiap tahunnya. Pada era 90-an, sebenarnya ULN yang diterima berjumlah hampir seimbang dengan pembayaran (cicilan dan bunga) ULN pemerintah. Bahkan, sempat bernilai lebih kecil dalam beberapa tahun anggaran. Dengan kata lain, ULN sudah tidak berfungsi menambah sumber dana domestik untuk investasi, dan kadang justeru bersifat mengurangi.

Kita dapat meringkas perkembangan posisi ULN Indonesia

selama era Soeharto dalam beberapa kalimat berikut. Posisi ULN Indonesia pada awal tahun 1970 adalah sebesar US\$2,52 miliar, termasuk ULN Orde Lama sebesar US\$2,1 miliar yang telah dijadwal ulang melalui Paris Club tahun 1970. Posisi ULN tersebut meningkat menjadi sebesar US\$20,9 miliar pada akhir tahun 1980 dan mencapai posisi tertinggi, US\$150,89 miliar pada akhir tahun 1998. ULN pemerintah meningkat dari US\$2,52 miliar pada awal tahun 1970, sebesar US\$6,6 miliar pada akhir tahun 1980, dan menjadi US\$67,33 miliar dollar pada akhir tahun 1999.

3. Soal Korupsi dan Penggunaan yang Tidak Tepat

Ada dua aspek ULN pemerintah Indonesia yang sering mendapat sorotan. Keduanya dibicarakan baik oleh ekonom kritis, maupun oleh kalangan kreditur sendiri. Aspek pertama adalah masalah ketepatan sasaran program dan proyek. Setelah ULN mengalir masuk selama puluhan tahun, evaluasi atas fakta empiris mengarah pada kritik atas perencanaan ULN sejak awal. Ada banyak kesalahan yang diidentifikasi, terkait pada penentuan prioritas, asumsi mengenai perilaku pelaku ekonomi domestik, dan prakiraan keadaan perdagangan internasional.

Ketidaktepatan dalam aspek semacam itu berakibat pada rendahnya output yang dihasilkan, padahal diharapkan bisa terwujud dalam besaran yang sepadan dengan jumlah ULN. Dampak teknisnya, terjadi kesulitan pembayaran ketika ULN jatuh tempo. Dalam konteks ini, porsi kesalahan besar justeru ada pada pihak kreditur. Meminjam istilah perusahaan, ada kekeliruan fatal pada *feasibility study*.

Bagi pihak yang sangat kritis, persoalannya dibawa ke ranah wacana lebih luas. Mereka menilai ada kesalahan yang bersifat metodologis dan paradigmatis mengenai kebutuhan Indonesia akan ULN. Ada tuduhan, sebagian ekonom Indonesia telah sejak awal men-

dapat "cuci otak" mengenai teori-teori pendukung ULN, serta teori tentang keniscayaan modal asing dalam pembangunan ekonomi nasional. Dominasi teori-teori dan ekonom penganutnya dianggap dilestarikan hingga kini, hanya dengan sedikit perubahan dalam variasi teknis atau sub teori saja.

Aspek kedua adalah soal penyelewengan dalam pengelolaan dana utang. Pada awal tahun 90-an, diakui secara luas bahwa perkiraan kebocoran penggunaan ULN pemerintah mencapai 30 persen. Yang kurang terungkap adalah apakah korupsi itu hanya menyangkut oknum domestik ataukah melibatkan oknum-oknum dari lembaga-lembaga internasional. Ada penelitian yang melihat potensi penyelewengan sudah terjadi sejak pengajuan ULN, yang mestinya melibatkan pihak kreditur. Jadi, KKN tidak hanya berbentuk penyelewengan peruntukan dananya, namun sebagiannya dimulai sejak perencanaan atau penganggarannya.

Belakangan ini banyak terungkap bahwa dalam proses pemberian ULN ketika itu, pihak kreditur memang cenderung memberi dana lebih daripada yang dibutuhkan oleh perekonomian Indonesia. Antara lain berupa nilai proyek yang mengalami *mark up* dan proyek yang sebetulnya belum perlu (bukan prioritas).

Dibalik semua itu adalah kepentingan para pemodal asing (korporasi raksasa), baik dalam konteks keperluan menyalurkan kelebihan likuiditasnya, maupun keuntungan dari proyek ekonomi itu sendiri. Perlu diingat bahwa sebagian besar ULN adalah berupa nilai barang dan jasa yang diberikan oleh para kreditur itu sendiri (atau koleganya). Perkins (2005) menilai hampir seluruh proses penyaluran ULN ke NSB (termasuk ke Indonesia) adalah bagian dari jerat korporatokrasi. Korporatokrasi adalah istilah yang menggambarkan perekonomian dunia yang dikuasai oleh sedikit korporasi raksasa.

4. ULN swasta Yang Digaransi Pemerintah

Sebelum pemerintahan Soeharto, ULN swasta sangat kecil jumlahnya. Kebanyakan dimiliki oleh beberapa perusahaan asing yang masih boleh beroperasi di Indonesia. Pengusaha domestik belum memiliki kredibilitas memadai untuk memperoleh ULN dari pihak swasta asing.

Keadaan berubah drastis sejak pertengahan tahun 1970-an. Antara lain disebabkan oleh membaiknya stabilitas ekonomi, laju pertumbuhan ekonomi yang tinggi, dan arus ULN pemerintah yang terus naik. Arus ULN pihak swasta di Indonesia, termasuk bagi perusahaan asingnya, meningkat dengan kecepatan yang setara dengan arus ULN pemerintah. Posisi ULN pihak swasta tercatat USD 14,3 miliar dollar pada akhir tahun 1980, kemudian mencapai posisi tertinggi, USD 83,56 miliar dollar pada akhir tahun 1998.

Besarnya arus dan posisi ULN swasta ini berhubungan erat dengan kebijakan pemerintah serta peraturan perundang-undangan yang ditetapkan. Pengaruh terbesar antara lain diberikan oleh: kebijakan nilai tukar, kebijakan devisa dan perlakuan terhadap modal asing. Bahkan, sebagian dari ULN swasta itu memperoleh jaminan dari pemerintah (*publicly guaranteed*). ULN swasta itu sendiri adalah pinjaman yang berasal dari bank-bank dan lembaga keuangan swasta yang diberikan atas dasar pertimbangan komersial.

Kotak 3.2

- Sejak tahun 1967, Indonesia yang kembali menjadi anggota IMF dan Bank Dunia, antara lain memperoleh: hibah, restrukturisasi utang lama, komitmen utang baru dan pencairan utang baru yang cepat.
- Para kreditur mengkoordinasikan diri ke dalam *Inter Governmental Group on Indonesia* (IGGI) pada 1967 dan berganti nama menjadi *Consultative Group for Indonesia* (CGI) pada 1992. IGGI/CGI adalah forum beranggotakan negara-negara dan lembaga-lembaga keuangan multilateral.

- Pada mulanya, semua ULN bersifat lunak. Ada hibah (*grant*) sebagai "dana pendamping" utang. Ada bantuan program dan bantuan proyek dengan syarat-syarat pelunasan yang lunak
- Mulai pertengahan 1970-an, diterima pinjaman proyek dengan persyaratan setengah lunak. Sedangkan pinjaman komersial mulai banyak diterima pada penghujung 1970-an.
- Sampai dengan tahun 1990, peningkatan penarikan utang baru memang lebih tinggi dibandingkan pelunasannya, akan tetapi se-sudahnya keadaan menjadi berbalik.
- Dua aspek ULN pemerintah Indonesia yang sering disoroti adalah masalah ketepatan sasaran program dan proyek dan soal penyelewengan dalam pengelolaan dana utang.
- Arus ULN pihak swasta di Indonesia, termasuk bagi perusahaan asingnya, meningkat dengan kecepatan yang setara dengan arus ULN pemerintah.

C. Perkembangan Utang Pemerintah Era Pasca Soeharto

Perlu diketahui bahwa sebagian ULN yang mencapai posisi tertinggi pada tahun 1998 di atas berasal dari era Habibie, karena Soeharto telah lengser pada Mei tahun tersebut. Namun, kebanyakan ULN pemerintah dan swasta pada tahun itu dianggap sebagai akibat dari krisis warisan era Soeharto. Diantaranya berupa: peningkatan yang diakibatkan risiko nilai tukar, denda karena keterlambatan pembayaran, dan talangan pemerintah atas ULN swasta. Juga telah ada komitmen dan pencairan utang dari IMF sehubungan dengan kesulitan neraca pembayaran internasional yang dialami Indonesia.

1. Fluktuasi ULN Pemerintah dengan Kecenderungan Meningkat Kembali

Setelah krisis berangsur mereda dan perekonomian relatif pulih, posisi ULN Indonesia mulai relatif terkendali. Sejak tahun 1999, perkembangan posisi ULN sempat ada kecenderungan menurun selama beberapa tahun. Semua pemerintahan era pasca Soeharto

memang sering menegaskan bahwa ini merupakan salah satu kebijakan pokok pengelolaan anggaran negara. Sayangnya, penurunan itu hanya bersifat sementara, karena kemudian angkanya fluktuatif, dengan kecenderungan menaik kembali (lihat tabel 3.1).

Harus diakui, ada kemajuan dalam pengendalian ULN, sehingga kenaikan yang terjadi tidak bersifat drastis. Sebagian besar fluktuasi ULN pemerintah pada periode 1998-2006 diakibatkan transaksi dengan IMF. Pencairan pinjaman IMF, baik yang dipergunakan langsung maupun yang bersifat *stand-by credit*, seketika menaikkan posisi ULN. Kemudian, pembayaran cicilannya beberapa kali serta pelunasannya, menurunkan posisi ULN kembali. Sementara itu, pencairan utang baru dari sumber pinjaman lainnya dalam forum CGI sepadan dengan pembayaran utang pokok kepada sumber yang sama. Pada tahun-tahun belakangan, pembayaran utang pokok cenderung lebih kecil daripada pencairan utang barunya.

Catatan lain, posisi ULN yang demikian juga dikontibusi oleh relatif stabilnya ULN dari pihak swasta. Mulai dari tahun 1999, ULN swasta berangsur-angsur menurun, setelah setahun sebelumnya mencapai USD 83,56 miliar. Posisi terendah adalah pada akhir tahun 2005, sebesar USD 50,58 miliar. ULN swasta kemudian cenderung menaik kembali seiring dengan laju pertumbuhan ekonomi yang bertambah cepat. Kontribusi besar antara lain diberikan oleh ULN perusahaan asing, perusahaan patungan, dan perusahaan domestik yang kepemilikan saham mayoritasnya adalah asing.

Posisi ULN Indonesia pada 30 September 2007 adalah sebesar \$136,95 miliar. Komposisinya adalah: ULN pemerintah \$81,24 miliar dan ULN swasta \$55,71 miliar. Pengertian ULN pemerintah dalam data ini telah memasukkan surat berharga negara (SBN) dalam denominasi dolar. Sedangkan utang BUMN dan bank persero masuk kategori ULN swasta (lihat tabel 3.1).

Tabel 3.1 Posisi Utang Luar Negeri Indonesia (US\$juta)

Tahun	Pemerintah	Swasta	Total
1997	53.864	82.223	136.087
1998	67.329	83.557	150.886
1999	75.862	72.236	148.098
2000	74.916	66.777	141.693
2001	71.378	61.696	133.074
2002	74.661	56.682	131.343
2003	81.666	53.735	135.401
2004	82.725	54.299	137.024
2005	80.072	50.580	130.652
2006	75.809	52.927	128.736
2007	80.609	56.031	136.640

Catatan: posisi 31 Desember

Sumber: Bank Indonesia

Ada yang menarik pada perkembangan ULN pemerintah pada grafik 3.1. Kecenderungannya menaik kembali dalam dua tahun terakhir disertai dengan perubahan cukup signifikan dalam jenis dan bentuk ULN pemerintah. Data Bank Indonesia di atas memasukkan Jenis ULN baru berupa SBN berdenominasi dolar memperlihatkan peningkatan yang sangat signifikan. Beberapa bentuk ULN yang lain relatif stabil, dan sebagian diantaranya cenderung menurun.

Dari sisi tertentu, fenomena ini menguntungkan. Dengan SBN, Pemerintah Indonesia tidak perlu khawatir dengan berbagai persyaratan nonekonomis. Bisa dikatakan dalam konteks ini, Indonesia lebih memegang kendali. Namun, dari sisi biaya ekonomis, komposisi ini terhitung lebih mahal. Kita telah berulangkali membahas, pada awalnya, sebagian besar pinjaman yang melalui IGGI/CGI adalah jenis ODA (*Official development assistance*) yang bersifat lunak. Pada masa berikutnya, memang tidak selalu berjenis demikian, namun secara teoritis tetap bersifat lunak atau semi lunak. Sementara

itu, SBN atau SUN berdenominasi dolar adalah sepenuhnya komersial.

Bagaimanapun, pemerintah dan DPR akhirnya memilih opsi kebijakan ULN yang akan mengandalkan SBN. Seiring dengan arah kebijakan demikian, CGI pun telah dibubarkan. Sekalipun demikian, Indonesia tetap melakukan perundingan secara bilateral, dengan masing-masing negara maupun dengan lembaga internasional. Sesi pertemuan yang bersifat multilateral dipastikan akan tetap diselenggarakan, namun bersifat lebih longgar daripada forum IGGI/CGI, serta diadakan jika diperlukan saja.

Catatan penting lain mengenai ULN pada era ini adalah Indonesia telah mengalami posisi negatif dalam transfer dasar (basic trasfer). Transfer dasar adalah arus bersih dari devisa yang masuk dengan memperhitungkan arus masuk ULN, arus pembayaran utang dan pembayaran bunga. Dengan kata lain, devisa yang keluar lebih besar daripada yang masuk terkait dengan transaksi ULN Indonesia. Bahkan, pada tahun 2003 telah mulai terjadi penarikan ULN baru lebih kecil daripada pembayaran cicilan utang lama (pembayaran bunga belum diperhitungkan).

2. Perkembangan Utang Dalam Negeri Pemerintah

Pembicaraan tentang utang pemerintah pada era pasca Soeharto tidak bisa dibatasi dengan masalah ULN semata. Jika pada masa Soeharto, hampir seluruh utang pemerintah adalah ULN, maka utang dalam negeri (UDN) justeru berperan lebih penting pada era se-sudahnya. Perubahan kondisi ini adalah akibat krisis ekonomi tahun 1997/98.

Ada baiknya kita sedikit menengok ke belakang, khususnya berkenaan dengan APBN. Alasannya, logika utang pemerintah sejak

semula antara lain didasari oleh kondisi APBN. Pada tahun 1996, APBN menunjukkan surplus 1,9 persen dari Produk Domestik Bruto (PDB). Pada saat itu, posisi ULN pemerintah adalah sebesar USD 55,3 miliar atau sekitar 24 persen dari PDB. Sedangkan UDN belum dimiliki pemerintah, kecuali sejumlah kecil utang jangka pendek kepada Bank Indonesia, terkait dengan teknis kelancaran transaksi. Sampai dengan akhir semester I 1997, realisasi APBN masih mencatat surplus 1,8 persen dari PDB dan utang pemerintah tidak berubah signifikan dibanding akhir tahun 1996.

Krisis ekonomi yang mulai sangat terasa sejak semester II 1997 kemudian mengubah secara drastis keadaan itu. Selama sekitar tiga tahun setelah itu, Pemerintah Indonesia terjerat dalam utang yang sangat besar. Selain ULN, pemerintah memiliki UDN yang besarnya fantastis. Jika UDN itu dikoneversikan ke mata uang USD, kemudian diperhitungkan bersama-sama ULN, maka utang pemerintah meningkat dengan sangat tajam dari USD 55,3 miliar sebelum krisis menjadi USD 134 miliar (83 persen PDB) di awal tahun 2000.

Secara teknis, kondisi utang tersebut adalah akibat beberapa kebijakan yang dimaksudkan untuk meredam krisis, terutama sekali krisis perbankan. Negara-negara yang mengalami krisis perbankan sistemik dalam dua dasawarsa terakhir memang memerlukan biaya sangat besar untuk memulihkan sistem perbankan. Kebanyakan pengamat dan ahli perbankan menganggap mahalnya biaya itu secara teoritis adalah wajar. Perhitungan di atas kertasnya, jika biaya krisis tidak dikeluarkan maka kerugian yang terjadi akan menjadi lebih besar. Semestinya, para pemegang saham bank-bank yang ditutup atau yang mendapat bantuan harus bertanggung jawab atas biaya tersebut. Masalahnya kemudian adalah sebagian mereka tidak mampu membayar dan sebagian yang lain tidak mau melakukannya.

Di banyak negara, sebagian beban tersebut memang terpaksa ditanggung oleh negara. Untuk kasus Indonesia, negara akhirnya menanggung hampir seluruh biaya penanganan krisis perbankan 1997/98. Biaya yang dikeluarkan terjadi beberapa tahap dan melalui lebih dari satu program, serta berlangsung selama bertahun-tahun. Biaya terbesar yang terlihat nyata dan bersifat langsung adalah dana untuk: kebijakan BLBI, penjaminan bank, rekapitalisasi dan restrukturisasi perbankan. Oleh karena sebagian besar program tersebut dibiayai dengan cara penerbitan obligasi negara, maka pembayaran bunga atasnya masih berlangsung hingga kini. Sedangkan untuk dana BLBI pun sempat berbiaya cukup signifikan berupa bunga dan diindeksasi terkait inflasi pada tahun-tahun lampau, sebelum skema penyelesaian dengan BI disepakati pemerintah bersama-sama DPR.

Perhitungan akurat mengenai biaya langsung dari semua program tersebut cukup sulit dilakukan, antara lain karena sempat ada perbedaan perhitungan dana BLBI antara pemerintah dan BI, serta membengkaknya dana restrukturisasi dan rekapitalisasi menjadi sekitar dua kali lipat dari yang direncanakan. Oleh karena sebagian penerima dana memang membayar atau mengembalikan maka perhitungan akurat mesti memperhitungkan transaksi ini pula. Ada tumpang tindih antara program rekapitalisasi dan restrukturisasi dalam publikasi di media, yang akhirnya berujung pada penggabungan perhitungan dana keduanya. Begitu pula dengan beban bunga dan administrasi atas urusan tersebut, yang pada dua atau tiga tahun awal saja telah lebih dari limapuluh triliun rupiah.

Kebanyakan pengamat dan pihak BI (sebagai pribadi) mengemukakan angka biaya restrukturisasi perbankan di kisaran Rp 650 triliun sampai dengan akhir tahun 2000. Sebagian yang lebih kritis memperhitungkan pula biaya penjaminan sepenuhnya yang

dilakukan pemerintah atas simpanan masyarakat dan beberapa urusan perbankan dengan pihak luar negeri, sehingga angkanya sedikit di atas Rp 700 triliun. Akhirnya, jika biaya bunga terus diperhitungkan, maka biayanya telah mencapai Rp 1.000 triliun, sampai dengan akhir tahun 2007.

Biaya sebesar itu memang tidak seluruhnya ditanggung oleh negara, karena negara telah menyita banyak aset perbankan. Kemudian, pemerintah juga mendapat saham mayoritas dari sebagian bank. Namun, kesulitan terjadi dalam perhitungan atas penjualan atau penebusan dari aset-aset perbankan yang disita oleh BPPN sebagai wakil pemerintah di masa lalu. BPPN mengambil alih 71 bank yang bermasalah dalam hal likuiditas. Perlakuan terhadap mereka kemudian adalah: 52 bank dibekukan, 15 bank dimerger dan lima lainnya direkapitalisasi. BPPN lalu melakukan restrukturisasi atas bank-bank yang tetap hidup, termasuk memberi kucuran dana. Sampai menjelang dibubarkan, BPPN mengklaim telah mengembalikan Rp 172,4 triliun aset negara.

Yang jelas, Pemerintah dihadapkan pada kenyataan bahwa dari semula tidak memiliki utang dalam negeri menjadi memiliki utang dengan jumlah yang amat besar. Sebagian dari surat utang yang secara langsung disebabkan kebijakan perbankan memang telah dilunasi karena jatuh tempo. Sebagiannya lagi ada yang dilunasi sebelum waktunya (*buyback*) dan ada yang ditukar dengan surat utang baru (*debtswitch*).

Pengamat yang kritis berpandangan bahwa UDN akibat kebijakan perbankan itu pada dasarnya tidak pernah dilunasi sepenuhnya. SBN dengan nomer serial yang terkait langsung memang berkurang, namun total posisi SBN justeru bertambah. Pelunasan SBN dan pembayaran bunganya membuat pemerintah terpaksa berutang lagi, semacam gali lubang tutup lubang.

Padahal, biaya bunga dari utang jenis ini betul-betul komersial, dan sebagiannya bersifat berubah-ubah (*variable*) sesuai perkembangan pasar. Belakangan, pemerintah berhasil mengubah struktur utang berjenis SBN ini menjadi lebih didominasi yang berbunga tetap (*fixed*). Namun, upaya pengalihan jenis itu memerlukan biaya pula, karena para pemilik SBN akan memperhitungkannya secara komersial setiap tawaran pemerintah.

Perkembangan utang pemerintah dalam bentuk surat berharga dapat dilihat pada tabel 3.2. Perhatikan kecenderungannya untuk terus meningkat. SBN dalam denominasi dolar dimasukkan sebagai ULN dalam beberapa publikasi data, terutama yang dikeluarkan oleh pihak Bank Indonesia. Sedangkan dalam kebanyakan publikasi Departemen Keuangan (pemerintah) biasa disebut sebagai utang dalam bentuk Surat Berharga Negara saja. Kita akan membahas lebih lanjut soal definisi ULN pemerintah pada bab IV.

Tabel 3.2 Perkembangan Surat Berharga Negara (miliar USD)

Tahun	Denomasi Rupiah	Denomiasi USD	Total
2000	67,91	-	67,91
2001	63,52	-	63,52
2002	73,64	-	73,64
2003	76,80	-	76,80
2004	70,28	1,00	71,28
2005	67,39	3,50	70,89
2006	76,84	5,50	82,34
2007	79,00	7,00	86,00

Sumber: Departemen Keuangan RI

3. Perkembangan Total Utang Pemerintah

Data utang yang biasa dipublikasikan oleh Departemen Keuangan, khususnya Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, meng-

golongan utang pemerintah pinjaman luar negeri dan Surat Berharga Negara. Surat Berharga Negara (SBN) pada pengertian ini identik dengan Surat Utang Negara (SUN). SBN/SUN berdenominasi dolar Amerika tidak dimasukkan ke dalam pinjaman luar negeri dalam klasifikasi data semacam ini. Sedangkan data yang biasa dipublikasikan oleh Bank Indonesia mengklasifikasikannya sebagai utang luar negeri.

Perkembangan total utang pemerintah berdasar publikasi Depkeu dapat dilihat pada tabel 3.3. Hanya saja harus diingat bahwa SUN berdenominasi rupiah telah dikonversikan ke dalam USD berdasar kurs pada akhir tahun tersebut. Kita bisa pula mengkonversikannya seluruh nilai utang pemerintah ke dalam rupiah (lihat tabel pada lampiran bab ini). Dilihat dari cara manapun, posisi utang pemerintah masih sangat besar dan memiliki kecenderungan untuk terus meningkat.

Konsekuensi dari keadaan utang pemerintah yang demikian adalah kemampuan APBN sebagai stimulus fiskal menjadi semakin lemah. Beberapa pengamat menyebutnya sebagai ruang fiskal yang semakin sempit karena besarnya pos pengeluaran untuk kewajiban utang. Peran pemerintah sebagai agen pembangunan melalui belanja modal (*capital expenditures*) menjadi sulit diharapkan.

Pemerintah sendiri sering mengemukakan bahwa kebijakan fiskalnya berubah peran dari stimulus fiskal menjadi kesinambungan fiskal. Namun, peran kesinambungan fiskal ini pun tidak mudah. Jika APBN tidak dikelola dengan hati-hati, maka kemungkinan gagal bayar bisa terjadi.

Tabel 33 Perkembangan Utang Pemerintah (USD miliar)

Tahun	Utang Luar negeri	Surat Berharga Negara	Total Utang
2000	60,77	67,91	128,68
2001	58,79	63,52	122,31
2002	63,76	73,64	137,41
2003	68,91	76,80	145,71
2004	68,58	71,28	139,86
2005	63,09	70,89	133,98
2006	62,02	82,34	144,36
2007	62,25	86,00	148,25

Sumber: Depkeu RI

4. Kondisi Mutakhir

Ada kebiasaan menarik berkenaan dengan transaksi utang pemerintah Indonesia. Pada awal tahun, paling lambat sampai dengan bulan Mei, pemerintah berupaya menerbitkan SBN sesuai target pada tahun bersangkutan. Dengan demikian, SBN yang jatuh tempo pun kebanyakan pada bulan-bulan itu pula. Perhatikan bahwa posisi SBN atau SUN tidak banyak berubah antara pertengahan tahun dengan akhir tahun (lihat tabel pada lampiran bab ini).

Pencairan ULN justeru lebih banyak dilakukan pada semester II. Begitu pula dengan pembayaran beban ULN, pelunasan utang pokok dan pembayaran bunganya. Namun, jadwal transaksi ULN sedikit lebih bervariasi. Akibatnya, posisi ULN berubah sangat signifikan antara pertengahan tahun dan akhir tahun (lihat tabel pada lampiran)

Dengan demikian, kesan gali lubang tutup lubang pada pengelolaan utang pemerintah memang amat kuat. Penerbitan SBN, sebagian besarnya dipergunakan untuk membayar beban utang. Alasan resminya adalah untuk menutupi defisit APBN. Namun, dana

untuk menutupi defisit dicari terlebih dahulu sebelum APBN itu direalisasi penuh (bahkan belum sampai setengahnya).

Fakta tersebut bisa menjelaskan keheranan sebagian pihak atas adanya sisa anggaran lebih pada hampir setiap realisasi APBN. Berdasar perencanaan, dengan pendapatan dan pengeluaran tertentu maka APBN memang akan defisit. Dalam realisasinya, karena dana untuk menutupi "rencana defisit" dilakukan terlebih dahulu, maka keadaannya bisa menjadi "surplus". Penyebab lainnya, realisasi belanja atau pengeluaran pemerintah sering lebih kecil dari yang direncanakan.

Tabel 3.4 Posisi Utang Pemerintah per 29 Februari 2008

Uraian	Miliar dolar	Prosentasi
Pinjaman	64.34	41,43
Bilateral	34.00	21,90
Multilateral	18.97	12,22
Export Credit	11.30	7,28
Commercial Credit	0.06	0,04
Leasing	0.01	0,00
Surat Berharga Negara	90.95	58,57
Denominasi Rupiah	81.95	52,77
Denominasi USD	9.00	5,80
Total utang Pemerintah	155.29	100,00

Sumber: Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Depkeu RI, diolah

Pada awal tahun 2008, sebagaimana kebiasaan itu, pemerintah melakukan banyak transaksi utang berbentuk SBN. Yang banyak diketahui publik adalah penerbitan kembali SUN berdenominasi dolar senilai USD 2 juta. Sebenarnya, telah ada banyak penerbitan sekaligus pelunasan obligasi dalam dua bulan pertama tahun 2008. Akibatnya, sampai dengan 29 Februari 2009, terjadi peningkatan

posisi utang pemerintah yang cukup signifikan. Posisi ini merupakan rekor baru dalam utang pemerintah. Posisi tersebut dapat dilihat pada tabel 3.4.

Posisi ini masih akan berubah, kemungkinan besar meningkat. Biasanya, selama bulan Maret sampai dengan Mei akan ada banyak transaksi SBN. Sebagai contoh, ketika buku ini ditulis, dilakukan penerbitan ORI004 senilai Rp 13,56 triliun pada tanggal 12 Maret 2008 (belum masuk perhitungan tabel 3.4). Nilai penerbitan ORI004 itu jauh melampaui seri-seri sebelumnya.

LAMPIRAN

Tabel L 3.1 Posisi Utang Luar Negeri Indonesia (US\$juta)

Catatan: posisi 31 Desember, kecuali disebut triwulan

Tahun	Pemerintah	Swasta				Total	
		Lembaga Keuangan		Non Lembaga Keuangan	Total Swasta		
		Bank	NonBank				
1996	55.303	9.049	2.398	43.421	57.974	110.171	
1997	53.864	14.364	3.415	64.444	82.223	136.087	
1998	67.329	10.810	2.067	70.680	83.557	150.886	
1999	75.862	10.849	1.035	60.352	72.236	148.098	
2000	74.916	7.720	1.150	57.907	66.777	141.693	
2001	71.378	6.649	1.064	53.983	61.696	133.074	
2002	74.661	4.870	2.772	49.040	56.682	131.343	
2003	81.666	4.316	3.221	46.198	53.735	135.401	
2004	82.725	3.909	4.306	46.084	54.299	137.024	
2005	80.072	4.057	2.329	44.194	50.580	130.652	
2006	75.809	4.573	2.017	46.337	52.927	128.736	
2007(Twl)	78.190	5.011	2.029	46.054	53.093	131.283	
2007(TwII)	79.386	5.011	1.965	47.117	54.093	133.482	
2007(TwIII)	81.235	4.889	2.111	48.713	55.712	136.947	
2007(TwIV)	80.609	5.401	2.114	48.517	56.031	136.640	
2008 (TwI)	87.500	6.017	2.167	49.789	57.974	145.474	

Sumber: Bank Indonesia

Tabel L 3.2 Perkembangan jumlah utang Pemerintah Tahun 2000-2007 (miliar USD)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006+	2007++
Utang Luar Negeri	60,77	58,79	63,76	68,91	68,58	63,09	62,02	59,05
Bilateral *)	36,23	35,06	40,40	46,23	46,49	42,16,	41,07	39,13
Multilateral **)	20,65	20,69	20,61	19,96	19,46	18,78	18,84	17,94
Komersial ***)	3,05	2,40	2,20	2,19	2,17	1,82	2,01	1,90
Supplier ****)	0,69	0,48	0,39	0,37	0,29	0,17	0,11	0,08
Obligasi ****)	0,16	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	-	-
Surat Utang Negara	67,91	63,52	73,64	76,80	71,28	70,89	82,34	86,00
Denom Valuta Asing	-	-	-	-	1,00	3,50	5,50	7,00
Denominasi Rupiah	67,91	63,52	73,64	76,80	70,28	67,39	76,84	79,00
Total Utang Pemerintah	128,68	122,31	137,41	145,71	139,86	133,98	144,36	145,05
Ekuivalen dalam Rp triliun	1.233,5	1.262,4	1.164,7	1.233,5	1.299,3	1.313,3	1.302,2	1.313,3

Catatan:

+ Angka sementara

++ Angka sangat sementara, per Juni 2007

*) Beberapa tergolong pinjaman semi komersial

**) Umumnya tergolong pinjaman semi lunak

***) Seluruhnya tergolong pinjaman komersial

Sumber: NK/RAPBN 2008

Tabel L 33 Posisi Utang Pemerintah (USD miliar)

NO	Uraian	Tahun						
		2003	2004	2005	2006	2007	Jan-08	Feb-08
a	Pinjaman	68.91	68.58	63.09	62.02	62.25	63.97	64.34
	Bilateral	34.27	34.97	32.32	31.83	32.14	33.58	34.00
	Multilateral	19.96	19.46	18.78	18.84	19.05	19.08	18.97
	Export Credit	14.13	13.68	11.63	11.22	10.98	11.25	11.30
	Commercial Credit	0.08	0.07	0.06	0.07	0.06	0.06	0.06
	Leasing	0.30	0.22	0.14	0.06	0.02	0.02	0.01
	Bonds and Notes	0.17	0.17	0.17	-	-	-	-
b	Surat Berharga Negara	76.97	71.45	71.06	82.34	86.00	88.15	90.95
	Denominasi Rupiah	76.80	70.28	67.39	76.84	79.00	79.14	81.95
	Denominasi USD	0.17	1.17	3.67	5.50	7.00	9.00	9.00
Total Utang Pemerintah		145.57	140.03	134.15	144.36	148.25	152.12	155.29

Sumber : Situs Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, diakses pada tanggal 5 Maret 2008

BAB IV

PROFIL UTANG PEMERINTAH INDONESIA

Ada banyak detil dari utang pemerintah Indonesia yang perlu dicermati agar jelas persoalan yang sebenarnya dihadapi saat ini dan di masa datang. Alasan berutang secara teori ekonomi dan sejarah utang pemerintah Indonesia telah kita bahas. Selanjutnya, kita perlu menganalisis apa yang biasa disebut sebagai profil utang.

Profil utang adalah informasi lebih lanjut mengenai berbagai aspek dari utang, seperti: sumber (kreditur), biaya, denominasi, waktu jatuh tempo, dan persyaratan. Pada masing-masingnya terdapat macam atau variasi detilnya. Setiap variasi dari rincian memiliki dampak yang berbeda pada beban dan risiko yang ditanggung oleh pemerintah. Beban itu pada akhirnya akan ditanggung oleh rakyat Indonesia. Sebagian besar beban utang dapat diperhitungkan dan dianalisis secara ekonomi. Sebagiannya lagi tidak bersifat kuantitatif.

Pencermatan atas profil utang diharapkan membuat kita lebih kritis terhadap kesimpulan yang terlampaui menyederhanakan (simplistik) atas satu jenis utang tertentu. Sebagai contoh, kita perlu data empiris bertahun-tahun untuk menyimpulkan apakah utang dalam denominasi dolar dengan bunga tetap sebesar 6 % lebih murah daripada yang berdenominasi rupiah dengan bunga tetap 9 %. Salah satu sebabnya, ada masalah nilai tukar di sana. Pada kenyataannya, variasi dari profil utang jauh lebih rumit daripada itu, karena ada berbagai aspek lain, yang akan kita bahas dalam bab ini.

Sebelumnya, pengertian utang pemerintah akan kita bahas

secara lebih teliti. Ada perbedaan data untuk beberapa pengertian yang memang sedikit berlainan. Terkait dengan masalah semacam ini, ada dua hal yang paling sering menimbulkan kesimpangsiuran. Pertama, soal definisi istilah pemerintah. Kedua, soal pengertian utang luar negeri pemerintah.

A. Pengertian Utang Pemerintah

1. Hirarkis Sektor Pemerintah

Istilah pemerintah dalam laporan resmi perekonomian Indonesia bisa mengacu kepada beberapa pengertian. Mengacu kepada definisi dalam publikasi data statistik utang pemerintah dari Departemen Keuangan (2007), sektor pemerintah memiliki beberapa hirarki (tingkatan). Istilah paling luas adalah: Sektor pemerintah (*Public Sector*) yang mencakup keseluruhan hirarkis. Sektor pemerintah (*Public Sector*) terdiri dari pemerintah umum (*General Government*) dan sektor pemerintah lainnya (*Rest of the Public Sector*). Pemerintah umum dibedakan antara pemerintah pusat (*Central Government*) dan pemerintah daerah (*Local Government*). Sektor pemerintah lainnya dibedakan antara yang merupakan sektor keuangan (*Financial public sector*) dengan yang bukan sektor keuangan (*Non-financial public sector*). Sedangkan yang sektor keuangan sendiri terdiri dari bank sentral dan sektor keuangan lainnya.

Kepentingan pembedaan ini berkenaan dengan data statistik utang yang tersedia untuk pengertian tertentu biasanya lebih kontinu dan transparan. Di masa lalu terdapat banyak data yang berbeda dan kadang bersifat tidak konsisten, meskipun dikeluarkan oleh instansi yang sama. Dalam beberapa tahun terakhir, sesuai dengan amanat Undang-undang, data tersebut mulai bersifat lebih konsisten dan dapat dipertanggungjawabkan. Salah satunya adalah data utang pemerintah pusat (*Central government debt*).

Berarti yang tidak termasuk dalam data semacam itu antara lain adalah utang yang dimiliki oleh bank Indonesia, pemerintah daerah, dan BUMN. Data-data utang pemerintah selain pemerintah pusat, biasa disajikan tersendiri. Selain soal ketersediaan data, pangsa utang pemerintah pusat adalah yang terbesar dari sektor publik (lebih dari 90 persen). Dampak transaksi utangnya terhadap APBN juga bersifat langsung, sehingga analisa terhadap data utang pemerintah pusat paling sering dilakukan. Sementara ini kita menganggap profil utang pemerintah pusat cukup representatif menggambarkan utang pemerintah keseluruhan.

Dalam banyak publikasi resmi saat ini, pengertian utang pemerintah disamakan dengan pemerintah pusat, dengan catatan mengenai ULN. Catatannya, sejak tahun 2006 mengenai utang luar negeri pemerintah. Pemerintah Daerah tidak diperkenankan lagi melakukan transaksi ULN secara langsung, melainkan harus melalui pemerintah pusat. Dengan demikian, data ULN pemerintah adalah ULN yang dipakai pemerintah pusat dan pemerintah daerah. Khusus ULN, arti kata utang pemerintah sama dengan utang pemerintah pusat.

Sebagai contoh, posisi utang pemerintah pusat menurut Nota Keuangan dan RAPBN 2008 adalah sebesar USD 145,05 miliar atau setara dengan sekitar 1.313,28 triliun rupiah per Juni 2007 (di-konversikan dengan kurs tanggal itu). Posisi itu naik menjadi menjadi USD 148,25 miliar (31 Desember 2007) dan USD 155,29 miliar (29 Februari 2008).

Penjelasan berikutnya dalam bab ini kebanyakan menggunakan data per 31 Desember 2007, 31 Januari 2008, 29 Februari 2008 dan 12 Maret 2008. Sebagian alasan adalah karena ketersediaan data paling mutakhir ketika buku ini ditulis, sebagiannya lagi untuk memudahkan perbandingan dengan posisi tahun-tahun sebelumnya (yang merupakan posisi 31 Desember).

2. Sumber Utang Pemerintah

Utang pemerintah pusat berasal dari berbagai sumber, yang berarti dari berbagai pihak kreditur. Ada yang dikelompokkan sebagai utang atau pinjaman luar negeri yang terdiri dari: Pinjaman Bilateral, Pinjaman Multilateral, Pinjaman Komersial, Kredit Suplier, dan obligasi (bersifat komersial dan jangka pendek). Kelompok utang ini (selain obligasi) sering pula disebut dengan *loans*. *Loans* artinya utang secara langsung kepada pemberi utang (kreditur) tertentu. Persetujuan akan jumlah, cara pembayaran dan persyaratan lain dilakukan oleh kedua belah pihak. Pelunasannya tidak dilakukan sekaligus (kecuali kredit suplier), melainkan berupa angsuran pembayaran cicilan pokok, yang biasanya harus dilakukan setiap tahun. Pembayaran bunga pun banyak yang harus dibayarkan tiap tahun, meskipun ada yang setiap tiga atau enam bulan.

Ada pula utang pemerintah yang dikelompokkan sebagai pinjaman berbentuk Surat Utang Negara (SUN), yang sebelumnya suka disebut utang pemerintah, dan saat ini biasa disebut sebagai Surat Berharga Negara (SBN). Ada SUN berdenominasi (dinyatakan dalam nominal) valuta asing dan ada yang berdenominasi rupiah. Sejauh ini, SUN berdenominasi valuta asing baru diterbitkan dalam US dolar. Istilah SUN pada dasarnya merujuk kepada sekuritas atau surat pernyataan berutang dalam nilai dan mata uang tertentu. Ada sekuritas yang mencantumkan kepada siapa berutangnya, ada pula yang tidak. Pada saat ini, sebagian besar SUN tidak mencantumkan kepada siapa berutangnya, artinya bisa dipindah tanggalkan (di-perjualbelikan). Pelunasannya dilakukan sekaligus, sesuai dengan tanggal jatuh tempo yang tercantum dalam sekuritas. Sedangkan pembayaran bunganya beragam, ada yang bulanan (ORI) dan ada yang semesteran (SUN kebanyakan). Namun ada pula yang tidak berbunga (*zero coupon*).

Tabel 4.1 Utang Pemerintah Indonesia (USD miliar)

Keterangan	Des 2007	Jan 2008	Feb 2008
Pinjaman (Loans)	62.25	63.97	64.34
Surat Utang Negara	86.00	88.15	90.95
Total	148.25	152.12	155.29

Sumber: Depkeu RI

Posisi utang pemerintah Indonesia dalam tiga bulan terakhir, ketika buku ini ditulis bisa dicermati pada tabel 4.1. Dapat dilihat bahwa proporsi SUN yang lebih besar daripada *loans*.

Perlu pula diketahui bahwa seluruh utang dengan denominasi rupiah, dan berbentuk sekuritas, baru mulai dimiliki sejak krisis ekonomi tahun 1997. SUN dengan denominasi dolar juga baru diterbitkan sejak tahun 2004. Selama periode tahun 2004 sampai dengan Februari 2008, pemerintah menerbitkan obligasi berdenominasi US dolar senilai USD 9,0 miliar. Memang ada sekuritas dengan denominasi mata uang asing sebelumnya, dengan jumlah yang masih kecil, dan tidak bersifat dapat diperdagangkan dengan bebas.

Belakangan, istilah yang paling banyak dipakai untuk surat utang pemerintah adalah Surat Berharga Negara (SBN). Istilah ini untuk mengakomodasi rencana dikeluarkannya sejenis Surat berharga (utang) yang dikeluarkan pemerintah berdasar prinsip syariah. Istilah SUN dianggap tidak cocok untuk mencakup jenis itu, dan undang-undang tentangnya pun disendirikan. Untuk sementara, istilah SBN dalam praktek saat ini adalah sama dengan SUN, sehingga dipergunakan secara bergantian dalam buku ini.

Kotak 4.1

- Profil utang adalah informasi lebih lanjut mengenai utang, seperti: sumber (kreditur), biaya, denominasi, waktu jatuh tempo, dan persyaratan.
- Setiap variasi dari rincian profil utang memiliki dampak berbeda pada beban utang, yang sebagian bisa diperhitungkan secara ekonomi, sebagianya tidak.
- Istilah pemerintah bisa mengacu kepada beberapa pengertian. Istilah paling luas adalah: Sektor pemerintah (*Public Sector*) yang mencakup keseluruhan hirarkis. Namun yang sering dipakai dalam konteks utang adalah pemerintah pusat (*Central Government*).
- Dilihat dari sumbernya, utang pemerintah dikelompokkan sebagai utang luar negeri (*loans*) dan utang melalui SUN/SBN. *Loans* artinya utang secara langsung kepada pemberi utang (kreditur) tertentu.

B. Utang Luar Negeri Pemerintah

Seperti yang dijelaskan pada bab 3, pemanfaatan utang luar negeri (ULN) telah memainkan peran dalam pembangunan ekonomi Indonesia, sekaligus terus terakumulasi dalam jumlah (*stock*) yang besar. Posisi ULN pemerintah terus mengalami peningkatan dari USD2,0 miliar pada tahun 1966 menjadi USD 53,8 miliar pada tahun 1997, USD68,9 miliar pada tahun 2003. Posisinya kemudian menjadi relatif stabil pada tiga tahun terakhir: USD 63,09 miliar (2005), USD 62,02 miliar (2006) dan USD 62,25 miliar (2007).

Akan tetapi kita akan melihat bahwa ada banyak perkembangan yang membuat definisi ULN menjadi beragam. Angka-angka tadi adalah menurut definisi konvensional ULN seperti di masa lalu. Pada waktu itu, seluruh ULN adalah pinjaman (*loans*) dalam arti berdasar perjanjian dengan satu pihak kreditur tertentu (meskipun bisa merupakan konsorsium). ULN itu hampir tidak berpindah tangan (berganti kreditur), kecuali ada peristiwa khusus dan disepakati kedua belah pihak. Pada saat ini, dengan ada SUN berdenominasi

dolar Amerika Serikat, yang dilihat dari aspek manapun tergolong ULN, namun pemegangnya (berstatus kreditur bagi pemerintah Indonesia) bisa berganti tanpa perlu persetujuan debitur.

Sebelum membicarakan lebih jauh soal perkembangan definisi ULN pemerintah Indonesia yang lebih sesuai fakta empiris mutakhir, kita bahas terlebih dahulu seluk beluk ULN yang ada sejak dahulu. Alasannya, semua itu masih eksis dan termasuk ULN pemerintah saat ini. Bedanya, ada bentuk-bentuk baru yang dapat dikategorikan ULN pemerintah.

1. Jenis Yang Konvensional Dari ULN Pemerintah

Pada masa Orde Baru terlihat bahwa kebijakan untuk menetapkan ULN sebagai salah satu sumber pembiayaan utama dari defisit anggaran merupakan faktor penyumbang terjadinya akumulasi stock utang luar negeri. Berbagai penjelasan ahli ekonomi pemerintah kala itu mengetengahkan beberapa pertimbangan utama. Diantaranya adalah bahwa ULN bersyarat lunak masih merupakan sumber pembiayaan yang relatif lebih murah dibandingkan dengan sumber pembiayaan komersial lainnya. Pembiayaan defisit anggaran melalui ULN juga dinilai tidak bersifat inflasioner. Ditambah lagi fakta bahwa pasar modal memang masih belum berkembang (*underdeveloped*) pada masa itu.

ULN yang diterima antara lain berbentuk devisa (termasuk devisa yang dirupiahkan), serta berwujud barang dan jasa yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu. Menurut penggunaannya, utang luar negeri tersebut dikelompokkan menjadi pinjaman proyek dan pinjaman program. Kebijakan pemanfaatan pinjaman proyek (menurut aturan mainnya) senantiasa difokuskan untuk pembiayaan kegiatan yang sifatnya prioritas baik dalam bentuk rehabilitasi dan pembangunan infrastruktur ekonomi seperti jalan dan jembatan, gedung sekolah, maupun infrastruktur sosial seperti rumah sakit yang tujuan akhirnya adalah dalam rangka menunjang

percepatan pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat. Sementara itu, kebijakan penggunaan pinjaman program tidak dimaksudkan untuk membiayai kegiatan tertentu, namun untuk mendukung pembiayaan anggaran yang pencairannya memerlukan pemenuhan *policy matrix*.

Menurut sumbernya, ULN terdiri dari Pinjaman Bilateral dan Pinjaman Multilateral. Pinjaman Bilateral diperoleh dalam kerangka kerjasama resmi dua negara (*Government to Government/G to G*). Pinjaman Bilateral berasal dari pemerintah suatu negara melalui suatu lembaga keuangan dan/atau non keuangan yang ditunjuk oleh pemerintah negara yang bersangkutan untuk melaksanakan pemberian pinjaman, seperti *Japan Bank International and Cooperation* (JBIC) dan *Kreditanstalt fur Wiederaufbau* (KfW). Pinjaman Multilateral berasal dari lembaga multilateral seperti Bank Dunia (IBRD dan IDA), Asian Development Bank (*Ordinary Capital Resources dan Special Fund/Asian Development Fund*), dan Islamic Development Bank.

Persyaratan pinjaman multilateral seperti IBRD yang berkategori semi lunak (*semi concessional*) adalah *maturity* 20 tahun dengan masa tenggang (*grace period*) 5 tahun dengan tingkat bunga mengambang LIBOR ditambah suatu margin yang sifatnya tetap (*Fixed Spread Loan*) atau berubah (*Variable Spread Loan*). Sedangkan untuk pinjaman IDA yang berkategori lunak, Bank Dunia memberikan masa jatuh tempo 30 tahun termasuk masa tenggang 10 tahun, dengan tingkat bunga tetap sebesar 0,75 % per tahun.

Menurut persyaratannya pinjaman luar negeri terdiri dari pinjaman lunak, fasilitas kredit ekspor, pinjaman komersial, dan pinjaman campuran. Pinjaman lunak yakni pinjaman yang masuk dalam kategori ODA (*Official Development Assistance*) *loan* atau *concessional loan*, yang berasal dari suatu negara atau lembaga multilateral, yang ditujukan untuk pembangunan ekonomi atau peningkatan kesejahteraan sosial bagi negara penerima dan memiliki

komponen hibah (*grant element*) sekurangkurangnya 35%. Persyaratan pinjaman lunak ODA pada umumnya memiliki jatuh tempo antara 30-40 tahun dengan jangka waktu pembayaran kembali (*repayment period*) antara 20-30 tahun dan masa tenggang selama 10 tahun, dengan bunga antara 0%-3,5 %.

Fasilitas kredit ekspor adalah pinjaman komersial yang diberikan oleh lembaga keuangan atau non keuangan di negara pengekspor anggota *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) yang dijamin oleh lembaga resmi penjamin kredit ekspor yang ditetapkan oleh negara pemberi pinjaman. Persyaratan pinjaman kredit ekspor adalah *maturity* berkisar antara 6-15 tahun termasuk masa tenggang 2-3 tahun dengan pilihan bunga mengambang LIBOR, EURIBOR, atau *Commercial Interest Rate Reference* (CIRR) ditambah suatu margin, atau bunga tetap yang mengacu pada CIRR yang berlaku pada saat pinjaman ditandatangani atau berlaku efektif, ditambah dengan *insurance premium* yang mengacu pada *country risk classification* suatu negara, dan biaya-biaya lainnya seperti *commitment fee*, *up-front fee*, *management fee*, dan lain-lain. Sedangkan pinjaman Komersial adalah pinjaman luar negeri yang diperoleh dengan persyaratan yang berlaku di pasar dan tanpa adanya penjaminan dari lembaga penjamin ekspor. Jangka waktu pinjaman komersial pada umumnya berkisar antara 4-5 tahun termasuk masa tenggang 1-1,5 tahun dengan tingkat bunga mengambang (LIBOR atau EURIBOR ditambah suatu margin). Pinjaman campuran adalah pinjaman luar negeri dengan persyaratan yang merupakan kombinasi antara dua unsur atau lebih yang terdiri dari hibah, pinjaman lunak, fasilitas kredit ekspor, dan pinjaman komersial.

Kotak 4.2 Contoh Ringkas Struktur (*Terms and Conditions*) Pinjaman Luar Negeri

Keterangan		Currency	Tingkat Bunga	Biaya-biaya	Grace (tahun)	Tenor (tahun)
Lender	Jenis					
Multilateral World Bank	IBRD	USD, WBD, SDR, EUR, JPY	LIBOR+FSL, LIBOR+VSL	Commitment Fee Up-Front Fee, dll.	5	20
	IDA	USD, WBD	Fixed (0,75% p.a.)	-	10	35
	OCR	USD, JPY	LIBOR + Spread	Commitment Fee Up-Front Fee, dll.	4	24
	ADF	USD	Fixed (0,75% p.a.)	-	8	32
Bilateral Jepang Inggris	ODA	JPY, USD	Fixed	Commit Fee, dll	5-10	20-40
	ODA	GBP	Fixed	-	7	18
Kr EKSPOR & KOMER- SIAL Perancis		USD, EUR	LIBOR+Spread, C IRR+Spread, Fixed	Commit Fee, Front-End Fee, Ins Premium dll	2	5-15
	Singapore	USD	LIBOR + Spread	Commit Fee, ManagementFee Ins Premium dll	1-1,5	5-7

Sumber: NK/RAPBN 2008

Dari uraian di atas sebenarnya kita bisa merasakan bahwa berbagai pengelompokan utang atau pinjaman luar negeri bersifat terlalu umum, dan kadang tumpang tindih. Begitu pula dengan soal kelunakan persyaratan suatu jenis utang, sebetulnya hanya bersifat konsensus. Masih harus dicermati untuk masing-masing kasus. Bisa saja suatu utang jenis bilateral yang bersifat lunak dalam praktiknya memberatkan bagi negara yang berutang. Misalnya karena bentuknya adalah barang dan jasa tertentu yang nantinya tergolong mahal (dibandingkan jika dibeli dengan cara lain atau diganti dengan barang sejenis).

Terlepas dari tinjauan kritis tersebut, posisi mutakhir (ketika buku ditulis) yang dipublikasikan oleh pemerintah dapat dilihat pada tabel 4.2. Tabel ini adalah rincian dari Pinjaman (*Loans*) pada tabel 4.1, yang terdiri dari: bilateral, multilateral, *export credit*, *comercial credit*, dan *leasing*. Kadang-kadang pemerintah memakai rincian yang berbeda, seperti yang dicantumkan pada Nota Keuangan dan RAPBN 2008, yang terdiri dari: bilateral, multilateral, komersial dan supplier. Dalam hal ini, data *export credit* pada umumnya masuk ke data bilateral dan komersial.

**Tabel 4.2 Utang Luar Negeri (*Loan*) Pemerintah Indonesia
(USD miliar)**

Keterangan	Des 2007	Jan 2008	Feb 2008
Bilateral	32,14	33,58	34.00
Multilateral	19,05	19,08	18.97
Export Credit	10,98	11,25	11.30
Commercial Credit	0,06	0,06	0,06
Leasing	0,02	0,02	0,01
Total	62.25	63.97	64.34

Sumber: Depkeu RI

2. Jenis Baru dari ULN Pemerintah

Sebagaimana telah disinggung sedikit, definisi ULN menjadi beragam akibat perkembangan pasar keuangan internasional dan pasar keuangan domestik yang mengalami internasionalisasi. Untuk kasus ULN pemerintah Indonesia, dampak dari perkembangan ini sangat signifikan bagi arti datanya sejak tahun 2004.

Pada uraian di atas yang menjelaskan data tabel 4.2, ULN diartikan sebagai pinjaman yang bersumber dari: multilateral, bilateral, komersial dan kredit ekspor. Ini adalah arti yang paling umum dipakai di Indonesia, terutama oleh pemerintah. Jika diartikan

demikian, maka posisi (stok) ULN pemerintah memang berprospek menurun, setidaknya telah terlihat stabil dalam tiga tahun terakhir.

Menurut dokumen Bank Dunia (1992), *loan* adalah dokumen yang secara sah mengikat yang mewajibkan sejumlah dana tertentu tersedia untuk dibayarkan (di-*disburse*). Sedangkan *Loan agreement* adalah bukti yang sah atas suatu kesepakatan untuk meminjamkan apabila pra-kondisi tertentu telah dipenuhi. Dalam PP No.2/2006, *Loan agreement* adalah naskah perjanjian atau naskah lain yang disamakan yang memuat kesepakatan mengenai Pinjaman Luar Negeri antara Pemerintah (peminjam atau *borrower*) dengan Pemberi Pinjaman Luar Negeri (*Lender*).

PP No.2 Tahun 2006 tentang Tata Cara Pengadaan Pinjaman dan/atau Penerimaan Hibah serta Penerusan Pinjaman dan/atau Hibah Luar Negeri (pasal1) menyatakan bahwa pinjaman luar negeri adalah setiap penerimaan negara baik dalam bentuk devisa dan/atau devisa yang dirupiahkan, rupiah, maupun dalam bentuk barang dan/atau jasa yang diperoleh dari pemberi pinjaman luar negeri yang harus dibayar kembali dengan persyaratan tertentu.

Jika mengikuti PP No.2 Tahun 2006, kita bisa saja memasukkan SUN berdenominasi dolar sebagai ULN pemerintah Indonesia saat ini. Sebabnya adalah karena SUN tersebut seluruhnya masih dimiliki oleh pihak non penduduk. Perhitungan demikian akan membuat nominal ULN langsung melonjak. Angkanya kemungkinan besar terus bertambah di masa mendatang, mengingat kecenderungannya yang terus menaik sejak diterbitkan. Nilai penerbitan SUN berdenominasi dolar Amerika (USD) sejak 2004 telah mencapai USD 9 miliar pada akhir Februari 2008.

Posisi ULN Pemerintah dengan definisi versi yang memasukkan SUN denominasi valuta asing selama tiga tahun terakhir adalah : USD 66,76 miliar (2005), USD 67,52 miliar (2006) dan USD 69,25 (2007). Bahkan, telah menjadi USD 73,34 miliar per 29 Februari 2008, karena

terbitnya ON denominasi dolar (sebesar USD 2 miliar) dan pencairan ULN baru selama kurun dua bulan.

Definisi ULN berdasar PP No.22/2006 bisa diterjemahkan pula dengan menambahkan SUN yang sekalipun berdenominasi rupiah, namun dimiliki oleh pihak asing (non residen). Pihak asing ini secara resmi, karena diperbolehkan oleh peraturan pasar keuangan Indonesia, membeli atau memiliki SUN berdenominasi rupiah. Posisi SUN yang demikian adalah sebesar Rp 83,38 triliun (sekitar USD 9 miliar) per 29 Februari 2008. Perkembangan data ini sebelumnya adalah: Rp 10,74 triliun (2004), Rp 31,09 triliun (2005), Rp 54,92 triliun (2006) dan Rp 78,16 triliun (2007).

Dengan demikian, kita dapat menghitung ULN pemerintah pada saat ini dengan tiga cara, yaitu: loans, loans ditambah SUN denominasi valuta asing, dan ditambah dengan SUN denominasi rupiah yang dimiliki pihak asing. Masing-masing akan menghasilkan angka yang berbeda, namun sesuai dengan definisi menurut *World Bank* maupun menurut perundang-undangan (Peraturan Pemerintah). Sebagai contoh, angka perhitungannya untuk masing-masing definisi per 29 Februari 2008 kita perlihatkan pada tabel 4.3.

Tabel 4.3 Posisi ULN Pemerintah berdasar definisi per 29 Februari 2008

Keterangan	USD miliar
1. Konvensional (loans)	64,34
2. Ditambah SUN denominasi USD	73,34
3. Ditambah SUN rupiah dimiliki asing	92,40

Sumber: Depkeu RI, diolah

Publikasi resmi dari Ditjen Pengelolaan Utang Negara Departemen Keuangan RI biasa menggunakan definisi yang pertama. Dalam beberapa kesempatan resmi (seperti pada sebagian Nota

Keuangan dan RAPBN), pemerintah memakai definisi kedua. Sedangkan definisi ketiga kadang-kadang dipakai oleh Bank Indonesia dalam beberapa jenis publikasinya.

Sejauh ini, pengertian pemerintah yang kita pakai pun adalah pemerintah umum (*general government*) atau pemerintah pusat (*central government*). Pengertian yang lebih luas adalah sektor publik (*public sector*), yang antara lain juga memasukkan bank sentral ke dalamnya. Kita tahu, Bank Indonesia pun memiliki ULN, serta ada puluhan triliun rupiah dari SBI yang dimiliki oleh pihak asing. Selain bank sentral, kita bisa menambahkan BUMN ke dalam sektor publik.

Ada baiknya pula kita mengingat bahwa sebagian besar SUN yang bisa diperdagangkan dimiliki oleh lembaga keuangan, seperti: bank, reksadana dan asuransi. Berbagai lembaga tersebut memang tergolong penduduk (*residen*) secara hukum. Namun, proporsi kepemilikan asing atas saham-sahamnya terus membesar. Wajar jika ada pihak yang sangat kritis, menghitung bahwa porsi terbesar utang pemerintah tetap saja adalah pinjaman kepada pihak asing. Sorotan utama pendekatan ini adalah bahwa keuntungan bunga (ataupun yield bagi SBN) dinikmati oleh pihak asing tersebut.

3. Profil ULN berdasar Mata Uang

Profil ULN (*loans*) pemerintah dapat dilihat atas dasar denominasi mata uangnya. Posisinya pada tanggal 31 Desember 2007 ditunjukkan oleh tabel 4.4. Nilai yang tercantum dalam tabel adalah denominasi mata uang tersebut yang dikonversikan ke dalam US dolar dengan nilai kurs pada tanggal tersebut. Perhatikan komposisinya: Yen Jepang 41,7%; US Dolar 33,7%; Euro 16,9%; dan Lainnya 7,8%.

Profil dari sisi ini relevan dengan risiko akibat perubahan nilai tukar antara mata uang dunia. Misalnya antara Yen dan Dolar. Di satu

sisi, kita harus membayar sejumlah utang dalam denominasi Yen. Di sisi lain, pemasukan devisa kita yang berasal dari ekspor, sebagian besarnya adalah dalam bentuk dolar. Singkatnya, ada perhitungan tersendiri akan dampak dari fluktuasi mata uang.

Tabel 4.4 Denominasi *Loans* Pemerintah, 31 Desember 2007

	USD juta	% dari total
Japanese Yen (JPY)	25,945	41.7%
US Dollar (USD)	20,954	33.7%
Euro (EUR)	10,502	16.9%
Others	4,852	7.8%
TOTAL	62,253	100.0%

Sumber: Depkeu RI

4. Profil ULN berdasar Kreditur

ULN (loans) pemerintah didapat dari berbagai kreditur, baik organisasi internasional maupun negara. Namun, mata uang (currency) yang dipakai tidak selalu berdasar negara atau organisasi bersangkutan berasal. Sesuai dengan artinya, loans adalah berdasar perjanjian dengan persyaratan yang disepakati.

Tabel 4.5 memperlihatkan komposisi kreditur per 31 Desember 2007, dimana yang berasal dari organisasi internasional adalah USD 19,06 miliar (30,6%) dan dari negara-negara sebesar USD 43,20 miliar (69,4%). Terlihat bahwa *Asian Development Bank* (ADB), *International Bank for Reconstruction and Development* (IBRD), dan *International Development Assistance* (IDA) memiliki porsi terbesar dalam kategori organisasi internasional.

Tabel 4.5 ULN Pemerintah Berdasar Kreditur 31 Desember 2007

Kreditur	USD juta	% dari total
International Organization	19,055	30.6%
ADB	10,177	16.3%
IBRD	6,822	11.0%
IDA	1,552	2.5%
IDB	232	0.4%
EIB	102	0.2%
NIB	91	91 0.1%
IFAD	79	0.1%
Country	43,198	69.4%
JAPAN	24,632	39.6%
GERMANY	3,814	6.1%
UNITED STATES	2,752	4.4%
FRANCE	2,574	4.1%
NETHERLANDS	2,165	3.5%
UNITED KINGDOM AUSTRIA	1,664	2.7%
AUSTRIA	1,711	2.7%
AUSTRALIA	876	1.4%
SPAIN	558	0.9%
CANADA	415	0.7%
OTHERS	2,037	3.3%
TOTAL	62,253	100.0%

Sumber: Depkeu RI

ADB adalah Lembaga keuangan multilateral yang didirikan pada tahun 1966 dengan kantor pusat di Manila - Philippines, pemegang saham dimiliki oleh 57 negara anggota - 41 diantaranya dari negara Asia dan Pasifik. ADB menyalurkan pinjaman kepada negara-negara anggotanya dalam bentuk pinjaman lunak melalui *Asian Development Fund* (ADF) dan pinjaman *Ordinary Capital Resources* (OCR) yang bersumber dari pasar modal internasional.

IBRD adalah salah satu dari lembaga di bawah Group Bank Dunia (selain IDA dan IFC) yang didirikan pada tahun 1945 dan merupakan lembaga tertua dan terbesar. IBRD lahir dari hasil konferensi *United Nations Monetary and Financial* pada bulan Juli 1944 di Bretton

Woods, New Hampshire, Amerika Serikat yang dihadiri oleh 40 negara yang memutuskan untuk membentuk 2 lembaga keuangan pelengkap, yaitu IMF yang ditujukan untuk mempromosikan stabilitas mata uang internasional dengan cara membantu defisit neraca pembayaran untuk sementara waktu dan IBRD yang ditujukan untuk membantu pembiayaan rekonstruksi dan pembangunan di negara-negara anggota yang sedang berkembang. IBRD dimiliki oleh lebih dari 140 negara yang masing-masing memberikan iuran modal. Berdasarkan Articles of Agreement, hanya negara-negara yang menjadi anggota IMF yang dapat dipertimbangkan sebagai anggota IBRD. Besarnya iuran modal yang dimiliki negara anggota pada IBRD terkait dengan kuota masing-masing anggota di IMF, yang mencerminkan kekuatan ekonomi negara yang bersangkutan.

IDA didirikan tahun 1960, merupakan kepanjangan tangan dari *World Bank Group* untuk menyalurkan pinjaman lunak. IDA memberikan kepada negara-negara berkembang yang berpendapatan rendah dengan pinjaman jangka panjang dengan persyaratan yang sangat lunak; biasanya dengan masa tenggang 10 tahun dan pembayaran kembali selama 40 tahun dan hanya mengenakan service charge yang kecil.

Sementara itu, Jepang adalah negara kreditur terbesar bagi pemerintah Indonesia (mencapai hampir 40%), jauh melampaui negara-negara lainnya. Negara-negara lain yang memberi utang kepada pemerintah dalam jumlah yang signifikan adalah: Jerman, Amerika Serikat, Perancis, Belanda, Inggris, Austria, Australia, Spanyol dan Kanada.

5. Jenis Suku Bunga ULN

Di bagian awal bab ini, kita telah mengerti ada banyak persyaratan (*terms and conditions*) yang berbeda antar ULN (loans).

Salah satunya mengenai jenis suku bunga (*interest type*). Kita juga telah mengetahui bahwa pada awal Orde baru, berbagai ULN memang merupakan utang dengan syarat-syarat pelunasan yang lunak, yaitu bunga 0,3% setahun, waktu tenggang 7 - 10 tahun dan jangka pelunasan 25 - 50 tahun atau dalam bentuk sumbangan. Pada era berikutnya, tingkat kelunakan itu terus berkurang. Pada pertengahan 80-an, tingkat bunga rata-rata yang harus dibayar mencapai 5 %, dan jangka pelunasan sebagian cukup besarnya berkisar antara 7-10 tahun, atau berjangka menengah.

Untuk mendapat gambaran tentang masalah tingkat bunga ini, diperlihatkan profil *loans* pemerintah menurut jenis suku bunganya per 31 Desember 2007 (tabel 4.6). Ada ULN yang memiliki jenis suku bunga tidak tetap (*variable rate*) sebesar USD 40,05 miliar atau 64,3 % dari total *loans*. Beban bunganya bergantung pada perkembangan masing-masing jenis suku bunga. Ini tidak berarti yang memiliki jenis suku bunga tetap (*fixed rate*) selalu lebih ringan bebannya, melainkan lebih bisa diperhitungkan.

Tabel 4.6 Jenis Suku Bunga Loans, 31 Desember 2007

Jenis	USD juta	% dari Total
FIXED	40,045	64.3%
LIBOR 6 MTH	13,462	21.6%
ADB FLOATING RATE	3,301	5.3%
COST OF ADB BORROWING	2,024	3.3%
EURIBOR 6 MTH	1,229	2.0%
U.S. PRIME RATE	533	0.9%
NO INTEREST RATE	982	1.6%
JAPAN PRIME RATE	371	0.6%
OTHER	305	0.5%
TOTAL	62,253	100.0%

Sumber: Depkeu RI

Masing-masing jenis suku bunga berfluktuasi sesuai keadaan pasar keuangan. Sebagai contoh, *London Interbank Offered Rate*

(LIBOR) adalah tingkat bunga yang ditawarkan oleh bank-bank terkemuka di London dalam rangka pemberian pinjaman kepada bank-bank lain dan dipakai juga sebagai dasar tingkat bunga secara internasional dalam transaksi pinjaman-meminjam.

Kotak 43

- Definisi ULN menjadi beragam akibat perkembangan pasar keuangan. ULN pemerintah pada saat ini setidaknya bisa dihitung dengan tiga cara, yaitu: loans, loans ditambah SUN denominasi valuta asing, serta ditambah lagi dengan SUN denominasi rupiah yang dimiliki pihak asing.
- Pihak yang sangat kritis memperhitungkan pula bahwa sebagian besar SUN yang bisa diperdagangkan dimiliki oleh lembaga keuangan, seperti: bank, reksadana dan asuransi. Meskipun sebagian besar tergolong penduduk (residen) secara hukum, proporsi kepemilikan asing atas saham-sahamnya terus membesar.
- Profil *loans* pemerintah per 31 Desember 2007, dilihat dari denominasi mata uangnya adalah: Yen Jepang (41,7%), US Dolar (33,7%), Euro (16,9%), lainnya (7,8%). Profil dari sisi ini relevan dengan risiko akibat perubahan nilai tukar antara mata uang dunia.
- Dilihat dari Krediturnya: 30,6% berasal dari organisasi internasional, dengan porsi terbesar pada ADB, IBRD, dan IDA; 69,4% dari negara-negara, dengan porsi terbesar pada Jepang.
- Dilihat dari jenis suku bunganya: 64,3% tidak tetap (*variable rate*) dan 35,7% tetap (*fixed rate*).

C. Surat Utang Negara (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.

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. Pemerintah baru pertamakali menerbitkan SPN pada bulan Mei 2007, sedangkan sebelumnya hanya menerbitkan ON. Saat ini dikenal pula ORI, yang bisa dikatakan sebagai Obligasi Negara Ritel. Obligasi Negara Ritel adalah Obligasi Negara yang dijual kepada individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia melalui Agen Penjual, dengan volume minimum dan maksimum yang telah ditentukan.

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. Sementara itu, SPN memiliki tingkat bunga *zero* (nol). Selain SPN, ada beberapa ON yang juga memiliki tingkat bunga nol, yang jatuh temponya antara satu sampai dengan lima tahun. Sedangkan jika dilihat dari bisa tidaknya diperdagangkan atau berpindah tangan, maka ada yang bisa dan ada yang tidak.

Masing-masing pengelompokan akan dijelaskan lebih lanjut. Diuraikan pula beberapa jenis SUN atau Surat Utang Pemerintah lainnya, termasuk yang sudah tidak ada lagi, namun belum terlambat lama. Sebagai acuan untuk contoh dalam uraian adalah posisi SUN per 12 Maret 2008 (publikasi paling mutakhir ketika buku ditulis) yang berjumlah sekitar Rp819,05 triliun (lihat tabel 4.7). Bagi yang ingin mencermati data lebih rinci bisa melihatnya pada lampiran bab ini.

Tabel 4.7 Posisi Surat Utang Negara per 12 Maret 2008 (dalam rupiah)

Jenis	Nilai Nominal (face value)
A. TRADABLE SECURITIES	580.781.054.000.000
1. Rupiah Denominated	498.404.054.000.000
a. Zero Coupon	24.218.800.000.000
b. Fixed Coupon (termasuk ORI)	313.258.352.000.000
c. Variable Coupon	160.926.902.000.000
2. US Dollar Denominated*	82.377.000.000.000
a. Fixed Coupon*	82.377.000.000.000
B. NON-TRADABLE SECURITIES	258.817.403.462.139
1. Fixed Coupon	256.380.218.662.139
2. Variable Coupon	2.437.184.800.000
GRAND TOTAL	839.598.457.462.139

* USD 9 miliar, diasumsikan kurs Rp 9.153

Sumber: Depkeu RI

1. SUN Berdenominasi Rupiah

SUN berdenominasi Rupiah dapat dipisahkan ke dalam beberapa jenis, yaitu: Surat Perbendaharaan Negara, Obligasi berbunga tetap, Obligasi berbunga mengambang, Surat utang kepada BI, dan *Special Rate* Bank Indonesia. Ada pula yang sudah dilunasi (dan tidak diterbitkan lagi) sejak pertengahan 2005, namun perlu sedikit diketahui yakni Obligasi lindung nilai (*badge bonds*). Pengertian masing-masing dalam uraian berikut berdasar laporan Pertanggungjawaban Pengelolaan SUN tahun 2005 dan tahun 2006, yang disampaikan sebagai bagian pertanggungjawaban pelaksanaan APBN (lihat daftar pustaka).

a. Surat Perbendaharaan Negara (SPN)

Baru ada satu seri SPN (SPN 2008052801) yang ditebitkan bertanggal 30 Mei 2007 yang jatuh tempo pada tanggal 28 Mei 2008, se nilai sekitar Rp4,17 triliun. Tidak ada bunga yang harus dibayar

pemerintah dalam hal ini. Keuntungan bagi pemegangnya adalah berupa harga yang dibayar ketika membelinya adalah lebih rendah dari nilai nominal. Sejauh ini, sifatnya cukup mudah (likuid) untuk dipindah tangankan.

Sebenarnya ada pula SUN denominasi rupiah yang memiliki zero coupon, namun per definisi tidak termasuk SPN. Per 12 Maret 2008, ada lima seri SUN semacam ini yang berlabel ZC (ZC0001 s/d ZC0005) senilai Rp 20,05 triliun. Waktu jatuh temponya adalah antara satu sampai dengan lima tahun dari diterbitkan. Untuk keperluan analisis, jenis ini biasa dikelompokkan dengan SPN, karena jenis bunganya sama dan jangka waktunya relatif lebih pendek dari kebanyakan seri lain.

b. Obligasi Berbunga Tetap (*fixed rate bonds*)

Obligasi jenis ini memiliki tingkat kupon yang ditetapkan pada saat penerbitan. Bunga dibayarkan secara periodik setiap 6 (enam) bulan sekali untuk seri FR, dan sebulan sekali untuk seri ORI.

Pada 12 Maret 2008, posisinya (FR dan ORI) adalah Rp 313,26 triliun. Tingkat kupon obligasi jenis FR berkisar antara 9,250% (FR0041) sampai dengan 15,575% (FR0014). Seri FR yang beredar terdiri dari 41 seri, dengan masa jatuh tempo berkisar antara 15 Nopember 2008 (FR0041) sampai 15 Juli 2038 (FR0050). Jika dihitung secara umum, maka tingkat bunga rata-rata (*average interest rate*) dari FR adalah 11,542 % dengan rata-rata jatuh tempo selama 8,77 tahun.

Obligasi jenis ORI telah dikeluarkan sebanyak empat seri (ORI001 sampai dengan ORI004), senilai sekitar Rp 32,34 triliun. Waktu jatuh temponya: 9 Agustus 2009, 28 Maret 2010, 12 September 2011 dan 12 Maret 2012.

Seluruh Obligasi jenis FR dan ORI dapat diperdagangkan dan dipindahtangankan kepemilikannya di pasar sekunder. Sebagai catatan, ORI hanya boleh dibeli oleh individu pada pasar perdana.

c. Obligasi Berbunga Mengambang (*variable rate bonds*)

Obligasi berbunga mengambang memiliki tingkat kupon yang ditetapkan secara periodik berdasarkan referensi tertentu. Dalam hal ini referensi yang digunakan ialah tingkat bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) berjangka 3 bulan. Kupon dibayarkan secara periodik setiap 3 (tiga) bulan.

Pada 12 Maret 2008, posisinya adalah Rp 160,93 triliun. Terdapat 18 seri VR yang masa jatuh temponya berkisar antara 25 Agustus 2008 (VR0014) sampai dengan 25 Juli 2020 (VR0031). Seluruh seri VR yang masih ada (*outstanding*) ini diterbitkan antara tahun 1999 sampai dengan 2002. Pemerintah tidak mengeluarkan lagi seri ini dalam tahun-tahun setelahnya.

Obligasi jenis VR dapat diperdagangkan dan dipindahtangankan kepemilikannya di pasar sekunder.

d. 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 (dicicil) 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. Adanya kesepakatan tersebut telah mengubah *terms & conditions* awal yang secara lebih rinci dijelaskan pada bagian tersendiri di bawah ini. Sementara untuk SU-002 dan SU-004, Pemerintah bersama dengan BI tengah membahas proses restrukturisasinya. Sampai dengan buku ini ditulis, SU-002 masih bernominal Rp 20 triliun dengan bunga tetap sebesar 1%, sedangkan SU-004 bernominal sekitar Rp 53,78 triliun dengan bunga tetap sebesar 3 %.

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 2005 berjumlah Rp2,58 triliun.

Pada tanggal 6 September 2001, Pemerintah juga telah menerbitkan SU-006 sebesar nominal Rp 40.000.000.000.000. 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.

e. *Special Rate Bank Indonesia (SRBI)*

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.

f. Obligasi lindung nilai (*hedge bonds*)

Obligasi lindung nilai atau *hedge bonds* (HB) adalah obligasi yang diterbitkan dalam denominasi Rupiah dengan pembayaran kupon dan pokok yang disesuaikan atau diindeks terhadap perubahan kurs Rp/USD. Pada saat jatuh tempo pembayaran, baik pokok maupun kupon, nilai nominalnya akan disesuaikan terlebih dahulu terhadap nilai tukar Rp/USD yang berlaku. Apabila nilai tukar Rupiah ter-

hadap USD pada saat jatuh tempo pembayaran melemah dibanding nilai tukar pada saat penerbitan, maka nilai nominal HB setelah indeksasi akan meningkat sehingga meningkatkan jumlah pembayaran pokok dan bunga yang jatuh tempo, dan sebaliknya. Sesuai dengan terms and condition-nya, pelunasan HB jatuh tempo dapat dilakukan dengan ON baru atau dengan tunai. Tingkat kupon HB ditetapkan secara periodik berdasarkan referensi tertentu, yaitu *Singapore Inter Bank Offered Rate* (SIBOR) + margin 2%. Kupon dibayarkan secara periodik setiap 3 (tiga) bulan sekali. Pada akhir tahun 2005 tidak terdapat lagi obligasi jenis ini. Obligasi seri HB terakhir telah dilunasi pada bulan Juni 2005. Obligasi jenis HB ini tidak dapat diperdagangkan.

2. Obligasi Negara Berdenominasi Mata Uang Asing

Pada 10 Maret 2004, pemerintah Indonesia menerbitkan Obligasi Negara berdenominasi Dollar Amerika sebanyak USD 1 miliar. Ini adalah penerbitan pertama untuk ON yang semacam itu. Setelahnya, jenis yang serupa selalu diterbitkan beberapa kali setiap tahunnya. Sebelumnya memang ada ON denominasi USD dalam jumlah yang kecil terkait dengan *loans* di masa lalu, dan sudah dilunasi beberapa tahun yang lalu.

Pada 12 Maret 2008, posisinya adalah USD 9 miliar atau setara dengan Rp 82,38 triliun. Sampai saat ini, kupon obligasinya berjenis *fixed rate*, dengan tingkat berkisar antara 6,625% sampai 8,500%, yang terdiri dari 8 seri, dengan masa jatuh tempo berkisar antara tahun 2014 sampai 2038.

Dalam sebagian publikasi, Seri ON ini disebut INDO. Di kesempatan lain disebut RI (paling sering dipakai). Nomor serinya menunjukkan tahun jatuh tempo. Sebagai contoh, seri RI0038 yang akan jatuh tempo pada 17 Januari 2038.

Pada bulan Maret 2006, Pemerintah menerbitkan ON berdenominasi USD (Dollar Amerika), yaitu RI0017 dan reopening RI0035 dengan total nominal penerbitan sebesar USD2 miliar. RI0017 diterbitkan dengan nilai nominal USD 1 miliar. Obligasi ini jatuh tempo pada tanggal 9 Maret 2017 dengan tingkat kupon tetap sebesar 6,875% setahun. Sementara RI0035 diterbitkan kembali (*reopening*) dengan nominal sebesar USD 1 miliar. RI0035 memiliki kupon 8,5% dan jatuh tempo tanggal 12 Oktober 2035. Kemudian diterbitkan RI-37 pada 14 Februari 2007 sebesar USD 1,50 miliar, dan RI-38 sebesar USD 1 miliar pada 17 Januari 2008. Seluruh seri ON berdenominasi USD di atas dapat diperdagangkan atau diperjualbelikan. Sebagai catatan, nomor seri menunjukkan tahun jatuh temponya.

Kotak 4.4

- SUN adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara RI, sesuai dengan masa berlakunya.
- SUN terdiri dari: Surat Perbendaharaan Negara (SPN) yang berjangka waktu sampai dengan 12 bulan, dan Obligasi Negara (ON) yang berjangka waktu lebih dari 12 bulan.
- Menurut jenis tingkat bunganya, ON dapat dikelompokkan ke dalam ON dengan tingkat bunga tetap dan ON dengan tingkat bunga mengambang
- SPN memiliki tingkat bunga zero (nol)
- Ada SUN yang bisa diperdagangkan, ada pula yang tidak
- ORI adalah Obligasi Negara yang dijual kepada individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia melalui Agen Penjual, dengan volume minimum dan maksimum yang telah ditentukan.

D. Utang Pemerintah Yang Bisa Diperdagangkan

Sebagaimana telah sedikit disinggung di atas, profil utang pemerintah pusat dapat pula dibedakan menurut sifat dapat diper-

dagangkan atau tidaknya (*tradability*). Dapat diperdagangkan artinya kreditur dapat berganti (berpindah tangan) tanpa perlu persetujuan pemerintah Indonesia sebagai debitur.

Jenis yang tidak bisa diperdagangkan terutama sekali adalah berupa *Loan*. *Loan* adalah utang yang terjadi melalui negosiasi secara langsung kepada pemberi utang (kreditur), yang seluruhnya merupakan pihak asing (non residen). Posisi *loan* saat ini adalah hasil akumulasi ULN dari waktu ke waktu, termasuk pengurangan karena pelunasannya. Sampai dengan sekarang, porsi terbesar *loan* yang *outstanding* adalah dari keputusan berutang piutang (persetujuan dan pencairan) pada masa rezim Orde Baru. Sebagiannya adalah sisa pokok utang yang masih harus dibayar. Pelunasannya selama ini memang tidak dilakukan sekaligus, melainkan berupa angsuran pembayaran cicilan pokok, yang biasa dilakukan sekali atau dua kali setiap tahunnya.

Utang pemerintah pusat yang dapat diperdagangkan adalah yang berbentuk surat berharga (sekuritas) atau SUN sebagaimana yang telah dijelaskan di atas. Jumlahnya pada saat ini mencapai lebih dari 30 persen dari total utang, dan sekitar 70 persen dari keseluruhan surat utang. SUN yang dapat diperdagangkan itu berdenominasi rupiah dan berdenominasi dollar Amerika. Dengan kata lain, ada ULN yang dapat diperdagangkan, yaitu SUN dengan denominasi USD.

Secara teknis, dapat diperdagangkan artinya bisa berganti kreditur, tergantung pemegang akhir dari sekuritas tersebut. Pembayaran bunga dibayarkan kepada pemegang pada saat kewajiban pembayaran bunga jatuh tempo. Pelunasannya pun dilakukan secara demikian, kepada pemegang (pemilik) terakhir dari SUN.

Dalam pengelolaan utangnya saat ini, pemerintah sering melakukan pembelian kembali (*buy back*) sekuritasnya, yakni melunasi sebelum jatuh temponya. Selain itu, pemerintah kadang melakukan penukaran (*debt switch*) obligasi seri tertentu dengan

seri yang lebih baru. *Buy back* dan *debt switch* dilakukan pemerintah dengan berbagai pertimbangan, misalnya berkaitan dengan likuiditas dana pemerintah, rencana menerbitkan obligasi baru, maupun karena pertimbangan harga pasar sekuritas bersangkutan. Kedua langkah itu tentu saja memerlukan persetujuan pemegang sekuritas, yang biasanya dilakukan melalui penawaran (lelang). Perlu diingat bahwa harga pasar dari sekuritas yang dapat diperdagangkan tidak sama dengan nilai nominalnya.

Tidak semua sekuritas dari utang pemerintah dapat diperdagangkan. Contohnya adalah sekuritas yang dipegang oleh Bank Indonesia terkait dengan kebijakan BLBI di masa lalu. Contoh lainnya adalah sebagian kecil ULN dari masa lampau (sebesar US\$167 juta) yang juga berupa sekuritas *nontradable*.

Sementara itu, SUN berdenominasi USD (sebesar USD 9 miliar) hingga saat ini dimiliki oleh pihak asing. Di masa datang, SUN jenis ini yang sudah beredar bisa saja dipegang oleh penduduk (residen) dengan cara membelinya di pasar sekunder. Jika itu terjadi, per definisi, sejumlah yang dipegang oleh penduduk adalah tidak termasuk ULN.

Akan tetapi sebagaimana telah kita bahas, pengertian ULN pemerintah sekarang bisa bermacam-macam. Laporan resmi pemerintah atau Bank Indonesia pun suka berganti definisi. Dalam satu kesempatan yang disebut adalah loans, tanpa memasukkan obligasi negara. Pada laporan lainnya, obligasi negara berdenominasi US dolar dianggap sebagai ULN. Selain itu, ada SUN berdenominasi rupiah yang dimiliki oleh pihak asing. Kepemilikan asing secara langsung terhadap SUN domestik ini per 28 Februari sebesar Rp 83,38 triliun atau sekitar 17,27 persen dari seluruh SUN *tradable* (lihat tabel 4.8).

Tabel 4.8 memperlihatkan komposisi kepemilikan SUN yang bisa diperdagangkan per 28 Februari 2008. Pemegang sekuritas berdenominasi rupiah kebanyakan berbentuk lembaga keuangan, seperti: perbankan, mutual funds, asuransi, dana pensiun dan perusahaan sekuritas. Kepemilikan individu, yang masuk ke dalam

kategori lainnya, memang kecil. Akan tetapi, dana yang dipegang oleh lembaga keuangan tersebut juga, secara tidak langsung, ada yang merupakan dana individu.

Kembali kita mengingatkan bahwa kepemilikan saham atau sumber dana dari berbagai lembaga keuangan tidak terbatas pada penduduk saja, yang bukan penduduk pun diperbolehkan. Jika lembaga keuangan tersebut secara badan hukum adalah penduduk Indonesia, maka kepemilikannya atas sekuritas tercatat sebagai bukan *offshores*. Dengan kata lain, kita cukup sulit mengetahui secara akurat, seberapa besar kepemilikan “sebenarnya” oleh pihak asing (bukan penduduk) atas utang pemerintah.

Tabel 4.8 Kepemilikan SUN yang Dapat Diperdagangkan per 28 Februari 2008

	Rp triliun	%
Bank:	267,91	55,47
Bank BUMN Rekap	150,63	31,19
Bank Swasta Rekap	72,48	15,01
Bank Non Rekap	38,46	7,96
BPD	6,35	1,32
Bank Indonesia:	14,86	3,08
Non-Banks:	200,18	41,45
Reksadana	27,19	5,63
Asuransi	43,27	8,96
Asing	83,38	17,27
Dana Pensiun	25,93	5,37
Sekuritas	0,87	0,18
Lain-lain	19,53	4,04
Total	482,95	100

Sumber: Depkeu RI, diolah

Perhatikan pula perkembangan kepemilikan SUN dalam lima tahun terakhir pada tabel 4.9. Pihak Asing yang tercatat membeli secara langsung terus meningkat porsi kepemilikannya. *Trend* ini oleh pemerintah dianggap sebagai cerminan perbaikan per-

ekonomian dan meningkatnya kepercayaan asing terhadap pemerintah. Namun yang jelas, bunga dan keuntungan lain dari SUN (*yield*) akan dinikmati oleh pihak asing tersebut secara langsung.

Cermati pula kepemilikan Bank yang sekalipun menurun porsinya, jumlahnya tetap stabil dalam tiga tahun terakhir. Semestinya dengan divestasi saham pemerintah di berbagai bank rekapitulasi, maka kepemilikan bank-bank tersebut atas SUN bisa diturunkan secara lebih signifikan. Terlepas dari sebagian SUN itu adalah pembelian baru dan tidak terkait dengan program BLBI dan rekapitulasi perbankan, maka pangsa terbesar dari kepemilikan SUN adalah oleh bank. Akan menarik jika hal ini dihubungkan dengan data bahwa sampai dengan Mei 2007, kepemilikan asing dalam keseluruhan bank di Indonesia telah mencapai 44%. Porsi kepemilikan diperkirakan mencapai 50% pada akhir 2007, dan sekitar 60% pada akhir 2008, atas dasar keharusan bank meningkatkan permodalannya menurut aturan terbaru.

Tabel 4.9 Kepemilikan SUN yang Dapat Diperdagangkan

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Bank:	348,40	321,54	287,56	289,65	269,11	268,65
Bank BUMN Rekap	228,18	194,98	158,84	154,50	152,76	154,67
Bank Swasta Rekap	105,19	97,19	95,14	85,38	80,79	72,63
Bank Non Rekap	13,83	27,29	32,40	45,79	32,78	35,37
BPD	1,21	2,07	1,18	3,96	2,78	5,97
Bank Indonesia:	-	-	-	10,52	7,54	14,86
Departemen						
Keuangan:	0,87	-	-	-	-	-
Non-Banks:	44,78	68,95	111,74	99,67	142,09	194,24
Reksadana	35,72	41,38	53,98	9,12	21,43	26,33
Asuransi	6,51	16,68	27,08	32,30	35,04	43,47
Asing	1,04	6,06	10,74	31,09	54,92	78,16
Dana Pensiun	0,36	3,83	16,42	22,02	23,08	25,50
Sekuritas	0,13	0,25	0,43	0,46	1,00	0,28
Lain-lain	1,02	0,75	3,08	4,68	6,63	20,50
Total	394,06	390,48	399,30	399,84	418,75	477,75

Sumber: Depkeu RI

Kepemilikan Bank Indonesia atas SUN diperkenankan atas dasar pertimbangan untuk kebijakan moneter. Itupun harus dilakukan melalui pasar sekunder. Selain dari data tabel 4.9, utang pemerintah pusat kepada Bank Indonesia ada yang berupa sekuritas yang tak diperdagangkan. Kondisi utang tersebut disebabkan karena tiga kebijakan utama yang dilakukan pada masa krisis moneter (1997-1999), yaitu: BLBI, Kebijakan Penjaminan Bank, dan Kebijakan Rekapitulasi Perbankan. Untuk masa-masa selanjutnya, berdasar Undang-Undang tentang Bank Indonesia, tidak diperbolehkan lagi adanya utang pemerintah (melalui transaksi langsung) kepada Bank Indonesia. Utang yang sudah terlanjur terjadi tersebut merupakan pengecualian.

Kotak 4.5

- Utang yang dapat diperdagangkan artinya bisa terjadi pergantian kreditur, tergantung pemegang akhir dari sekuritas. Pembayaran bunga dan pelunasan pokok utang dibayarkan kepada pemegang pada saat jatuh tempo.
- Pemerintah sering melakukan pembelian kembali (*buy back*) sekuritasnya, yakni melunasi sebelum jatuh temponya dan kadang melakukan penukaran (*debt switch*) obligasi seri tertentu dengan seri yang lebih baru. *Buy back* dan *debt switch* dilakukan dengan berbagai pertimbangan, misalnya berkaitan dengan likuiditas dana pemerintah, rencana menerbitkan obligasi baru, dan pertimbangan harga pasar sekuritas bersangkutan.

LAMPIRAN**Tabel L 4.1****OUTSTANDING GOVERNMENT SECURITIES As of March 12, 2008**

No	Series	First Issued Date	Maturity Date	Next Coupon Date	Coupon	Face Value
A. TRADEABLE SECURITIES						
1. Rupiah Denominated						
a. Zero Coupon						
1	SPN 2008052801	30-May-07	28-May-08	-	-	Rp 4,168,800,000,000.00
2	ZC0001	30-Aug-07	20-Nov-08	-	-	Rp 6,000,000,000,000.00
3	ZC0002	20-Sep-07	20-Sep-09	-	-	Rp 3,000,000,000,000.00
4	ZC0003	22-Nov-07	20-Nov-12	-	-	Rp 1,500,000,000,000.00
5	ZC0004	31-Jan-08	20-Feb-10	-	-	Rp 6,400,000,000,000.00
6	ZC0005	31-Jan-08	20-Feb-13	-	-	Rp 3,150,000,000,000.00
Total Zero Coupon						Rp 24,218,800,000,000.00
b. Fixed Coupon						
1	FR0002	28-May-99	15-Jun-09	15-Jun-08	14.0000%	Rp 15,324,493,000,000.00
2	FR0010	20-Nov-02	15-Mar-10	15-Mar-08	13.1500%	Rp 9,983,678,000,000.00
3	FR0011	20-Nov-02	15-May-10	15-May-08	13.5500%	Rp 800,000,000,000.00
4	FR0012	20-Nov-02	15-May-10	15-May-08	12.6250%	Rp 1,725,141,000,000.00
5	FR0013	20-Nov-02	15-Sep-10	15-Mar-08	15.4250%	Rp 4,733,601,000,000.00
6	FR0014	20-Nov-02	15-Nov-10	15-May-08	15.5750%	Rp 1,205,947,000,000.00
7	FR0015	20-Nov-02	15-Feb-11	15-Aug-08	13.4000%	Rp 5,620,938,000,000.00
8	FR0016	20-Nov-02	15-Aug-11	15-Aug-08	13.4500%	Rp 4,118,937,000,000.00
9	FR0017	20-Nov-02	15-Jan-12	15-Jul-08	13.1500%	Rp 8,245,063,000,000.00
10	FR0018	20-Nov-02	15-Jul-12	15-Jul-08	13.1750%	Rp 5,915,062,000,000.00
11	FR0019	20-Nov-02	15-Jun-13	15-Jun-08	14.2500%	Rp 11,856,341,000,000.00
12	FR0020	20-Nov-02	15-Dec-13	15-Jun-08	14.2750%	Rp 11,856,341,000,000.00
13	FR0021	24-Dec-02	15-Dec-10	15-Jun-08	14.5000%	Rp 2,328,000,000,000.00
14	FR0022	10-Apr-03	15-Sep-11	15-Mar-08	12.0000%	Rp 7,331,000,000,000.00
15	FR0023	11-Sep-03	15-Dec-12	15-Jun-08	11.0000%	Rp 13,432,500,000,000.00

No	Series	First Issued Date	Maturity Date	Next Coupon Date	Coupon	Face Value
b. Fixed Coupon						
16	FR0024	6-Nov-03	15-Oct-10	15-Apr-08	12.0000%	Rp 4,404,000,000,000.00
17	FR0025	29-Apr-04	15-Oct-11	15-Apr-08	10.0000%	Rp 6,749,000,000,000.00
18	FR0026	26-Aug-04	15-Oct-14	15-Apr-08	11.0000%	Rp 11,382,000,000,000.00
19	FR0027	27-Jan-05	15-Jun-15	15-Jun-08	9.5000%	Rp 10,900,000,000,000.00
20	FR0028	24-Feb-05	15-Jul-17	15-Jul-08	10.0000%	Rp 10,100,000,000,000.00
21	FR0030	19-May-05	15-May-16	15-May-08	10.7500%	Rp 5,330,000,000,000.00
22	FR0031	16-Jun-05	15-Nov-20	15-May-08	11.0000%	Rp 11,469,000,000,000.00
23	FR0032	1-Sep-05	15-Jul-18	15-Jul-08	15.0000%	Rp 1,560,000,000,000.00
24	FR0033	26-Jan-06	15-Mar-13	15-Mar-08	12.5000%	Rp 9,945,000,000,000.00
25	FR0034	26-Jan-06	15-Jun-21	15-Jun-08	12.8000%	Rp 10,379,000,000,000.00
26	FR0035	16-Feb-06	15-Jun-22	15-Jun-08	12.9000%	Rp 6,600,000,000,000.00
27	FR0036	20-Apr-06	15-Sep-19	15-Mar-08	11.5000%	Rp 3,711,000,000,000.00
28	FR0037	18-May-06	15-Sep-26	15-Mar-08	12.0000%	Rp 2,450,000,000,000.00
29	FR0038	24-Aug-06	15-Aug-18	15-Aug-08	11.6000%	Rp 3,083,000,000,000.00
30	FR0039	24-Aug-06	15-Aug-23	15-Aug-08	11.7500%	Rp 4,175,000,000,000.00
31	FR0040	21-Sep-06	15-Sep-25	15-Mar-08	11.0000%	Rp 12,914,000,000,000.00
32	FR0041	12-Oct-06	15-Nov-08	15-May-08	9.2500%	Rp 1,100,000,000,000.00
33	FR0042	25-Jan-07	15-Jul-27	15-Jul-08	10.2500%	Rp 14,426,000,000,000.00
34	FR0043	22-Feb-07	15-Jul-22	15-Jul-08	10.2500%	Rp 12,653,000,000,000.00
35	FR0044	19-Apr-07	15-Sep-24	15-Mar-08	10.0000%	Rp 5,589,000,000,000.00
36	FR0045	24-May-07	15-May-37	15-May-08	9.7500%	Rp 6,400,000,000,000.00
37	FR0046	19-Jul-07	15-Jul-23	15-Jul-08	9.5000%	Rp 6,605,000,000,000.00
38	FR0047	30-Aug-07	15-Feb-28	15-Aug-08	10.0000%	Rp 7,850,000,000,000.00
39	FR0048	27-Sep-07	15-Sep-18	15-Mar-08	9.0000%	Rp 4,717,000,000,000.00
40	FR0049	14-Feb-08	15-Sep-13	15-Mar-08	9.0000%	Rp 750,000,000,000.00
41	FR0050	24-Jan-08	15-Jul-38	15-Jul-08	10.5000%	Rp 1,200,000,000,000.00
42	ORI001	9-Aug-06	9-Aug-09	9-Apr-08	12.0500%	Rp 3,283,650,000,000.00
43	ORI002	28-Mar-07	28-Mar-10	28-Mar-08	9.2800%	Rp 6,233,200,000,000.00
44	ORI003	12-Sep-07	12-Sep-11	12-Apr-08	9.4000%	Rp 9,367,695,000,000.00
45	ORI004	12-Mar-08	12-Mar-12	12-Apr-08	9.5000%	Rp 13,455,765,000,000.00
	Total Fixed Coupon					Rp 313,258,352,000,000.00

No	Series	First Issued Date	Maturity Date	Next Coupon Date	Coupon	Face Value
c. Variable Coupon						
1	VR0014	28-May-99	25-Aug-08	25-May-08	7.99914%	Rp 9,258,632,000,000.00
2	VR0015	28-May-99	25-Dec-08	25-Mar-08	7.83333%	Rp 8,789,471,000,000.00
3	VR0016	28-May-99	25-Jul-09	25-Apr-08	7.83333%	Rp 8,958,717,000,000.00
4	VR0017	25-Jun-02	25-Jun-11	25-Mar-08	7.83333%	Rp 3,458,666,000,000.00
5	VR0018	25-Oct-02	25-Oct-12	25-Apr-08	7.83333%	Rp 516,483,000,000.00
6	VR0019	20-Nov-02	25-Dec-14	25-Mar-08	7.83333%	Rp 11,406,226,000,000.00
7	VR0020	20-Nov-02	25-Apr-15	25-Apr-08	7.83333%	Rp 9,899,007,000,000.00
8	VR0021	20-Nov-02	25-Nov-15	25-May-08	7.99914%	Rp 7,546,328,000,000.00
9	VR0022	20-Nov-02	25-Mar-16	25-Mar-08	7.83333%	Rp 9,666,749,000,000.00
10	VR0023	20-Nov-02	25-Oct-16	25-Apr-08	7.83333%	Rp 8,652,056,000,000.00
11	VR0024	20-Nov-02	25-Feb-17	25-May-08	7.99914%	Rp 9,909,300,000,000.00
12	VR0025	20-Nov-02	25-Sep-17	25-Mar-08	7.83333%	Rp 6,909,300,000,000.00
13	VR0026	20-Nov-02	25-Jan-18	25-Apr-08	7.83333%	Rp 5,442,142,000,000.00
14	VR0027	20-Nov-02	25-Jul-18	25-Apr-08	7.83333%	Rp 5,442,142,000,000.00
15	VR0028	20-Nov-02	25-Aug-18	25-May-08	7.99914%	Rp 7,033,994,000,000.00
16	VR0029	20-Nov-02	25-Aug-19	25-May-08	7.99914%	Rp 12,212,320,000,000.00
17	VR0030	20-Nov-02	25-Dec-19	25-Mar-08	7.83333%	Rp 10,503,015,000,000.00
18	VR0031	20-Nov-02	25-Jul-20	25-Apr-08	7.83333%	Rp 25,322,354,000,000.00
Total Variable Coupon						Rp 160,926,902,000,000.00
Total Rupiah Denominated						Rp 498,404,054,000,000.00
2. US Dollar Denominated						
a. Fixed Coupon						
1	RI0014	10-Mar-04	10-Mar-14	10-Sep-08	6.7500%	USD 1,000,000,000.00
2	RI0015	20-Apr-05	20-Apr-15	20-Apr-08	7.2500%	USD 1,000,000,000.00
3	RI0016	12-Oct-05	15-Jan-16	15-Jul-08	7.5000%	USD 900,000,000.00
4	RI0017	9-Mar-06	9-Mar-17	9-Sep-08	6.8750%	USD 1,000,000,000.00
5	RI0018	17-Jan-08	17-Jan-18	17-Jul-08	6.8750%	USD 1,000,000,000.00
6	RI0035	12-Oct-05	12-Oct-35	12-Apr-08	8.5000%	USD 1,600,000,000.00
7	RI0037	14-Feb-07	17-Feb-37	17-Aug-08	6.6250%	USD 1,500,000,000.00
8	RI0038	17-Jan-08	17-Jan-38	17-Jul-08	7.7500%	USD 1,000,000,000.00
Total Fixed Coupon						USD 9,000,000,000.00
Total US Denominated /equivalen in Rupiah (1)						Rp 82,377,000,000,000.00
TOTAL TRADEABLE SECURITIES						Rp 580,781,054,000,000.00

No	Series	First Issued Date	Maturity Date	Next Coupon Date	Coupon	Face Value
B. NON-TRADABLE SECURITIES (2)						
1. Fixed Coupon						
1	SU-002/MK/1 998 (3)	23-Oct-98	1-Apr-25	1-Apr-08	1.00%	Rp 20,000,000,000,000.00
2	SU-004/MK/1 999 (3)	28-May-99	1-Dec-25	1-Jun-08	3.00%	Rp 53,779,500,000,000.00
3	SRBI-01/MK/2003 (4)	7-Aug-03	1-Aug-33	1-Aug-08	0.10%	Rp 129,344,302,808,967.00
4	SU-007/MK/2007 (5)	1-Jan-06	1-Aug-25	1-Aug-08	0.10%	Rp 53,256,415,853,172.00
Total Fixed Coupon						Rp 256,380,218,662,139.00
2. Variable Coupon						
1	SU-005/MK/1999 (6)	29-Dec-99	10-Dec-09	10-Jun-08	7.83333%	Rp 2,437,184,800,000.00
Total Variable Coupon						Rp 2,437,184,800,000.00
TOTAL NON TRADABLE SECURITIES						Rp 258,817,403,462,139.00
GRAND TOTA						

Notes:

- Assumed exchange rate for conversion (IDR/USD) is 9,153.00
- Non-tradable Securities are held by Bank Indonesia.
- These bonds were issued for guarantee program financing.
- This bond was issued to replace SU-001 and SU-003. Its effective date is August 1, 2003.
- This bond was issued to replace indexed face value of SU-002 and SU-004. Its effective date is January 1, 2006.
- The nominal amount of this bond is Rp9.97 trillions, but the amount that has been used is Rp3.097 billions.

BAB V

BEBAN UTANG PEMERINTAH

Kita sudah membahas dan sampai kepada kesimpulan bahwa utang pemerintah Indonesia sebenarnya sudah bermasalah sejak awal. Ditemukan berbagai bukti mengenai adanya kekeliruan dalam perencanaan utang, seperti: alasan berutang, kelayakan proyek yang didanai, pilihan jenis utang, dan sebagainya. Hal ini diperparah oleh kesalahan dalam pengelolaan utang, terutama dengan adanya korupsi (KKN).

Sebagian besar soal kekeliruan perencanaan utang memang bisa dituduhkan kepada para pengambil kebijakan di era pemerintahan Soeharto. Namun, kesalahan dalam pengelolaan utang mungkin saja masih berlangsung hingga kini.

Terlepas dari cara pengelolaan yang bagaimanapun, masalah utama dari utang pemerintah pada saat ini dan di masa datang adalah beban pelunasan utang pokok beserta pembayaran bunganya. Di masa lalu, aspek pengelolaan utang yang utama adalah bagaimana memanfaatkan dana utang secara efisien dan efektif. Saat ini, Pemerintah menanggung pembayaran beban utang yang besar, dan berkecenderungan untuk meningkat dari tahun ke tahun.

Besarnya beban tersebut bisa dilihat dari nilai absolut (nominal)nya. Dapat pula dilihat perbandingannya dengan pos-pos lain dari pengeluaran pemerintah. Pada saat bersamaan, ada baiknya diukur porsi beban dengan pos penerimaan negara atau dengan PDB. Kedua kelompok perbandingan ini akan memberi gambaran tentang ruang yang tersedia bagi kebijakan fiskal, serta dampak beban utang bagi perekonomian nasional.

A. Pengertian Beban Utang

Kita memakai istilah beban utang pemerintah sebagai nominal pengeluaran yang harus dikeluarkan pemerintah terkait dengan utangnya selama kurun waktu tertentu. Untuk keperluan analisis, kurun waktu dimaksud sering ditentukan selama satu tahun kalender (anggaran). Dengan demikian, beban utang adalah pelunasan pokok utang (termasuk pembayaran cicilan pokok utang) ditambah dengan biaya utang selama satu tahun tertentu.

Pada umumnya, biaya yang terbesar dari suatu utang adalah bunga dari utang tersebut. Bunga utang dianggap wajar sebagai biaya dalam perekonomian modern terkait dengan nilai sekarang (*present value*) dan biaya atas kesempatan yang hilang (opurtinitas) dari modal yang dipinjamkan. Secara teknis, bunga antara lain berwujud: *interest* untuk pinjaman luar negeri dan kupon untuk Obligasi Negara.

Sebenarnya ada biaya lain yang terkait dengan pengadaan pinjaman luar negeri (ULN), seperti: *commitment fee*, *management fee*, dan premi asuransi. Secara awam, biaya itu antara lain adalah: ongkos untuk perundingan, proses pencairan, pengawasan dan ongkos pembatalan (tidak jadi dicairkan padahal sudah disepakati), keterlambatan pencairan, denda, dan lain sebagainya.

Sedangkan untuk utang dalam negeri (UDN) bisa dikatakan bahwa biaya utang yang sebenarnya bagi Pemerintah adalah terkait dengan imbal hasil (*yield*) yang diperoleh investor (pembeli) SUN. Imbal hasil SUN merupakan keuntungan bagi investor sesudah memperhitungkan besarnya kupon dan harga pasar dari SUN. Sebagai contoh, harga SUN ketika diterbitkan (berarti yang diterima oleh pemerintah) tidak selalu senilai (100%) dari nominal tercantum. Jika sama dengan nominal (100%) berarti *yieldnya* sama dengan kupon (bunga). Jika lebih rendah dari nominalnya (kurang dari 100%) berarti *yieldnya* lebih dari kupon, dan hal ini sering terjadi. Selain itu,

pemerintah juga harus mengeluarkan beberapa biaya terkait dengan proses penerbitan dan distribusi SUN itu.

Untuk penyederhanaan, pengertian biaya utang dalam sebagian besar analisis kita (terutama yang dikuantifikasi dalam tabel-tabel bab ini) adalah bunga utang yang harus dibayar pada tahun bersangkutan. Dalam pengertian ini, angka beban utang pemerintah pusat langsung terlihat dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Baik ketika masih berupa Rancangan APBN (RAPBN), APBN, maupun dalam realisasinya. Pada tiga tahun terakhir, realisasi dilaporkan dalam bentuk Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP). Dahulu dilaporkan dalam Perhitungan Anggaran Negara (PAN).

Beban pembayaran bunga utang setiap tahunnya muncul sebagai pos pembayaran bunga utang (pos atau item belanja no 4) dalam bagian belanja pemerintah pusat menurut jenis belanja. Pos itu dirinci menjadi bunga utang luar negeri (ULN) dan utang dalam negeri (UDN). Bagian belanja menurut jenis itu sendiri terdiri 8 pos atau item, yang selain bunga utang adalah: belanja pegawai, belanja barang, belanja modal, subsidi, belanja hibah, bantuan sosial, dan belanja lain-lain.

Sedangkan beban pelunasan (atau pembayaran cicilan) pokok utang tercatat dalam bagian pembiayaan dari APBN. Bagian pembiayaan terdiri dari dua pos, yakni pembiayaan dalam negeri dan pembiayaan luar negeri. Pos pembiayaan dalam negeri terdiri dari perbankan dalam negeri dan non perbankan dalam negeri. Pelunasan SUN “tersembunyi” dalam subpos dari pembiayaan non perbankan dalam negeri. Biasanya disebut dengan item SUN neto.

Mengapa kita katakan “tersembunyi”? Angka yang ditampilkan dalam APBN adalah hasil bersih penerbitan SUN baru dikurangi dengan pelunasan SUN pada tahun bersangkutan. SUN yang dilunasi kadang tidak hanya yang telah jatuh tempo, melainkan juga SUN

yang belum waktu pelunasan, namun dibeli kembali oleh pemerintah (*buyback*) atau ditukar (*debt switch*). Dalam laporan realisasi APBN barulah disebutkan berapa yang dilunasi dan yang diterbitkan.

Sementara itu, cicilan ULN tertera pada subpos tersendiri yang merupakan bagian dari pos pembiayaan luar negeri. Pembayaran cicilan ULN dinyatakan dalam nominal rupiah, sesuai dengan kurs pada saat terjadi pembayaran atau ketika diperhitungkan. Angka kurs diasumsikan dalam APBN, dan dihitung secara sebenarnya dalam laporan realisasi (PAN dan LKPP).

Tabel 5.1 Beban Utang dalam RAPBN 2008

Keterangan	Rp triliun
Pelunasan pokok utang	106,6
Utang Luar Negeri	59,66
Surat Utang Negara	47,00
Pembayaran bunga utang	91,54
bunga ULN	28,74
bunga UDN	62,80
Total Beban Utang	198,14
Pendapatan Negara & Hibah	761,38
Porsi Beban Utang (%)	26,02

Dalam RAPBN 2008, direncanakan total pembayaran utang pemerintah pusat adalah Rp 198,14 triliun. Terdiri dari: pelunasan pokok utang sebesar Rp 106,6 triliun (cicilan ULN Rp 59,66 triliun dan pelunasan UDN Rp 47 triliun) dan pembayaran bunga utang sebesar Rp 91,54 triliun (bunga ULN Rp 28,74 triliun dan bunga UDN Rp 62,80 triliun). Total pembayaran utang tersebut merupakan 26,02 % dari total Pendapatan negara yang direncanakan pada tahun tersebut (lihat tabel 5.1).

Perkembangan beban utang selama beberapa tahun terakhir dapat kita lihat pada tabel 5.2. Terjadi peningkatan yang sangat signifikan dalam tiga tahun terakhir, dibanding tahun-tahun sebelumnya. Besar kemungkinan, seperti yang diisyaratkan oleh pernyataan pejabat terkait selama bulan April 2008, angka-angka dalam RAPBN 2008 (tabel 5.1) berubah menjadi lebih besar.

Tabel 5.2 Perkembangan Beban Utang Pemerintah

Keterangan	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Pembayaran pokok UDN	3.931	14.424	16.492	24.228	11.339	60.063
Pembayaran pokok ULN	12.259	19.812	46.491	37.130	52.725	57.922
Pembayaran bunga UDN	25.406	46.356	39.286	43.496	54.897	53.822
Pembayaran bunga ULN	62.261	18.995	23.200	21.655	24.129	25.728
Total Beban Utang	103.857	99.587	125.469	126.509	143.090	197.536

Sumber: PAN dan LKPP, diolah

Tentu saja kita harus mencermati pula bahwa beban utang yang tercantum pada tabel 5.2 (terutama untuk tahun 2007) harus “disesuaikan” dengan beberapa data lain. Adanya kebijakan untuk mengubah beberapa profil utang, antara lain melalui buyback dan *switch on*, membuat angka pembayaran pokok UDN menjadi sangat tinggi. Padahal, sebagiannya dilunasi dengan penerbitan SUN yang baru. Sebagai gambaran, kita perlu menyajikan data penerbitan dan pelunasan secara bersama-sama, sehingga dapat dilihat SUN netto pada tahun bersangkutan (lihat tabel 5.3). Pengertian SUN netto adalah dilihat dari aspek penerimaannya bagi kas pemerintah (negatif berarti lebih banyak yang dibayarkan).

Tabel 5.3 Pelunasan dan Penerbitan SUN

Keterangan	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Pembayaran pokok SUN	3.931	14.424	16.492	24.228	11.339	60.063
Penerbitan SUN	1.991	11.319	23.362	46.824	47.324	117.149
SUN netto	1.939	-3.105	6.870	22.596	35.986	57.086

Sumber: sama dengan tabel 5.2

Kotak 5.1

Beban utang pemerintah adalah nominal pengeluaran yang harus dieluarkan pemerintah terkait dengan utangnya selama kurun waktu tertentu (biasanya satu tahun), yaitu pelunasan pokok utang ditambah dengan biaya utang.

Oleh karena biaya yang terbesar adalah bunga, dan publikasi tentang jumlahnya bersifat resmi, maka analisis atas beban utang sering menyamakan antara keduanya.

Beban utang pemerintah pusat terlihat dalam APBN melalui item-item: pembayaran bunga utang di bagian Belanja, dan pelunasan pokok utang pada bagian pemiayaan.

Terjadi peningkatan pembayaran beban utang pemerintah yang sangat signifikan dalam tiga tahun terakhir, dibanding tahun-tahun sebelumnya.

B. Beban Utang Luar Negeri dan Kerentanan Eksternal

Berbagai analisis tentang perekonomian Indonesia mutakhir pada umumnya memberi perhatian khusus kepada apa yang disebut dengan indikator kerentanan eksternal. Indikator kerentanan eksternal adalah berbagai rasio (angka perbandingan) antara beberapa besaran (variabel) ekonomi yang terutama sekali terkait sangat erat dengan transaksi dengan pihak luar negeri. Indikator itu pada umumnya bisa dilacak (kadang bersifat tersirat) dalam angka-angka dari neraca pembayaran internasional.

Fokus perhatian dari indikator kerentanan eksternal pada dasarnya adalah kondisi umum atau "daya tahan" perekonomian domestik ter-

hadap perubahan variabel ekonomi yang berhubungan dengan pihak asing. Perhatian semacam ini menjadi sangat relevan bagi perekonomian Indonesia berdasar pengalaman krisis yang dialami pada tahun 1997. Krisis yang kemudian berlangsung bertahun-tahun dan dampaknya masih dirasakan hingga kini tersebut sebagian besarnya diakibatkan (setidaknya dipicu) oleh gejolak variabel ekonomi yang bersifat eksternal.

Contoh variabel-variabel dari indikator kerentanan eksternal adalah: nilai ekspor, transaksi berjalan, pembayaran bunga ULN, posisi ULN, cadangan devisa dan PDB. Kebanyakan indikator di-nyatakan dalam persen sebagai rasio perbandingan antara dua variabel. Maksudnya antara lain untuk mengukur "tingkat keamanan", yang sebenarnya juga lebih berdasar atas analisis antar waktu (time series) dan antar perekonomian (negara). Biasanya ada pandangan umum atas rasio-rasio yang dianggap lebih baik berdasar pengalaman-pengalaman di masa lampau di berbagai negara.

Dengan demikian, indikator kerentanan eksternal sebenarnya juga hanya bersifat umum dan tidak selalu bisa diandalkan. Kegunaan utamanya adalah indikatif dalam hal kondisi kurang atau tidak baik. Jika indikasi tersebut terlihat maka para pengambil kebijakan ekonomi harus segera melakukan langkah-langkah serius untuk menghindari memburuknya perekonomian. Sedangkan jika indikator kerentanan eksternal terlihat sangat baik atau cenderung membaik dalam beberapa tahun, kewaspadaan tetap diperlukan. Tabel 5.4 adalah contoh indikator kerentanan eksternal perekonomian Indonesia yang dilaporkan oleh Bank Indonesia pada bulan April 2008.

Tabel 5.4 Indikator Kerentanan Eksternal 2007

Rincian	persen
Transaksi Berjalan/PDB	2,5
Ekspor Barang dan Jasa/PDB	32,0
Ekspor Nommigas/PDB	21,2
Pembayaran Bunga ULN/PDB	1,2
Pembayaran ULN (pokok dan bunga)/Ekspor barang dan jasa	19,2
Transaksi Modal dan Keuangan/PDB	1,3
Posisi ULN/Ekspor Barang dan Jasa	97,3
Posisi ULN/PDB	31,2
Cadangan Devisa/Pembayaran ULN	210,8
Cadangan Devisa/Posisi ULN	41,7
Cadangan Devisa/Impor dan Pembayaran ULN Pemerintah (bulan)	5,7
Posisi ULN (miliar \$)	136,640
Posisi Cadangan Devisa (miliar \$)	56,920

Sumber: BI dan BPS (diolah), dikutip dari LPI 2007 oleh BI, hal 101.

Tabel 5.4 memperlihatkan bahwa data-data yang terkait dengan utang luar negeri (ULN) paling banyak dipakai sebagai dasar perhitungan. Beban ULN suatu perekonomian memang sangat mendapat perhatian ilmu ekonomi (ekonom). Beban ULN dinilai sangat mempengaruhi banyak variabel ekonomi lain, baik secara langsung maupun tidak langsung. Sebagai contoh adalah dampaknya terhadap pemakaian cadangan devisa, yang akan mempengaruhi kemampuan mengimpor dan pada gilirannya berdampak kepada pertumbuhan ekonomi. Pengaruh lainnya adalah pada nilai tukar mata uang jika negara tersebut menganut sistem kurs bebas. Sebagaimana yang umum diketahui, kurs mata uang memiliki akibat berantai terhadap banyak aspek perekonomian.

1. *Debt Service Ratio*

Salah satu cara mengukur apakah beban ULN masih wajar atau tidak bagi suatu negara adalah dengan angka *Debt Service Ratio* (DSR). DSR adalah perbandingan antara nilai pembayaran ULN (pokok dan bunga) dengan nilai ekspor barang dan jasa dalam waktu

satu tahun, dinyatakan dalam persen. Angka DSR Indonesia pada tahun 2007 adalah 19,2%, yang berarti pembayaran ULN akan menghabiskan seperlima nilai ekspor Indonesia pada tahun 2007.

Ukuran psikologis yang aman menurut sebagian ekonom adalah 20%. Dengan ukuran ini, maka angka DSR tahun 2007 tergolong cukup aman, namun masih berada pada batas marginal. Artinya sedikit kenaikan pada beban utang atau penurunan nilai ekspor barang dan jasa maka angka DSR kembali menjadi tidak aman. Namun, melihat rencana pembayaran ULN pemerintah pada tahun 2008, maka tekanan dari sisi pembilang diharapkan terkendali.

Yang perlu dicermati adalah porsi pembayaran ULN swasta setiap tahunnya juga besar, hampir setara dengan pembayaran ULN pemerintah. Meskipun posisi ULN swasta masih lebih kecil dari ULN pemerintah, namun waktu jatuh temponya lebih pendek dan rata-rata berbunga lebih tinggi. Pihak swasta juga memiliki keleluasaan untuk mempercepat pembayaran ULNnya pada tahun tertentu, yang jika dilakukan secara hampir bersamaan (terkait dengan prediksi kondisi eksternal) akan memberi tekanan pada DSR.

Angka DSR 2007 memang mengindikasikan perbaikan pada soal tekanan beban ULN, mengingat DSR tahun 2006 masih berada di atas 20%, yakni sebesar 24,5%. Namun, pencermatan atas angka-angka DSR dalam empat tahun terakhir, terlihat fluktuasi yang besar. Angka DSR dengan cepat membaik atau memburuk, yang salah satu sebabnya adalah soal pembayaran ULN swasta. Angka-angka DSR dalam beberapa tahun terakhir adalah: 27,1% (2004), 17,3% (2005), 24,8% (2006) dan 19,2% (2007).

Pencermatan yang lebih kritis juga akan mempersoalkan perhitungan DSR yang melihat nilai ekspor tanpa memperhitungkan nilai impor. Sebagaimana umum diketahui, sebagian besar hasil ekspor adalah untuk membiayai impor. Hal ini dikuatkan pula oleh kenyataan bahwa impor bagi perekonomian Indonesia sangat dibutuhkan untuk menunjang ekspor (seperti untuk bahan baku dan barang modal).

Dengan demikian, angka yang lebih relevan untuk dikaitkan dengan beban pembayaran ULN adalah ekspor netto (ekspor dikurangi impor). Jika data ini yang dipakai, maka rasio pembayaran ULN dengan nilai ekspor netto akan menjadi sangat tinggi, bisa mencapai 50%.

2. Indikator Kerentanan menyangkut Posisi ULN

Pada tabel 5.4 di atas dapat pula dilihat beberapa indikator berkenaan yang menggunakan data posisi (*outstanding*) ULN yang pada tahun 2007 mencapai USD 136,64 miliar.

Ada rasio yang membandingkan antara posisi ULN dengan nilai ekspor, sebesar 97,3 %. Artinya, nilai ULN yang masih ada pada akhir tahun 2007 hampir setara dengan nilai ekspor selama tahun tersebut. “Seandainya” ULN ingin dilunasi dari hasil ekspor selama satu tahun, maka nilainya mencukupi. Secara teoritis, hal ini dinilai cukup baik. Tentu saja, pengandaian kita menggunakan seluruh hasil ekspor (artinya tidak mengimpor barang sama sekali selama setahun) adalah tidak realistik. Sebagaimana berulang kali disinggung, ekspor Indonesia masih sangat bergantung pada komponen impornya.

Bagaimanapun, ada indikasi perbaikan yang berarti dalam hal ini, yang ditunjukkan oleh angka rasionalnya yang terus menurun selama beberapa tahun terakhir. Perkembangan rasio tersebut adalah: 157,1% (2004), 120,7% (2005), 104,1% (2006) dan 97,3% (2007).

Ada rasio yang membandingkan antara posisi ULN dengan PDB atas dasar harga berlaku, yang pada tahun 2007 adalah sebesar 31,2%. Artinya nilai ULN yang masih ada besarnya sekitar sepertiga dari pendapatan nasional. Ide dasar rasio semacam ini sebenarnya serupa dengan percakapan sehari-hari yang mengatakan bahwa biarpun berutang banyak tidak akan menjadi masalah, jika penghasilannya besar. Ukuran psikologis untuk negara berkembang yang banyak dianut adalah sekitar 25%, sehingga angka di atasnya masih terasa rentan.

Bagaimanapun, ada indikasi perbaikan yang berarti dalam hal ini, yang ditunjukkan oleh angka rasionya yang terus menurun selama beberapa tahun terakhir. Perkembangan rasio tersebut adalah: 53,9% (2004), 45,3% (2005), 34,9% (2006) dan 31,2% (2007).

3. Cadangan Devisa dan beban ULN

Pada tabel 5.4 di atas dapat pula dilihat beberapa indikator berkenaan yang menggunakan data cadangan devisa Indonesia yang pada akhir tahun 2007 mencapai USD 56,92 miliar. Cadangan devisa itu merupakan akumulasi dari surplus neraca pembayaran selama ini. Dalam bahasa awam, cadangan devisa bisa dikatakan sebagai uang kas dalam denominasi mata uang asing. Oleh karena Indonesia menganut sistem devisa bebas, maka pemilik cadangan devisa itu sendiri adalah berbagai pihak di Indonesia.

Ada rasio yang membandingkan cadangan devisa tersebut dengan pembayaran ULN selama satu tahun. Pada tahun 2007 rasionya adalah sebesar 210,8%. Artinya, secara teoritis, Indonesia memiliki devisa yang lebih dari cukup untuk membayar kewajiban ULN pada tahun bersangkutan. Rasio ini membaik secara sangat signifikan dibandingkan tahun 2006 yang hanya 138,8%. Namun perlu dicatat bahwa jenis rasio ini memang sangat fluktuatif, membaik dan memburuk secara cepat. Perhatikan rasionya selama ini: 153,6% (2004), 185,6% (2005), 138,8% (2006), dan 210,8% (2007).

Ada rasio yang membandingkan cadangan devisa dengan posisi ULN, yang pada tahun 2007 adalah sebesar 41,7%. Dalam bahasa awam, cadangan devisa yang dimiliki pada akhir tahun itu belum cukup untuk melunasi sekaligus, seandainya ingin “dilakukan”. Bagaimanapun, rasio ini berkecenderungan membaik, yaitu: 26,5% (2004), 26,6% (2005), 33,1% (2006), dan 41,7% (2007).

Oleh karena cadangan devisa tidak hanya untuk pembayaran ULN, tetapi juga untuk membiayai impor, maka ada pula indikator

yang memperhitungkan keduanya sekaligus. Berbeda dengan berbagai macam rasio yang telah dibahas, angka perbandingan antara cadangan devisa dengan nilai impor dan pembayaran ULN diungkapkan dalam kapasitas membiayainya selama berapa bulan. Pada tahun 2007 disebutkan angka 5,7 bulan. Bisa dibaca sebagai seandainya, karena kondisi tertentu tidak ada lagi pemasukan devisa, maka cadangan yang ada pada akhir tahun itu akan mampu membiayai impor dan pembayaran ULN selama 5,7 bulan ke depan.

4. Perbandingan Indikator Kerentanan Eksternal dengan Saat Menjelang Krisis

Di atas telah dijelaskan sebagian dari arti indikator kerentanan eksternal tahun 2007, disertai dengan perbandingan dengan keadaan tahun-tahun sebelumnya. Ada baiknya kita sedikit membandingkan dengan angka-angka pada tahun 1996 dan 1997, menjelang dan pada saat terjadinya krisis ekonomi. Kita juga perlu melihat perkembangan angkanya dalam beberapa tahun terakhir (tabel 5.5). Sebagai catatan, kolom data tahun 2007 adalah sama dengan yang ditampilkan pada tabel 5.4.

Perkembangan angka DSR, sebagaimana telah dijelaskan, cenderung membaik. Angka DSR tahun 2007 adalah 19,2%, sedangkan pada tahun 1996 dan 1997 adalah 35,9% dan 44,5 %. Perlu dicatat bahwa pemerintah baru berhasil pada tahun 2007 menurunkan angka DSR hingga di bawah 20%, sesuai ambang aman secara psikologis yang umum diakui.

Sementara itu, rasio posisi ULN terhadap PDB pada tahun 2007 adalah 31,2%. Kondisi ini lebih baik daripada rasionalnya pada masa menjelang dan awal krisis, yakni 48,5% (1996) dan 60,3% (1997). Namun, ada ekonom menyarankan angka yang aman bagi negara seperti Indonesia, yaitu di bawah 25%. Bagaimanapun, telah ada kecenderungan yang membaik selama tiga tahun terakhir ini (lihat tabel 5.5).

Tabel 5.5 Perkembangan Indikator Kerentanan Eksternal

Rincian	1996	1997	2005	2006	2007
Transaksi Berjalan/PDB	-3,4	-2,3	0,1	2,9	2,5
Ekspor Barang dan Jasa/PDB	25,7	29,1	37,5	33,5	32,0
Ekspor Nonmigas/PDB	16,7	19,7	23,1	21,8	21,2
Pembayaran Bunga ULN/PDB	2,7	3,0	1,0	1,3	1,2
Pembayaran ULN (pokok dan bunga)/Ekspor barang dan jasa1)	35,9	44,5	17,3	24,8	19,2
Transaksi Modal dan Keuangan/PDB	4,8	1,1	0,1	0,7	1,3
Posisi ULN/Ekspor Barang dan Jasa	188,7	207,3	120,7	104,1	97,3
Posisi ULN/PDB	48,5	60,3	45,3	34,9	31,2
Cadangan Devisa/Pembayaran ULN2)	91,2	73,4	185,6	138,8	210,8
Cadangan Devisa/Posisi ULN	17,4	15,7	26,6	33,1	41,7
Cadangan Devisa/Impor dan Pembayaran ULN Pemerintah (bulan)3)	5	5,5	4,3	4,5	5,7
Posisi ULN (miliar \$)	110,171	136,088	130,652	128,736	136,640
Posisi Cadangan Devisa (miliar \$)4)	19,215	21,418	34,724	42,586	56,920

Sumber: BI dan BPS (diolah), dikutip dari LPI 2007 oleh BI, hal 101.

- 1) DSR (peningkatan DSR di 2006 terjadi karena percepatan pelunasan pembayaran utang IMF).
- 2) Pembayaran total ULN baik utang pokok dan bunga.
- 3) Tahun 1996 dan 1997 faktor pembagi cadangan devisa belum termasuk pembayaran ULN pemerintah.
- 4) Tahun 1996 menggunakan konsep devisa resmi, 1997-1999 atas dasar konsep Gross Foreign Assets, dan mulai 2000 dengan konsep International Reserve and Foreign Currency Liquidity (IRFLC).

Perbaikan juga terjadi pada indikator yang mengaitkan cadangan devisa dikaitkan dengan pembiayaan impor dan pembayaran ULN pemerintah. Cadangan devisa pada akhir tahun 2007 cukup untuk membiayainya selama 5,7 bulan ke depan. Kondisi ini membaik dari: 4,3 bulan (2005) dan 4,5 bulan (2006). Sekalipun membaik, angka-angka ini masih fluktuatif, seperti yang ditunjukkan data pada tahun 2004 sebesar 5,7 bulan juga. Selain itu, kondisi berdasar indikator ini pada tahun 1996 dan 1997 sebenarnya juga “aman”, yakni 5,0 dan 5,5 bulan.

Dari tabel 5.5 kita memang merasa bahwa kebanyakan indikator kerentanan eksternal memang terlihat cenderung membaik, akan tetapi masih belum aman sepenuhnya. Penalaran utamanya, perbaikan indikator terutama sekali disebabkan oleh peningkatan posisi

cadangan devisa yang cukup fantastis. Cadangan devisa jauh lebih besar bila dibandingkan dengan pada masa awal krisis. Padahal, peningkatan cadangan devisa itu sendiri tidak sepenuhnya ditunjang oleh perbaikan transaksi berjalan, apalagi oleh ekspor saja.

Perhatikan bahwa transaksi berjalan memang surplus sebesar 2,5 % dari PDB pada tahun 2007, namun menurun dibandingkan 2,7 % pada tahun 2006. Pada saat bersamaan, porsi transaksi modal terhadap PDB, naik dari 0,7% menjadi 1,3%. Sebagai catatan, porsi ini telah melebihi kondisi 1997 yang sebesar 1,1%. Sementara itu pula, porsi ekspor barang dan jasa terhadap PDB justru terus merosot: 37,5% (2005), 33,5% (2006), dan 32% (2007). Tidak mustahil, angkanya akan mendekati keadaan pada tahun 1997 (29,1%).

Dengan kata lain, sumber pertambahan devisa terbesar tidak disebabkan oleh perbaikan transaksi berjalan atau surplus ekspor yang semakin besar, melainkan lebih ditunjang oleh surplus transaksi modal. Dan harus diingat, dengan sistem devisa bebas, cadangan devisa bisa dengan cepat bertambah maupun berkurang, serta tidak selalu berhubungan dengan ekspor dan impor barang.

Terlepas dari semua itu, indikator kerentanan lebih bersifat keperluan analisis mengenai ukuran indikatif tingkat kerentanan eksternal negara. Sebagian besar yang kita bahas adalah yang berkait langsung dengan ULN, sebagian lainnya bisa dicermati pada tabel 5.5. Jika kita menggunakan bahasa awam sehari-hari, sifat indikator itu adalah “pengandaian”, namun dilakukan secara ilmiah. Tujuannya adalah sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan, terutama sinyal bagi kondisi yang dianggap rawan bagi perekonomian.

Perhatikan pula bahwa sebagian besar nilai yang menjadi dasar perhitungan indikator tersebut bersifat *flow*. Artinya, besarannya cenderung fluktuatif, dan juga saling mempengaruhi secara signifikan. Sebagai contoh, perubahan pada nilai ekspor dan impor

langsung berpengaruh kepada cadangan devisa. Sebagian nilai lainnya bersifat rata-rata dan proyeksi ke depan atas nilai-nilai yang telah terjadi, bukan yang sebenarnya terjadi. Misalnya, angka cadangan devisa yang ada dibandingkan kebutuhan impor beberapa bulan ke depan.

Kotak 5.2

Indikator kerentanan eksternal adalah berbagai rasio (angka perbandingan) antara beberapa besaran (variabel) ekonomi yang terutama sekali terkait sangat erat dengan transaksi dengan pihak luar negeri. Kegunaan utamanya adalah memberi indikasi dalam hal kondisi tidak baik, agar dapat dilakukan langkah preventif.

Perkembangan angka DSR beberapa tahun terakhir memang mengindikasikan perbaikan pada soal tekanan beban ULN, namun terlihat fluktuasi yang cukup besar, sehingga mudah memburuk sewaktu-waktu. Indikator kerentanan eksternal secara umum cenderung membaik, namun belum aman sepenuhnya. Perbaikan indikator terutama disebabkan oleh peningkatan cadangan devisa yang fantastis, tetapi tidak sepenuhnya ditunjang oleh perbaikan transaksi berjalan (terutama ekspor), melainkan oleh transaksi modal. Dengan sistem devisa bebas, maka cadangan devisa bisa dengan cepat bertambah maupun berkurang. Transaksi modal merupakan salah satu sarana yang efektif untuk itu.

C. Analisis atas Beban Utang Pemerintah

Kita telah menyoroti soal ULN (pemerintah dan swasta) dan hubungannya dengan kerentanan eksternal dari perekonomian Indonesia. ULN swasta turut disinggung karena tetap memiliki relevansi yang tinggi dengan utang pemerintah. Pengalaman krisis tahun 1997 mengajarkan bahwa ULN swasta yang tidak dijamin oleh pemerintah pun (apalagi yang dijamin) pada akhirnya akan dipikul sebagian bebannya akibat mekanisme perekonomian modern yang saling berhubungan erat.

Berikut ini, pembahasan kita kembali fokus kepada beban utang pemerintah. Diingatkan kembali bahwa utang pemerintah terdiri dari ULN dan UDN, meskipun terdapat beberapa definisi mengenai perbedaan itu. Ada data mengenai stok atau posisi (*outstanding*) utang pemerintah pada tanggal-tanggal tertentu. Ada informasi mengenai arus pertambahan utang baru dan arus pelunasan pokok lama (biasanya untuk kurun waktu setahun). Ada informasi mengenai pembayaran bunga utang, terutama yang dilakukan selama jangka waktu setahun. Sedangkan data mengenai biaya utang lainnya selain bunga bersifat lebih tersamar dan tidak dipublikasikan secara rutin.

1. Stok Utang Pemerintah dibandingkan dengan PDB

Untuk lebih mengendalikan beban utang di masa mendatang, Pemerintah dan DPR telah mengeluarkan Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara. Pemerintah juga telah mengeluarkan PP Nomor 23 Tahun tentang “Pengendalian Jumlah Kumulatif Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, dan Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah, Serta Jumlah Kumulatif Pinjaman Pemerintah Pusat Dan Pemerintah Daerah”. Undang-undang dan PP tersebut diantaranya mengatur bahwa besarnya defisit dari *General Governments* maksimal 3 persen dari PDB dan besarnya rasio utang dari *General Governments* terhadap PDB maksimal 60 persen.

Target agar angka rasio utang dari *General Governments* terhadap PDB tidak melebihi dari 60% tampaknya terlalu mudah dicapai. Wajar pula jika Pemerintah selalu berargumen bahwa meskipun jumlah nominal utang menunjukkan kecenderungan yang meningkat, namun rasio utang terhadap PDB menunjukkan kecenderungan menurun yang konsisten. Sebagaimana yang dikemukakan dalam Nota Keuangan dan RAPBN tahun 2008, perkembangan rasio utang pemerintah terhadap PDB (*debt to GDP*

(*ratio*) dianggap mencerminkan beban dan sekaligus kemampuan Pemerintah dalam mengelola kewajiban secara berkelanjutan.

Tabel 5.6 Perkembangan Rasio Utang Pemerintah terhadap PDB (persen)

Tahun	%
1998	69
1999	95
2000	88
2001	77
2002	67
2003	61
2004*	56
2005**	47
2006***	39

Catatan:

* = Angka sementara

** = Angka sangat sementara

*** = Angka sangat-sangat sementara

Sumber: NK/RAPBN 2008

Perkembangan *debt to GDP ratio* memang tampak terus membaik (lihat tabel 5.6). Pada akhir tahun 2006, rasionalya adalah 39,0 persen dan diharapkan menurun menjadi sekitar 37,0 persen pada akhir tahun 2007. Data mutakhir menunjukkan target ini terlampaui, yakni di kisaran 36%. Sebagai catatan, biasanya yang dijadikan standar adalah estimasi yang dilakukan Bank Dunia dan IMF. Bank Dunia menyimpulkan bahwa *debt to GDP ratio* semacam itu yang aman adalah sekitar 21 persen- 49 persen. Sedangkan IMF menyimpulkan bahwa batas yang dianggap aman adalah 26 persen - 58 persen. Berdasarkan kriteria tersebut, utang dalam dan luar negeri pemerintah Indonesia bisa dikatakan dalam batas aman.

Hal ini diklaim pemerintah (dalam *NK/RAPBN 2008*) sebagai

kondisi yang didukung oleh perkembangan beberapa indikator ekonomi makro lainnya, baik di sektor riil, sektor Pemerintah (posisi fiskal), maupun sektor eksternal yang menunjukkan kecenderungan membaik selama kurun waktu 2004 - 2007. Diakui juga bahwa kemampuan negara untuk mengelola utang secara obyektif sebenarnya ditentukan oleh berbagai faktor, tidak hanya manajemen utang oleh pemerintah. Diantaranya adalah faktor seperti: tingkat perkembangan pasar uang dan pasar obligasi domestik, akses ke pasar modal internasional, diversifikasi sumber pembiayaan, dan kapasitas dan kualitas kelembagaan dalam pengelolaan utang, dan kredibilitas pengelolaan makroekonomi.

Keberhasilan pemerintah dalam mengendalikan rasio stok utang terhadap PDB ini harus diperiksa secara lebih kritis. Masih banyak detil yang harus dicermati dibalik penurunan rasio itu, selain apakah penurunan sebesar demikian cukup memadai bagi perekonomian Indonesia. Sebagai contoh, kita harus memperhitungkan adanya inflasi yang tinggi pada tahun 2005 yang otomatis menggelembungkan PDB menurut harga berlaku, sehingga bilangan penyebut menyumbang signifikan dalam penurunan rasio. Sepanjang uraian buku kita pun telah melihat berbagai teknik keuangan untuk “gali lobang tutup lobang”, dimana stok utang bisa dikendalikan namun biayanya meningkat.

Kita ingatkan kembali bahwa pemerintah bisa melakukan *buyback*, *debt switch*, dan atau menerbitkan lebih dahulu SUN yang hasilnya dipakai membayar yang jatuh tempo. Begitupun ULN memang sedikit dikurangi namun diganti dengan SUN. Satu langkah atau gabungan Semuanya, akan membuat stok nominal utang hanya sedikit berubah. Bahkan bisa menurun jika yang dianalisis adalah rasio stok utang dengan PDB, karena PDBnya (sebagai bilangan penyebut) meningkat.

Namun bisa dipastikan biaya utangnya meningkat. Sebagai contoh, langkah agar pemegang SUN lama bersedia

menuarkannya dengan yang baru pasti harus ditawarkan *yield* yang lebih baik. Pelunasan yang dipercepat memerlukan insentif keuntungan lebih baik dilihat dari sisi pemegang SUN. Singkatnya, nanti kita akan memeriksa kembali apakah keberhasilan pengendalian stok utang dan rasinya terhadap PDB ini diimbangi dengan penurunan biaya utang. Atau yang terjadi justeru pembengkakan biaya utang.

2. Beban Utang Pemerintah dibandingkan Penerimaan Negara

Untuk keperluan analisis, kita memakai istilah beban utang pemerintah sebagai nominal pengeluaran yang harus dikeluarkan pemerintah terkait dengan utangnya selama satu tahun. Dengan demikian, beban utang adalah pelunasan pokok utang (termasuk pembayaran cicilan pokok utang) ditambah dengan biaya utang selama satu tahun tertentu. Pada bagian ini biaya utang dianggap hanya berupa bunga utang.

Tabel 5.7 memperlihatkan perkembangan beban utang dalam anggaran pemerintah pusat. Angka-angka untuk tahun 1999/2000 sampai dengan 2007 adalah realisasi, sedangkan tahun 2008 masih bersifat perencanaan berdasar RAPBN 2008. Perhatikan bahwa beban utang terus meningkat. Prosentase beban utang terhadap seluruh penerimaan (pendapatan negara dan hibah) saja sudah sulit untuk dipertahankan pada kisaran 25%. Artinya, lebih dari seperempat penerimaan hanya dipakai untuk membayar beban utang pada tahun bersangkutan.

Perlu diketahui bahwa pada tahun 2005 dan 2006, Indonesia banyak mendapat keringanan (amortisasi ULN) karena bencana tsunami Aceh dan Nias. Juga ada banyak hibah yang sedikit meningkatkan pendapatan negara dan hibah sebagai angka penyebut. Namun, moratorium yang didapat itu akan kembali menjadi beban mulai tahun 2007 sampai lima tahun ke depannya. Moratorium ter-

sebut bukanlah penghapusan utang, melainkan keringanan waktu pembayaran dan sejumlah bunga tertentu saja. Beberapa Cicilan ULN yang jatuh tempo pada tahun 2005, ditunda dan dibagi bebannya selama kurun waktu lima tahun, dengan tenggang waktu pembayaran satu tahun.

Tabel 5.7 Perkembangan porsi beban Utang Pemerintah terhadap Pendapatan Negara dan Hibah

Tahun	Beban utang	Pendapatan	%
99/00	62,93	200,64	31,36
2000	57,69	205,33	28,10
2001	103,03	301,08	34,22
2002	103,86	298,53	34,79
2003	99,59	341,40	29,17
2004	125,47	403,37	31,11
2005	126,51	495,16	25,55
2006	143,09	637,80	22,43
2007	197,54	708,49	27,88
2008	198,14	761,38	26,02

Sumber: Berbagai NK/RAPBN dan LKPP, diolah

Dengan demikian, tampaknya sulit bagi pemerintah untuk mempertahankan apalagi menekan angka rasio dalam tabel 5.7 pada tahun-tahun mendatang, termasuk pada tahun 2008 ini. Apalagi, berbagai pos pengeluaran pemerintah yang lain bersifat mendesak untuk dipenuhi, sehingga defisit anggaran akan tetap terjadi dalam jumlah yang cukup berarti. Mau tidak mau, pemerintah akan tetap berutang. Menurut berbagai pernyataan resmi, utang baru tersebut diupayakan dalam jumlah yang lebih sedikit dari pembayaran cicilan pokok. Masalahnya, tekanan ini akan sulit diwujudkan, sangat bergantung kepada peningkatan penerimaan negara. Kemungkinan besar, masih akan tetap ada beban utang dalam jangka waktu yang lebih panjang.

3. Rata-rata jatuh Tempo

Komposisi utang per Juni 2007 menurut kelompok jatuh tempo disajikan pada tabel 5.8, dimana terlihat bahwa jumlah terbesar utang yaitu Rp 1.060,7 triliun atau 80,8 persen jatuh tempo dalam jangka menengah sampai panjang (di atas empat tahun). Sebesar Rp 392,5 triliun atau 29,9 persen utang akan jatuh tempo dalam waktu 4-9 tahun, sedangkan sekitar Rp 252,6 triliun atau 19,2 persen akan jatuh tempo dalam waktu 3 tahun. Pemerintah menganggapnya (dalam *NK/RAPBN 2008*) sebagai sesuatu yang positif, bahwa dalam jangka menengah, *refinancing risk* relatif terkendali.

Tabel 5.8 Komposisi Utang Berdasarkan

Tipe Bunga dan Tenor per Juni 2007 (miliar Rupiah)

Tenor	Jenis Bunga		Total	
	Fixed	Variable	Nominal	%
Jangka pendek: sampai 3 Tahun	161.871	90.704	252.575	19,23
Jangka menengah: 4 sampai 10 tahun	274.672	117.852	392.523	29,89
Jangka panjang: di atas 10 tahun	511.686	156.492	668.178	50,88
Total	948.229	365.048	1.313.276	100,00

Sumber: Ditjen Pengelolaan Utang, Departemen Keuangan, Dikutip dari Tabel VI.12 NK/RAPBN 2008

Peringatan kita terhadap penilaian pemerintah ini serupa dengan klaim sebelumnya, yang justru menegaskan akan adanya beban utang yang semakin besar di masa mendatang. Tercatat peningkatan yang fantastis dari nilai penerbitan SUN baru sejak Juni 2007 sampai dengan Maret 2008, yang hampir mencapai Rp 100 triliun. Memang sebagian dari hasilnya adalah untuk melunasi utang yang jatuh tempo, serta untuk *buyback* dan *debt switch*. Upaya semacam ini amat berguna bagi keperluan jangka pendek, namun bisa memberi beban berlebih untuk jangka menengah dan jangka panjang. Sejauh ini, pemerintah memang berhasil "menggeser" waktu jatuh tempo utang-utangnya ke jangka

yang lebih panjang, sehingga ada klaim mengenai amannya jangka pendek dan menengah (sampai dengan 9 tahun). Bisa dipastikan akan ada peningkatan biaya utang akibat langkah-langkah semacam itu.

4. Rasio Stok yang Menurun dan Rasio Beban Utang yang Tetap Tinggi

Pemerintah mengakui bahwa total *debt service* (pembayaran pokok dan bunga) secara nominal meningkat dari Rp 103,0 triliun pada tahun 2001 menjadi Rp 156,9 triliun pada tahun 2006. Namun, rasio *debt service* terhadap PDB secara relatif mengalami penurunan dari semula 6,1 persen pada akhir tahun 2001 menjadi 4,7 persen pada tahun 2006, sebagaimana disajikan dalam tabel 5.9 tentang Perkembangan Rasio Pembayaran Bunga dan Pokok Utang (Utang Dalam Negeri dan Utang Luar Negeri) terhadap PDB.

Tabel 5.9 Perkembangan Rasio Pembayaran Bunga dan Pokok Utang Pemerintah terhadap PDB

Tahun	%
2000	4.2%
2001	6.1%
2002	5.6%
2003	4.9%
2004	5.9%
2005	4.7%
2006E	4.7%
2007P	4.7%

Sumber: Ditjen Pengelolaan Utang, Departemen Keuangan

Dikutip dari NK/RAPBN 2008

Tabel 5.9 perlu dibaca secara kritis, dan dihubungkan dengan tabel 5.6. Sebagaimana yang diakui tadi oleh pemerintah, nominal pembayaran bunga terus meningkat. Hanya karena diimbangi oleh pertumbuhan PDB maka rasionya bisa dipertahankan. Namun timbul pertanyaan mengenai mengapa penurunan rasio stok

utang terhadap PDB (tabel 5.6) tidak diikuti secara proporsional oleh penurunan rasio pembayaran bunga dan pokok utang, yang bahkan bertahan pada rasio tertentu (tabel 5.7). Dan dari data lebih mutakhir, realisasi rasio untuk tahun 2007 adalah 4,99%, lebih tinggi dari perkiraan ketika NK dan RAPBN 2008 ditulis pada pertengahan 2007. Perhatian khusus perlu kita berikan kepada besarnya pembayaran bunga, yang dalam dua tahun terakhir berkisar Rp 90 triliun. Padahal, suku bunga pinjaman dalam negeri maupun internasional cenderung mengalami penurunan pada masa itu. Artinya biaya utang pemerintah Indonesia tergolong mahal.

Kembali kepada soal utama, beban utang masih tetap sangat besar saat ini dan di masa datang. Hal ini justru lebih penting dan mendesak diselesaikan daripada soal rasio stok utang (terhadap PDB). Indikasi positif dari rasio tersebut justru akan menyamarkan adanya manajemen gali lubang tutup lobang, yang antara lain diberi nama keren seperti *reprofiling* utang. Rasio stok utang menurun (jumlah kenaikan utang lebih kecil dari kenaikan PDB), waktu jatuh tempo menjadi lebih lama, namun bunga utang yang dibayar makin besar.

Jika dihitung selain bunga, maka biaya utang akan semakin membengkak. Soal ini di masa datang bisa menjadi alat untuk mengurangi transparansi soal manajemen utang. Sebagai contoh, kupon atau bunga dari suatu utang terlihat rendah atau layak, namun karena sekuritasnya dijual dengan harga rendah maka biaya sebenarnya adalah tinggi. Dalam bentuk yang berbeda sebenarnya logika serupa telah terjadi di masa lampau. Ada loans berbunga rendah, namun pemanfaatannya hanya untuk membeli barang dari suplier yang telah ditentukan.

Tabel 5.10 Perkembangan Rasio Pembayaran Bunga dan Pokok ULN terhadap Ekspor

Tahun	%
2000	5.1%
2001	7.8%
2002	7.1%
2003	7.4%
2004	10.8%
2005	7.1%
2006E	8.4%

Sumber: Ditjen Pengelolaan Utang, Departemen Keuangan

Dikutip dari NK/RAPBN 2008

Perhatikan pula perkembangan rata-rata rasio *debt service* utang luar negeri (pinjaman luar negeri dan Obligasi Negara valuta asing) terhadap ekspor selama 2004 - 2006 yang masih di bawah 10 persen. Bahkan, sejak 2004 terlihat tren yang sedikit menurun, sebagaimana terlihat pada Tabel 5.10. Perkembangan demikian diklaim pemerintah (dalam *NK/RAPBN 2008*) merupakan hasil dari penerapan kebijakan konsolidasi fiskal dengan tetap memperhatikan pentingnya stimulus fiskal yang secara terukur sesuai dengan kemampuan keuangan negara. Ditambahkan bahwa kondisi ini juga didukung oleh perkembangan penerimaan dan belanja negara serta pertumbuhan ekspor yang mengalami peningkatan dari waktu ke waktu.

Kita sudah menyampaikan keberatan bahwa stok ULN bisa dikurangi karena digantikan dengan SUN. Pengurangan itu pun ternyata menjadi tidak signifikan karena ada SUN dalam valuta asing. Sedangkan dalam hal rasio yang menurun atau stabil dalam tabel 5.10 harus pula dikaitkan dengan dua hal lain. Pertama adanya amortisasi pada tahun 2005 dan 2006 akibat bencana tsunami yang menimbulkan belas kasihan kreditur. Kedua adanya peningkatan ekspor yang lebih dikarenakan oleh kenaikan harga-harga komoditi primer di pasaran

dunia, yang masih rawan dengan fluktuasi harga. Kedua hal itu memberi kontribusi dalam angka pembilang dan penyebut sehingga rasionya menjadi membaik. Kita sulit menerima penjelasan bahwa faktor kebijakan pemerintah yang berperan penting dalam hal ini. Bahkan untuk kenaikan ekspor saja, faktor keberuntungan masih dominan karena dalam banyak komoditi ekspor yang penting, Indonesia adalah *price taker* (tidak cukup menentukan pembentukan harga).

Kotak 5.3

Perkembangan *government debt to GDP ratio* tampak terus membaik selama beberapa tahun terakhir, mencapai sekitar 36% pada akhir 2007, melampaui batas aman menurut UU sebesar 60%.

Prosentase beban utang terhadap pendapatan negara dan hibah tampaknya sulit untuk dipertahankan pada kisaran 25%, yang berarti lebih dari seperempat penerimaan hanya dipakai untuk membayar beban utang pada tahun bersangkutan.

Pemerintah menganggap komposisi utang saat ini mencerminkan *refinancing risk* relatif terkendali, karena sekitar 80 persen jatuh tempo dalam jangka menengah sampai panjang (di atas empat tahun).

Ada fenomena menarik: Rasio stok utang menurun (jumlah kenaikan utang lebih kecil dari kenaikan PDB), waktu jatuh tempo menjadi lebih lama, namun bunga utang yang dibayar semakin besar. Artinya biaya utang relatif lebih besar.

D. Perbandingan Pembayaran Beban Utang dengan Beberapa Pos Belanja dan Pos Penerimaan dalam APBN

Kita sudah membahas perkembangan angka-angka terkait utang pemerintah, baik stok maupun rasionya. Ada baiknya kita melihat angka-angka yang membandingkan pembayaran beban utang pe-

merintah dengan beberapa pos belanja yang penting dalam APBN. Aspek semacam ini bisa dipakai untuk analisa kualitatif. Dalam logika sederhana, kita dapat membayangkan apa saja yang bisa dilakukan jika beban utang pemerintah tidak sedemikian besar. Dengan cara serupa, kita bisa menilai bahwa pos penerimaan tertentu yang sangat penting hanya habis dipakai untuk membayar beban utang.

Pada bagian ini kita membatasi contoh analisis dengan tiga pos utama dari APBN, yakni: Belanja Pegawai, Belanja Modal, dan Penerimaan Sumber Daya Alam.

1. Perbandingan Dengan Belanja Pegawai

Untuk keperluan analisis, anggaran belanja pemerintah pusat bisa dikategorikan menjadi belanja wajib (*non-discretionary expenditures*) dan belanja yang bersifat tidak mengikat (*discretionary expenditures*). Dalam tiga tahun terakhir, belanja wajib memiliki porsi yang lebih besar (sekitar 60%), diantaranya adalah belanja pegawai, pembayaran bunga utang, dan subsidi. Sedangkan belanja yang bersifat tidak mengikat antara lain adalah belanja barang, belanja modal, bantuan sosial dan belanja lain-lain.

Ada kecenderungan peningkatan yang sangat signifikan pada anggaran belanja pegawai, yaitu dari Rp 54.254,2 miliar (2005) menjadi Rp 73.252,3 miliar (2006), dan direncanakan meningkat menjadi Rp 99.912,2 miliar (RAPBN-P 2007) dan Rp 129.535,4 miliar (RAPBN 2008). Peningkatan alokasi anggaran belanja pegawai dalam kurun waktu tersebut, berkaitan dengan kebijakan pemerintah yang ditujukan untuk meningkatkan kesejahteraan pegawai dan pensiunan. Diharapkan pula hal ini mampu mendorong perekonomian melalui efek berganda dari pengeluaran konsumsi mereka.

Tabel 5.11 Perbandingan Beban Utang Dengan Belanja Pegawai

Tahun	Beban Utang	Belanja Pegawai	%
99/00	62,93	32,72	192,33
2000	57,69	29,61	194,83
2001	103,03	38,71	266,16
2002	103,86	39,48	263,07
2003	99,59	47,66	208,96
2004	125,47	52,74	237,90
2005	126,51	54,34	232,81
2006	143,09	72,87	196,36
2007	197,54	90,37	218,59

Sumber: Berbagai PAN dan LKPP, diolah

Akan tetapi bila kita perbandingkan, pembayaran beban utang masih jauh lebih besar daripada belanja pegawai (lihat tabel 5.11). Harus diakui, ada usaha serius pemerintah untuk memperbaiki ke-sejahteraan pegawai, antara lain dengan menaikkan gaji dan imbalan lainnya. Perbandingannya menjadi sedikit membaik dalam tiga tahun terakhir. Kuat dugaan bahwa prosentase perbandingan ini akan membesar lagi di tahun-tahun mendatang. Alasannya, kenaikan belanja pegawai tidak tampak direncanakan besar untuk setiap tahunnya, sementara pembayaran beban utang sudah bisa dipastikan masih terus naik.

2. Perbandingan Dengan Belanja Modal

Sementara itu, realisasi belanja modal yang diyakini mampu memberikan *multiplier effect* yang lebih besar terhadap per-ekonomian secara keseluruhan, dalam tiga tahun terakhir justru memiliki peningkatan yang lebih rendah dibandingkan Belanja pegawai, yaitu dari Rp 32,89 triliun (2005) menjadi Rp 64,40 triliun (2007), dan diperkirakan menjadi Rp 68.314,1 miliar (RAPBN-P 2007).

Sampai saat ini belanja modal untuk investasi masih lebih kecil dari pada *overhead cost* (belanja barang). Mengingat *Capital Expenditure* mempunyai *multiplier effect* yang jauh lebih besar, maka dalam tahun 2008 pemerintah berencana akan melakukan peningkatan yang sangat signifikan. Selain itu pemerintah bertekad akan dilakukan peningkatan kualitas belanja modal agar mampu memberikan *multiplier effect* yang lebih besar terhadap perekonomian secara keseluruhan.

Tabel 5.12 Perbandingan Beban Utang Dengan Belanja Modal

Tahun	Beban Utang	Belanja Modal	%
2005	126,51	32,89	386,47
2006	143,09	55,00	260,16
2007	197,54	64,40	306,74

Sumber: Berbagai NK/RAPBN dan LKPP, diolah

Belanja modal yang direncanakan pada tahun 2008 (RAPBN) memang meningkat secara cukup berarti dibanding tahun-tahun sebelumnya (lihat tabel 5.9). Pemerintah tampak menyadari perlunya meningkatkan peran sebagai *source of growth* yang sempat diabaikannya. Akan tetapi pengalaman menunjukkan bahwa realisasi dari Belanja Modal dalam beberapa tahun terakhir selalu di bawah yang dianggarkan. Pada tahun 2005 hanya mencapai sekitar 60 % dari yang direncanakan oleh APBN P-II (Rp 54,75 triliun). Pada tahun 2006 memang membaik, namun juga hanya sekitar 85 % dari yang dianggarkan, Sedangkan pada tahun 2007, dari perhitungan sementara, mencapai 89 %.

Sementara itu realisasi pembayaran bunga utang hampir selalu mendekati jumlah yang dianggarkan, lebih dari 95 %. Bahkan pada tahun 2005, realisasi melebihi dari yang dianggarkan, yakni sekitar 107 %.

3. Perbandingan Dengan Penerimaan SDA

Sebagai negara yang kaya dengan sumber daya alam (SDA), maka penerimaan negara darinya jelas sangat diandalkan. Porsi penerimaan SDA pernah sangat dominan dalam APBN, mencapai 70%. Porsinya memang cenderung menurun, bahkan mulai di bawah 20%. Akan tetapi perhitungan yang jeli akan melihat bahwa sebagian cukup besar dari penerimaan pajak masih terkait dengan pemanfaatan SDA, sehingga porsi sebenarnya jauh lebih besar dari angka pos penerimaan SDA saja.

Perhatian kita di sini bukan terhadap masalah itu (dilakukan penulis dalam seri buku lainnya), melainkan sekadar menggambarkan bahwa penerimaan SDA masih lebih kecil dari pembayaran beban utang. Pengecualian hanya terjadi pada tahun 2006, dimana penerimaan SDA melampaui pembayaran beban utang. Arti sederhananya, penerimaan SDA kita habis (bahkan tidak cukup) untuk membayar beban utang (lihat tabel 5.13).

Tabel 5.13 Perbandingan Beban Utang Dengan Penerimaan SDA

Tahun	Beban Utang	Penerimaan SDA	%
2001	103,03	85,67	120,26
2002	103,86	64,76	160,38
2003	99,59	67,74	147,02
2004	125,47	96,72	129,73
2005	126,51	110,44	114,55
2006	143,09	164,77	86,84
2007	197,54	133,02	148,50

Sumber: Berbagai PAN dan LKPP, diolah

Kotak 5.4

Pembayaran beban utang pemerintah perlu dibandingkan dengan beberapa pos belanja yang penting dalam APBN, agar kita dapat membayangkan apa saja yang bisa dilakukan jika beban utang pemerintah tidak sedemikian besar. Hasilnya: rata-rata pembayaran itu lebih dari dua kali lipat belanja pegawai, dan lebih dari tiga kali lipat belanja modal.

Jika dibandingkan dengan pos penerimaan SDA, maka rata-ratanya melebihi 100%, yang bisa diartikan bahwa penerimaan itu habis "dipakai" membayar beban utang.

E. Biaya Utang selain Bunga

Analisis kita sejauh ini memang menyederhanakan perhitungan akan biaya utang sebagai bunga utang. Baik berupa *interest* untuk pinjaman luar negeri (*loan*), maupun kupon untuk SUN. Namun, telah disinggung pula bahwa sebenarnya terdapat biaya-biaya lainnya. Berikut ini dijelaskan beberapa diantaranya.

1. Biaya untuk Loan

Biaya selain bunga yang terkait dengan pengadaan pinjaman luar negeri (*loan*) antara lain adalah: *commitment fee*, *management fee*, dan premi asuransi. *Commitment fee* merupakan biaya yang harus dibayar oleh Pemerintah setelah perjanjian pinjaman dinyatakan efektif dan besarnya *fee* tersebut berkisar 0,25-0,50 persen dari pinjaman yang belum ditarik (*undisbursed loan*).

Management fee adalah biaya dalam rangka persiapan dokumen Naskah Pinjaman Luar Negeri termasuk biaya-biaya dalam rangka negosiasi. Pengenaan biaya *management fee* lebih sering terdapat dalam pinjaman kredit ekspor dan pinjaman komersial, namun lazim pula pada jenis *loan* lainnya. Meskipun kurang tersedia informasi lengkap mengenai besaran biayanya, jenis biaya ini berperan sangat penting bagi kelancaran persetujuan utang piutang.

Premi asuransi adalah biaya asuransi yang dikenakan atas

jaminan yang diberikan oleh lembaga penjamin kredit yang pemberinya dibebankan kepada borrower (peminjam). Premi asuransi pada umumnya dikenakan atas kredit ekspor dan jenis ULN komersial, namun lazim pula pada hampir seluruh jenis ULN.

Sejak tahun 2000, jumlah atau nilai *commitment fee* yang dibayarkan oleh Pemerintah diperkirakan relatif besar. Selain karena keterlambatan pencairan, terutama sekali disebabkan oleh perjanjian pinjaman yang dibatalkan (*cancellation*). *Cancellation* atau kesepakatan untuk mengurangi komitmen pinjaman yang belum ditarik ini mencapai rata-rata 9 persen dari seluruh perjanjian pinjaman yang sudah ditandatangi (*original commitment*). Dengan demikian, jumlah komitmen pinjaman luar negeri yang dapat ditarik (*net commitment*) lebih rendah dari jumlah komitmen awalnya.

Jika dianggap pada periode 2000-2006, rata-rata komitmen awal senilai antara USD 3 miliar sampai dengan USD 4 miliar, maka biaya ini mencapai puluhan juta dollar setiap tahunnya. Tidak ada publikasi resmi mengenai jumlah biaya persisnya yang dikeluarkan terkait hal ini. Beberapa pihak yang amat kritis telah lama mencurigai biaya jenis ini adalah salah satu sumber kebocoran dana ULN di masa Orde Baru. Mereka melihat ada banyaknya komitmen yang memang sejak awal akan sulit dilaksanakan (secara bersengaja dibuat untuk dibatalkan kemudian). *Cancellation* di masa Orde Baru diperkirakan lebih dari periode 2000-2006, berkisar antara 15-20 % dari komitmen awal.

Dengan konteks serupa disoroti pula soal *management fee*. Besarnya biaya perundingan sampai dengan penandatanganan perjanjian adalah lahan empuk bagi korupsi dan kolusi. Ditengarai ada banyak *commitment fee* dan *management fee* yang "mubazir" di masa lalu. Belum lagi fee tidak resmi yang diterima karena proyek-proyek "titipan" berhasil disetujui.

Dengan lebih ketatnya pengelolaan utang pemerintah, termasuk

untuk jenis loan, maka saat ini kecurigaan sebesar itu memang agak berlebihan. Namun, kenyataan masih cukup besarnya prosentasi *cancellation* memerlukan perhatian serius semua pihak.

Pemerintah (dalam NK dan RAPBN 2008) menjelaskan bahwa pembatalan perjanjian pinjaman, terutama disebabkan oleh: (i) keterlambatan penyampaian *project progress report* oleh pelaksana proyek, (ii) realokasi dana ke proyek lain yang lebih diprioritaskan, dan (iii) realisasi biaya proyek yang bersifat *non-cost recovery*.

Pemerintah juga mengaku telah berupaya dan telah mendapatkan hasil lebih baik dalam beberapa tahun terakhir. Dikatakan bahwa kecepatan dalam melakukan penyerapan atau penarikan (*drawing atau disbursement*) pinjaman luar negeri telah mendorong adanya tren penurunan nilai pinjaman luar negeri yang masih tersisa (*undisbursed loans*) dari tahun ke tahun. Upaya peningkatan daya serap pinjaman luar negeri secara terus-menerus dilakukan oleh Pemerintah, antara lain, dengan penerapan *project readiness criteria* dalam perencanaan pembiayaan proyek-proyek secara tepat dan konsisten dan meningkatkan intensitas monitoring dan evaluasi terhadap pelaksanaan proyek-proyek secara proaktif.

2. Biaya untuk SUN

Biaya yang sebenarnya harus dibayar pemerintah untuk SUN bukanlah besarnya kupon yang tercantum. Beberapa jenis SUN bahkan berkupon nol (zero) artinya pemerintah tidak perlu membayar bunga untuk jenis ini. Indikasi yang lebih tepat adalah dicerminkan oleh imbal hasil (*yield*) SUN yang diperoleh investor. Meskipun sebenarnya ada beberapa biaya administrasi dan pendistribusian yang harus dikeluarkan, namun relatif kecil jika dilihat secara keseluruhan.

Yield dari SUN merupakan hasil yang diperoleh oleh investor

(pemegang sekuritas) yang sudah memperhitungkan besarnya kupon dan harga pasar dari SUN bersangkutan. Jika harga pembelian oleh investor adalah 100% (sesuai nominal) maka *yield* sama dengan kupon. Jika harga itu kurang dari 100% maka *yield* lebih besar dari kupon. Berlaku sebaliknya untuk harga lebih dari 100%. Oleh karena itu, pergerakan *yield* difahami sebagai berlawanan arah (berbanding terbalik) dengan harganya. Artinya, jika imbal hasil turun seiring dengan menurunnya ekspektasi inflasi dan suku bunga, maka harga pasar SUN akan naik, dan begitu juga sebaliknya.

Sebagai contoh, perhatikan tabel 5.14 mengenai hasil lelang SUN berdenominasi rupiah selama tahun 2008 (data sampai 12 Maret, yang tersedia ketika bagian buku ini ditulis). Yield disebut rata-rata tertimbang karena untuk masing-masing pembeli harganya tidak persis sama sesuai mekanisme lelang, dan yang dicantumkan dalam tabel adalah rata-rata tertimbangnya. Sebagian seri SUN ditawarkan berulangkali (reopen), tanggal lelang dan penerbitan berbeda meskipun serinya sama (termasuk kupon dan tanggal jatuh tempo).

Tabel 5.14 Hasil Lelang Penerbitan

Surat Utang Negara Domestik 2008 (s/d 12 Maret)

Tanggal Lelang	Tanggal Penerbitan	Seri	Jatuh Tempo	Kupon	Yield Rata-rata Tertimbang
22-Jan	24-Jan	FR0046 FR0050	15-Jul-23 15-Jul-38	9,50% 10,50%	10,55% 10,81%
29-Jan	31-Jan	ZC0004 ZC0005	20-Feb-10 20-Feb-13	- -	8,25% 9,41%
12-Feb	14-Feb	FR0048 FR0049	15-Sep-18 15-Sep-13	9.00% 9.00%	10,10% 9,25%
19-Feb	21-Feb	ZC0004 ZC0005	20-Feb-10 20-Feb-13	- -	8,25% 9,41%
4-Mar	6-Mar	FR0027 FR0048	15-Jun-15 15-Sep-18	9.50% 9.00%	9.77% 10.37%
10-Mar	12-Mar	ORI004	12-Mar-12	9.50%	-

Sumber: Ditjen Pengelolaan Utang Depkeu RI

Terlihat pada kurun waktu Januari-Maret 2008, hampir seluruh SUN memiliki yield yang lebih besar dari kupon, artinya dibeli dengan harga di bawah 100%. Beberapa seri SUN dengan kupon nol, seperti ZC0004 dan ZC0005, memiliki yield 8,25% dan 9,41% yang berarti harganya hampir mendekati 90%. Sedangkan seri ORI004 memang dijual seharga par (100%) pada pasar perdana, sehingga dalam tabel tidak dicantumkan angka yieldnya (bisa diartikan sama dengan kupon).

Kotak 5.5

Biaya selain bunga yang terkait dengan pengadaan pinjaman luar negeri (loan) antara lain adalah: *commitment fee*, *management fee*, dan premi asuransi.

Biaya SUN dicerminkan oleh imbal hasil (*yield*) SUN yang diperoleh investor (pemegang sekuritas) yang sudah memperhitungkan besarnya kupon dan harga pasar dari SUN bersangkutan.

LAMPIRAN

Tabel L 5.1 Hasil Lelang Penerbitan Surat Utang Negara

Tahun	Penerbitan	Target	Total Penawaran
2002	1 Penerbitan, 1 Seri Baru	2.000.000	7.017.400
2003	4 Penerbitan, 3 Seri Baru, 1 Reopening	12.700.000	24.599.500
2004	9 Penerbitan, 2 Seri Baru, 7 Reopening	22.200.000	53.980.500
2005	10 Penerbitan, 6 Seri Baru, 6 Reopening	20.000.000	48.726.800
2006	10 Penerbitan, 9 Seri Baru, 9 Reopening	26.875.000	102.134.200
2007	19 Penerbitan, 14 Seri Baru, 14 Reopening	46.000.000	205.056.995

Tahun	Penerbitan	Total di menangkan	Bid to Cover Ratio
2002	1 Penerbitan, 1 Seri Baru	2.000.000	3,51
2003	4 Penerbitan, 3 Seri Baru, 1 Reopening	11.712.500	2,10
2004	9 Penerbitan, 2 Seri Baru, 7 Reopening	23.574.000	2,29
2005	10 Penerbitan, 6 Seri Baru, 6 Reopening	22.540.000	2,16
2006	10 Penerbitan, 9 Seri Baru, 9 Reopening	45.862.300	2,32
2007	19 Penerbitan, 14 Seri Baru, 14 Reopening	86.379.695	2,22

2008

22-Jan	24-Jan	FR0046 (reopen 2)	15-Jul-23	9.50%	10.55%
		FR0050	15-Jul-38	10.50%	10.81
29-Jan	31-Jan	ZC0004	20-Feb-10		8.25%
12-Feb	14-Feb	FR0048 (reopen 2)	15-Sep-18	9.00%	10.10%
		FR0049	15-Sep-13	9.00%	9.25
19-Feb	21-Feb	ZC0004 (reopen 1)	20-Feb-10		8.25%
		ZC0005 (reopen 1)	20-Feb-13		9.41
4-Mar	6-Mar	FR0027 (reopen 3)	15-Jun-15	9.50%	9.77%
		FR0048 (reopen 3)	15-Sep-18	9.00%	10.37
10-Mar	12-Mar	ORI004	12-Mar-12	9.50%	

(dalam miliar rupiah)

22-Jan	24-Jan	3,000,000	2,218,000	1,100,000	2.02
			1,448,000	1,200,000	1.21
29-Jan	31-Jan	3,000,000	6,081,000	2,750,000	2.21
12-Feb	14-Feb	3,000,000	1,175,000	300,000	3.92
			4,742,000	750,000	6.32
19-Feb	21-Feb	3,000,000	3,825,000	3,650,000	1.05
			2,705,000	2,200,000	1.23
4-Mar	6-Mar	3,000,000	3,930,400	1,800,000	2.18
			1,168,600	200,000	5.84
10-Mar	12-Mar		13,455,765	13,455,765	1.00

**Tabel L 5.2 Hasil Lelang Pembelian Kembali
dengan Cara Penukaran Obligasi Negara Domestik**

Tanggal Lelang	Tanggal Setelmen	Obligasi yang ditawarkan			
		Seri	Jatuh Tempo	Total Penawaran	Total Dimenangkan
Total 2005				7.721	5.673
Total 2006				54.177	31.179
2007, 09-Jan-07	12-Jan-07	21 Series	2007-2011	2.961	1.562
30-Jan-07	02-Feb-07	21 Series	2008-2012	9.118	5.921
13-Feb-07	16-Feb-07	21 Series	2008-2012	1.778	1.105
03-Apr-07	09-Apr-07	21 Series	2008-2012	5.367	2.636
01-Mei-07	04-Mei-07	20 Series	2008-2012	4.876	1.448
12-Jun-07	15-Jun-07	20 Series	2008-2012	1.915	105
10-Jul-07	13-Jul-07	20 Series	2008-2012	2.389	1.589
02-Okt-07	05-Okt-07	20 Series	2008-2012	1.460	799
13-Nop-07	16-Nop-07	20 Series	2008-2012	817	617
Total 2007				30.681	15.782
2008, 05-Feb-08	11-Feb-08	21 Series	2009-2013	1.355	146
Total 2008				1.355	146
TOTAL		93.934			52.780

(dalam miliar rupiah)

Tanggal Lelang	Tanggal Setelmen	Obligasi Penukar		
		Seri	Jatuh Tempo	Yield Rata-rata Tertimbang
Total 2005				
Total 2006				
2007, 09-Jan-07	12-Jan-07	FR0040	15-Sep-25	10,18145%
30-Jan-07	02-Feb-07	FR0042	15-Jul-27	10,52453%
13-Feb-07	16-Feb-07	FR0042	15-Jul-27	10,52991%
03-Apr-07	09-Apr-07	FR0040	15-Sep-25	10,48364%
01-Mei-07	04-Mei-07	FR0043	15-Jul-22	10,17415%
12-Jun-07	15-Jun-07	FR0043	15-Jul-22	9,61323%
10-Jul-07	13-Jul-07	FR0044	15-Sep-24	9,72467%
02-Okt-07	05-Okt-07	FR0046	15-Jul-23	9,79198%
13-Nop-07	16-Nop-07	FR0048	15-Sep-18	9,91230%
Total 2007				
2008, 05-Feb-08	11-Feb-08	FR0046	15-Jul-23	10,59525%
Total 2008				
TOTAL				

Tabel L 53 Hasil Lelang Pembelian Kembali Obligasi Negara Domestik

Tanggal	Seri	Jatuh Tempo	Volume	Harga Rata-rata Tertimbang
2003				
05 Aug	FR0007	15-Sep-04	260	100.10
	FR0008	15-May-05	955	110.00
	VR0007	25-Apr-05	1,000	99.45
	VR0008	25-Nov-05	1,000	99.40
Sub total			3,215	
02 Sep	FR0007	15-Sep-04	353	100.13
	VR0007	25-Apr-05	66	99.65
	FR0008	15-May-05	162	109.68
	FR0009	15-May-05	178	99.90
	VR0008	25-Nov-05	268	99.60
	FR0004	15-Feb-06	1,685	102.83
	VR0009	25-Mar-06	2,200	99.30
Sub total			4,912	
TOTAL 2003			8,127	

2004				
25 Mar	FR0005	15-Jul-07	5	108.06
	VR0013	25-Jan-08	365	96.36
	VR0014	25-Aug-08	6	96.00
	VR0015	25-Dec-08	86	96.00
	VR0016	25-Jul-09	1,500	95.00
TOTAL 2004			1,962	
2005				
21 Jul	VR0009	25-Mar-06	2	94.50
	VR0010	25-Oct-06	83	94.80
	VR0011	25-Feb-07	410	90.00
	VR0013	25-Jan-08	607	94.70
	VR0014	25-Aug-08	45	92.30
Sub total			1,147	
24 Oct	VR0011	25-Feb-07	692	98.28
	VR0012	25-Sep-07	150	96.10
	VR0013	25-Jan-08	160	96.43
	VR0014	25-Aug-08	60	94.44
	VR0015	25-Dec-08	80	93.50
	VR0016	25-Jul-09	290	94.76
Tanggal	Seri	Jatuh Tempo	Volume	Harga Rata-rata Tertimbang
	FR0005	15-Jul-07	600	98.33
	FR0029	15-Apr-07	422	94.99
Sub total			2,454	
28-Nov	VR0009	25-Mar-06	26	99.88
	VR0010	25-Oct-06	587	99.25
Sub total			613	
12-Dec	FR0004	15-Feb-06	936	98.33
	FR0029	15-Apr-07	8	99.99
Sub total			944	
TOTAL 2005			5,158	

(dalam miliar rupiah)

2007				
14-Aug	VR0013	25-Jan-08	2	100.00
	VR0014	25-Aug-08	2	100.00
	VR0015	25-Dec-08	2	100.00
	FR0002	15-Jun-09	25	110.00
	FR0012	15-May-10	400	110.04
	FR0013	15-Sep-10	60	118.13
	FR0024	15-Oct-10	180	109.39
	FR0021	15-Dec-10	37	117.00
	FR0015	15-Feb-11	625	114.00
	FR0016	15-Aug-11	150	115.40
	FR0025	15-Oct-11	173	104.07
Sub total			1,656	
13-Dec	VR0013	25-Jan-08	10	100.00
	FR0002	15-Jun-09	41	108.79
	VR0016	25-Jul-09	50	100.00
	FR0010	15-Mar-10	5	110.20
	FR0012	15-May-10	83	109.75
	FR0013	15-Sep-10	2	116.75
	FR0021	15-Dec-10	5	116.25
	FR0015	15-Feb-11	75	113.75
	FR0022	15-Sep-11	3	110.83
	FR0025	15-Oct-11	52	104.44
	FR0017	15-Jan-12	24	114.70
	FR0018	15-Jul-12	540	115.96
	VR0018	25-Oct-12	313	99.91
Sub total			1,203	
TOTAL 2007			2,859	

GR

Tanggal	Seri	Jatuh Tempo	Volume	Harga Rata-rata Tertimbang
2008				
07 Apr	VR0014	25-Aug-08	154	100.00
	ZC0001	20-Nov-08	223	94.65
	VR0015	25-Dec-08	29	100.00
	FR0002	15-Jun-09	400	104.50
	VR0016	25-Jul-09	127	99.96
	ORI001	9-Aug-09	270	102.93
	ZC0002	20-Sep-09	291	87.40
	ZC0004	20-Feb-10	513	82.00
Sub total			2,007	
CRAND TOTAL			20.113	

(dalam miliar rupiah)

Tabel L 5.4 Hasil Penerbitan Obligasi Negara Ritel

	ORI001	ORI002
Nominal	Rp3,283,650,000,000.00	Rp6,233,200,000,000.00
Kupon	10.25%	9.28%
Tanggal Penerbitan	9-Aug-06	28-Mar-07
Jatuh Tempo	9-Aug-09	28-Mar-10
Tanggal Pembayaran Kupon	Date 9, every month	Date 28, every month
Price pada saat penerbitan	100% (at par)	100% (at par)
Listing	Surabaya Stock Exchange	Surabaya Stock Exchange
Agen Penjual di Pasar Perdana	8 Banks and 3 Securities Company	13 Banks and 3 Securities Company
Distribusi		
a. Profil Investor:		
PNS dan TNI/Polri	16.84%	11.03%
Pegawai Swasta	23.83%	26.58%
Wiraswasta	17.08%	25.28%
Ibu Rumah Tangga	17.03%	20.88%
Lain-lain	25.22%	17.23%

	ORI003	ORI004
Nominal	Rp9,367,695,000,000.00	Rp 13,455,765,000,000.00
Kupon	9.40%	9.50%
Tanggal Penerbitan	12-Sep-07	12-Mar-08
Jatuh Tempo	12-Sep-11	12-Mar-12
Tanggal Pembayaran Kupon	Date 12, every month	Date 12, every month
Price pada saat penerbitan	100% (at par)	100% (at par)
Listing	Surabaya Stock Exchange	Indonesia Stock Exchange
Agen Penjual di Pasar Perdana	13 Banks and 3 Securities Company	15 Banks and 3 Securities Company
Distribusi		
a. Profil Investor:		
PNS dan TNI/Polri	9.47%	10.17%
Pegawai Swasta	23.76%	22.98%
Wiraswasta	24.38%	22.50%
Ibu Rumah Tangga	21 .95%	22.68%
Lain-lain	20.44%	21 .67%

Tabel L 5.5 Hasil Penerbitan Obligasi Negara dalam Valuta Asing

	INDO-14	INDO-15
Rating (S&P Moody's Fitch)	B B2 B+	B+ B2 BB-
Nominal	USD 1.000.000.000	USD 1.000.000.000
Kupon	6.75% s.a.	7.25% s.a.
Tanggal pricing	03-Mar-04	13-Apr-05
Tanggal penerbitan	10-Mar-04	20-Apr-05
Tanggal jatuh tempo	10-Mar-14	20-Apr-15
Tanggal pembayaran kupon	10-Mar & 10-Sep	20-Apr & 20 Oct
Format penerbitan	Rule 144A / Reg S	Rule 144A / Reg S
Yield pada saat penerbitan	6,850%	7,375%
Price pada saat penerbitan	99,285%	99,127%
Spread terhadap US Treasury	277 bps	302 bps
Yield US Treasury pada saat penerbitan	4,080%	4,355%
Fed Fund Rate pada saat penerbitan	1,000%	2,750%
Perbandingan spread dengan negara	Colombia: 526 bps (Moody's: Ba1)	Colombia: 435 bps (S&P: B)
peer group untuk instrumen sejenis	Philippines: 483 bps (Ba2) Peru: 379 bps (Ba3) Costarica: 229 bps (Ba1) Panama: 399 bps (Ba1) Guatemala: 631 bps (Ba2)	Philippines: 436 bps (BB-) Peru: 329 bps (BB-) Venezuela: 433 bps (BB) Brazil: 457 bps (BB-)
Listing	Luxembourg Stock Exch.	Luxembourg Stock Exch.
Joint Lead Managers	Deutsche Bank, JPMorgan	Citigroup, Deutsche Bank, UBS Investment Bank
Distribusi a. Industri Bank	24%	38%
Manajer Investasi	55%	38%
Insurance and others	21%	24%
Hedge Funds	0%	0%
Private Banks b. Region	0%	0%
Asia	36%	53%
Europe	29%	28%
USA	35%	18%

	INDO-16	INDO-35
Rating (S&P Moody's Fitch)	B+ B2 BB-	B+ B2 BB-
Nominal	USD 900.000.000	USD 600.000.000
Kupon	7.5% s.a.	8.5% s.a.
Tanggal pricing		05-Okt-05
Tanggal penerbitan		12-Okt-05
Tanggal jatuh tempo	15-Jan-16	12-Okt-35
Tanggal pembayaran kupon	1 5-Jan & 1 5-Jul	12-Apr & 12-Oct
Format penerbitan	Rule 144A / Reg S	Rule 144A / Reg S
Yield pada saat penerbitan	7,625%	8,625%
Price pada saat penerbitan	99,139%	98,666%
Spread terhadap US Treasury	329 bps	406 bps
Yield US Treasury pada saat penerbitan	4,335%	4,565%
Fed Fund Rate pada saat penerbitan		3,750%
Perbandingan spread dengan negara	Colombia: 253 bps (S&P: BB)	Colombia: 316 bps (S&P: BB)
peer group untuk instrumen sejenis	Philippines: 351 bps (BB-) Peru: 176 bps (BB) Venezuela: 288 bps (B+) Brazil: 296 bps (BB-) Turkey: 193 bps (B)	Philippines: 426 bps (BB-) Peru: 249 bps (BB) Venezuela: 331 bps (B+) Brazil: 370 bps (BB-) Turkey: 274 bps (B)
Listing	Singapore Stock Exchange	
Joint Lead Managers	Citigroup, CSFB, Merrill Lynch	
Distribusi		
a. Industri		
Bank	22%	20%
Manajer Investasi	52%	50%
Insurance and others	26%	30%
Hedge Funds	0%	0%
Private Banks		
b. Region		
Asia	40%	38%
Europe	31%	33%
USA	29%	29%

BAB VI

MASA DEPAN UTANG PEMERINTAH

Kita telah membahas berbagai aspek dari utang pemerintah Indonesia. Dari penjelasan tentang profil utang dan tentang beban utang, diharapkan telah ada pemahaman memadai berkenaan dengan apa yang sedang dihadapi sekarang dan gambarannya di masa datang. Diantara hal-hal yang amat penting diingat adalah bahwa stok utang pemerintah masih terus meningkat, meskipun dalam kecepatan yang moderat (bisa disebut terkendali) sehingga jika dilihat rasionalnya terhadap PDB, maka telah terjadi penurunan. Pada saat bersamaan justeru terjadi peningkatan pembayaran beban utang yang sangat signifikan, dan dipastikan akan meningkat pada masa mendatang karena adanya "penggeseran" jatuh tempo utang ke waktu yang lebih panjang.

Telah pula ditelusuri, meskipun secara singkat, proses atau sejarah terbentuknya profil utang pemerintah sehingga menjadi demikian. Tinjauan historis semacam itu setidaknya memiliki dua kegunaan penting. Pertama, menjadi pelajaran dalam soal keputusan berutang dan bagaimana mengelola utang. Terutama sekali agar tidak mengulangi kesalahan serupa yang pernah dilakukan.

Kedua, tinjauan sejarah utang yang disertai perhitungan rasional dapat menjadi argumen penyelesaian sebagian besar utang yang telah terjadi dan masih tersisa. Sebagai contoh, data mengenai suatu persetujuan dan pengelolaan proyek ULN yang tidak atau kurang berhasil bisa menjadi salah satu alasan penyelesaian yang tidak biasa. Penyelesaian yang dimaksud bisa berupa pengampunan utang, moratorium dan penghapusan sebagian atau seluruhnya sisa utang

dari beberapa kreditur. Terutama sekali jika data-data bisa membuktikan (dan atau disepakati oleh kedua belah pihak) terjadinya kesalahan dalam studi kelayakan dan pengawasan penggunaan dana yang melibatkan pihak kreditur. Dapat pula karena keadaan *force majeur* yang disebabkan karena kondisi (krisis) politik atau gejolak eksternal dari perekonomian.

A. Kebijakan Utang Saat Ini

Pemahaman kita atas semua yang telah dibahas tadi belum cukup sebagai bahan untuk memprediksi permasalahan yang sebenarnya dari utang pemerintah di masa mendatang. Hal penting lainnya yang diperlukan adalah pemahaman atas sikap dan kebijakan pemerintah pada saat ini. Selain berbagai fakta dan kondisi utang itu sendiri, masa depan persoalan utang pemerintah ditentukan pula oleh kebijakan pemerintah yang diambil sekarang. Baik dalam hal kebijakan pengelolaan utang baru, maupun sikap dan kebijakan atas utang dari masa lampau.

Kebijakan pengelolaan utang dari pemerintahan SBY sebenarnya sudah tercermin sebagian dari pembahasan kita mengenai profil dan sejarah utang, namun perlu dijelaskan secara lebih lugas lagi.

Ada tiga kebijakan (termasuk sikap) utama yang diambil pemerintah saat ini. Pertama, sikap terhadap utang dari masa lalu, termasuk yang berasal dari era pemerintahan Soeharto. Kedua, cara mengelola utang yang sudah ada, termasuk beban utangnya. Ketiga, kebijakan dalam persetujuan dan pencairan utang baru.

Terhadap semua utang yang berasal dari masa lalu, pemerintahan SBY akan berupaya keras membayarnya sesuai persyaratan dan tanggal jatuh temponya. Terhadap ULN dari masa Soeharto dan Habibie saja, pemerintah tidak berniat menegosiasi ulang mengenai cara dan waktu pembayarannya. Terlebih lagi untuk tidak mem-

bayar lagi seluruh atau sebagian sisa utangnya. Jikapun tidak tersedia cukup dana untuk membayar beban utang (dari masa lalu), yang dilakukan hanyalah mengoptimalkan teknik keuangan negara (lihat kotak 6.1).

Argumen yang dikemukakan biasanya menyangkut kredibilitas Indonesia di mata internasional. Kadang dijelaskan pula bahwa upaya meminta keringanan pembayaran beban ULN, apalagi sikap ngemplang, pada akhirnya akan berakibat buruk bagi perekonomian Indonesia. Menurut perhitungan ahli ekonomi pemerintah, kerugian akan lebih besar daripada keuntungan yang diperoleh. Secara sederhana bisa dikatakan bahwa seandainya sebagian atau seluruh beban utang tidak dibayar, maka nilainya tidak sebanding dengan kesulitan (dalam hal perdagangan internasional, Penanaman Modal Asing, penarikan utang baru, dan sebagainya) yang akan kita hadapi kemudian.

Semua argumen ini masuk akal dan bisa difahami secara penalaran teori ekonomi. Namun, sifatnya tetap saja hipotetis, karena tidak bisa dipastikan kerugian yang sebenarnya bagi perekonomian jika diambil sikap yang berbeda. Apalagi opsinya tidak mesti bersifat hitam atau putih, bayar atau ngemplang. Melainkan ada bermacam-macam, sesuai dengan ragam teknis utang itu sendiri.

Mengenai cara mengelola utang yang sudah ada (termasuk beban utangnya), Pemerintahan SBY terlihat menyadari perlunya pengelolaan utang secara lebih hati-hati. Kesadaran ini mengarah kepada perhitungan yang lebih cermat atas utang baru yang akan diambil. Salah satu kata kunci yang dipakai dalam berbagai NK/RAPBN dan laporan resmi pemerintah tentang arah kebijakan utang semacam ini adalah kesinambungan fiskal.

Kehati-hatian itu pula yang diisyaratkan dalam kebijakan mengenai penambahan utang baru. Harus diakui bahwa ini berhubungan dengan advis atau bimbingan teknis yang diwajibkan oleh

International Monetary Fund (IMF) pada masa berkaunya LoI. Bahkan, IMF mengeluarkan laporan (studi) pada akhir 2005 yang berisi analisis mengenai level utang pemerintah Indonesia yang dianggap aman. Yang dimaksud adalah suatu level utang yang tidak rentan (*vulnerable*) terhadap krisis, tidak mengancam pertumbuhan ekonomi, dan tidak mengganggu kesinambungan fiskal (*fiscal sustainability*). Studi mereka menyimpulkan bahwa level itu adalah 35-42 persen dari GDP.

Tampaknya pemerintah merujuk kepada rekomendasi ini, meskipun UU No.17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara sebenarnya memperbolehkan rasionya sampai dengan 60%. Berbagai upaya untuk menurunkan level (ratio) telah dilakukan, dan dalam konteks ini, hasilnya cukup baik. Sebagaimana telah kita bahas pada bab 5, rasionya terus menurun: dari 47 (2005) menjadi 39 (2006) dan 37 (2007). Dengan kata lain, utang pemerintah saat ini berada pada level yang aman menurut ukuran ini. Sebelumnya, merujuk klasifikasi Bank Dunia (2005), Indonesia masuk kelompok negara berpendapatan menengah dengan tingkat utang sangat tinggi (*severely indebted middle income country*).

Sekarang, selain disebabkan peraturan yang mengharuskan adanya persetujuan DPR, pemerintah memang membatasi diri dalam penambahan utang baru. Sayangnya, kehati-hatian itu lebih berperspektif jangka pendek. Dilihat dari perspektif jangka panjang, tidak terlihat tingkat kehati-hatian yang berarti. Sebagaimana berulangkali dibahas, upaya mengutak-atik profil (*reprofiling*) utang sering berubah menjadi sekadar pergeseran beban ke masa depan. Besar kemungkinan, level utang yang tidak aman akan "dicapai" lagi hanya dalam waktu dua atau tiga tahun mendatang.

Kotak 6.1 Kebijakan Pengelolaan Utang pemerintahan SBY

Kebijakan Umum Pengelolaan Utang Negara

Tujuan pengelolaan utang dalam jangka panjang adalah meminimalkan biaya utang pada tingkat risiko yang terkendali dengan cara antara lain: (i) menjamin terpenuhinya *financing gap* secara efisien dan kesinambungan fiskal yang sesuai dengan kondisi ekonomi makro dan dinamika pasar keuangan, (ii) meningkatkan prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan utang terutama untuk meminimalkan risiko, baik risiko pasar, risiko *refinancing*, maupun risiko operasional, dan (iii) 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. Selain hal tersebut di atas, khususnya yang terkait dengan SBN, maka pengelolaan SBN juga dilaksanakan dalam berbagai bentuk kegiatan yang dapat mendukung pengembangan pasar SBN untuk menciptakan pasar perdana yang efisien maupun pasar sekunder yang *deep*, aktif, dan likuid.

Dalam mencapai tujuan pengelolaan utang tersebut, kebijakan pengelolaan utang berpedoman pada Undang-Undang Nomor 17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara yang mengatur bahwa jumlah kumulatif pinjaman Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah dibatasi tidak melebihi 60% terhadap PDB tahun bersangkutan. Kebijakan pengelolaan utang juga berpedoman pada: (i) penurunan rasio utang terhadap PDB secara bertahap yang dilakukan dengan mempertahankan stabilitas ekonomi makro, sekaligus mendorong pertumbuhan ekonomi yang memadai, (ii) penetapan target tambahan utang bersih maksimal (*maximum net additional debt*) terhadap PDB yang cukup rendah, dan (iii) pengurangan secara bertahap dan terencana ketergantungan pada utang/pinjaman luar negeri dengan memprioritaskan penerbitan SBN di pasar dalam negeri.

Untuk mencapai tujuan jangka panjang pengelolaan utang diperlukan upaya-upaya sebagai berikut:

1. Pengelolaan portofolio dan risiko, antara lain melalui:
 - a. Pengurangan stok utang negara yang berasal dari Surat Utang Negara (SUN), terutama untuk Obligasi Negara yang jatuh tempo sampai dengan tahun 2011, melalui penukaran (*debt switch*) yaitu penukaran SBN yang jatuh tempo dengan SBN baru yang jatuh temponya lebih panjang. *Debt switch* dilaksanakan secara reguler untuk mengurangi risiko *refinancing* pada periode tersebut, sekaligus untuk meningkatkan likuiditas pasar SBN secara keseluruhan. Sedangkan pembelian kembali secara tunai (*buyback*) akan dilaksanakan untuk kepentingan stabilitas pasar, apabila terjadi volatilitas pasar SBN. Sedangkan pengurangan stok Pinjaman Luar Negeri dilakukan antara lain melalui : (i) percepatan pembayaran kembali utang yang berbiaya tinggi dan (ii) pertukaran utang dengan program pembangunan (*debt for development swap*).
 - b. Penyederhanaan portofolio utang negara untuk mempermudah pengelolaan risiko dilakukan dengan menyederhanakan keragaman jenis-jenis instrumen utang dalam struktur portofolio utang negara.
 - c. Penerbitan/pengadaan utang negara dalam mata uang Rupiah untuk mengurangi risiko fluktuasi nilai tukar dengan memprioritaskan penerbitan utang negara dalam mata uang Rupiah. Selain itu akan dipertimbangkan pula penggunaan instrumen lindung nilai yang tersedia di pasar, misalnya *currency swap*.
 - d. Meminimalisasi risiko *refinancing* dengan menerbitkan SBN jangka panjang dan melakukan penukaran atau pembelian kembali SBN jangka pendek. Sedangkan untuk pinjaman dilakukan 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.
 - e. Meningkatkan porsi utang negara dengan bunga tetap guna

menghindari risiko tingkat bunga, serta untuk membantu likuiditas pasar karena dapat mempermudah pembentukan kurva acuan harga di pasar sekunder SBN. Selain itu dapat pula menggunakan fasilitas *interest rate swap* yang tersedia di pasar.

- f. Penurunan porsi kredit ekspor dengan mengutamakan pinjaman luar negeri yang bersyarat lunak yaitu berbunga rendah dan jangka waktu panjang dan semaksimal mungkin diupayakan dalam batas-batas yang tidak mempersyaratkan keterikatan politis dan ekonomi (*tied loan*).
 - g. Penerapan Prinsip Pengelolaan Utang Negara yang baik untuk menghindari terjadinya risiko operasional.
2. Pengembangan pasar perdana dan pasar sekunder SBN
 - a. Pengembangan pasar perdana dilakukan melalui pengembangan metode penerbitan baik secara lelang maupun non-lelang yang dapat menjangkau semua segmen investor, pengembangan sistem lelang yang dapat mendorong partisipasi peserta lelang baik dari industri perbankan maupun pasar modal yang mampu berperan sebagai penggerak pasar, penyusunan jadwal penerbitan secara teratur (*regular calendar of issuance*), dan penerbitan *benchmark bonds* dalam jumlah yang memadai untuk membentuk *benchmark yield curve* dan mendukung upaya Bank Indonesia untuk menggunakan SBN sebagai instrumen moneter.
 - b. Pengembangan pasar sekunder dilakukan melalui diversifikasi instrumen utang, meningkatkan likuiditas, kapasitas, dan daya serap pasar SBN dengan cara antara lain: (i) mengembangkan pasar derivatif dan pasar repo; (ii) mendorong integrasi antarsistem perdagangan; (iii) mendorong pengembangan fungsi kliring dan setelmen, (iv) mengoptimalkan fungsi dan peran *primary dealer* (dealer utama); (v) meningkatkan transparansi informasi pengelolaan dan perdagangan SBN; (vi) melakukan sosialisasi dan edukasi kepada publik; (vii) meningkatkan koordinasi dengan pihak-pihak terkait, antara lain otoritas pasar modal, otoritas moneter, *Self Regulatory Organization* (SRO) di bidang pasar

- modal, asosiasi pelaku pasar obligasi lainnya, lembaga *rating*, dan pihak-pihak lainnya;
- c. Kerjasama Internasional untuk pengembangan pasar SBN. Pemerintah secara proaktif terlibat dalam forum-forum kerjasama regional dan internasional, berdasarkan kerjasama yang adil dan saling menguntungkan. Salah satu forum kerjasama ini adalah *Asian Bond Market Initiative* (ABMI) yang bertujuan untuk memanfaatkan upaya kolektif para Pemerintahan ASEAN+3 (Jepang, Korea Selatan, dan Republik Rakyat Cina) dalam mendorong pengembangan pasar surat utang di Asia. Kegiatan utama ABMI ini antara lain *research and development* untuk menciptakan instrumen utang baru di pasar domestik.
 - 3. Peningkatan efektifitas pinjaman luar negeri melalui:
 - a. Peningkatan kesiapan proyek (*project readiness*) baik dari segi administrasi dan pengorganisasianya guna meningkatkan kemampuan penyerapan pinjaman secara efisien melalui koordinasi di antara pihak-pihak yang berkepentingan dalam perencanaan, implementasi, monitoring, dan evaluasi pelaksanaan proyek.

Sumber: Dikutip dari Boks VI.5 NK/RAPBN 2008

1. Kesinambungan Fiskal

Sebelum krisis menerpa, Indonesia mengalami masa pertumbuhan ekonomi yang tinggi dalam kurun waktu yang panjang dengan defisit APBN yang relatif kecil. Setelah itu, Indonesia mengalami tekanan fiskal dan masalah-masalah domestik yang serius. Selain kehilangan momentum pembangunan ekonomi, pertumbuhan ekonomi sempat rendah selama bertahun-tahun. Perlu dicatat pula bahwa motor pertumbuhan ekonomi, yang masih berlangsung hingga kini, adalah pertumbuhan konsumsi rumah tangga. Di masa lampau, motornya adalah investasi, ekspor, dan pengeluaran pemerintah.

Pengeluaran pemerintah sendiri selama puluhan tahun era pemerintahan Soeharto telah berperan sebagai sumber pertumbuhan (source of growth) yang utama. Jumlah pengeluarannya selalu besar dan rasio pengeluaran tersebut terhadap PDB relatif tinggi. Dan yang paling utama, porsi terbesar adalah berupa jenis pengeluaran (belanja) yang bersifat stimulus fiskal. Artinya memiliki dampak pengganda (*multiplier effect*) bagi perekonomian.

Dengan arah kebijakan fiskal yang demikian saja, APBN sempat mengalami surplus pada tahun-tahun tertentu, termasuk tahun 1996. Perlu diingat bahwa pada tahun 1996 tersebut, utang luar negeri pemerintah "masih" sebesar US\$ 55,3 miliar atau sekitar 24 persen dari PDB, dan belum ada utang dalam negeri pemerintah. Sampai dengan pertengahan tahun 1997, realisasi Semester I APBN mencatat surplus 1,8 persen dari PDB dan utang pemerintah tidak banyak berubah. Kemudian, krisis ekonomi menyebabkan Pemerintah Indonesia terjerat dalam utang yang sangat besar. Utang pemerintah meningkat dengan sangat tajam dari US\$ 55,3 miliar sebelum krisis menjadi US\$ 134 miliar (termasuk utang dalam negeri) di awal tahun 2000.

Konsekuensi dari utang yang membengkak dalam waktu singkat itu adalah kemampuan APBN sebagai stimulus fiskal menjadi semakin lemah. Porsi terbesar pengeluaran APBN adalah untuk memenuhi kewajiban dan komitmen yang harus dijalankan, termasuk membayar pokok dan bunga utang. Orientasi atau arah kebijakan fiskal terpaksa diubah, dari stimulus fiskal menjadi kesinambungan fiskal. Artinya, peran pemerintah sebagai agen pembangunan melalui belanja modal pun menjadi semakin lemah.

Setelah arah kebijakan fiskal semacam ini berlangsung beberapa tahun, ternyata peran kesinambungan fiskal ini pun tidak mudah dipelihara. Jika APBN tidak dikelola dengan hati-hati, maka kemungkinan gagal bayar dapat terjadi sewaktu-waktu.

Konsep kesinambungan fiskal (yang biasa diakui pemerintah dalam Nota Keuangan) secara umum mengandung pengertian tentang kondisi dimana struktur APBN yang secara dinamis mampu menjalankan fungsi sebagai stabilisator dalam perekonomian serta mampu memenuhi berbagai beban pengeluaran atau kewajiban, baik yang eksplisit maupun implisit untuk saat ini dan yang akan datang secara aman. Sebagai indikator ketahanan fiskal ditunjukkan oleh defisit APBN yang berada pada tingkat yang relatif rendah dan dapat dikelola (*manageable*) serta diiringi oleh rasio kewajiban jangka panjang terhadap PDB yang makin menurun.

Kebijakan kesinambungan fiskal yang tidak tepat dapat saja berakibat buruk bagi perekonomian secara keseluruhan. Keuangan pemerintah dapat diselamatkan sampai kurun waktu tertentu, namun perkembangan perekonomian menjadi terhambat atau tidak bisa tumbuh secara optimal. Pemerintahan SBY sendiri telah menyadari bahwa pembiayaan yang berasal dari utang yang jumlahnya semakin besar dengan jenis instrumen yang sangat beragam, akan berdampak langsung terhadap kinerja pengelolaan fiskal. *NK/RAPBN* 2008 menyebutkan beberapa hal, seperti: (i) besarnya belanja bunga utang dalam APBN, misalnya selama periode tahun 2000-2007 rata-rata 3,3 persen terhadap PDB per tahun dan lebih besar dari belanja modal yang besarnya rata-rata 2,2 persen terhadap PDB per tahun, (ii) potensi risiko fiskal yang dapat menambah beban keuangan negara akibat terjadinya depresiasi rupiah dan volatilitas suku bunga, serta perubahan sentimen pasar (iii) kebutuhan dana yang semakin besar untuk *refinancing* utang dapat memberikan tekanan terhadap arus kas Pemerintah.

Data yang lebih mutakhir memperlihatkan kecenderungan yang belum membaik daripada perhitungan item (i) di atas. Belanja modal tahun 2006 hanya 1,6 % dari PDB dan 1,7% pada tahun 2007.

Selain karena kurangnya dana yang tersedia, realisasi belanja pun tidak optimal, hanya 78,8 % (2006) dan 89,8 % (2007) dari APBN. Sementara itu, realisasi pembayaran bunga utang selalu di atas 95 % dari yang dianggarkan.

Dengan kata lain, kebijakan kesinambungan fiskal dalam prakteknya membuat ruang fiskal menjadi semakin sempit. Dalam bahasa sehari-hari, tidak banyak pilihan yang bisa dilakukan dengan ketersediaan sisa anggaran yang teramat kecil. Pemerintah terpaksa berkilah hanya bisa menjadi stimulator bagi perekonomian. Hal itu pun hanya bersifat persuasif, tanpa kekuatan ekonomi yang berarti untuk mempengaruhi pasar.

Secara penalaran ekonomi, disadari pula oleh pemerintah (dinyatakan dalam *NK/RAPBN 2008*) bahwa apabila tidak disertai pengelolaan yang memadai dan upaya pengembangan kapasitas pasar SBN yang optimal, penggunaan utang yang semakin besar sebagai sumber pembiayaan akan berakibat, antara lain, pada: (*i*) terjadinya *crowding-out* bila kapasitas pasar modal domestik belum mampu untuk menyerap seluruh kebutuhan *refinancing* utang yang jatuh tempo. *Crowding-out* menyebabkan kenaikan biaya utang (imbal hasil/*yield*) atau penurunan harga pasar SBN. Koreksi harga secara tajam secara potensial dapat memicu krisis di pasar SBN dan pasar obligasi korporasi. Krisis dapat meluas ke seluruh sektor finansial akibat turunnya nilai *marked to market* dari SBN, mengingat sektor perbankan dan investor asing pada Juni 2007 memiliki sekitar 75,6 persen dari nilai SUN yang *tradable* sebesar Rp 454,8 triliun; (*ii*) pasar SBN menjadi rentan terhadap terjadinya pembalikan modal bila terjadi turbulensi di pasar, mengingat investor asing memiliki SBN sekitar 18,0 persen; dan (*iii*) munculnya persepsi publik yang negatif terhadap kapasitas Pemerintah untuk membayar utang, yang akan tercermin dalam *sovereign credit rating* RI.

Sayangnya, dalam hal kesadaran akan pengelolaan utang semacam ini pun kita agak meragukan kesungguhan dan kecermatan pemerintah. Sekalipun wacana dalam kutipan NK/RAPBN di atas bernada hati-hati dan terencana, keputusan dan wacana menambah utang tampaknya selalu didasarkan argumentasi dan legitimasi *ad hoc*. Yang sudah pernah kita dengar antara lain adalah: subsidi yang harus meningkat, bencana alam, kemauan negara donor, dan kadang-kadang adanya momentum pasar. Kita juga tidak merasakan adanya strategi utang yang jelas terkait negosiasi utang bilateral dan multilateral, selain sekadar menargetkan besaran utang. Data utang yang dipublikasikan memang dilengkapi dengan biaya utang dan tenornya. Akan tetapi tidak pernah terungkap berapa biaya bunga yang sebenarnya bisa diakomodasi oleh pemerintah, dan skedul pembayaran dan skema utang semacam apa yang diinginkan.

2. Kecenderungan Pemerintah Mengoptimalkan Pasar Modal

Satu strategi pengelolaan utang yang menonjol dari pemerintah dalam beberapa tahun terakhir adalah kecenderungan mengoptimalkan pasar modal, baik global maupun domestik. Sebagian analis pasar uang mengatakan bahwa dalam hal ini pemerintah tidak pernah menunjukkan strategi utangnya kecuali mencapai target jumlah penerbitan neto. Sebagai contoh, pengalaman tahun 2005 dimana pada saat-saat terakhir tersudut untuk memobilisasi dana dari pasar surat utang domestik, pemerintah memanfaatkan pasar global guna menutup defisit anggaran. Padahal, upaya itu di luar rencana penerbitan utang di awal tahun 2005.

Ada berbagai kasus lain yang juga mengindikasikan kekurangjelasan strategi pemerintah meraih pendanaan dari pasar obligasi domestik dan pasar global. Bahkan, ada analis yang mengkhawatir-

kan adanya tekanan dari investor asing terhadap pemerintah dalam beberapa kejadian di pasar domestik. Sementara itu, *yield* yang diberikan kepada investor pada SUN berdenominasi USD tampak terlalu tinggi. *Yield* itu (pada saat penerbitan) jauh lebih tinggi daripada *yield US treasury* dan *Fed Fund Rate*. Juga lebih tinggi daripada obligasi berbagai negara yang memiliki rating (S&P/Moody's/Fitch) yang hampir setara.

Yang perlu dicermati pula adalah adalah dinamika pasar yang setelah beberapa waktu bisa mengubah seluruh perhitungan biaya utang. Sebagai contoh, berbagai studi yang mengamati kondisi pada periode 2000-2004 akan menyimpulkan bahwa biaya utang efektif (*effective cost of debt*) dari penerbitan Obligasi Negara valuta asing relatif lebih rendah dibandingkan dengan biaya utang dari pinjaman komersial dari perbankan luar negeri. Antara lain dikarenakan besarnya berbagai biaya atau *fees* yang sudah kita bahas di bagian terdahulu.

Namun, pada bulan April 2008, petinggi departemen keuangan sudah mulai mengatakan akan kembali meningkatkan porsi utang luar negeri (loan) yang sebelumnya terlihat "mahal". Bahkan, ULN yang pernah dianggap memiliki persyaratan yang terlampau mengikat dan mengurangi kedaulatan Indonesia, mulai dilirik kembali. Penyebabnya, pasar modal ternyata berbiaya semakin tinggi, dan memiliki risiko yang semakin besar.

Sementara itu, suatu studi yang dilakukan oleh Lembaga Penelitian dan Pengembangan Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada (PPE UGM) pada tahun 2004 memberi estimasi mengenai perbandingan antara biaya ULN dan UDN. Hasil estimasi tersebut menunjukkan bahwa biaya utang dalam negeri sebesar 9,812 persen. Rata-rata tertimbang bunga pinjaman luar negeri cukup kecil, yaitu sebesar 3,433 persen, namun dengan *forward exchange risk premium* yang

cukup besar (5,732 persen), maka biaya utang luar negeri menjadi sebesar 9,165 persen. Dengan demikian, biaya ULN lebih kecil dibandingkan biaya UDN. Bahkan disimpulkan bahwa portofolio utang yang optimal adalah portofolio utang yang terdiri dari utang luar negeri 100 persen.

Besar kemungkinan jika studi serupa dilakukan pada saat ini, dengan memasukkan data tahun 2004 sampai dengan 2007, maka keunggulan ULN atas UDN dalam hal biaya menjadi semakin nyata. Alasannya, dengan kondisi nilai rupiah yang lebih stabil maka biaya efektif dari ULN juga menurun sangat signifikan. Sementara itu, penurunan biaya UDN pada saat bersamaan tampak berjalan lebih lambat.

Namun, pemerintah sendiri sering mengakui bahwa ULN menimbulkan biaya oportunitas yang tidak dapat diukur secara kuantitatif. Ada biaya kondisional (*conditionalities*) yang menyertai ULN, antara lain berupa prasyarat tertentu yang ditetapkan oleh kreditur yang harus dilakukan oleh Indonesia sebagai konsekuensi memperoleh utang. Bisa dikatakan bahwa biaya kondisional itu membuat biaya oportunitas ULN lebih besar dibandingkan dengan UDN. Contoh biaya kondisional yang populer adalah butir-butir kesepakatan dalam *Letter of Intent* (LoI) dengan IMF.

Akhirnya kita dapat melihat bahwa perhitungan biaya utang bersifat dinamis, bergantung perkembangan banyak faktor. Masing-masing jenis utang memiliki fluktuasi biaya dari waktu ke waktu, dan bisa mengubah biaya relatif (perbandingan) diantaranya. Perlu ditambahkan bahwa ULN, baik dalam bentuk *loan* maupun SUN denominasi valuta asing, dapat menimbulkan kesulitan lagi jika nilai tukar Rupiah mengalami fluktuasi yang besar. Sementara itu, sumber UDN jelas lebih terbatas dan sering berbiaya lebih mahal.

3. Utang Luar Negeri (loan) Pasca Pembubaran CGI

Utang luar negeri (ULN) di semua negara berkembang, termasuk Indonesia, berdimensi lebih luas daripada sekadar soal ekonomi. Ada porsi besar bagi dimensi sosial politik dari ULN, sehingga risiko politik dari dinamikanya menjadi sangat besar. Dari sisi kreditur, ULN bisa dikemplang dengan alasan dilakukan oleh pemerintahan sebelumnya dan telah disalahgunakan sehingga disebut sebagai utang najis. Dari sisi pemerintah yang berutang, ULN biasa menjadi sasaran kritik dari lawan politiknya di dalam negeri, yang bahkan bisa berujung pada pergantian kekuasaan. Pada masa Orde Baru, ketersinggungan Soeharto berbuntut pada pembubaran *Inter Governmental Group on Indonesia (IGGI)*. Sekalipun pembubaran itu kemudian lebih bersifat formal karena *Consultative Group on Indonesia (CGI)* sebagai lembaga penggantinya tidak melakukan perubahan yang berarti.

Kejadian serupa kembali terulang dengan pembubaran CGI. Pemerintahan SBY beralasan bahwa isu-isu yang dibahas dalam forum CGI telah jauh melebar dari tujuan awal, sehingga untuk mengurangi tekanan para kreditur/donor dirasa perlu membubarkan CGI secara resmi pada tanggal 24 Januari 2007. Pemerintah meyakini bahwa ini tidak akan melemahkan posisi Indonesia di mata kreditur asing, karena pada dasarnya dari sudut motif ekonomi lembaga keuangan internasional seperti ADB, *World Bank*, IDB dan JBIC masih memiliki keinginan untuk memberikan pinjaman kepada Pemerintah Indonesia. Lebih jauh lagi, *leverage* Pemerintah dalam melakukan negosiasi peminjaman dari negara kreditur secara bilateral dianggap akan menjadi lebih tinggi. Situasi tersebut akan mempermudah Pemerintah untuk memperoleh alternatif pembiayaan dari pinjaman luar negeri dengan *terms and conditions* yang lebih menguntungkan.

Kecenderungan negara berkembang sebagai debitur untuk

bersikap lebih kritis sebenarnya telah disadari oleh para kreditur internasional. Salah satu indikasinya terlihat pada hasil pertemuan antara para Menteri negara maju dan berkembang yang bertanggung jawab dalam bidang pembangunan dengan Pimpinan kreditur/donor multilateral dan bilateral pada tanggal 2 Maret 2005. Pada waktu itu disepakati *Paris Declaration (Aid Effectiveness)*. Diantara isinya yang dianggap sangat relevan dan menjadi tantangan dalam pengelolaan pinjaman luar negeri adalah prinsip *alignment* dan *harmonization*. Prinsip *alignment* mendorong lembaga donor untuk memberikan bantuan berdasarkan strategi pembangunan, lembaga dan prosedur negara penerima; serta lembaga donor juga didorong untuk meningkatkan pemberian bantuan yang tidak mengikat (*untied aid*). Dalam prinsip *harmonization* dicantumkan bahwa donor akan melaksanakan *arrangement* yang umum, dan akan menyederhanakan prosedur pelaksanaan kegiatan yang dibiayai dengan pinjaman. Singkat kata, wacana yang berkembang adalah perubahan pendekatan dari *donor driven* menjadi *demand driven*.

Akan tetapi kita harus ekstra kritis dalam menyikapi semua fakta ini. Apakah pembubaran CGI memang berarti meningkatnya daya tawar pemerintah atau sekadar tuntutan keadaan agar proses utang piutang menjadi lebih efisien (termasuk dari sisi kreditur). Begitu pula dengan "kesediaan" para kreditur lebih mengikuti kepentingan debitur. Bagaimanapun, pihak kreditur/donor akan menghitung biaya dari sudut pandang mereka, dan harus memastikan keuntungan yang akan didapat.

Sejauh ini, pemerintahan SBY justeru sudah mendapatkan keuntungan politis di dalam negeri, yakni dengan teratasinya sebagian isyu anti CGI yang sering diangkat oleh para aktivis anti utang di Indonesia. Padahal, keuntungan ekonomi (seperti biaya utang yang lebih rendah) aktual belum bisa dibuktikan dari langkah tersebut.

Keuntungan politik berupa keleluasaan dari pengaruh kreditur pun tidak begitu berarti, mengingat sebagian besar advis IMF masih dijalankan secara "sukarela", dan sebagiannya telah menjadi peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dan kita telah membahas bahwa "tekanan" para investor asing melalui mekanisme pasar tidak lebih lemah dibandingkan dengan melalui perundingan forum CGI.

Ada baiknya kita mencermati pernyataan resmi pemerintah (dalam *NK/RAPBN 2008*) bahwa pasca pembubaran CGI, untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan yang berasal dari pinjaman luar negeri, Pemerintah menempuh upaya-upaya antara lain:

- a. Melakukan dialog secara bilateral dengan tiga kreditur utama (ADB, *World Bank*, dan JBIC) berdasarkan kebutuhan pinjaman Pemerintah;
- b. Kegiatan yang dibiayai dengan pinjaman luar negeri hanya kegiatan yang telah tercantum dalam Daftar Rencana Prioritas Pinjaman dan Hibah Luar Negeri Jangka Menengah (DRPPHLN-JM), yang akan diajukan kepada calon *lender* sesuai dengan karakteristik pendanaan *lender/donor*;
- c. Kegiatan prioritas yang dibiayai dengan pinjaman luar negeri meliputi penanggulangan kemiskinan, peningkatan kualitas dan akses pada pendidikan dan kesehatan, percepatan pembangunan infrastruktur, revitalisasi pertanian, dan peningkatan kapasitas pertahanan dan keamanan;
- d. Mengoptimalkan hibah dan pinjaman lunak yang berasal dari kreditur multilateral dan bilateral;
- e. Meningkatkan kredibilitas Pemerintah diantaranya melalui pemenuhan kewajiban tepat waktu.

Dengan demikian, kita tidak akan melihat adanya langkah dan kebijakan yang radikal dalam hal ULN dari pemerintahan SBY saat

ini. Hal-hal yang bisa diharapkan (itupun harus dicapai dengan kerja keras dan pengawasan ketat) antara lain adalah: kehati-hatian dalam keputusan berutang dan memilih instrumennya, pengelolaan yang tepat atas beban utang yang sudah ada, dan pengurangan kebocoran negara dibanding dengan masa lalu. Jika hal demikian bisa terwujud, pihak kreditur pun sangat berkepentingan, mengingat kemampuan membayar Indonesia di masa datang harus lebih cermat mereka perhitungkan.

Kotak 6.2

Konsekuensi dari utang pemerintah yang membengkak dalam waktu singkat (akibat krisis) adalah perubahan orientasi kebijakan fiskal, dari stimulus fiskal menjadi kesinambungan fiskal.

Dalam prakteknya, kebijakan kesinambungan fiskal pun tidak mudah dipelihara, jika APBN tidak dikelola dengan hati-hati, maka kemungkinan gagal bayar dapat terjadi sewaktu-waktu.

Perhitungan biaya utang bersifat dinamis, bergantung perkembangan banyak faktor. Masing-masing jenis utang memiliki fluktuasi biaya dari waktu ke waktu, dan bisa mengubah biaya relatif (perbandingan) diantara jenis tersebut. Perhitungan akan lebih rumit jika menyertakan perhitungan biaya politik (seperti biaya kondisional).

ULN berdimensi lebih luas daripada sekadar soal ekonomi. Ada porsi besar bagi dimensi sosial politik dari ULN, sehingga risiko politik dari dinamikanya menjadi sangat besar.

Pembubar CGI tidak otomatis berarti meningkatnya daya tawar pemerintah atau menurunnya biaya utang, melainkan bergantung realisasi kebijakan utang selanjutnya.

B. Pandangan yang lebih Kritis atas Kondisi Utang Pemerintah

Sebagaimana telah pernah kita bahas, beratnya beban utang saat ini, sebagian besarnya berasal dari perkembangan kebijakan utang

yang dijalankan sejak pemerintahan Orde Baru. Ada baiknya kita sedikit mengemukakan kembali beberapa hal penting dari dinamika utang pemerintah di masa lalu, kemudian menghubungkannya dengan kebijakan yang diambil oleh pemerintah saat ini.

Indonesia selama masa Orde Baru memposisikan utang sebagai salah satu penopang utama pengelolaan ekonomi negara. Dengan retorika seolah memakai konsep kebijakan anggaran belanja berimbang, pemerintah sebenarnya selalu menempatkan utang luar negeri sebagai komponen penutup kekurangan. Pada saat Indonesia mendapat rejeki berlimpah dari *oil boom*, utang luar negeri tetap saja menjadi komponen utama pemasukan di dalam anggaran pemerintah. Tampaknya, para kreditur justeru makin antusias memberi pinjaman, melihat “kemampuan membayar” Indonesia dari hasil minyaknya. Dalam konteks ini, kemungkinan besar pandangan yang mengatakan bahwa ULN mengakibatkan tidak terjadinya pertumbuhan tabungan domestik yang berarti adalah benar. Sederhananya, dengan ULN yang berlimpah maka perekonomian Indonesia menjadi “manja”, dan tak berupaya keras untuk melakukan akumulasi kapital domestik bagi investasi.

Adanya ULN juga membuat pemerintah Orde Baru tidak berupaya mengumpulkan pendapatan dari dalam negeri secara maksimal. Perhitungan akan adanya defisit APBN dianggap oleh pemerintah selalu dapat ditutupi dengan ULN. Akibat lainnya adalah pada ketidak seriusan pemerintah dalam melakukan pemberantasan terhadap korupsi.

Sementara itu, bentuk ULN yang dicairkan telah mengalami perkembangan, dari yang bersifat konsesional (bantuan) sampai kepada yang komersial. Tentang beban dari yang bersifat komersial sudah jelas, yaitu: bunga yang cukup tinggi, dan masa pelunasan yang tidak berjangka panjang. Ternyata, yang secara resmi bersifat konsesional pun berbiaya tidak murah. Terkadang, pemerintah menerima utang yang

penggunaannya tidak kontinu, mengakibatkan proyek yang dibiayai terlantar atau tidak ekonomis. Sebagian cukup besar dari penggunaannya juga sangat tergantung pada negara donor, sekalipun kita kurang butuh jenis utang yang ditawarkan. Jadi biarpun seolah bersifat membantu, konsesional, sebagian besar ULN berbentuk Pinjaman Proyek yang bersifat mengikat. Artinya harus dibelanjakan untuk barang-barang yang telah ditentukan, dan kepada pihak yang ditentukan pula.

Masalah serius lain juga muncul, ketika dalam praktik pemerintahan Orde Baru, utang luar negeri tidak dikelola sebagaimana mestinya. Bank Dunia sendiri pernah mengakui bahwa telah terjadi kebocoran dana utang Bank Dunia sebesar 30 persen selama masa pemerintahan Soeharto. Penyimpangan penggunaan dana utang Bank Dunia tersebut hanya indikasi, dan bukan satu-satunya korupsi terhadap dana ULN. Ditengarai pula bahwa sebagian persetujuan ULN lebih merupakan kebutuhan sebagian “elit politik dan ekonomi” untuk memanfaatkannya.

Ada pula yang menilai bahwa proyek-proyek pembangunan yang dibiayai oleh Bank Dunia banyak yang menyebabkan kesengsaraan bagi rakyat, serta mempercepat terjadinya kerusakan lingkungan hidup. Ada penggundulan hutan dalam kerangka *land clearing* bagi lahan transmigrasi. Ada banyak pembangunan waduk guna irigasi dan proyek pembangkit tenaga listrik, dimana lahan yang dipakai adalah lahan subur pertanian. Ada banyak pembangunan proyek dimana masyarakat lokal tidak memperoleh keuntungan yang berarti.

Kita pun telah menjelaskan bahwa beban ULN saat ini sebagian besarnya adalah akibat keputusan pemerintahan Soeharto. Beban itu menjadi semakin terasa berat ketika krisis menerpa Indonesia. Pada saat krisis mereda, pembayaran ULN tercatat selalu lebih besar dari pada penarikan ULN baru. Dinamika semacam ini (yang berlangsung selama periode tahun 2001 - 2007) membuat posisi ULN pemerintah cenderung menurun.

Sekalipun hal ini mungkin karena keinginan para kreditur atau pelaksanaan advis IMF, pemerintah mengklaimnya sebagai strategi yang direncanakan. Berulangkali dinyatakan adanya “tekad” untuk mengurangi posisi ULN pemerintah. Strategi pokok dari pemerintah sederhana saja, yaitu: membayar ULN secara disiplin, dan sedapat mungkin menekan penarikan baru.

Sepintas, hal itu adalah langkah yang baik. Namun harus diingat bahwa pembayaran cicilan disertai bunganya saat ini dan beberapa tahun ke depan adalah beban yang cukup berat bagi APBN dan perekonomian Indonesia. Rakyat banyak lah yang pada akhirnya akan menanggung bagian beban yang paling berat dan mungkin kehilangan hak-hak ekonomi mereka. Penerimaan pajak dan penerimaan SDA semestinya menjadi sumber pendanaan bagi upaya untuk meningkatkan sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Dalam realisasinya justeru lebih banyak dipergunakan untuk membayar beban utang masa lalu, yang manfaatnya tidak mereka nikmati secara berarti.

Hal lain yang mengurangi arti positif dari upaya penurunan ULN pemerintah dalam beberapa tahun terakhir adalah fakta bahwa utang dalam negeri (UDN) mengalami peningkatan pesat. Pada awalnya, UDN adalah sumber pendanaan bagi langkah-langkah mengatasi krisis 1997/98, terutama di bidang perbankan. Dilihat dari aspek waktu pencairan, UDN adalah tanggung jawab pemerintahan pasca Soeharto, dengan anjuran atau rekomendasi dari IMF. Jika ditinjau secara lebih luas, mencakup sebab-sebab terjadinya krisis, maka pemerintahan Soeharto tetap saja sebagai pihak yang paling bertanggung jawab.

Pada waktu belakangan, peningkatan UDN disebabkan oleh kebutuhan untuk menutupi defisit APBN. Selain itu, penambahan UDN (melalui mekanisme penerbitan SUN) didorong oleh kebijakan mengubah struktur utang pemerintah. Perubahan struktur yang

paling ditargetkan adalah mengurangi porsi ULN dalam posisi utang total dari pemerintah. Alasannya, UDN lebih bisa dikontrol dan tidak membuat perekonomian serentan dibandingkan jika posisi ULN dalam jumlah yang setara itu.

UDN dianggap dapat diselesaikan oleh pemerintah tanpa harus bergantung pada uluran tangan atau kemurahan hati para kreditur internasional. Pada awalnya, UDN juga dianggap dijamin oleh sumber pendanaan berupa hasil penjualan aset-aset yang diserahkan oleh para konglomerat sebagai pengganti fasilitas penerbitan utang tersebut. Perlu diketahui bahwa sekitar Rp 450 triliun dari nilai SUN yang awal adalah berkaitan dengan program restrukturisasi dan rekапitalisasi perbankan (obligasi bank rekap). Persoalan UDN secara teoritis juga dapat ditanggulangi oleh pemerintah dengan menunda pembayaran bunganya, atau dengan melakukan penataan ulang masa jatuh temponya (*reprofiling*).

Masalahnya, seluruh SUN yang telah diterbitkan terbukti telah membebani APBN saat ini dan di masa mendatang. Pembahasan kita juga telah menunjukkan bahwa biaya ekonomi yang efektif dari UDN lebih besar dari ULN. Dan ada gejala bahwa penerima manfaat dari biaya yang tinggi itu tetap saja pihak asing, baik secara langsung (melalui kepemilikan SUN domestik) maupun tidak langsung (memiliki saham mayoritas atas bank/lembaga keuangan yang memiliki SUN domestik).

Sejak awal, pandangan yang kritis menyarankan penyelesaian tersendiri terhadap SUN yang diterbitkan terkait restrukturisasi dan rekапitalisasi perbankan. Ketika obligasi rekap (SUN) itu masih sepenuhnya dipegang oleh bank-bank bersangkutan, langkah teknisnya tidak terlampau sulit dan ada banyak opsi yang bisa dirundingkan. Belakangan, SUN seri dimaksud sebagiannya telah berpindah tangan (diperdagangkan), dan sebagiannya lagi telah mengalami *buyback* dan *debtswitch*.

Sedangkan SUN yang lebih baru diterbitkan, yang tidak terkait program rekapitalisasi perbankan, semestinya tetap dikelola secara lebih hati-hati lagi. Bahkan, kita melihat beberapa kali sempat ada *ephoria* dari jenis-jenis SUN, yang justeru memerlukan pengelolaan lebih cermat. Sebagai contoh, ketika adanya penerbitan SUN berdenominasasi dolar Amerika, dimana klaim tentang masih kredibelnya pemerintah sempat dimunculkan. Belakangan, perhitungan yang lebih cermat melihat relatif lebih mahalnya biaya obligasi semacam itu dibandingkan yang dikeluarkan oleh pemerintah negara lain yang seolah kalah kredibel.

Contoh lain adalah *ephoria* dari SUN berjenis obligasi ritel (ORI). Daya serap pemilik dana secara individual (dimana ibu rumah tangga termasuk memiliki porsi besar) tampak mengejutkan para pengelola SUN. Dari penerbitan pertama (ORI001) sampai dengan keempat (ORI004), nilai lelang yang dimenangkan terus meningkat secara luar biasa. Bahkan, permintaannya melebihi dari yang ditawarkan, sesuatu yang jarang terjadi pada jenis SUN lainnya.

Sebagai penutup dari pandangan yang kritis atas kondisi utang pemerintah saat ini, adalah prediksi akan berbagai dampaknya pada pengelolaan keuangan pemerintah. *Pertama*, APBN semakin sulit diharapkan menjadi stimulus perekonomian, karena sebagian cukup besarnya telah dihabiskan untuk membayar utang terlalu besar. *Kedua*, pemerintah “terpaksa” berupaya menyedot dana masyarakat secara maksimal. Akan ada kenaikan pajak dan pungutan. *Ketiga*, pembayaran cicilan dan bunga ULN kepada kreditor di luar negeri akan mengurangi secara berarti dana untuk investasi di dalam negeri. *Keempat*, pembayaran pokok dan bunga obligasi rekap dan SUN juga cukup mengurangi sumber dana investasi. Ingat, pemilik SUN terbanyak adalah sektor kauangan, yang sampai saat ini masih kesulitan menyalurkan dananya untuk sektor riil. *Kelima*, penyedotan dana masyarakat akan secara langsung menekan permintaan domestik.

Pertumbuhan konsumsi dalam negeri yang dalam masa krisis berperan sebagai penopang pertumbuhan ekonomi, dikhawatirkan tidak akan terjadi lagi. *Keenam*, pemerintah akan terus mengurangi subsidi, seperti subsidi BBM dan listrik. *Ketujuh*, pemerintah akan terus menggenjot privatisasi BUMN.

Aspek lain dari upaya pemerintah untuk mengubah profil utangnya, sehingga UDN lebih besar dari ULN, adalah berkenaan dengan soal kepemilikan asing. Sebagian SUN saat ini saja sudah ada yang dimiliki oleh bukan penduduk (*off-shore*). Begitu pula jika dilihat kepemilikan akan SUN saat ini kebanyakan adalah pada lembaga keuangan, khususnya bank, yang mulai diprivatisasi. Dalam prakteknya, privatisasi lebih mungkin berarti pembelian oleh pihak asing, sekalipun sebagiannya dilakukan oleh anak perusahaannya yang berbadan hukum Indonesia. Obligasi yang dahulu diberikan untuk “menolong” dapat berarti akan menguntungkan bank-bank tersebut. Perlu diingat bahwa akan ada transfer keuntungan ke luar negeri di masa-masa yang akan datang.

Secara perhitungan, setelah memasukkan unsur risiko eksternal, UDN dianggap lebih tidak memberatkan bagi pemerintah dibandingkan ULN. Akan tetapi melihat beban yang masih tetap berat, serta kemungkinan transfer keuntungan yang terjadi, perubahan profil semacam itu tak akan berarti banyak. Ditambah lagi kecenderungan untuk meningkatkan obligasi dengan denominasi dolar, yang jelas beban bunganya cukup berat, membuat upaya pengurangan ULN secara total akan terhambat. Yang berubah adalah profil krediturnya, dari anggota CGI ke lembaga-lembaga keuangan internasional, bahkan dana pensiun dari suatu negara bagian Amerika. Keuntungan yang jelas barulah uang kas atau devisa yang masuk saat berutang. Pengalaman Orde Baru dapat terulang, gali lubang tutup lubang, dan generasi mendatang tetap akan menanggung akibatnya.

Kotak 6.3 Beberapa Dampak dari Cara Pengelolaan Keuangan Negara Saat ini

APBN sulit berfungsi menjadi stimulus perekonomian, karena pembayaran beban utang terlalu besar.

Akan ada kenaikan pajak dan pungutan pemerintah secara terus menerus. Pembayaran ULN akan mengurangi persediaan dana investasi secara signifikan.

Pembayaran beban SUN akan mengurangi sumber dana investasi di sektor riil.

Penyedotan dana masyarakat akan secara langsung menekan permintaan domestik.

Pemerintah akan terus mengurangi subsidi, meskipun vital bagi rakyat banyak.

Pemerintah akan terus menjual asetnya (privatisasi atau divestasi) dengan anggaran sebagai pertimbangan utama.

Ada transfer keuntungan yang semakin besar bagi pihak asing di masa-masa yang akan datang.

Prinsip utama pemerintah tetap saja: gali lubang tutup lubang

C. Sikap Yang Radikal Atas ULN (*Loan*)

Pandangan yang sangat kritis menilai bahwa ULN (*loan*) yang disalurkan oleh pihak negara-negara maju ke negara-negara yang sedang berkembang tidaklah dilakukan atas dasar kemanusiaan, akan tetapi atas dasar motivasi ekonomi dan bahkan politik. ULN akan disalurkan jika ada keuntungan ekonomi untuk pihak pemberi utang. Perkembangan-perkembangan pada 1980-an dan 1990-an yang menunjukkan situasi apa yang disebut krisis utang (*debt-crisis*) dapat dijadikan petunjuk untuk mendukung argumen ini.

Ada yang menganggap bahwa bantuan internasional yang diberikan sejak Perang Dunia II lebih banyak keburukannya daripada kebaikannya bagi negara penerima. Mereka beranggapan bahwa lebih baik tanpa bantuan, karena bantuan dianggap sebagai salah satu bentuk imperialisme. Namun kenyataannya mereka tidak menolak semua jenis bantuan. Penolakan mereka terutama ditujukan pada

bantuan yang berasal dari negara-negara kapitalis, terutama negara adikuasa yang imperialis, yaitu Amerika. Hal itu disebabkan oleh pandangan bahwa semua bantuan dari negara barat merupakan alat neo-kolonialisme. Bantuan tersebut merintangi pembangunan karena sesungguhnya dimaksudkan untuk mendukung rezim-rezim yang reaksioner, memperkuat golongan elit yang berkuasa, dan karena itu mencegah perubahan kelembagaan yang perlu, mengimpor teknologi yang tidak sesuai dan secara umum mengabadikan hubungan ketergantungan antara “pusat” yang maju dan “pinggiran” yang terbelakang.

Ada dua persoalan berat yang akan dihadapi oleh negara-negara berkembang yang dikelompokkan sebagai negara-negara pengutang besar (*highly indebted countries*) dalam hubungannya dengan pembayaran kewajiban utang luar negeri (pembayaran cicilan plus bunga). Persoalan yang pertama, ialah apa yang disebut sebagai persoalan *net transfer*, yaitu persoalan yang timbul akibat adanya *negative inflow* sumber-sumber keuangan disebabkan cicilan plus bunga utang luar negeri lebih besar dari nilai utang baru yang diterima dari pihak luar negeri. Persoalan kedua yang sedang dihadapi oleh negara-negara sedang berkembang pengutang besar ialah persoalan merosotnya nilai satuan (*unit value*) dan nilai tukar (*term of trade*) produk-produk ekspor dari negara-negara ini ke negara-negara maju.

Dikemukakan bahwa negara-negara pengutang besar yang terpaksa melakukan *net transfer* dan berbarengan dengan itu mengalami kemerosotan dalam daya beli dari penghasilan ekspornya jelas mengalami situasi yang menunjukkan bahwa semakin besar nilai pembayaran cicilan pokok utang luar negeri yang dilakukan negara pengutang, semakin besar nilai utang luar negeri yang menumpuk.

Pandangan yang kritis juga melihat bahwa setelah negara-negara berkembang semakin terjerat dalam utang, maka para kreditur menawarkan cara-cara penyelesaian baru. Penyelesaian baru itu bisa dipastikan melibatkan Bank Dunia dan IMF. Peran IMF makin besar sejak pertengahan tahun 90-an. Ada semacam paket penyesuaian bagi perekonomian negara-negara yang terjerat utang. Biasanya disebut dengan skema *Structural Adjustment Program* (SAP).

Program penyesuaian struktural ini berpatokan pada empat hal, yaitu; *Pertama*, melakukan liberalisasi sektor keuangan; *kedua*, melakukan liberalisasi sektor perdagangan; *ketiga*, melakukan privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN); dan *keempat*, pengurangan subsidi.

Untuk kasus Indonesia, misalnya, komitmen pemberian utang baru dari CGI akan diberikan bila program dan proyek pemerintah sesuai dengan skema dari IMF tersebut. Melalui penyesuaian struktural, anggota CGI mendesak pemerintah untuk membuka pintu selebar-lebarnya bagi kenyamanan pemilik modal internasional (investor) dalam menguasai perekonomian nasional. Pemerintah juga harus mengurangi, bahkan menghilangkan sama sekali, segala bentuk keterlibatannya dalam kegiatan perekonomian. Bentuknya antara lain adalah penjualan asset negara melalui privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan divestasi aset Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN), termasuk menghapuskan subsidi BBM, listrik dan air bersih.

Pemerintah juga harus melakukan perubahan kebijakan seperti undang-undang dan peraturan lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip ekonomi pasar bebas. Desakan CGI ini bertujuan agar pemerintah segera melakukan liberalisasi melalui serangkaian kebijakan reformasi ekonomi. Para kreditur yang tergabung dalam CGI ini setiap tahun akan mengevaluasi perubahan kebijakan yang sudah dilakukan oleh pemerintah dan sekaligus menilai pula pelaksanaannya. Hasil evaluasi ini

akan menentukan bisa atau tidaknya pemerintah mendapatkan utang dari para kreditur dan berapa besarnya utang yang disetujui.

Bagi pihak yang memiliki pandangan kritis seperti yang dikemukakan di atas, maka rekomendasinya atas penyelesaian masalah ULN pun besifat radikal. Jangankan memberi rekomendasi membayar dengan patuh (seperti yang dilakukan pemerintah Indonesia saat ini), bahkan terhadap langkah-langkah yang bersifat pengampunan utang pun mereka sudah skeptis. Menurut mereka, pengampunan utang tidak akan berjalan efektif. Dan yang lebih penting lagi, kebijakan itu bersifat tidak adil atas fakta yang sebenarnya terjadi. Mereka menuntut adanya penghapusan utang atau repudiasi (repudiation). Dikatakan bahwa perbedaan mendasar antara pengampunan dan penghapusan utang adalah terletak pada faktor kesejarahan. Pengampunan utang tidak melihat faktor kesalahan masa lalu sebagai bagian integral dalam upaya untuk pengampunan utang. Dicontohkan faktor kolonialisme yang eksplotatif atas NSB, dan penggunaan dana utang oleh para rezim untuk menindas rakyat dan memperkaya diri dan kroninya.

Mereka tetap melihat pengampunan utang lebih didasari karena negara dan lembaga kreditor tidak mau rugi karena utang yang dikeluarkan tidak kembali, maka *debt sustainability* menjadi ukuran yang disepakati untuk memberi pengampunan utang. Yang diincar tetap saja upaya membayar di masa datang. Utangnya boleh tidak lunas, karena memang dikehendaki demikian. Namun arus pembayaran dan transfer keuntungan tetap akan berlangsung sampai kapan pun. Jaminannya adalah semakin terintegrasinya negara-negara miskin dan NSB kepada pasar internasional.

Repudiasi yang dapat diartikan sebagai tindakan untuk menolak membayar utang memang memiliki preseden sejarah di masa lalu. Pemerintah Amerika menyatakan utangnya pada pemerintah Inggris tahun 1840 dalam bentuk surat utang dinyatakan dihapus, yang pada

akhirnya diterima satu abad kemudian oleh para pemilik surat utang itu pada tahun 1950. Contoh yang paling relevan adalah penghentian pembayaran utang luar negeri oleh negara-negara Amerika Latin pada kreditor yang berasal dari Eropa dan Amerika Serikat. Kejadiannya terjadi berulangkali dan dalam eskalasi yang berbeda-beda.

Gagasan repudiasi utang NSB saat ini antara lain bersumber pada doktrin utang haram (*odious debt*), yang diperkenalkan oleh Alexander N. Sack pada tahun 1927. Pengertian Sack sendiri sebenarnya terbatas pada kasus-kasus utang perang (*war debt*) atau utang konflik (*hostile debt*). Oleh sebagian orang, konsepnya diperluas dan disesuaikan dengan konteks yang dialami oleh NSB dalam beberapa dekade terakhir. Yang terpenting adalah konteks utang yang dibuat oleh rezim otoriter yang digunakan untuk kepentingan personal atau untuk menindas rakyat, sehingga. Jika rezimnya diidentifikasi sebagai rezim odious, maka utang yang di berikan pada saat rezim tersebut berkuasa, seharusnya menjadi tanggung jawab kreditor.

Tambahan argumen lain untuk repudiasi adalah fakta adanya ketidakberesan dalam pengucuran utang sejak awal. Antara lain berkenaan dengan persyaratan yang sebenarnya amat menguntungkan kreditur, sekalipun dikemas sebagai pinjaman lunak atau semi lunak.

Kotak 6.4

Pihak yang berpandangan amat kritis menganggap bantuan (termasuk ULN) internasional lebih banyak berdampak buruk bagi negara penerima, dan berfungsi sebagai alat imperialisme. Mereka menuntut adanya penghapusan utang atau repudiasi (repudiation) atas ULN. Mereka menganggap langkah-langkah yang bersifat pengampunan utang tidak akan berjalan efektif, serta bersifat tidak adil atas fakta yang sebenarnya terjadi.

D. Perlunya Perubahan Kebijakan Utang Pemerintah

Akhirnya, seluruh pembahasan kita berujung pada kesimpulan yang merekomendasikan perlunya perubahan mendasar dalam kebijakan utang pemerintah Indonesia. Sekurang-kurangnya ada tiga kebijakan utama yang perlu diubah, dimana sebagian bersifat agak radikal, dan sebagian lainnya menawarkan langkah yang lebih moderat. Pertama, sikap terhadap utang dari masa lalu, termasuk yang berasal dari era pemerintahan Soeharto. Kedua, cara mengelola utang yang sudah ada, termasuk beban utangnya. Ketiga, kebijakan dalam persetujuan dan pencairan utang baru.

1. Kebijakan Terhadap ULN (loan)

Berkenaan dengan soal yang pertama, pilihan untuk repudiasi atau “ngemplang” ULN yang diajukan pandangan yang amat kritis memang terasa menarik jika melihat angka-angka yang diperlihatkan dalam buku ini. Akan tetapi, dampak simultannya memang harus dipikirkan, berkenaan dengan ekspor-impor dan hubungan ekonomi internasional lainnya. Argumen ahli ekonomi pemerintah menanggapi pandangan semacam ini memang berlebihan, dalam arti ketakutan akan reaksi balik yang diduga akan dihadapi. Namun, perhitungan yang lebih rasional tentang untung ruginya memang perlu dilakukan secara cermat.

Jalan keluar yang lebih masuk akal (rasional) sebenarnya dimungkinkan. Kedua pandangan, patuh membayar sepenuhnya dan repudiasi, adalah titik ekstrim. Kepatuhan membuta menunaikan (termasuk ketepatan waktu membayar) ULN terbukti membebani perekonomian dan semakin menyengsarakan rakyat Indonesia. Sedangkan repudiasi hampir bisa dipastikan mengundang “reaksi balik” ataupun berkurangnya kesempatan untuk memanfaatkan hubungan ekonomi internasional. Opsi wajarnya adalah jalan tengah antara kedua titik ekstrim itu, namun dilakukan secara

cermat dan dinamis. Cermat dalam arti menelusuri setiap item ULN secara detil, menyangkut sejarah komitmen, pencairan dan penggunaannya. Dinamis dalam arti dilakukan negosiasi terus menerus, dan tidak menutup kemungkinan kesediaan kita membayar beban utang yang lebih berat di waktu akan datang jika segala kondisi-kondisi tertentu terpenuhi. Misalnya bisa saja dikaitkan antara batas minimal/maksimal pembayaran beban utang (secara total) dengan PDB atau volume APBN. Sedangkan untuk masing-masing utang atau kreditur dapat dibuat perjanjian baru yang lebih detil dan mengandung beberapa klausa berdasar skenario yang berbeda untuk hal-hal yang mungkin terjadi di masa datang.

Yang diperlukan saat ini berkenaan dengan ULN (*loan*) adalah “perundingan” yang serius dengan para kreditur. Hasil akhirnya harus berupa pengurangan beban utang secara sangat signifikan untuk jangka waktu yang cukup panjang, setidaknya sepuluh tahun ke depan. Dalam bahasa sederhana, diperlukan penghapusan sebagian cukup besar ULN atau peniadaan (setidaknya pengurangan secara berarti) pembayaran bunga, atau kombinasi dari keduanya. Secara teknis keuangan, ada banyak opsi yang bisa dipilih dan dikombinasikan. Sangat mungkin pula dibicarakan konsep-konsep baru dalam masalah ini. Sekadar contoh, wacana internasional telah mengenal beberapa teknis penyelesaian ULN, seperti:

Debt refinancing: Konversi dari utang asli termasuk tunggakan utang, kedalam suatu instrumen pinjaman baru. Dengan kata lain, pembayaran-pembayaran yang melampaui jatuh tempo atau kewajiban-kewajiban pembayaran kembali pinjaman (*debt service*) yang akan datang dilunasi (*paid off*) dengan suatu kewajiban pinjaman baru. Suatu perubahan dalam suatu persyaratan instrumen utang dilaporkan sebagai penciptaan suatu instrumen utang baru dengan mematikan utang asli.

Debt reorganization (debt restructuring) : Reorganisasi utang yang timbul dari pengaturan secara bilateral yang melibatkan baik kreditur dan debitur yang merubah persyaratan yang ditetapkan untuk membayar utang. Hal ini termasuk penjadwalan utang (*debt rescheduling*), pemberayaan kembali (*refinancing*), pembatalan utang (*debt forgiveness*), konversi utang (*debt conversion*), dan percepatan pembayaran utang sebelum jatuh tempo (*prepayment*).

Debt rescheduling : Penundaan pembayaran kembali kewajiban pinjaman (*debt service*) dan penerapan masa pinjaman (*maturity*) baru dan diperpanjang terhadap jumlah pinjaman yang ditunda pembayarannya. Penjadwalan utang merupakan satu bentuk pemberian keringanan utang kepada debitur melalui penundaan pembayaran dan dalam hal penjadwalan pinjaman lunak, merupakan suatu pengurangan kewajiban pembayaran kembali pinjaman (*debt service*).

Debt refinancing : Konversi dari utang asli termasuk tunggakan utang, kedalam suatu instrumen pinjaman baru. Dengan kata lain, pembayaran-pembayaran yang melampaui jatuh tempo atau kewajiban-kewajiban pembayaran kembali pinjaman (*debt service*) yang akan datang dilunasi (*paid off*) dengan suatu kewajiban pinjaman baru. Suatu perubahan dalam suatu persyaratan instrumen utang dilaporkan sebagai penciptaan suatu instrumen utang baru dengan mematikan utang asli.

Debt forgiveness : Pembatalan secara sukarela dari semua atau sebagian utang di dalam suatu pengaturan kontrak antara satu kreditor di suatu perekonomian/negara dengan satu debitur disuatu perekonomian/negara lain.

Debt reduction option : Opsi di bawah *concessional Paris Club debt restructurings* dimana kreditor melakukan pengurangan cicilan pokok dari jumlah yang dikonsolidasi. Sedangkan saldo jumlah pinjaman selebihnya akan dikenakan suku bunga komersial dan de-

ngan persyaratan pengembalian pinjaman yang standar. (lihat *concessional restructuring*).

Debt relief, menurut *World Bank* adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh kreditor yang secara resmi merubah persyaratan yang ditentukan untuk pembayaran kembali pinjaman. Reorganisasi utang termasuk debt forgiveness (pembatalan utang), rescheduling (penjadwalan utang), rephasing (merubah fase pembayaran) dan refinancing (pembentukan kembali). Sedangkan menurut IMF, *debt relief* adalah suatu bentuk reorganisasi utang yang meringankan seluruh beban utang. *Debt relief* menghasilkan adanya suatu pengurangan di dalam nilai sekarang (*present value*) dan kewajiban pembayaran kembali pinjaman (*debt service*) dan/atau penundaan pembayaran yang telah jatuh tempo, dengan demikian memberikan persyaratan kewajiban pembayaran kembali pinjaman yang lebih kecil. Dalam banyak hal, hal ini dapat diukur dengan suatu peningkatan jangka waktu/durasi kewajiban ini; yaitu pembayaran ditimbang menjadi lebih mengarah kepada bagian terakhir dari masa hidupnya instrumen utang. Akan tetapi, jika reorganisasi utang menghasilkan perubahan *present value* dan durasi yang dampaknya bertolak-balik terhadap beban utang, maka tidak terdapat pengurangan utang (*debt relief*), jika dampak bersihnya tidak signifikan - seperti dapat terjadi jika terdapat pengurangan yang besar dalam *present value* (dibarengi dengan pengurangan yang kecil di dalam durasinya) atau peningkatan yang tajam di dalam durasinya (dibarengi dengan peningkatan yang kecil di dalam nilai *present value*).

Concessional restructuring : Restrukturisasi pinjaman dengan pengurangan dalam nilai sekarang (*present value*) dari jumlah kewajiban pembayaran kembali (*debt service*). Dalam konteks Paris Club, persyaratan restrukturisasi dengan persyaratan lunak telah diberikan kepada negara-negara berpendapatan rendah (*low-income*

countries) sejak tahun 1988 dengan pengurangan *present value* (PV) pinjaman yang memenuhi syarat untuk direstrukturisasi sampai dengan 1/3 (Toronto terms); sejak Desember 1991, dengan pengurangan PV sampai dengan ? (London terms atau “peningkatan kelunakan” atau “peningkatan Toronto terms”); dan sejak Januari 1995, dengan pengurangan PV sampai dengan 2/3 (Naples terms). Di dalam konteks HIPC Initiative, dalam bulan Nopember 1996 para kreditor setuju untuk meningkatkan pengurangan PV sampai dengan 80% (Lyon terms) dan selanjutnya dalam bulan Juni 1999 menjadi 90% (Cologne terms). Restrukturisasi semacam itu dapat berbentuk *flow restructuring* atau *stock-of-debt operations*. Sementara itu, persyaratan (seperti, masa tenggang dan maturitas) adalah standar, para kreditor dapat memilih dari menu operasi untuk melaksanakan pengurangan utang (*debt relief*).

Debt swaps adalah pertukaran utang, seperti pinjaman atau sekuritas dengan suatu perjanjian yang baru. Ada banyak bentuk dari pertukaran ini, seperti: dengan kontrak utang baru (*debt-to-debt swaps*), atau pertukaran utang dengan saham (*debt-for-equity*), utang dengan hasil ekspor (*debt-for-exports*), atau utang dengan mata uang domestik (*debt-for-domestic currency*), dan lain sebagainya. Beberapa diantaranya disebutkan di bawah ini.

Debt equity swap : suatu kesepakatan (transaksi) dimana utang dari suatu perekonomian dipertukarkan, biasanya dengan suatu potongan harga, untuk saham di suatu perusahaan di dalam suatu perekonomian yang sama. Meskipun bentuknya variabel, pengaturan semacam ini biasanya menghasilkan penghapusan liability dengan rate tetap (contoh, suatu utang sekuritas atau pinjaman) yang berdenominasi mata uang asing dan penciptaan liability dalam bentuk saham (yang berdenominasi mata uang lokal) kepada non-residen. Untuk itu, boleh dibuat suatu klausul dalam perjanjian untuk

mencegah pemulangan kembali (repatriasi) modal sebelum tanggal tertentu dimasa yang akan datang.

Debt-for-Charity swap : pembelian oleh suatu organisasi nirlaba seperti Lembaga Swadaya Masyarakat (LSM) atas pinjaman luar negeri suatu negara dengan potongan harga di pasar sekunder, dimana LSM tersebut kemudian menukarkan mata uang lokal untuk digunakan bagi tujuan-tujuan kedermawanan.

Debt for commodity swap : pembayaran kembali dalam bentuk barang (in kind) yang dilakukan oleh negara debitur atas semua atau sebagian pinjaman luar negerinya. Biasanya lender mengambil sesuatu yang spesifik, menyebut persentase penerimaan dari ekspor komoditi tertentu atau kelompok komoditi untuk pelunasan utang.

Debt for development swap : Pembiayaan sebagian dari suatu proyek pembangunan melalui pertukaran pinjaman yang berdenominasi mata uang asing dengan mata uang lokal, biasanya dengan suatu potongan harga yang substansial. Prosesnya normalnya melibatkan LSM asing yang membeli utang dari kreditor asli dengan potongan harga yang substansial dengan menggunakan sumber mata uang asingnya sendiri, dan kemudian menjualnya kembali kepada pemerintah negara debitur senilai ekuivalen mata uang lokal (yang menghasilkan potongan harga lebih lanjut). LSM tersebut kemudian menggunakan uangnya untuk membiayai proyek pembangunan yang telah disepakati bersama pemerintah negara debitur sebelumnya.

Debt for nature swap : suatu kesepakatan untuk menukarkan kewajiban/utang dengan ekuivalent dana tertentu yang digunakan untuk membiayai proyek-proyek yang bertujuan memperbaiki/ meningkatkan kondisi lingkungan.

Currency swap : suatu kesepakatan untuk menukar kewajiban pembayaran utang dari suatu pinjaman dengan pembayaran kembali

yang jatuh tempo dalam mata uang yang berbeda. Ini akan bermanfaat bagi pengutang yang memiliki aset dan pendapatan dalam mata uang yang berbeda dengan mata uang yang dibutuhkan untuk membayar kewajiban pinjaman; mekanisme ini memberikan perlindungan terhadap fluktuasi tingkat nilai tukar.

Namun, dalam prakteknya, ada banyak variasi yang bisa di putuskan dari berbagai jenis atau bentuk kesepakatan baru antara kreditur dan debitur yang dicontohkan tadi. Indonesia sampai sejauh ini hanya menjalankan beberapa diantaranya, serta dalam nominal ULN yang belum signifikan dibandingkan beban utang yang ditanggung. Selain itu, pihak kreditur lah yang lebih banyak berinisiatif dibandingkan pemerintah Indonesia. Secara nalar, mestinya pihak pemerintah Indonesia sebagai debitur lah yang berupaya keras untuk bernegosiasi.

Barangkali masalahnya adalah pada ketiadaan *“political will”* dari para pejabat pemerintah yang berwenang. Menunggu inisiatif dari para kreditur untuk memulai perundingan serius adalah sikap kurang masuk akal dan kurang bertanggung jawab. Apalagi, sebagaimana yang telah kita bahas, inisiatif pemerintah Indonesia justeru adalah bagaimana caranya membayar ULN dengan cara apa pun, termasuk mengorbankan kemakmuran rakyat banyak. Wajar jika ada yang menengarai bahwa sikap yang demikian berkaitan pula dengan tidak adanya *“insentif”*, khususnya yang bersifat ekonomi, bagi para (pejabat) perunding. Hal yang berkebalikan dengan insentif yang bisa didapat dari perundingan untuk menerima ULN di masa lampau (mungkin juga pada saat ini). Belum lagi jika benar dugaan mengenai ada banyak proyek dengan dana ULN baru yang terkait kepentingan politik dan ekonomi pihak-pihak tertentu.

2. Kebijakan atas SUN Terkait Program BLBI, Restrukturisasi dan Rekapitalisasi Perbankan

Sebagaimana telah kita fahami, selain masih bermasalah dengan ULN, pemerintah juga terjerat dengan UDN. UDN yang terdiri dari berbagai jenis surat utang negara (SUN) memiliki beberapa karakteristik yang berbeda dengan ULN, sehingga membutuhkan penyelesaian yang berbeda pula. Perbedaan yang utama adalah antara ULN dengan SUN yang bisa diperdagangkan (*tradeable*). Pada kelompok SUN *tradable*, pihak krediturnya diperbolehkan berpindah tangan, dan dalam praktiknya memang demikian. Akan menjadi sangat tidak adil jika keringanan (apalagi sampai dengan penghapusan) utang bagi pemilik terakhir dari SUN, yang kebetulan adalah pihak yang tidak tersangkut soal apa pun dari proses pembentukan UDN, melainkan semata-mata membelinya di pasar sekunder.

Sekalipun lebih rumit dibandingkan dengan penelusuran sejarah ULN, sebetulnya dapat pula diperiksa asal-usul dari setiap SUN. Sekalipun SUN tradable sering berpindah tangan, masih dimungkinkan dilacak perpindahan SUN dan "uangnya" (termasuk bunga yang telah diterima), karena tercatat sepenuhnya dalam mekanisme pasar modal. Adapun SUN yang amat layak dipikirkan penyelesaian alternatifnya (tidak selalu dibayar sesuai aturan semula) adalah yang terkait langsung dengan program untuk mengatasi krisis perbankan. Program dimaksud antara lain adalah: program BLBI, penjaminan, rekapitalisasi dan restrukturisasi perbankan.

SUN yang dikeluarkan terkait dengan semua program itu antara tahun 1998-2003 adalah sekitar Rp 650 triliun. Sedangkan bunganya yang telah dibayar sampai dengan akhir tahun 2007 telah lebih dari Rp 300 triliun. Seandainya para pemegang SUN tersebut adalah masih pihak-pihak yang awal ketika program itu diluncurkan, maka

"perundingan" mungkin bisa dilakukan secara lebih mudah. Misalnya saja, mengubah secara sepihak (dari pemerintah) tingkat bunganya menjadi nol, ataupun menghapuskan sebagian atau seluruhnya SUN itu. Sebagai kompensasi, dapat saja saham-saham pemerintah di bank-bank bersangkutan diperhitungkan dengan cara baru. Bahkan, beberapa gagasan teknis keuangan yang mengarah kepada pengurangan secara berarti beban utang pemerintah dari SUN jenis ini sebetulnya banyak diutarakan pada tahun 2003-2004. Namun, pemerintah (bersama Bank Indonesia) bergeming, dan tetap berupaya mengikuti seluruh keinginan pasar (dan IMF), yakni memenuhi kewajiban utangnya dengan amat patuh.

Ide serupa (mencari penyelesaian khusus untuk SUN terkait program perbankan) jika dikemukakan pada saat ini memang tampak menjadi sulit, meskipun bukannya tidak mungkin. Ide tersebut memang harus diterjemahkan dalam beberapa teknis keuangan yang mungkin dilaksanakan setelah dilaksanakan penelusuran yang cermat (disertai bukti-bukti kuat) atas arus perpindahan SUN (dan arus uangnya).

Ada beberapa persoalan yang langsung terlihat seandainya dilakukan penelusuran dimaksud. Seri SUN yang awal sebagiannya sudah tidak ada lagi, terutama karena buyback dan debtswitch. Dari sekitar Rp 450 triliun obligasi rekap, hanya ada sekitar Rp 250 triliun yang serinya masih sama dengan yang semula diterbitkan. Sedangkan SUN penukarnya juga berulangkali diperdagangkan. Dan dari seri yang tersisa, ada beberapa perpindahan tangan.

Hal paling sulit bagi proposal penyelesaian yang kita maksud bukanlah perpindahan tangan atau penukaran SUN itu sendiri, melainkan pergantian kepemilikan (komposisi pemegang saham) dari bank-bank yang memegang sekuritas tersebut. Sebagai contoh, kepemilikan pemerintah telah menurun dengan sangat signifikan

pada beberapa bank, dan bahkan menjadi tidak memiliki saham sama sekali pada bank-bank tertentu. Kemudian, pergantian kepemilikan saham terus berlanjut, sampai saat ini, dimana kepemilikan asing pada umumnya menjadi mayoritas pada sebagian bank yang terkait dengan soal SUN yang kita bahas.

Bagaimanapun, jika ada *political will* yang besar maka proposal penyelesaian soal ini masih dimungkinkan, termasuk membentuk tim yang khusus dan diberi otoritas yang memadai.

Sementara itu, SUN yang terkait BLBI sudah sempat mendapat penanganan khusus. Hal itu dimungkinkan karena seluruhnya dipegang oleh BI dan bersifat nontradable. Sekalipun demikian, pada kenyataannya, SUN jenis ini telah sempat memperoleh pembayaran bunga dan diindeksasi dengan nilai inflasi. Penyelesaian yang telah disepakati (antara pemerintah, DPR dan BI) pun dalam perspektif buku ini masih kurang memadai. Memang telah ada pemindahan sebagian beban (sekitar 20%) kepada BI, yang berarti penghapusan dari stok utang pemerintah. Ada pula pengurangan bunga dan penyesuaian indeksasi utang (antara lain dengan menukar seri SUN), sehingga lebih meringankan. Akan tetapi, stok utang yang tercatat akibat soal ini masih sangat besar, yang sebagiannya (SU-004) masih perlu dibayar bunganya dengan jumlah yang cukup berarti buat APBN (3%).

Selain SUN terkait BLBI, Bank Indonesia juga memegang SUN yang berhubungan dengan kredit program di masa lalu. Sekalipun nominalnya tidak terlalu besar (sekitar Rp 2,5 triliun), namun berbunga variabel yang bisa dikatakan komersial.

Singkatnya, SUN nontradable yang dimiliki oleh BI per 12 Maret 2008 adalah sebesar Rp 256,38 triliun. Angka ini belum termasuk SUN tradable yang dibeli oleh BI di pasar sekunder dengan alasan sebagai instrumen kebijakan moneter. Semua utang pemerintah dalam

konteks ini mestinya bisa "diselesaikan" dengan cara yang lebih radikal. Arti pentingnya adalah pengurangan beban utang yang ditanggung APBN, serta dampak psikologis yang positif dari stok utang yang lebih kecil. Perlu pula diketahui bahwa surplus Bank Indonesia yang mestinya diserahkan kepada pemerintah (setelah memperhitungkan rasio terhadap kewajiban moneter dan kecukupan cadangan modal), pada saat ini (dan di masa mendatang jika tidak ada perubahan aturan) selalu dipakai untuk mengurangi utang pemerintah tersebut.

Salah satunya, sekitar 50% UDN yang merupakan obligasi akibat BLBI dan obligasi bank Rekap sebenarnya dapat diperlakukan tersendiri, misalnya dinyatakan tidak perlu dibayar bunganya lagi atau diputihkan sebagiannya. Kemungkinan ada beberapa alternatif lain secara teknis keuangan yang memang bermaksud secara sungguh-sungguh meringankan keuangan negara.

3. Manajemen Utang Pemerintah

Dari pembahasan kita mengenai kebijakan utang pemerintah saat ini, jelas bahwa hal itu bersesuaian dengan definisi dan rekomendasi IMF. Dalam publikasinya, manajemen utang pemerintah diartikan sebagai "*process of establishing and executing a strategy for managing the government's debt in order to raise the required amount of funding achieve its risk and cost objectives, and to meet any other sovereign debt management goals the government may have set, such as developing and maintaining an efficient market for government securities*".

Dari berbagai publikasi IMF dan World Bank, umumnya ada beberapa cakupan atau dimensi dari manajemen utang pemerintah yang dibahas, seperti: tujuan dan sasaran, kerangka hukum, kerangka kelembagaan, dan strategi. Pembahasan kita telah melihat apa yang menjadi *public debt management objectives* dari pemerintah.

Sementara soal aspek legal pengelolaan hanya secara implisit kita singgung. Yang dimaksud kerangka legal manajemen utang adalah soal kewenangan untuk memutuskan utang beserta batasan-batasannya. Sebagaimana umum diketahui, Undang-undang memberi kewenangan DPR dalam menyetujui atau tidak atas jumlah utang pada suatu tahun anggaran dari APBN. Bahkan, perubahannya hanya dapat dilakukan melalui APBN-P. Namun, persetujuan itu lebih berkenaan dengan nilai bersih (netto), sedangkan kewenangan atas aspek detilnya (loan atau SUN) adalah pada Pemerintah (Menteri Keuangan).

Sebagai gambaran, dikutipkan beberapa pasal dari UU No. 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara, antara lain: “Kewenangan menerbitkan Surat Utang Negara ...berada pada Pemerintah” (Pasal 5 ayat 1), “Kewenangan sebagaimana dimaksud dalam ayat dilaksanakan oleh Menteri” (Pasal 5 ayat 2); Penerbitan Surat Utang Negara harus terlebih dahulu mendapat persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat” (Pasal 7 ayat 1), “Persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), diberikan pada saat pengesahan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara” (Pasal 7 ayat 3); “Dalam hal-hal tertentu, Menteri dapat menerbitkan Surat Utang Negara melebihi nilai bersih maksimal yang telah disetujui Dewan Perwakilan Rakyat sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) setelah mendapat persetujuan terlebih dahulu dari Dewan Perwakilan Rakyat dan dilaporkan sebagai Perubahan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara tahun yang bersangkutan” (Pasal 7 ayat 4).

Mengenai pembatasan utang, telah pula kita sampaikan hal seperti tentang jumlah akumulasi utang yang tidak boleh lebih dari 60% dari GDP. Berbagai batasan lain tertulis dalam UU No. 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara dan Peraturan Pemerintah terkait.

Sementara itu, pemerintah Indonesia telah menetapkan kelembagaan pengelolaan utangnya sebagai bagian dari Kementerian,

yakni direktorat pengelolaan utang departemen keuangan. Fungsi umumnya adalah: memobilisasi sumber dana utang, analisis beban utang dan risiko utang, serta manajemen informasi. Kritik yang utama terhadap lembaga ini adalah kurangnya publikasi (informasi) yang disampaikan kepada masyarakat luas mengenai hasil analisis risiko (jika memang dilakukan).

Harus diakui pula bahwa pemerintah memiliki strategi manajemen utang, terlepas dari masih banyaknya kritik atas itu. Ada KMK Nomor: 447/KMK.06/2005 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2005-2009. Kutipan sebagian isi KMK yang pokok telah kita sampaikan di bagian awal bab ini, yang antara lain menyebutkan soal pengelolaan portofolio dan risiko, serta pengembangan pasar perdana dan pasar sekunder SUN.

Pada akhirnya, penulis buku ini menilai bahwa pemerintah memang telah memiliki kebijakan utang pemerintah (termasuk manajemen pengelolaannya) yang cukup jelas. Kebijakan tersebut bersesuaian dengan arus utama (*mainstreams*) wacana internasional, khususnya yang direkomendasikan oleh IMF dan *World Bank*. Bahkan, manajemen pengelolaan utang pemerintah Indonesia tidak berbeda jauh dengan yang dilaksanakan oleh negara-negara maju.

Permasalahannya, kebijakan utang yang demikian terbukti tidak sesuai dengan tantangan utama perekonomian Indonesia. Salah satu yang paling mendasar dari pembahasan buku ini adalah mengenai sempitnya ruang fiskal yang kemudian tersedia bagi pemerintah, serta terbatasnya pilihan kebijakan moneter yang bisa dilaksanakan. Dalam bahasa sederhana, kebijakan saat ini tidak tepat waktu. Seandainya dijalankan di masa lalu, sebelum pemerintah Indonesia dililit utang, maka efektivitasnya sangat bisa diharapkan. Namun, pada saat ini diperlukan penyelesaian yang lebih "radikal" dahulu ter-

hadap stok dan beban utang pemerintah, baru strategi demikian dijalankan secara konsisten. Jika tidak, utang pemerintah telah dan akan semakin mencekik rakyat Indonesia di masa mendatang.

Kotak 65

Seluruh pembahasan mengarah kepada rekomendasi tentang perlunya perubahan mendasar dalam kebijakan utang pemerintah Indonesia. Sebagian perubahan bersifat agak radikal, dan sebagian lainnya menawarkan langkah yang lebih moderat.

Jika sebagian penyelesaian yang agak "radikal" terhadap stok dan beban utang pemerintah tidak dilakukan, maka utang pemerintah telah dan akan semakin mencekik rakyat Indonesia di masa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- Arief, Sritua dan Adi Sasono, *Indonesia: Ketergantungan dan Keterbelakangan*, LSP dan Sinar Harapan, Jakarta, 1984
- _____, *Modal Asing Beban Hutang Luar Negeri dan Ekonomi Indonesia*, LSP dan UI Press, Jakarta, 1987
- Bank Indonesia, *Laporan tabungan 1996/1997*
- _____, *Laporan tabungan 2000*
- _____, *Laporan Perekonomian Indonesia 2005*
- _____, *Laporan Perekonomian Indonesia 2006*
- _____, *Laporan Perekonomian Indonesia 2007*
- _____, *Laporan Neraca Pembayaran Indonesia: Realisasi 2006, Prakiraan TW I-2007, Proyeksi 2007-2008*
- _____, *Laporan Neraca Pembayaran Indonesia: Realisasi 2007, Proyeksi 2008*
- Baswir, Revrisond, *Mafia Berkeley dan Krisis Ekonomi Indonesia*, Pustaka Pelajar, Yogyakarta, 2006.
- Boediono, "Kebijakan Fiskal: Sekarang dan Selanjutnya," dalam Heru Subiyantoro dan Singgih Riphat (Editor), *Kebijakan Fiskal: Pemikiran, Konsep, dan Implementasi*, Kompas, 2004
- Budiman, Arief, *Teori Pembangunan Dunia Ketiga*, Gramedia, Jakarta, 1996.
- Dendawijaya, Lukman, *Lima Tahun Penyehatan Perbankan Indonesia (1998-2003)*, Ghalia Indonesia, 2004
- Departemen Keuangan Republik Indonesia, *Laporan Pertanggungjawaban Pengelolaan Surat Utang Negara Tahun 2004*
- _____, *Laporan Pertanggungjawaban Pengelolaan Surat Utang Negara Tahun 2005*
- _____, *Laporan Pertanggungjawaban Pengelolaan Surat Utang Negara Tahun 2006*

- Direktorat General of Debt Management, Ministry of Finance of The Republic of Indonesia, *Indonesia's Debt Management*, March 2007
- _____, *Government Debt Securities Management*, June 2007
- _____, *Central Government Debt Statistical Tables: Quarter IV 2007*
- Gie, Kwik Kian, *Ekonomi Indonesia dalam krisis dan Transisi Politik*, Gramedia, Jakarta, 1999
- Hill, Hal, terj., *Ekonomi Indonesia*, edisi 2, Murai Kencana, 2001
- International Monetary Fund and World Bank Bank Dunia, *Guidelines for Public Debt Management*, Washington, D. C., USA, 2003
- International Monetary Fund, *IMF Country Report No. 05/327*, 2005
- Mankiw, N.Gregory, terj., *Principles of Economics*, edisi 3, Salemba Empat, Jakarta, 2006
- _____, *Teori makroekonomi*, edisi kelima, Penerbit Erlangga, Jakarta, 2003
- Nota Keuangan dan RAPBN Tabun Anggaran 2005*
- Nota Keuangan dan RAPBN Tabun Anggaran 2006*
- Nota Keuangan dan RAPBN Tabun Anggaran 2007*
- Nota Keuangan dan RAPBN Tabun Anggaran 2007*
- Penelitian Dan Pengembangan Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, *Laporan Akhir Studi Manajemen Utang Luar Negeri dan Dalam Negeri Pemerintah dan Assessment terhadap Optimal Borrowing* 2004
- Rahmany, A. Fuad., "Ketahanan Fiskal dan Manajemen Utang dalam Negeri Pemerintah," dalam Heru Subiyantoro dan Singgih Riphat (Editor), *Kebijakan Fiskal: Pemikiran, Konsep, dan Implementasi*, Kompas, 2004
- Stiglitz, Joseph E, terj., *Washington Consensus (Liberalisasi*,

Deregulasi, Privatisasi) Arah Menuju Jurang Kemiskinan,
INFID, 2002

Suminto, M.Sc, *Manajemen Utang Pemerintah: Best Practices dan Pengalaman Indonesia*, Majalah Treasury Indonesia No. 2/2006
Todaro, Michael P. dan Stephen C. Smith, terj., *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga*, edisi 8, jilid 1 dan 2, Penerbit Erlangga, Jakarta, 2003

Peraturan Perundang-undangan

Undang-undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara
Peraturan Pemerintah Nomor 76 Tahun 2005 tentang Tata Cara

Penatausahaan, Pertanggungjawaban, dan Publikasi Informasi
Atas Pengelolaan Surat Utang Negara

Peraturan Pemerintah Nomor 2 Tahun 2006 tentang Tata Cara
Pengadaan Pinjaman Dan/Atau Penerimaan Hibah Serta
Penerusan Pinjaman Dan/Atau Hibah Luar Negeri

Keputusan Menteri Keuangan Nomor 447/KMK.06/2005
tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2005-2009

website

www.bi.go.id

www.depkeu.go.id

www.dmo.or.id

Indeks

A

- ADB 55, 74, 101, 108
ADF (*Asian Development Fund*) 109
Ahli ekonomi pemerintah 43, 100, 175
Aktiva produktif 4
Akumulasi kapital 26
Akumulasi transaksi utang 30
Alexander N. Sack 65
Alih teknologi 10, 11, 38
Aliran modal 15
Alokasi anggaran 155
Amortisasi ULN 148
Anak perusahaan 28
Anggaran belanja 26
Anggaran negara 82
Anggaran pemerintah 2, 27, 43, 191
APBD (Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah) 25
APBN 1, 13, 22, 75, 132, 180, 202
APBN-P (Perubahan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara) 24
Article of agreement 110
Arus kas 182
Arus modal 52
Aset 4
Asuransi 123
Average interest rate 115

B

- Bank dunia 55, 71, 74, 101, 176, 191, 198, 204
Bank komersial 46
Bank pembangunan multilateral 74
Bank persero 83
Bank sentral 19, 95
Bantuan finansial 70
Bantuan keuangan 38
Bantuan program 72
Bantuan proyek 77
Bantuan teknis 9, 36, 39
Barang modal 51, 76
Basic need approach 39
BBM (Bahan Bakar Minyak) 3
Beban bunga 86, 88
Beban pelunasan 22
Beban ULN 90

- Beban utang 1, 5, 21, 26, 31, 52, 62, 57, 90, 131, 173, 202
Belanja modal 12, 154, 155, 182
Belanja pegawai 154, 155
BI (Bank Indonesia) 16, 19, 83, 85, 86, 96, 125, 136, 211
Biaya ekonomis 83
Biaya kondisional 59, 60
Biaya langsung 86
Biaya oportunitas 59
Biaya utang 22, 30, 59, 62, 68
BLBI (Bantuan Likuiditas Bank Indonesia) 27, 86, 116, 122, 125
Blok barat 73
Blok komunis 73
BPK (Badan Pemeriksa Keuangan) 118
BPPN (Badan Penyehatan Perbankan Nasional) 87, 199
BUMN (Badan Usaha Milik Negara) 19, 55, 96, 198, 199
Bunga tetap 64
Bunga utang 3, 15, 21, 30, 52, 54
Buyback 23, 64, 87, 122, 133, 147, 150, 194
Buyers credit 75

C

- Cadangan devisa 5, 135, 139, 140, 142, 143
Capital expenditure 89, 156
Capital flight 51, 52
Capital fundamentalism 39
Central government debt 19
CGI (*Consultative Group of Indonesia*) 28, 73, 82, 187, 188, 198
Charity 73
Cicilan pokok 15, 22, 54, 72, 97, 121
Cicilan utang 84
CIRR (*Commercial Interest Rate Reference*) 102
Commitment fee 22, 102, 131, 158, 159
Concessional restructuring 205
Country risk classification 102
Crowding out 183
Currency swap 64, 207
Customer 5

D

Dana asing 54
 Dana bantuan 38
 Dana investasi 55
 Dana pensiun 29
 Dana utang 6, 52, 65, 130
 Data statistik 19, 95
 Daya serap 11
 Daya serap negara debitir 38
 Debitir 8, 11, 33, 35, 39, 47, 59
Debt conversion 203
Debt equity swap 206
Debt for charity swap 206
Debt for commodity swap 206
Debt for development swap 64, 206
Debt for nature swap 207
Debt forgiveness 203, 204
Debt reduction option 204
Debt refinancing 203
Debt relief 64, 204
Debt reorganization 203
Debt rescheduling 203
Debt service 150, 152
Debt service ratio 33
Debt sustainability 65, 200
Debt swaps 206
Debt to GDP ratio 145, 146
Debtswitch 23, 63, 87, 122, 133, 147, 150, 194
Default 33, 53
 Defisit 24, 27, 32, 51, 91
 Defisit anggaran 7, 12, 32, 41, 100, 148
 Defisit APBN 90
Demand driven 188
 Denominasi 13, 16, 20, 23, 34, 82, 88, 91, 94, 97, 100, 121, 186
 Denominasi utang 21, 27, 28
 Departemen keuangan RI 13, 88, 89, 106, 185
 Depresiasi 62
 Devisa 9, 21, 36, 44, 52, 54, 72, 75, 84, 100, 139
 Devisa kredit 76
 Dinamika ekonomi 2
 Direktorat jenderal pengelolaan utang 13, 18, 89
Discretionary expenditure 154
 Diversifikasi utang 60
 Divestasi 124
 Donor 11, 36, 38
Donor driven 188

DPR (Dewan Perwakilan Rakyat) 24, 84, 86, 144, 176
DSR (debt service ratio) 137, 141

E

Effective cost of debt 185
 Efisiensi perekonomian 50
 Ekonom 2, 5, 25, 34, 37, 41, 47, 56, 59, 78, 137, 141
 Ekonom akademisi 54
 Ekonom kritis 78
 Ekonom *mainstream* 2, 37
 Ekonomi domestik 78
 Ekonomi makro 62, 146
 Ekonomi nasional 78
 Ekonomi negara 26
 Ekonomi pembangunan 11
 Eksploitatif 65
 Ekspor 52, 70, 180
 Ekspor netto 138
 Eksternalitas 49
 Exxon mobile 47

F

Feasibility study 51, 78
 Filantropis 9, 11, 44
Financial 110
Financial public sector 95
Financing gap 62
 Fiskal 1, 57, 62, 89
Fixed rate 111, 119
Fixed rate bond 115
Fixed special loan 101
Foreign-exchange gap 36, 41
Forward exchange risk premium 59, 185

G

G to G (Government to Government) 101
 Gagal bayar 68, 89
 Gejolak perekonomian global 48
General government 25, 95, 144, 145
Go public 4
Growth with redistribution 39

H

Habibie 67, 81, 174
 Harga pasar 22, 131
 Hibah 37, 43, 49, 69, 71, 102
Highly indebted countries 197

- Hostile debt* 65, 200
 Hubungan ekonomi internasional 14
Human capital 39
Human development index 39
- I**
 IBRD (*International Bank for Reconstruction and development*) 108
 IDA (*International Development Assistance*) 110
 IDB (*Islamic Development Bank*) 101
 Ideologi 6, 69
 IFAD (*International Fund for Agricultural Development*) 73
 IFC (*International Finance Corporation*) 73
 IGGI (*International Govermental Group on Indonesia*) 72, 76, 83, 84, 187
 Ilmu ekonomi pembangunan 30
 Imbal hasil 22, 160, 161
 IMF (*International Monetary Fund*) 27, 46, 59, 62, 68, 74, 81, 110, 146, 176, 186, 192, 198, 214
 Impor 44, 51
 Indikator 142, 143
 Inflasi 5, 39, 86
 Inflasioner 100
 Infrastruktur ekonomi 49, 100
 Infrastruktur fisik 54
 Infrastruktur sosial 100
 Insurance premium 102
Interest 22, 158
 Investasi 26, 39, 44, 48, 51, 57, 69, 77, 180, 191
 Investasi jangka panjang 76
 Investor 22, 131, 184, 198
 Investor asing 183
- J**
 Jatuh tempo 68, 78, 87, 90, 94, 119, 173, 174
 JBIC (*Japan Bank international Cooperation*) 101
 Jeratan utang 50
- K**
 Kapasitas produksi 69
 Kebijakan ekonomi 55, 59
 Kebijakan anggaran 26
 Kebijakan fiskal 41, 43, 89, 130, 181
 Kebijakan moneter 43
 Kebijakan pengelolaan utang 1, 29
- Kebijakan utang 62
 Kebutuhan modal 39
 Kemampuan menabung 10
 Kemiskinan 51
 Kesejahteraan rakyat 100
 Kesenjangan devisa 10, 57
 Kesenjangan tabungan (*saving gap*) 10, 57
 Kesinambungan fiskal 4
 Ketahanan fiskal 63
 Keterbatasan devisa 11
 Keterbukaan pasar 34
 Keuangan negara 24, 25, 40, 63, 176
 Keuangan pemerintah 4, 28, 57, 75
 Kewajiban keuangan 36
 Kewajiban utang 63, 89
 KfW (*Kreditanstaltsfur Wiederaufbau*) 101
 Kinerja perekonomian 52
 Kolonialisme 64, 69, 199
 Kondisi perekonomian 52
 Korporasi raksasa 46
 Kredit ekspor 20, 56, 64, 101, 158
 Kredit komersial 20
 Kredit supplier 17, 97
 Kreditur 4, 8, 26, 32, 38, 47, 52, 59, 65, 70, 94, 97, 99, 174
 Kreditur asing 8
 Kreditur domestik 8
 Kreditur internasional 48
 Kreditur swasta 8, 72
 Krisis 1997 56, 58
 Krisis ekonomi 140
 Krisis ekonomi 1997 62
 Krisis politik 51
 Krisis utang 50, 53, 64, 197
 Kupon 22
 Kurs 20, 89, 137
- L**
 Laba 4
Land clearing 192
 LCL (*Less Concessional Loan*) 74, 75
 Leasing 20
 Lembaga internasional 11, 32, 79, 84
 Lembaga internasional non komersial 45
 Lembaga keuangan 17, 28, 45, 101
 Lembaga keuangan bilateral 74
 Lembaga keuangan domestik 13, 32
 Lembaga keuangan internasional 9, 28, 35, 55,

- 72, 187
 Lembaga keuangan komersial 32, 45, 74
 Lembaga keuangan non komersial 8
 Lembaga keuangan swasta 74, 80
 Lembaga kreditur 9, 65, 76
 Liberalisasi 198
 LIBOR (*London Inter Bank Offered Rate*) 101, 112
 Likuid 63
 Likuiditas 48, 54, 74, 79, 87
 LKPP (Laporan Keuangan Pemerintah Pusat) 13, 23, 132
 Loan 32
Loan agreement 105
 LoI (*Letter of Intent*) 59, 176, 186
 LPPE UGM 185
- M**
Management fee 22, 131, 158
 Manajemen keuangan 5, 60
 Manajemen moderen 10, 38
 Manajemen utang 4
Mark up 79
 Mata uang 6, 21, 97
 Mata uang asing 68
Maximum net additional debt 63
 MDGs (*Millenium Development Goals*) 39
 Megawati 62
 Mencetak uang 8
 Metodologis 78
 Mikro ekonomi 6
 Modal asing 36, 49, 78, 69
 Modal domestik 51
 Modal internasional 146
 Model Harrod-Domar 39
 Moratorium utang 72, 148, 173
Mutual funds 122
- N**
 Nasionalisasi 70
 Nasionalisme 54
 Negara berkembang 8, 11, 33, 65
 Negara debitur 9
 Negara donor 74
 Negara industri 45
 Negara maju (industri) 8, 10, 33, 38, 40, 45, 51, 73
 Negara miskin 8, 11, 33, 65
 Negara pengutang 4
Negative inflow 198
 Negosiasi utang 5
 Neraca pembayaran 13
 Neraca pembayaran internasional 5, 14
Net transfer 197, 198
 Nilai tukar 60, 68
Non discretionary expenditure 154
Non-cost recovery 159
Non-financial public sector 95
Non-tradable 122
 Nota keuangan 19, 62, 96, 145, 181
 NSB (Negara Sedang Berkembang) 33, 40, 50, 64, 74, 79
- O**
 Obligasi 4, 28, 91, 114, 117, 118
 Obligasi lindung nilai 114, 118
 Obligasi negara 22, 63, 86
 OCR (*Ordinary Capital Resources*) 109
 ODA (*Official Development Assistance*) 74, 83, 101
Odious debt 65
 OECD (*Organization for Economic Development*) 102
 OFD (*Official Development Fund*) 74
Off shores 13, 28, 124, 195
Official financial support 74
Oil boom 26, 191
Optimal borrowing 3
 Optimalisasi jumlah bantuan 38
 Orde baru 26, 30, 55, 76, 100, 121, 159, 190
 Orde lama 16, 30, 78
 ORI (*Obligasi Negara Ritel*) 91, 98, 113
- P**
 Pajak 54
 PAN (*Pelaksanaan Anggaran Negara*) 12, 23, 133
 Pangsa utang 96
 Pangsa utang pemerintah pusat 19
 Paradigmatis 78
Paris Club 16, 72, 78
Paris declaration 187
 Pasar internasional 2, 65
 Pasar keuangan 12, 32, 40, 62
 Pasar keuangan internasional 40, 45, 48
 Pasar modal 12, 100, 185
 Pasar modal domestik 183
 Pasar obligasi 146

- Pasar uang 12, 146
 PBB (Perserikatan Bangsa Bangsa) 70
 PDB (Produk Domestik Bruto) 5, 25, 40, 60, 85, 130, 142, 173, 182, 202
 Pelunasan pokok 22, 30
 Pelunasan utang 70
 Pembangunan ekonomi 38, 43, 47, 54
 Pembayaran bunga 77, 84
 Pembayaran bunga utang 22
 Pembayaran cicilan 15, 26, 77
 Pembayaran internasional 81
 Pembayaran utang 10, 38, 84
 Pemberi utang 6
 Pembiayaan defisit 8
 Pembiayaan komersial 100
 Pembiayaan luar negeri 35
 Pemerintah daerah 17, 25, 63, 95
 Pemerintah kolonial Belanda 16, 67, 71
 Pemerintah pusat 17, 22, 63, 95
 Pemodal asing 79
 Pencairan utang 81
 Pendapatan nasional 33
 Pendapatan negara 23, 24
 Penerimaan pemerintah 2, 5, 12, 33
 Penetrasi pasar 74
 Pengamat ekonomi 36
 Pengangguran 39
 Pengelolaan utang 7, 30, 62, 130
 Pengelolaan utang pemerintah 4
 Pengeluaran pemerintah 5, 8, 12, 32, 42, 91
 Pengendalian ULN 82
 Pengusaha domestik 80
 Penjadualan ulang 56
 Penjaminan bank 86
 Perdagangan internasional 78, 175
 Perekonomian Indonesia 26, 31, 42, 79, 95, 175
 Perekonomian nasional 1, 6
 Perekonomian negara 5, 39
 Perencanaan utang 7, 130
 Perhitungan ekonomi 6, 9
 Persediaan tabungan 37
 Persediaan tabungan domestik 37
 Persyaratan berutang 6
 PERTAMINA 55
 Pertimbangan berutang 6
 Pertumbuhan devisa 37
 Pertumbuhan ekonomi 12, 28, 37, 44, 54, 63, 80, 100, 137, 176
 Pertumbuhan tabungan 37
 Perusahaan asing 80
 Perusahaan bisnis 4
 Perusahaan domestik 82
 Perusahaan patungan 82
Petrodollar 9, 45, 74
 Pihak swasta internasional 10
 Pinjaman 38
 Pinjaman bersyarat 77
 Pinjaman bilateral 20, 97, 101
 Pinjaman komersial 76, 97, 101, 102
 Pinjaman luar negeri 22, 63, 69, 76, 89, 97, 101
 Pinjaman lunak 66, 101, 102
 Pinjaman multilateral 20, 97, 101
 Pinjaman pemerintah 77
 Pinjaman program 75, 100
 Pinjaman proyek 75, 100
 Pinjaman setengah lunak 75
 Pinjaman swasta 75
 Pinjaman tunai 75, 77
 PMA (Penanaman Modal Asing) 36, 43, 49, 69,
 Pokok utang 132, 147
Policy matrix 101
 Portofolio 4, 35, 44, 52, 60, 64, 113
 Portofolio utang 4, 185
 Pos anggaran 3
 Pos pengeluaran 89
 Posisi utang 4, 13, 15, 96
 Premi asuransi 22
Present value 205
Price taker 153
 Prinsip syariah 98
Private flous 74
Private goods 49
 Privatisasi 8, 28, 198
 Profil utang 28, 30, 94, 173
 Program kemiskinan 3
 Proses utang 6
 Proyek ekonomi 79
 Psikologis 6, 139, 141
Public goods 49
Public sector 95
Publicly guaranteed 12, 80
- R**
- Rakyat berpendapatan rendah 5
 RAPBN (Perubahan Rancangan-Anggaran
 Pendapatan dan belanja Negara) 24

- RAPBN (Rancangan-Anggaran Pendapatan dan belanja Negara) 19, 24, 62, 96, 132
 Rasio utang 25, 63, 145
 Rasio utang pemerintah 40, 42
 Realisasi anggaran 13
 Realisasi APBN 85, 91
 Realisasi belanja 91
Refinancing 63
Refinancing risk 149
 Rekapitalisasi perbankan 86
 Reprofiling 27, 151, 176, 194
 Reprofiling utang pemerintah 3
 Repudiasi 64, 199
Rescheduling 62, 64
 Resesi 41
Rest of public sector 95
 Restrukturisasi perbankan 27, 86
 Restrukturisasi utang 60, 71, 72
 Rezim otoriter 65
 Risiko eksternal 28, 60
 Risiko fiskal 182
 Risiko nilai tukar 21, 81
 Risiko utang pemerintah 30, 40
- S**
 Saham 85, 87
SAP (Structural Adjustment Programme)
Saving gap 36, 41
 SBI (Sertifikat Bank Indonesia) 116
 SBN (Surat Berharga Negara) 20, 63, 82, 88, 97, 183
 SBY (Susilo Bambang Yudhoyono) 62, 174, 182, 188
 SDA (Sumber Daya alam) 27, 154, 156
 Sejarah perekonomian 32
 Sejarah ULN 12
 Sejarah utang Indonesia 30
 Sejarah utang pemerintah 30, 33
 Sektor bisnis swasta 35
 Sektor ekonomi moderen 54
 Sektor keuangan 18, 19
 Sektor non keuangan 19
 Sektor pemerintah 18
 Sektor pemerintah lain 18
 Sektor publik 19, 96
 Sektor riil 17
 Sekuritas 97, 121, 123
Severely indebted 53
Severely indebted middle income country 176
 SIBOR (*Singapore Inter Bank Offered Rate*) 119
 Sisa anggaran 91
 Sistem perbankan 85
 Soeharto 26, 67, 79, 82, 174, 201
 Soekarno 67, 70
 Soekarno-Hatta 69, 71
So foreign credit rating 183
 Sosial politik 6
Source of growth 156, 180
Special rate 114
 SPN (Surat Perbendaharaan Negara) 113, 114
 SRBI (Special Rate Bank Indonesia) 117, 118
 Stabilitas ekonomi 71, 80
 Stabilitas ekonomi makro 63
Stand by credit 82
 Stimulus fiskal 28, 89, 181
 Stok ULN 53
 Stok utang 4, 5, 173
 Stok utang pemerintah 1, 2
 Struktur ekonomi 50
 Struktur utang 88
 Subsidi 74
 Suku bunga 69, 111
 Sumbangan (hibah) 11, 12, 36
 Sumbangan 72, 76
 Sumber dalam negeri 40
 Sumber dana 51
 Sumber dana domestik 34, 56, 77
 Sumber dana LN 43
 Sumber domestik 33, 37, 69
 Sumber keuangan 10, 36
 Sumber keuangan LN 37
 Sumber luar negeri 35
 Sumber pembiayaan 69
 SUN (Surat Utang Negara) 13, 20, 61, 84, 89, 97, 100, 113, 122
 SUN domestik 194
 SUN neto 22, 24, 132, 134
SUN nontradable
 Suplier 5
Supplier credit 74
 Surat berharga 88, 98
 Surat utang 4, 13, 33, 65, 87, 98, 116
 Surat utang domestik 184
 Surplus 51, 77, 85, 142
 Surplus anggaran 3

Surplus ekonomi 46
 Swasta 55, 56
 Swasta asing 43, 80
 Swasta dalam negeri 12
 Swasta domestik 43, 44
 Swasta internasional 38

T

Tabungan domestik 9, 26, 36, 39
 Tahun anggaran 77
 Teknis ekonomi 70
 Teknis keuangan mutakhir 34
 Tenaga kerja 38
 Tenaga kerja asing 38
 Teori ekonomi 5, 9, 30, 35, 43, 54, 175
 Teori ekonomi pembangunan 39
 Teori pertumbuhan ekonomi 10, 37
 Tingkat bunga 6, 49
 Tingkat pengangguran 5
 Tinjauan mikro 5
Tradability 121
 Tranfer dasar 84
 Tranfer keuntungan 28
 Transaksi berjalan 77
 Transaksi bisnis 11
 Transaksi meminjam dana 32
 Transaksi modal 14, 55
 Transaksi ULN 70, 90
 Transaksi utang 4, 8, 32, 90, 96
 Transaksi utang piutang 11, 34
 Transaksi utang piutang LN 15
 Transisi ekonomi 69

U

Uang kas 29
 UDN (Utang Dalam Negeri) 1, 12, 18, 22, 27, 34, 57, 84, 87, 144, 193
 ULN (Utang Luar Negeri) 1, 8, 21, 32, 37, 43, 59, 82, 96, 99
 ULN bank persero 16
 ULN bilateral 56, 184
 ULN BUMN 16, 17
 ULN BUMN non bank 16, 17
 ULN Indonesia 81
 ULN komersial 158
 ULN multilateral 56, 184
 ULN pemerintah 16, 49, 55, 80, 88, 95, 99
 ULN pemerintah daerah 19

ULN perusahaan asing 82
 ULN swasta 16, 33, 49, 55, 79, 81
Underdeveloped 100
Undisbursed loans 160
United nations monetary and financial 110
Untied aid 188
Up-front fee 102
 Utang baru 4, 71, 77, 82, 176
 Utang BUMN 83
 Utang jangka menengah 17
 Utang jangka panjang 17
 Utang jangka pendek 17, 85
 Utang lama 5
 Utang langsung 12
 Utang najis 186
 Utang negara 63, 64
 Utang *outstanding* 5
 Utang pemerintah 1, 12, 27, 40, 56, 61, 84, 90, 97, 121, 130, 153
 Utang pemerintah pusat 19, 29, 95
 Utang perusahaan 4
 Utang piutang 14, 67
 Utang piutang internasional 37
 Utang pokok 1, 15, 52, 82, 90
 Utang swasta 12, 35, 68
 Utang warisan 70, 71

V

Valuta asing 20, 97, 105, 112
 Variabel ekonomi 135, 137
 Variabel fiskal 42
 Variabel moneter 42
Variable rate bonds 116
Variable spread loan 101
 Volatilitas 60

W

War debt 65, 200
 World Bank 106, 110, 147, 187, 214

Z

Zero coupon 98, 115

Tentang Kedua Penulis

Kedua penulis berkawan dan bekerja sama sejak masa kuliah di Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada (UGM), seperti mengembangkan kelompok studi dan mengelola majalah mahasiswa. Selepas kuliah, perkawanan tetap terpelihara, meskipun berbeda kota domisili. Sempat pula membangun komunitas INAI di Yogyakarta, yang memfasilitasi interaksi intelektual antar komponen gerakan kaum muda.

Intensitas hubungan meningkat ketika bencana gempa melanda Yogyakarta, karena ada kegiatan sosial bersama. Kerjasama semakin meningkat ketika keduanya lebih banyak beraktivitas di kota yang sama. Wajar pula jika kesukaan lama keduanya bernas kembali, yaitu: berdiskusi, melakukan riset dan menulis.



Awalil Rizky: lahir di Banjarmasin, 17 Oktober 1965. Beristerikan Ety Nurhayati, dikaruniai empat anak: Ira, Adli, Aya, dan Akram. Kini banyak beraktivitas di Jakarta, namun berdomisili di Yogyakarta.

Kegiatan utama sekarang adalah sebagai *Managing Director Bright Institute*, sebuah lembaga *think tank* ekonomi di Jakarta; dan sebagai *Chief economist* PT. Permodalan BMT Ventura, suatu perusahaan pembiayaan di Jakarta.

Pernah dan masih menjadi konsultan beberapa perusahaan swasta dan lembaga non bisnis. Hingga kini, masih rajin berinteraksi dengan banyak kelompok gerakan mahasiswa dan LSM, sewaktu mahasiswa pernah bergiat di HMI (MPO), kelompok studi, dan majalah mahasiswa.

Nasyith Majidi: lahir 10 April 1964 dan tinggal di Jakarta. Beristerikan Eka Manuverti, dianugerahi dua anak : Farah dan Salysa. Aktivitasnya meliputi banyak bidang, mulai dari kegiatan bisnis, sosial sampai dengan kegiatan ilmiah. Kini memimpin sebuah group usaha penerbitan (*The Milenia Publishing Company*), *Chairman* sebuah lembaga keuangan, perintis dan komisaris BPR milik Universitas Gadjah Mada. Ia juga duduk sebagai *Chairman* pada *Bright Institute*.



Pernah menjadi jurnalis beberapa surat kabar nasional, peneliti di CPIS, dan salah satu pendiri dan Direktur ECONIT *Advisory Group*. Bersama beberapa kawan, mendirikan sebuah *preschool* yang saat ini sedang berkembang. Mendampingi istrinya dalam mengelola yayasan yang didirikan dan diperuntukkan bagi pendidikan anak-anak dari keluarga yang kurang beruntung. Kebiasaan “sibuk” adalah bawaan sejak kuliah, antara lain : pengelola majalah mahasiswa dan kelompok studi, dan sempat menjadi mahasiswa teladan di Universitas Gadjah Mada.