Utang Indonesia: Mau Kemana ?

Oleh:

Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, SE., ME, M.Com., SH
Wilson R. L Tobing, Ph. D

Jakarta, Mei 2009

Utang Indonesia: Mau Kemana ?

Pendahuluan

Persoalan Utang Republik Indonesia telah menjadi bahan diskusi dan bahan para Capres dan Cawapres untuk kampanye. Utang kita mulai ada sejak Pemerintahan Orde Baru mengundang pihak asing untuk membanguan ekonomi Indonesia dan utang tersebut semakin sangat besar setelah Orde Baru tumbang. Utang tersebut harus sudah mulai dibayar pokoknya ditambah bunga berjalan. Bahkan pada Pemerintahan sekarang juga terjadi penambahan utang dan sekarang lebih gencar mengeluarkan obligasi sehingga sering terjadi crowding-out dimana swasta agak susah mendapatkan dana. Obligasi yang diperjual-belikan di pasar tersebut sering juga dipermainkan harganya oleh pemain pasar yang dominan oleh pihak asing.

Utang ini sudah menjadi persoalan karena Pemerintah sudah harus memikirkan pembayaran hutang tersebut, dimana Pemerintah saat ini telah melakukan penerbitan utang untuk membayar utang yang ditimbulkan masa lalu. Utang masa lalu dipergunakan untuk pembangunan. Pada zaman Orde Baru ini utang ini merupakan penyeimbang dari APBN. Bila pengeluaran Pemerintah yang cukup besar tidak bisa didanai dari pajak dalam negeri serta penerimaan dalam negerinya maka satu-satunya utang dari luar negeri yang dipergunakan yang dikenal dengan Pembiayaan pembangunan.

Utang Indonesia saat ini bisa dikelompokkan dalam dua kelompok besar yaitu utang dalam pinjaman antar lembaga & Negara dan pinjaman surat utang dalam bentuk Obligasi. Utang dalam bentuk surat utang obligasi diterbitkan pada mulanya dikarenakan kecelakaan untuk merekapitalisasi bank. Total utang dalam bentuk Obligasi ini sekarang sekitar Rp. 534,59 trilliun per akhir Januari 2009. Sedangkan utang dalam bentuk valuta asing sebesar US$ 65,73 milyar pada periode yang sama.

Berbagai persoalan tersebut, tulisan ini mencoba membahas utang Indonesia yang diterbitkan Pemerintah.

Utang sebagai sumber pembiayaan

Suatu negara dapat dijalankan dengan baik bila memiliki pembiayaan yang cukup dan secara terus menerus tersedia. Biasanya, sumber pembiayaan negara diharapkan dari hasil pajak yang dipungut negara setiap harinya. Bila sumber dana ini tidak mencukupi maka Pemerintah harus mencari dari sumber lain. Salah satu sumber paling besar APBN berasal dari utang luar negeri.

Tabel 1 berikut memperlihatkan perkembangan pembiayaan defisit anggaran pemerintah sejak tahun 2000 sampai dengan 2007. Pendapatan Negara dan Hibah sebesar Rp. 205,33 trilliun pada tahun 2000 dan mengalami kenaikan menjadi Rp. 684,47 trilliun pada tahun 2007. Berarti ada kenaikan pendapatan negara dan hibah secara-rata sebesar 18,84.% per tahunnya selama periode data tersebut. Jika pendapatan negara dan hibah diperhatikan secara seksama per tahunnya maka ada yang naik dan ada pula yang turun tetapi kecendrungannya yang meningkat. Penurunan terjadi pada tahun 2002 dari tahun 2001 yaitu Rp. 301,08 trilliun menjadi Rp. 298,53 trilliun. Selanjutnya mengalami kenaikan secara terus menerus.

Bila pendapatan negara dan hibah tersebut dihitung sumbangannya terhadap produk domestik bruto (PDB) maka terjadi sumbangan sebesar 14,8% pada tahun 2000 dan mengalami peningkatan menjadi 17,9% pada tahun 2001 dan kembali menurun menjadi 16% pada tahun 2002, kemudian kembali meningkat menjadi 19,1% pada tahun 2006 serta terus meningkat menjadi 20,5% pada tahun 2007.

Perkembangan Pembiayaan Defisit Anggaran Tahun 2000-2007 (triliun Rupiah)

	2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007		2007	
Uraian	(PAN)	% PDB	(PAN)	% PDB	(PAN)	% PDB	(PAN)	% PDB	(LKPP)	% PDB	(LKPP)	% PDB	(LKPP)	% PDB	(APBN)	% PDB	(RAPBN-P)	% PDB
A. Pendapatan Negara dan Hibah	205,33	14,8%	301,08	17,9%	298,53	16,0%	341,40	16,7%	403,37	17,8%	495,22	17,8%	637,99	19,1%	723,06	20,5%	684,47	18,0%
B. Belanja Negara	221,47	15,9%	341,56	20,3%	322,18	17,3%	376,51	18,4%	427,18	18,9%	509,63	18,3%	667,13	20,0%	763,57	21,6%	746,42	19,6%
- Pembayaran Bunga Utang	50,07	3,6%	87,14	5,2%	87,67	4,7%	65,35	3,2%	62,49	2,8%	65,20	2,3%	79,08	2,4%	85,09	2,4%	86,29	2,3%
+ Utang Dalam Negeri	31,24	2,2%	58,20	3,5%	62,26	3,3%	46,36	2,3%	39,55	1,7%	42,60	1,5%	54,06	1,6%	58,42	1,7%	61,40	1,6%
+ Utang Luar Negeri	18,83	1,4%	28,95	1,7%	25,41	1,4%	18,99	0,9%	22,93	1,0%	22,60	0,8%	25,03	0,7%	26,66	0,8%	24,89	0,7%
- Belanja Modal	25,81	1,9%	41,59	2,5%	37,32	2,0%	69,25	3,4%	61,45	2,7%	32,89	1,2%	54,95	1,6%	66,06	1,9%	68,31	1,8%
C. Surplus/(Defisit) Anggaran	(16,13)	-1,2%	(40,48)	-2,4%	(23,65)	-1,3%	(35,11)	-1,7%	(23,81)	-1,1%	(14,41)	-0,5%	(29,14)	-0,9%	(40,51)	-1,1%	(61,95)	-1,6%
D. Pembiayaan	16,13	1,2%	40,48	2,4%	23,65	1,3%	35,11	1,7%	20,80	0,9%	11,12	0,4%	29,42	0,9%	40,51	1,1%	61,95	1,63%
I. Non Utang	5,93	0,4%	30,21	1,8%	18,96	1,0%	37,67	1,8%	41,98	1,9%	(1,18)	0,0%	20,00	0,6%	14,46	0,4%	12,28	0,3%
1. Perbankan Dalam Negeri	(12,97)	-0,9%	(1,23)	-0,1%	(8,14)	-0,4%	10,71	0,5%	22,71	1,0%	(2,55)	-0,1%	18,91	0,6%	12,96	0,4%	10,62	0,3%
2. Non Perbankan Dalam Negeri	18,90	1,4%	31,45	1,9%	27,10	1,5%	26,96	1,3%	19,27	0,9%	1,37	0,0%	1,08	0,0%	1,50	0,0%	1,66	0,0%
a. Privatisasi (neto)	-	0,0%	3,47	0,2%	7,66	0,4%	7,30	0,4%	3,52	0,2%	-	0,0%	0,40	0,0%	2,00	0,1%	2,00	0,1%
- Penerimaan	-	0,0%	3,47	0,2%	7,66	0,4%	7,30	0,4%	3,52	0,2%	-	0,0%	2,37	0,1%	3,30	0,1%	4,70	0,1%
- PMN	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	(1,97)	-0,1%	(1,30)	0,0%	(2,70)	-0,1%
b. Penjualan Aset (PT PPA)	18,90	1,4%	27,98	1,7%	19,44	1,0%	19,66	1,0%	15,75	0,7%	6,56	0,2%	2,68	0,1%	1,50	0,0%	1,66	0,0%
c. Dukungan Infrastruktur	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	(5,20)	-0,2%	(2,00)	-0,1%	(2,00)	-0,1%	(2,00)	-0,1%
II. Utang	10,20	0,7%	10,27	0,6%	4,69	0,3%	(2,55)	-0,1%	(21,19)	-0,9%	12,30	0,4%	9,42	0,3%	26,05	0,7%	49,67	1,3%
1. Utang Dalam Negeri	-	0,0%	-	0,0%	(1,94)	-0,1%	(3,10)	-0,2%	(2,09)	-0,1%	(2,28)	-0,1%	17,51	0,5%	22,01	0,6%	48,33	1,3%
a. SBN Dalam Negeri (neto)	-	0,0%	-	0,0%	(1,94)	-0,1%	(3,10)	-0,2%	(2,09)	-0,1%	(2,28)	-0,1%	17,51	0,5%	22,01	0,6%	48,33	1,3%
2. Utang Luar Negeri	10,20	0,7%	10,27	0,6%	6,63	0,4%	0,55	0,0%	(19,10)	-0,8%	14,58	0,5%	(8,09)	-0,2%	4,04	0,1%	1,34	0,0%
a. SBN Luar Negeri (neto)	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	8,96	0,4%	24,85	0,9%	18,47	0,6%	18,60	0,5%	13,95	0,4%
b. Pinjaman Luar Negeri (neto)	10,20	0,7%	10,27	0,6%	6,63	0,4%	0,55	0,0%	(28,06)	-1,2%	(10,27)	-0,4%	(26,57)	-0,8%	(14,56)	-0,4%	(12,61)	-0,3%
- Penarikan Pinjaman	17,82	1,3%	26,15	1,6%	18,89	1,0%	20,36	1,0%	18,43	0,8%	26,84	1,0%	26,11	0,8%	40,27	1,1%	42,44	1,1%
+ Pinjaman Program	0,85	0,1%	6,42	0,4%	7,17	0,4%	1,79	0,1%	5,06	0,2%	12,26	0,4%	13,58	0,4%	16,28	0,5%	19,11	0,5%
+ Pinjaman Proyek	16,97	1,2%	19,74	1,2%	11,72	0,6%	18,57	0,9%	13,38	0,6%	14,58	0,5%	12,54	0,4%	24,00	0,7%	23,33	0,6%
- Pembayaran Cicilan Pokok	(7,62)	-0,5%	(15,88)	-0,9%	(12,26)	-0,7%	(19,81)	-1,0%	(46,49)	-2,1%	(37,11)	-1,3%	(52,68)	-1,6%	(54,83)	-1,6%	(55,05)	-1,4%
III. Kelebihan/Kekurangan	(0,00)	0,0%	(0,00)	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	(3,01)	-0,1%	(3,29)	-0,1%	0,27	0,0%	(0,00)	0,0%	-	0,0%
PDB (triliun rupiah)	0,001		1.684		1.863		2.046		2.262		2.785		3.338		3.531		3.804	

Catatan:

- Tabel di atas merupakan reklasifikasi dari pembiayaan APBN

Sumber: Depertemen Keuangan

Perkembangan dan Pertumbuhan Utang

Utang Indonesia berdasarkan jenis mata uang bisa dikelompokkan menjadi dua kelompok besar yaitu utang dalam bentuk valuta asing dan utang dalam mata uang Rupiah. Utang dalam valuta asing terlihat pada tabel 3. Utang Indonesia dalam valuta asing pada tahun 2004 ada sebesar US$ 68,58 milyar dan mengalami penurunan menjadi US$ 63,09 milyar. Utang ini semakin menurun menjadi US$ 62,02 pada tahun 2006, tetapi kembali naik menjadi US$ 62,25 milyar pada tahun 2007 naik lagi menjadi US$ 63,17 Milyar pada tahun 2007 dan dalam satu bulan telah terjadi kenaikan US$ 2,56 milyar menjadi US$ 65,73 milyar pada akhir Januari tahun 2009. Peningkatan pinjaman luar negari ini sangat memberatkan rakyat dimasa mendatang bila pembayarannya tidak direncanakan dengan baik.

Pinjaman paling besar yang dilakukan dalam bentuk Valuta asing ini merupakan pinjaman bilateral. Pinjaman ini sebesar US$ 34,27 Milyar pada tahun 2004 menjadi US$ 35,26 Milyar pada kahir Janauri 2009. Berarti terjadi kenaikan pinjaman bilateral ini yang dilakukan pada bulan Januari 2009 sebesar US$ 2,01 milyar. Walapun sebenarnya sudah terjadi penurunan pinjaman bilateral ini dari tahun 2004 menajdi US$ 31,83 milyar pada

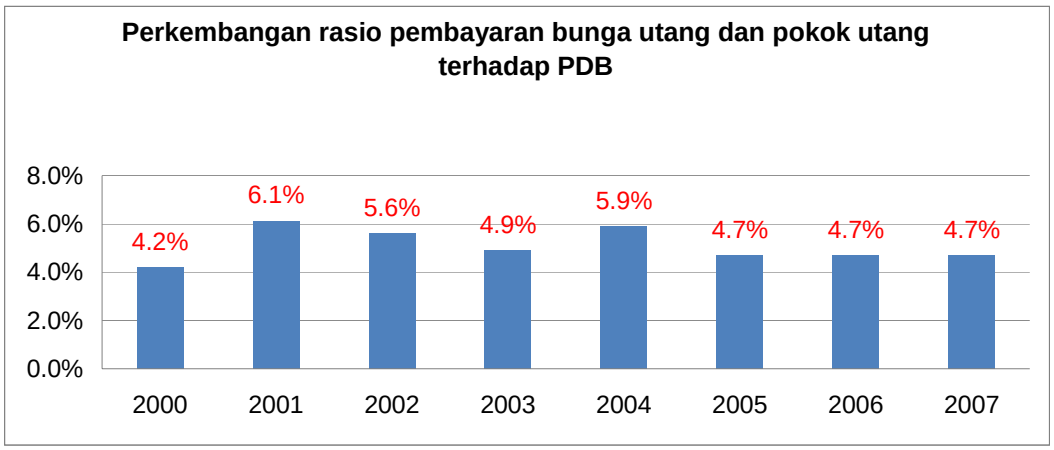
tahun 2006 dan kemudian Pemerintah terus menaikkan pinjaman bilateral ini menjadi US$ 35,26 milyar pada Januari tahun 2009.

Tabel 2: Pinjaman Luar Negeri (milliar US$)

Tahun	2004	2005	2006	2007	2008	Jan-09
Bilateral	34.27	32.32	31.83	32.14	33.23	35.26
Multilateral	19.46	18.78	18.84	19.05	18.80	20.20
Export Credit	13.68	11.63	11.22	10.98	11.07	10.22
Commercial Credit	0.07	0.06	0.07	0.06	0.06	0.04
Leasing	0.22	0.22	0.06	0.02	0.01	0.00
Bond and Notes	0.17	0.17				
Total	68.58	63.09	62.02	62.25	63.17	65.73
Sumber: Departemen Keuangan						

Pinjaman terbesar kedua dilakukan pinjaman terhadap lembaga internasional yang dikenal dengan pinjaman multilateral. Pinjaman ini sebesar US$ 19,46 milyar pada tahun 2004 dan mengalmi penurunan menjadi US$ 18,78 milyar pada tahun 2005. Tetapi pinjaman ini terus mengalami kenaikan menjadi US$ 18,84 pada tahun 2006 dan meningkat lagi menjadi US$ 19,05 pada tahun 2007. Pinjaman ini turun menjadi US$ 18,8 milyar pada akhir tahun 2008 dan kembali meningkat pada Januari 2009 menjadi US$ 20,2 milyar.

Pembayaran bunga dan cicilan pokok sudah menjadi beban APBN Indonesia. Prabowo, Calon Wakil Presiden, untuk periode 2009 – 2014, selalu menyebutkan dalam pidatonya bahwa tahun ini cicilan bunga dan pokok utang untuk tahun 2009 ini sebesar US$ 10 milyar. Bila cicilan pokok utang dan bunga dihitung persentasenya ditunjukkan oleh grafik berikut. Besarnya bunga utang dan cicilan pokok terhadap PDB sebesar 4,2% pada tahun 2000 dan meningkat menjadi 6,1% pada tahun 2001, dan kembali menurun menjadi 4,9% pada tahun 2003. Tetapi kembali meningkat menjadi 5,9% pada tahun 2004 dan turun menjadi 4,7% pada tahun 2005 sampai dengan 2007. Besarnya cicilan utang dan bunga terhadap PDB ini memberikan image negatif terhadap investor bahkan terhadap risiko negara (country risk) mengalami kenaikan.



Pemerintah telah menerbitkan Obligasi Global yang memberikan arti bahwa obligasi ini berdenominasi US Dollar dan ditawarkan di pasar internasional dengan cara menjual di pasar beberapa negara seperti Amerika Serikat, Jepang dan negara-negara di Eropa. Obligasi global ini telah ditawarkan sebanyak 14 kali sejak tahun 2004 dan telah mengumpulkan dana sebanyak US $ 14,2 milyar. Setiap penerbitan obligasi ini minimum US$ 1 milyar terkecuali RI 0016 hanya US$ 900 juta dan tertinggi sebesar US$ 2 milyar. Kecilnya penerbitan RI 0016 dikarenakan tidak laku di pasar internasional walaupun kupon yang diberikan cukup bagus, dan ini menandakan risiko yang dimiliki Indonesia masih tinggi.

Demikian pula, obligasi global ini selalu diterbitkan dengan kupon yang cukup tinggi bila dibandingkan dengan situasi pada saat penawaran dan dengan negara lain yang sepadan menerbitkan obligasi tersebut. Obligasi global yang diterbitkan yaitu RI 40504 dan 90304 dengan msing-masing dana terkumpul US$ 1 milyar dan US$ 2 milyar serta kupon masing-masing 10.38% dan 11,63%. Kupon yang ditawarkan ini sangat tinggi dan menandakan bahwa Indonesia masih berisiko. Tetapi, apa benar kupon sebesar ini atau Pemerintah yang salah menawarkan obligasi ini baik tempat penawaran atau waktunya. Jangan-jangan konsultan yang dipergunakan Pemerintah tidak tepat bukan pihak yang berpengalaman dalam bidangnya.

Tabel 3: Obligasi Global RI

NO	Kode Bond	Listing	Jatuh Tempo	Kupon (%)	Nilai (Juta USD)
1	RI 0014	3/10/2004	3/10/2014	6,75	1.300
2	RI 0015	4/20/2005	4/20/2015	7,25	1.000
3	RI 0016	10/12/2005	1/15/2016	7,50	900
4	RI 0035	10/12/2005	10/19/2035	8,50	1.600
5	RI 0017	3/9/2006	3/9/2017	6,88	1.000
6	RI 0037	2/14/2007	2/17/2037	6,63	1.500
7	RI 0018	1/17/2008	1/17/2018	6,88	1.900
8	RI 0038	1/17/2008	1/17/2038	7,75	2.000
9	RI 40504	3/4/2009	5/4/2014	10.38	1.000
10	RI 90304	3/4/2009	3/4/2019	11.63	2.000
T o t a l					14,200

Sumber: Departemen Keuangan

Pemerintah juga menerbitkan Obligasi Ritel Indonesia (ORI) yang dijual kepada masyarakat secara retail dengan denominasi Rp. 5 juta dan sampai saat ini sudah 5 kali penawarannya (lihat Tabel berikut). Tetapi, penjualan yang terjadi di pasar oleh para agen penjual sebesar Rp. 50 juta. Permintaan ORI ini juga bagus ketika ditawarkan agen penjual kepada Investor. Adapun agen penjual obligasi ini umumnya bank-bank dan sangat kecil jumlah sekuritas. Bila Pemerintah ingin mendapatkan penjualan ORI kepada investor yang memahami investasi dalam jangka panjang berbentuk finasial seharusnys metode penjualan ini harus dirubah. Umumnya, ORI ini di periode penawaran dan masuk kepada Pemerintah laporannya bahwa pembelinya masyarakat tetapi sehari setelah perdagangan obligasi pemilik obligasi ini langsung berubah. Tindakan ini merupakan rahasia umum dan sering terjadi untuk semua agen penjual. Oleh karenanya, Pemerintah

harus menjual ORI ini melalu sekuritas untuk memperbesar investor yang berinvestasi di finansial yang berisiko.

Tabel : ORI Yang Diterbitkan Pemerintah

SERI	Diterbitkan	Jatuh Tempo	Kupon	Nilai Penerbitan	Demand	Harga Hari Pertama
ORI001	9-Aug-06	8/9/2006	12.05%	Rp. 2.931 Triliun	Rp. 3,83650 Trilliun	101.17500%
ORI002	28-Mar-07	3/28/2010	9.28%	Rp. 6.233 Triliun	Rp. 6,2683 Trilliun	102.72100%
ORI003	12-Sep-07	9/12/2011	9.40%	Rp. 9.365 Triliun	Rp. 9,452615 Trilliun	100.85000%
ORI004	12-Mar-08	3/12/2012	9.50%	Rp. 13.456 Triliun	Rp. 13,559395 trilliun	100.17500%
ORI005	3-Sep-08	3/9/2013	11.45%	Rp.2.714 Trillion	Rp. 6.225 Triiliun	100.30%

Sumber: Finansial Bisnis Informasi

Kepemilikan utang Indonesia

Seperti telah dipahami bahwa SUN ini diterbitkan karena tidak sengaja tetapi karena harus menutupi perbankan yang sedang kolaps akibat krisis yang melanda Asia. Pemerintah harus menyuntikkan dana ke bank-bank agar bank tersebut dapat kembali hidup untuk bisa menjadi jantung perekonomian Indonesia.

Tabel berikut dibawah ini menunjukkan data Kepemilikan SUN untuk periode 2003 sampai dengan Januari 2009. SUN yang telah diterbitkan Pemerintah sebesar Rp. 390,48 Trilliun pada tahun 2003 meningkan menjadi Rp. 534,89 trillin pada akhir Januari 2009. SUN ini banyak dimiliki oleh Bank sebesar 82,34% dari total SUN pada tahun 2003 dan mengalami penurunan menjadi 49,98% pada akhir Januari 2009. Adanya SUN dimilki perbankan dikarenakan rekapitalisasi bank untuk penyehatan Perbankan dan lebih baiknya bank melakukan investasi pada obligasi daripada penyaluran kredit kepada sektor riil. Investasi pada SUN lebih menguntungkan karena risiko kecil dan pemilik bank tidak perlu melakukan penambahan modal atas kekurangan bank. Direksi bank lebih aman melakukan investasi pada SUN dibandingkan penyaluran kredit pada sektor riil.

Tabel 4: Kepemilikan SUN yang Dapat Diperdagangkan (dalam triliun rupiah)

Tahun	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Jan-09
Bank	321.54	287.56	289.65	269.11	268.65	258.75	267.34
Bank Indonesia	0.00	0.00	10.52	7.54	14.86	23.01	23.83
Non Bank	68.95	111.74	99.67	142.09	194.24	243.93	243.73
a. Reksadana	41.38	53.98	9.12	21.43	26.33	33.11	33.11
b. Asuransi	16.68	27.08	32.30	35.04	43.47	55.83	56.95
c. Asing	6.06	10.74	31.09	54.92	78.16	87.61	86.02
d. Dana Pensiun	3.83	16.42	22.02	23.08	25.50	32.98	33.41
e. Sekuritas	0.25	0.43	0.46	1.00	0.28	0.53	0.63
f. Lain-lain	0.75	3.08	4.68	6.63	20.50	33.87	33.60
Total	390.48	399.30	399.84	418.75	477.75	525.69	534.89

Kepemilikan SUN yang mengalami peningkatan paling tajam setelah Perbankan yaitu investor asing baik lembaga maupun perorangan. Kepemilikan asing sebesar Rp. 6,06 trilliun pada tahun 2003 meningkat menjadi Rp 10,74 trilliun pada tahun 2004 dan meningkat tajam lagi menjadi Rp 31.09 trilliun pada tahun 2005. Peningkatan kepemilikan asing ini terus sangat tajam menjadi Rp. 54,92 trilliun pada tahun 2006, meningkat menjadi Rp. 78,16 trilliun pada tahun 2007 dan menjadi Rp. 87,61 trilliun pada tahun 2008 dan turun menjadi Rp. 86,02 trilliun pada akhir Januari 2009.

Salah satu yang cukup menarik dari SUN ini yaitu Pemerintah selalu mengumumkan bila ingin menerbitkan dan membeli kembali obligasi ini. Untuk penerbitan obligasi ini merupakan keharusan Pemerintah untuk mengumumkannya, tetapi tidak ada keharusan untuk melakukan pembelian kembali. Bila Pemerintah mengamati harga obligasi di pasar maka akan terjadi menaikkan harga agar obligasi yang dibeli Pemerintah lebih mahal sehingga investor mengalami keuntungan. Bila terjadi penjualan (penerbitan) obligasi, maka harga obligasi diturunkan sehingga yield obligasi yang harus dibayar Pemerintah selalu sangat tinggi. Kejadian ini sering disampaikan kepada Pemerintah tetapi selalu tidak ada penyelesaian. Umumnya, pelaku yang menaikkan dan menurunkan harga obligasi ini didominasi para investor asing. Bahkan berbagai pihak menyebutkan bahwa penasehat pengambil kebijakan di pasar yang sering menyarankan sehingga terjadi persoalan ini dan sebenarnya untuk kepentingan penasehat tersebut.

Pemecahan yang bisa dilakukan yaitu Pemerintah langsung menjual obligasi ini kepada dana pensiun, asuransi dan Reksa Dana. Bila mereka sudah cukup pada obligasi ini baru obligasi ini ditawarkan kepada pihak lain. Bila lembaga tersebut yang memegang obligasi ini lebih banyak maka kemungkinan harga obligasi dipermainkan sangat kecil. Tetapi, semuanya saran ini kembali kepada penerbit obligasi karena kemungkinan lebih suka dipermainkan dari pada adem-adem saja.

Pemecahan dan Solusi[1]

Persoalan yang menjadi diskusi yaitu bagaimana membayar utang luar negeri tersebut menjadi selesai supaya tidak menjadi persoalan di masa mendatang. Tetapi, bila dilihat secara mikro (perusahaan) lebih baik mempunyai hutang dibandingkan mempunyai saham. Adapun metode yang digunakan perusahaan umumnya yaitu melakukan penjadwalan utang dan melakukan pertukaran utang menjadi saham. Penyelesaian utang secara kebiasaan di perusahaan bisa dipergunakan untuk penyelesaian utang Negara. Metode tersebut diadopsi tetapi beberapa penyesuaian agar lebih.....?

Penyelesaian utang suatu Negara dilakukan dengan beberapa cara yaitu: pertama, menjadwal ulang utang-utang tersebut. Negara yang mempunyai utang melakukan negoisiasi dengan pemberi utang untuk melakukan penjadwalan atas utang-utang tersebut. Dalam kasus ini, hutang yang 20 tahun diperpanjang menjadi 30 tahun sehingga pembayaran cicilan hutang pokok lebih rendah dari sebelumnya. Tetapi, bunga hutang tetap sebesar yang lalu. Pemerintah Negara yang mempunyai hutang biasanya juga melakukan negosiasi atas bunga dengan meminta bunga diperkecil dan pada periode tidak bayar bunga dan dibayar beberapa tahun kemudian. Tindakan ini bisa dilakukan, tetapi kembali tetap teknik lobby yang dilakukan oleh Negara pengutang. Bila negosiasi dengan cara bahwa kita masih mempunyai kekayaan besar maka pemberi utang masih bertahan pada posisinya. Oleh karena itu harus dilakukan dengan cermat dan tepat serta wajar.

Kedua, melakukan debt equity swap. Tindakan penukaran utang menjadi saham merupakan teknik yang sering dilakukan oleh perusahan dalam rangka memperbaiki kinerja perusahaan. Dengan teknik ini, perusahaan tidak membayar bunga lagi sehingga kinerja perusahaan mengalami peningkatan (profit terus meningkat). Bila perusahaan sudah memiliki dana maka perusahaan kembali membeli sahamnya sehingga kinerja juga akan mengalami kenaikan bila dilihat dari nilai buku perusahaan. Teknik ini sempat dilontarkan Calon Wakil Presiden Prabowo Subianto di ANTV pada Sabtu 23 Mei 2009.

[1] Pemecahan pembayaran utang ini sudah ditulis pada Harian Kompas, 4 Juni 2009 hal 21.

Teknik ini kelihatannya akan sama dengan penjualan aset negara kepada pihak lain. Ketiga, melakukan restrukturisasi hutang dan sedikit negatif image. Tindakan ini biasanya dilakukan oleh perusahaan untuk kepentingannya dan pernah terjadi pada prusahaan di Indonesia ketika krisis. Nilai tukar dollar terhadap rupiah yang mengalami lonjakan sangat tinggi membuat nilai hutang dalam rupiah semakin membengkak dan bayar bunga juga semakin besar. Alasan perubahan nilai tukar ini membuat perusahaan membuat strategi baru agar tidak mendapatkan kerugian yang cukup besar. Tindakan yang dilakukan secaran kebetulan bisa dilakukan dengan cara tidak membayar hutang tersebut sehingga utang menjadi default. Pemilik hutang merasa bahwa hutang ini tidak mempunyai prospek lagi dan sangat sudah menagih karena penerbit hutang tidak mempunyai dana. Akibatnya, pemberi utang ingin menjual hutang tersebut dari pada memegang hutang tersebut secara terus menerus dan problem tidak tertagihnya hutang terus dihadapi. Perusahaan yang mempunyai utang menyewa konsultan untuk melakukan negosiasi untuk membeli hutang tersebut dengan harga murah dari harga 100% turun menjadi harga sekitar 10% sampai dengan 15%. Angka ini digunakan karena utang ketika diperoleh bernilai sekitar angka tersebut dari nilai principal hutang tersebut. Bila tindakan ini yang digunakan oleh suatu negara untuk menyelesaikan hutangnya akan mempunyai persoalan besar. Implikasinya, swasta tidak akan pernah akan dapat pinjaman lagi dari luar negeri walaupun perusahaan tersebut sangat bagus sekali. Tindakan ini juga membuat resiko negara (country risk) mengalami kenaikan sehingga pinjaman yang dilakukan akan membuat tingkat bunga yang ditanggung harus semakin besar.

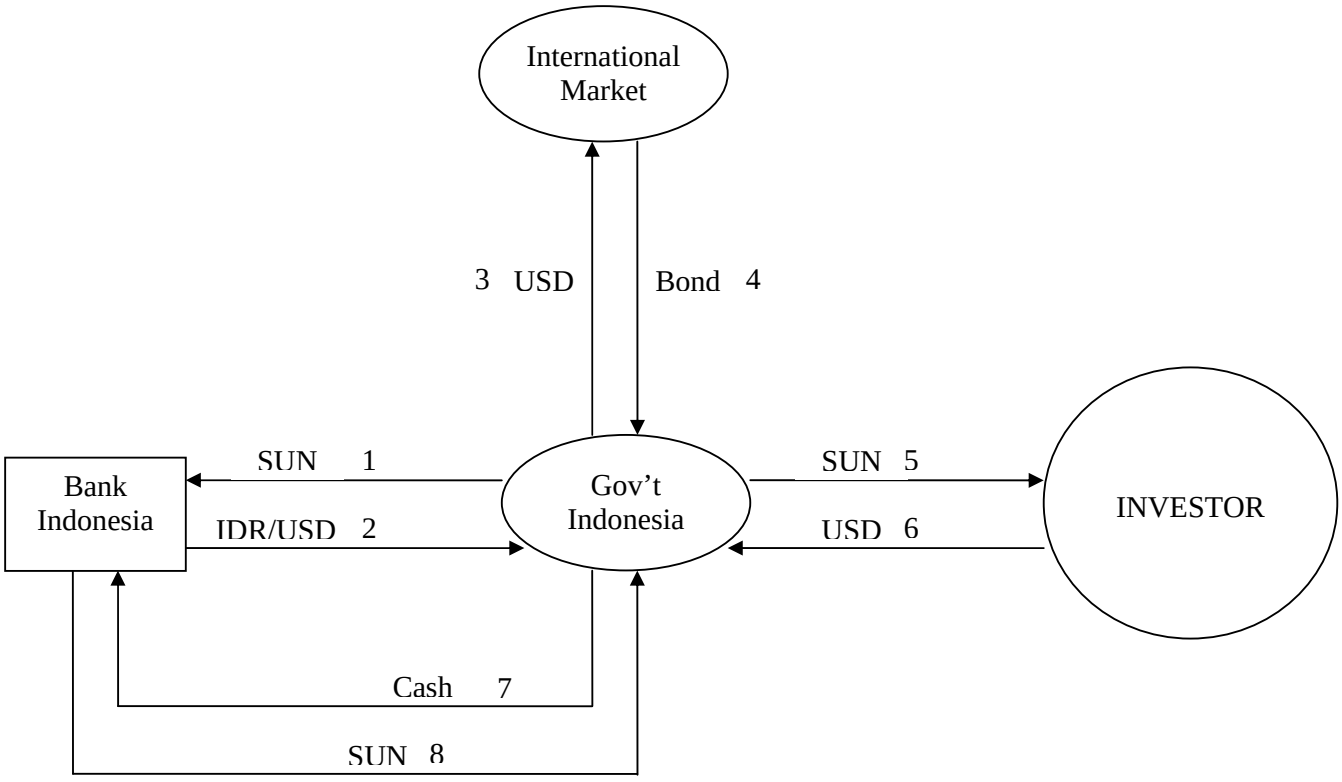
Salah satu faktor penting yang harus dipecahkan Pemerintah yaitu pembayaran hutang tersebut. Bila pembayaran hutang tidak bisa dipecahkan maka hutang ini akan bertambah terus. Sebaiknya, ketika hutang diterbitkan maka pembayaran pokok hutang juga sudah diketahui atau dirancang untuk dibayar melalui hutang tersebut, dimana selama ini hutang yang timbul pasti akan dibayar dengan berhutang kembali. Hutang yang diterbitkan sudah mempunyai kepastian akan dibayar melalui proses rekayasa keuangan. Misalkan, pemerintah membutuhkan dana sebesar US$ 30 milyar, untuk itu Pemerintah harus menawarkan surat utang sebesar US$ 40 milyar[2]. Pemerintah meminjam dana sebesar US$ 10 milyar dari Bank Indonesia untuk membeli surat utang yang diterbitkan Pemerintah Amerika Serikat dengan periode 30 tahun tanpa bunga (Zero coupon) dimana pada tahun ke-30 nilai surat utang ini menjadi US$ 40 milyar. Adanya, jaminan surat utang yang diterbitkan Pemerintah Indonesia melalui surat utang the FED. Artinya, pembeli obligasi Pemerintah Indonesia dijamin dengan Surat Treasury the FED yang mempunyai jangka waktu 30 tahun. Bila utang ini jatuh tempo akan terbayar dengan jatuh temponya surat utang yang berdenominasi US$ 40 milyar diterbitkan Pemerintah Amerika Serikat.

Dalam situasi sekarang ini, banyak pihak yang kurang percaya akan membeli obligasi karena risiko tidak terbayarnya obligasi tersebut pada saat jatuh tempo. Pemecahannya dengan uraian sebelumnya perlu mendapatkan perhatian Pemerintah untuk menawarkan hutang kita. Bahkan Pemerintah bisa menggunakan model tersebut untuk penyelesaian utang yang ada saat ini. APBN hanya menanggung bunga pinjaman setiap tahun, dan tidak mungkin ada muncul pembayaran pinjaman di APBN.

Jika metode yang diuraikan dipergunakan Pemerintah maka obligasi akan laku dijual. Pemerintah hanya memikirkan bunga / kupon dari obligasi yang akan dibayar setiap tahun. Bila tidak ada jaminan maka investor juga akan meminta kupon yang lebih

[2] Secara Matematika bila diinvestasikan sebesar US$ US$ 9,255 milyar saat ini akan mempunyai nilai 30 tahun mendatang menjadi US$ 40 milyar dengan asumsi adanya yield 5% per tahunnya.

besar. Bila diperhatikan beberapa kali Pemerintah menjual obligasi berdenominasi valuta asing selalu mendapatkan kupon yang lebih besar dari pasar atau intrinsic valuenya. Besarnya kupon yang dibayar ini tidak terlepas darii risiko atas obligasi, dimana obligasi Indonesia dianggap tidak layak mendapatkan kupon yang lebih rendah. Kupon yang tinggi ini memberikan arti risiko yang dihadapi investor juga tinggi. Untuk menurunkan kupon tersebut dapat juga dilakukan dengan metode membuat surat utang tersebut mempunyai jaminan tetapi bukan dalam bentuk aset.



Kesimpulan

Berdasarkan uraian sebelumnya, kelihatan Pemerintah tidak mempunyai arah yang jelas penyelesaian utang dan mau kemana dibawa utang ini. Penawaran obligasi global selalu memberikan keuntungan kepada pihak lain karena tingginya kupon yang diberikan. Artinya, Pemerintah sendiri mengakui bahwa risiko di Indonesia masih tinggi dengan maunya memberikan kupon yang tinggi. Pemerintah sebaiknya melakukan pembayaran utang dengan utang itu sendiri yang menggunakan rekayasa keuangan.

Daftar Pustaka

Adam, Patricia (2002); Odious Debts (Utang Najis): Obral Utang, Korupsi dan Kerusakan Lingkungan di Dunia; INFID

Alun, Tawang (1992); Analisa Ekonomi Utang Luar Negeri; LP3ES.

Bari, Yuswar Zainul dan Mulyadi Subri (2003); Keuangan Negara dan Analisis Kebijakan Utang Luar Negeri; PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.

Djamin, Zulkarnain (1993); Pinjaman Luar Negeri serta Prosedur Administratif Dalam Pembiayaan Proyek Pembangunan di Indoneisa; Penerbit Universitas Indonesia.

Harinowo, Cyrillus (2002); Utang Pemerintah: Perkembangan, Prospek, dan Pengelolaannya; Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Sigalingging, Hotbin eds (2001); Profil Pinjaman Luar Negeri Indonesia dan Permasalahannya; Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksetranlan, Bank Indonesia.

Siregar, Muchtarudin (1990); Pinjaman Luar Negeri & pembiayaan Pembangunan di Indonesia; Lembaga Penerbit FEUI.