



MENGUPAS KRISIS UTANG DI NEGARA- NEGARA BERKEMBANG

## MENGUPAS SEJARAH PERKEMBANGAN MEKANISME RESTRUKTURISASI UTANG SECARA GLOBAL

PENULIS



**KOMANG AUDINA PERMATA**  
Program Officer for  
Sustainable Finance and Debt Issue  
Indonesia for Global Justice

Tepatnya selama pandemi Covid-19, perhatian dunia juga telah menyoroti banyaknya negara-negara berkembang yang mengalami tekanan utang dan bahkan telah berada pada krisis gagal bayar. Sebagai contoh di tahun 2021, Argentina, Belize, Ekuador, Suriname, dan Zambia sedang atau bahkan baru mengalami gagal bayar terhadap utang mereka<sup>1)</sup> Dan pada tahun 2022, El Salvador, Tunisia, Ghana, Libanon, Turki dan Ukraina termasuk di antara negara-negara yang dilihat oleh jurnalis dan sebagai negara-negara rentan gagal bayar. Belum lagi di tahun yang sama, Srilanka juga telah mengalami krisis gagal bayar.

Namun, masalah gagal bayar dan tekanan utang bukanlah hal yang baru. Bahkan menurut sejarahnya, **negara pertama yang harus menghadapi restrukturisasi utang dapat dilihat di tahun 1917 yaitu Rusia mengalami sovereign debt default sebagai dampak dari sanksi negara barat terhadap infasi Ukraina**<sup>2)</sup> Berangkat dari kasus gagal bayar tersebut, restrukturisasi utang negara pun berkembang. Oleh karena itu, restrukturisasi utang sangatlah erat kaitannya dengan kondisi gagal bayar suatu negara (*sovereign default*).

Menurut penelitian Udaibir S. Das, Michael G. Papaioannou dan Christoph Trebesch dalam Working Paper IMF<sup>3)</sup>, kegagalan pemerintah dalam melakukan pembayaran pokok atau bunga tepat waktu (melampaui masa tenggang) dapat bersifat keseluruhan maupun parsial atau sebagian. Sebagian (yaitu,

1) *Financial Times*, 2021, "UN chief warns of coming debt crisis for developing world". (Diakses pada Januari 2023)

2) Udaibir S. Das, dkk "Restructuring Sovereign debt: Lesson from Recent History". IMF Working Paper Chapter 19, 2010, hlm. 593 (Januari 2023)

3) *Ibid.*, hlm 590

ketika hanya sebagian dari utang negara yang tidak dibayar) atau seluruhnya (penghentian semua pembayaran utang kepada kreditor).<sup>4</sup> Sedangkan, restrukturisasi utang negara sendiri dapat didefinisikan sebagai pertukaran instrumen utang negara yang masih atau sedang beredar, seperti pinjaman atau obligasi menjadi instrumen utang baru melalui proses formal.<sup>5</sup>

Beberapa tahun terakhir istilah restrukturisasi utang dapat diberikan tidak hanya sebagai respon kebijakan paska gagal bayar namun juga di dalam proses upaya pencegahan, di mana penukaran instrumen utang yang terjadi sebelum pemerintah tidak dapat membayar secara keseluruhan (*debt distressed countries*). Sedangkan, dalam kebanyakan kasus, restrukturisasi terjadi paska atau setelah dinyatakan negara tersebut gagal bayar.

Ditambah lagi, menurut Lembaga Asosiasi Swap dan Derivatif Internasional atau International Swaps and Derivatives Association (ISDA) menganggap restrukturisasi hanya jika (1) terjadi sebagai akibatnya memburuknya kelayakan kredit atau kondisi keuangan negara, dan (2) "mengikat semua pemegang surat utang (pemberi pinjaman)" yaitu, berlaku dalam bentuk wajib untuk semua pemegang obligasi seri. Kriteria ini berlaku terlepas dari apakah restrukturisasi utang terjadi sebelum atau sesudah gagal bayar.<sup>6</sup>

Terdapat dua elemen utama dalam proses restrukturisasi utang: penjadwalan ulang utang (*debt re-scheduling/re-profiling*) yang didefinisikan sebagai perpanjangan jatuh tempo utang lama, kemungkinan melibatkan suku bunga yang lebih rendah; dan pengurangan utang (*debt reduction*) yang didefinisikan sebagai pengurangan nilai nominal (nominal) instrumen lama. Kedua jenis operasi utang

ini melibatkan "*haircut*" atau adanya kerugian nilai sekarang terhadap klaim kreditor sebelumnya.<sup>7</sup>

Menurut database IMF, dari total 600 kasus restrukturisasi utang, hanya 186 adalah restrukturisasi utang dengan kreditor swasta (bank asing dan pemegang obligasi),<sup>8</sup> sedangkan lebih dari 450 melibatkan restrukturisasi dengan negara-negara Paris Club (utang pemerintah ke pemerintah). Walaupun demikian, saat ini khususnya di atas tahun 1990an, restrukturisasi terjadi terhadap pemegang obligasi (*bondholders*) lebih banyak terjadi dibandingkan dengan bank komersial internasional, pinjaman bilateral negara-negara Paris Club (negara terhadap negara).<sup>9</sup> Catatan historis restrukturisasi negara-negara di dunia menggambarkan awal mula utang yang didominasi oleh pinjaman langsung (dilakukan oleh negara-negara LICs), sedangkan saat ini restrukturisasi banyak terjadi pada negara-negara EMDE yang didominasi oleh utang swasta.<sup>10</sup> Sebagai contoh, saat negara Indonesia baru merdeka, komposisi pinjaman luar negeri mendominasi total utang negara dimana utang tersebut diperuntukan membenahi perekonomian.

Dari hal tersebut peneliti Ian Vanquez, membagi sejarah proses restrukturisasi utang menjadi dua Fase<sup>11</sup> yaitu fase pertama di tahun 1982-1985, negara-negara maju menyambut krisis gagal bayar negara-negara selatan dengan memberikan utang baru melalui IMF atau bank komersial internasional (dalam kasus Amerika latin di banyak Bank Komersial AS). Dengan demikian, pinjaman baru diberikan pada negara-negara berutang untuk dapat mereka bayarkan kembali utangnya dalam beberapa tahun. Sementara itu, fase kedua disebut sebagai Baker Plan,<sup>12</sup> yang hampir sama dengan fase pertama yaitu mengutamakan pengadaan utang baru. Tetapi beda dengan fase pertama, Baker Plan memberikan

---

4) *Ibid.*, hlm 595

5) *Ibid.*, hlm 595

6) *Ibid.*, hlm 595

7) *Ibid.*, hlm. 595

8) Selain 186 restrukturisasi utang dengan kreditor eksternal, terdapat beberapa restrukturisasi obligasi yang ditujukan kepada kreditor dalam negeri. Diakses dari Udabair S. Das, dkk "Restructuring Sovereign debt: Lesson from Recent History". IMF Working Paper Chapter 19., hlm. 595

9) *Ibid.*, hlm. 600

10) *Ibid.*, hlm. 600

11) Ian Vanquez, "The Brady Plan And Market-Based Solutions To Debt Crises", CATO Journal, Cato Institute 1996, Diakses dari <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/1996/11/cj16n2-4.pdf> (Januari 2023)

12) Rencana ini diperkenalkan oleh Menteri Keuangan AS James A. Baker pada tahun 1985.

ruang terhadap kreditor swasta yaitu bank komersial yang lebih tinggi<sup>13</sup> (tidak seperti fase pertama yang mengutamakan dana talangan IMF).<sup>14</sup> Sehingga mekanisme ini masih dianggap merugikan negara-negara berkembang yang tidak tumbuh positif dari utang mereka dan bahkan membuat negara menjadi lebih berutang. **Lalu, bagaimana jika negara-negara berkembang masih harus merestrukturisasi utangnya terhadap “dana talangan” dari bank komersial tersebut?**

Menurut penelitian Ian Vanques, Menteri Keuangan, Nicholas Brady pada masa pemerintahan Bush di Amerika Serikat pada tahun 1989 mengumumkan bahwa satu-satunya cara untuk mengatasi krisis utang negara adalah dengan mendorong bank untuk terlibat dalam skema pengurangan utang secara “sukarela”. Mekanisme ini juga disebut sebagai **Brady Plan** (lihat Box 1).

The Brady Plan memungkinkan negara untuk menukar pinjaman bank komersial mereka dengan obligasi yang didukung oleh Departemen Keuangan AS.<sup>15</sup> Dalam pendekatan baru ini, komersial bank setuju untuk memberikan keringanan utang yang sangat dibutuhkan, yaitu rata-rata penurunan nilai mencapai 35 persen dengan imbalan instrumen pinjaman menjadi obligasi yang dapat diperdagangkan bebas risiko.

Pada mekanisme ini, IMF juga memiliki peran penting yaitu tidak hanya mengawasi rencana penyesuaian negara dan menyediakan pembiayaan untuk membeli kembali utang dan mengamankan pembayaran obligasi yang ditukar (ke obligasi)—tetapi juga menyediakan forum untuk negosiasi kreditor-debitur dan mendorong koordinasi kreditor yang lebih baik melalui perubahan kebijakannya sendiri. Di saat yang sama, negara-negara berutang di bawah dana talangan IMF atau World Bank diwajibkan untuk mengadakan penyesuaian

seperti menaikkan tarif pajak, mendevaluasi mata uang, dan mengurangi pengeluaran pemerintah.<sup>16</sup> Namun, pengetatan anggaran ini menjadi permasalahan baru karena likuiditas sementara dari pendanaan tersebut tidak mampu menjawab kendala fundamental yaitu kemampuan negara untuk membayar kembali utangnya.

Dimana menurut professor ekonomi peraih Nobel Prize, Joseph Stiglitz menganggap pengetatan anggaran tersebut memperparah keadaan ekonomi yang membuat negara justru masuk kepada jeratan utang yang lebih dalam.<sup>17</sup>

Bahkan di dalam wawancaranya pada salah satu media bahwa negara-negara eropa yang memiliki tingkat utang tinggi telah berusaha untuk mengurangi pengeluaran secara tajam dalam upaya untuk mengecilkan tingkat utang (**austerity measures**) telah menyebabkan keresahan publik yang meluas karena hilangnya pekerjaan dan layanan publik. Joseph juga melihat sementara itu, lembaga pemeringkat telah memangkas peringkat utang banyak negara zona euro dan membuat penjualan obligasi pemerintah lebih sulit dan memperburuk masalah utang.

Sebelum adanya Brady Plan, kreditor swasta seperti bank komersial mana pun dapat menahan pembiayaan IMF dengan menolak merestrukturisasi dan pengurangan nilai pinjamannya. Karena Brady Plan secara umum hanya fokus terhadap restrukturisasi utang bank komersial, organisasi masyarakat sipil mendorong banyak perdebatan terhadap mekanisme restrukturisasi yang seharusnya dapat menghapus dan tidak hanya menukarkan atau meringankan utang dengan cara meningkatkan risiko pasar.

Terdapat dua hal penting yang dicatat dari sejarah Brady Plan dalam mencapai restrukturisasi utang

13) Tingkat kreditor bank komersial khususnya di negara Amerika Serikat untuk memberikan pinjaman ke negara-negara berkembang (negara-negara Amerika Latin) sangat tinggi. Bahkan sampai pada tahun 1986, delapan belas bank AS terbesar telah memegang sekitar 80 persen utang negara-negara tersebut.

14) Proposal tersebut menjanjikan \$9 miliar dari lembaga multilateral dan \$20 miliar dari bank komersial sebagai imbalan atas reformasi berorientasi pasar di negara penerima—misalnya, pengurangan pajak privatisasi perusahaan milik negara, pengurangan hambatan perdagangan, dan liberalisasi investasi. (sumber: Ian Vanques., Op., cit) pada Januari 2023

15) Dengan menukar pinjaman menjadi obligasi (bonds), bank dapat menjual aset tersebut di pasar sekunder. Oleh karena itu, mekanisme ini sering disebut sebagai “debt relief through market-based debt”. (sumber: Ian Vanques., Op., cit) pada Januari 2023

16) Istilah ini diartikan sebagai “austerity measures”, yaitu langkah-langkah penghematan mengacu pada kebijakan ekonomi yang diterapkan oleh pemerintah untuk mengurangi pengeluaran pemerintah untuk mengurangi utang publik dan mengecilkan defisit anggaran, seperti kenaikan pajak, pengurangan program pemerintah, seperti layanan kesehatan dan bantuan untuk veteran, pengurangan pensiun, dan pengurangan gaji dan upah pegawai pemerintah. (Sumber Investopedia “Austerity Measures”, diakses pada [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com) (Januari 2023)

17) CNBC. 2011, Europe's Austerity Approach 'Clearly Wrong': Stiglitz, CNBC News, 2011. Diakses pada <https://www.cnbc.com/id/40943120> (Januari 2023)

yaitu, **Pertama, obligasi negara**, yang dipegang secara langsung atau tidak langsung meningkat dan sangat beragam yaitu kemungkinan mengikat ribuan kreditur, menjadi instrumen pembiayaan pilihan bagi negara-negara, menggantikan sebagian besar bentuk pinjaman bank negara. **Kedua, IMF telah mengambil peran sentral** dalam restrukturisasi utang negara.<sup>18</sup>

Kritik awal terhadap Brady Plan oleh peneliti Ian Vanquez yaitu keluhan bahwa rencana tersebut tidak memberikan pengampunan utang yang cukup untuk menguntungkan negara-negara tersebut, dan peluang besar jika bank-bank komersial (diantara kreditur lainnya) tidak menanggung beban secara adil.<sup>19</sup> Dimana proses restrukturisasi dan hal-hal mengenai keputusan negosiasi terhadap pembagian keringanan utang dapat mengarah pada pendekatan politik yang mengakibatkan praktek *burden-sharing* yang tidak adil.

Selanjutnya, penelitian tersebut juga tidak hanya melihat kritik namun manfaat dari perpindahan bentuk utang ini. Bahkan, di berbagai negara Amerika Latin (target utama dari rencana tersebut) telah bergerak secara agresif menuju pasar bebas, memperkenalkan reformasi yang luas, dan telah mulai menarik kembali tingkat keuangan yang mengesankan dari pasar modal internasional. Sehingga, pandangan yang berlaku pada saat itu melihat Brady Plan sebagai upaya sukses restrukturisasi utang.

Perdebatan mengenai restrukturisasi utang negara, khususnya pada krisis utang obligasi kembali banyak menjadi sorotan setelah Brady Plan pada pertengahan 1990-an. IMF sebagai lembaga sentral dan penjamin dari pinjaman Brady ini menghadapi tantangan-tantangan baru (lihat Box 2) yang sampai saat ini masih menjadi putaran diskusi ahli hukum internasional, ekonom maupun praktisi seperti pengacara, konsultan maupun peneliti. Sejarah perkembangan proses restrukturisasi juga megajarkan bahwa komposisi maupun profil

Pada akhir 1980-an, banyak negara berkembang mengalami kegagalan selama hampir satu dekade. Mereka telah menyelesaikan rantai perjanjian penjadwalan ulang dengan kreditur bank mereka, pemberian bantuan likuiditas jangka pendek tetapi tidak ada pemotongan nilai nominal. Rencana Brady merupakan perubahan kebijakan besar, karena sektor resmi mulai mendorong pengurangan utang secara langsung untuk memulihkan solvabilitas debitur. Rencana tersebut pertama kali diumumkan oleh Menteri Keuangan AS Nicholas Brady pada Maret 1989 dan kemudian didukung secara luas, termasuk oleh IMF dan Bank Dunia.

Elemen utama dari Rencana Brady adalah sebagai berikut:

- **Pertukaran pinjaman bank menjadi obligasi pemerintah.** Rencana Brady meramalkan pertukaran pinjaman bank yang belum dibayar menjadi obligasi negara baru, yang sebagian dijamin oleh obligasi Treasury A.S. Penerbitan instrumen baru yang dapat diperdagangkan sejumlah beberapa miliar dolar AS menciptakan pasar sekunder yang likuid untuk obligasi negara EM, yang terakhir ada selama tahun-tahun antar perang. Dengan demikian, Brady Plan dapat dilihat sebagai awal dari perdagangan obligasi negara era modern.
- **Pendekatan menu.** Kreditur yang berpartisipasi ditawarkan menu opsi yang memungkinkan mereka untuk memilih di antara instrumen baru yang berbeda, termasuk obligasi diskonto dengan potongan nilai nominal, dan obligasi nominal dengan jatuh tempo yang panjang.
- **Pengurangan utang.** Bank juga dapat memilih untuk memberikan uang baru ke negara penerbit, dalam hal ini mereka ditawarkan instrumen baru dengan persyaratan yang lebih baik, misalnya kupon yang lebih tinggi atau jatuh tempo yang lebih pendek.

**Mekanisme ini secara umum disebut sebagai “kapitalisasi tunggakan”. Tunggakan bunga kepada bank komersial sebagian dihapuskan tetapi sebagian juga dikapitalisasi ke dalam obligasi suku bunga mengambang jangka pendek yang baru.**

Secara total, 17 kesepakatan Brady diimplementasikan berdasarkan negara per negara, dimulai dengan Meksiko pada bulan September 1989 dan berakhir dengan kesepakatan tipe Brady terakhir di Pantai Gading dan Vietnam pada tahun 1997. Sebagian besar negara Brady berada di Amerika Latin—Argentina, Bolivia, Brasil, Kosta Rika, Republik Dominika, Ekuador, Meksiko, Panama, Peru, Uruguay, dan Venezuela. Enam negara lainnya adalah Bulgaria, Pantai Gading, Yordania, Nigeria, Filipina, Polandia, dan Vietnam.

Rencana Brady secara luas dianggap sukses. Negara-negara debitur mengakhiri krisis utang tahun 1980-an dan menormalisasi hubungan mereka dengan kreditur untuk pertama kalinya setelah bertahun-tahun negosiasi ulang utang yang berlarut-larut. Perjanjian tersebut juga mendorong gelombang baru arus masuk modal ke pasar negara berkembang. Penguasa dapat mengakses kembali pasar modal, pasar saham menguat, dan negara-negara melihat peningkatan pertumbuhan dan investasi.

Menurut analisis, berpendapat bahwa keringanan utang dapat menjadi efisien, khususnya di negara-negara yang menghadapi masalah utang yang menumpuk dan memiliki institusi yang kuat serta ekonomi sektor swasta yang layak, sehingga menarik aliran investasi asing. **Namun, tidak semua harapan yang terkait dengan Brady Plan terpenuhi. Seperti yang disoroti oleh peningkatan pembayaran bunga melekat pada beberapa obligasi baru mengancam kesinambungan utang beberapa debitur 10 tahun kemudian, sehingga berkontribusi terhadap risiko gagal bayar baru.** Ekuador adalah negara pertama yang merestrukturisasi obligasi Brady, pada tahun 2000, diikuti oleh Uruguay (2003), Argentina (2005), dan Pantai Gading (2010).

18) Rhoda Weeks-Brown, Martin Mühleisen, *The IMF 30 Years After Brady*, IMF Blog; 2019, diakses dari <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2019/04/11/blog-the-imf-30-years-after-brady> (Januari 2023)

19) Ian Vanquez, “The Brady Plan And Market-Based Solutions To Debt Crises”, *CATO Journal*, Cato Institute 1996 Op., cit.

## Box 2 : Tantangan IMF – Restrukturisasi Utang

**Pertama**, dengan basis kreditur yang semakin besar dan beragam, koordinasi kreditur menjadi lebih menantang, karena masing-masing pemegang obligasi memiliki pilihan untuk “bertahan” dari perjanjian restrukturisasi (kreditur yang disebut sebagai holdout creditors) dan mencari pelunasan penuh—pada dasarnya dengan bebas memanfaatkan keringanan utang yang diberikan oleh pihak lain. Untuk mengatasi masalah ini, tetapi akhirnya mendukung pendekatan berbasis pasar pada tahun 2003 dengan mendukung klausul tindakan kolektif (CAC). Klausul tersebut memungkinkan mayoritas pemegang obligasi yang memenuhi syarat untuk menyetujui persyaratan restrukturisasi utang dan memiliki perubahan persyaratan yang sama yang dikenakan pada semua pemegang obligasi dalam seri yang sama. Pada tahun 2014, IMF mendukung fitur utama “CAC yang ditingkatkan” yang melangkah lebih jauh dengan mengizinkan mayoritas pemegang obligasi yang memenuhi syarat di semua obligasi untuk mengikat minoritas. Ini sekarang menjadi standar pasar.

**Kedua**, tingkat utang yang meningkat secara dramatis dan interkoneksi pasar yang semakin meningkat. Ketika IMF sering turun tangan dengan pembiayaan, hal ini berisiko menimbulkan moral hazard jika kreditur berharap IMF akan menyelamatkan mereka.

IMF menanggapi kekhawatiran ini di awal tahun 2000-an dengan mengakui bahwa ada keadaan di mana sektor swasta harus berkontribusi dalam proses restrukturisasi ini, namun disaat yang bersamaan IMF harus menyempurnakan kebijakan pinjamannya untuk mensyaratkan “probabilitas tinggi” bahwa utang dapat dinilai sebagai utang yang berkelanjutan kapan pun pembiayaan besar diperlukan, atau restrukturisasi yang cukup mendalam akan diperlukan.

**Ketiga**, porsi yang meningkat dari pembiayaan sektor resmi kini disediakan oleh kreditur pasar negara berkembang “non-tradisional atau diluar kreditur negara-negara Paris Club. Hal ini menimbulkan tantangan bagi kebijakan IMF tentang pinjaman official, yang terkait langsung dengan Paris Club, mekanisme koordinasi yang sudah berlangsung lama untuk kreditur bilateral resmi “tradisional”. Pada tahun 2015, IMF mengubah kebijakan ini untuk menghapus tautan ke Klub Paris di mana partisipasi grup ini dalam pembiayaan suatu program tidak mewakili mayoritas pembiayaan sektor resmi. Kebijakan yang diubah juga memungkinkan IMF untuk memberikan pinjaman kepada sektor resmi jika kondisi tertentu (termasuk negosiasi itikad baik oleh debitur) terpenuhi.

**Keempat**, kekhawatiran akan transparansi semakin meningkat, karena syarat dan ketentuan pinjaman negara (termasuk agunan dan pengaturan seperti agunan) semakin tersembunyi dari mata publik. Selain itu, negara peminjam telah memanfaatkan bentuk pembiayaan baru dan non-tradisional seperti pembelian obligasi oleh dana kekayaan negara. IMF bekerja untuk mendorong peningkatan praktik pengelolaan utang negara dan pelaporan data melalui keanggotaannya dan meninjau kebijakan batas utangnya, termasuk pedoman untuk utang yang dijamin.

Sumber: IMF Blogs. “Current Sovereign Debt Challenges and Priorities in the Period Ahead”. Diakses dari <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2020/11/16/vc111620-current-sovereign-debt-challenges-and-priorities-in-the-period-ahead> (Januari 2023)

utang sangat mempengaruhi jangka waktu yang harus ditempuh negara di dalam prosesnya. Faktor-faktor yang menentukan (misalnya, komposisi mata uang, suku bunga tetap vs. mengambang, jatuh tempo, dan komposisi kreditur), yang dapat berimplikasi pada kondisi likuiditas dan solvabilitas sehingga dapat memengaruhi keputusan untuk melakukan restrukturisasi.

Untuk lebih mudahnya, peneliti Lee C. Buchheit<sup>(20)</sup> membagi proses restrukturisasi utang dalam bentuk obligasi biasanya dilakukan dengan beberapa tahapan<sup>(21)</sup>, yaitu:

1. Negara akan mencari bantuan dana internasional seperti IMF dan World Bank yang disebut sebagai “bailouts”<sup>(22)</sup>
2. Negara akan melakukan debt swaps atau debt buy-back dan mengganti utang yang baru.
3. Negara akan bernegosiasi dengan kreditur swasta dengan menawarkan haircut dan menghadapi kendala pada kreditur yang tidak menyetujui adanya haircut.<sup>(23)</sup>
4. Kendala Litigasi (jika pemberi pinjaman menuntut)
5. Re-negosiasi.

Seperti penjabaran pada artikel sebelumnya mengenai pentingnya restrukturisasi, upaya global dalam proses mengatur mekanisme yang teratur, tepat waktu dan dapat diprediksi masih mengalami sejumlah kendala yang sampai saat ini menjadi perdebatan banyak ekonom dan peneliti.

20) Lee C. Buchheit pensiun pada 2019 setelah berkarir di bidang hukum selama 43 tahun. Selama karirnya, Tuan Buchheit terlibat banyak kasus restrukturisasi utang negara. Dia memimpin tim hukum menasihati Yunani dalam restrukturisasi obligasi pemerintah tahun 2012 dengan total lebih dari 206 miliar euro (pekerjaan utang negara terbesar dalam sejarah). Dia juga menyarankan Republik Irak dalam restrukturisasi 2004-08 dari \$140 miliar utang yang diakumulasi oleh rezim Saddam. Selain pekerjaannya mengajar di University of Edinburgh Law School, dia juga menjadi profesor tamu di Pusat Studi Hukum Komersial di London. Sumber: Bank Dunia. Diakses dari <https://live.worldbank.org/experts/lee-c-buchheit> (Januari 2023)

21) Youtube. Akun Echelon. “What does it mean to restructure sovereign bonds?”. Diakses dari <https://www.youtube.com/watch?v=1bw1ajRliqc> (Januari 2023)

22) IMF memiliki kebijakan yang disebut sebagai “meminjamkan tunggakan/lending-into-arrears”, di mana ia dapat meminjamkan ke negara yang menunggak pembiayaan dari kreditur swasta, selama debitur bernegosiasi dengan krediturnya dengan itikad baik. Lihat lebih detail pada Website IMF. “IMF Policies on Sovereign Arrears”. Diakses dari [www.imf.org](http://www.imf.org) pada Januari 2023.

23) Kreditur atau pemegang surat utang yang tidak menyetujui adanya haircut disebut sebagai holdout creditor.

Perdebatan berputar pada opini bagaimana pemberi pinjaman mendominasi dalam menetapkan aturan dan definisi seputar masalah utang, menghasilkan sistem yang mendorong banyak negara miskin ke dalam utang jangka panjang, dan yang tidak didukung dengan baik untuk memonitor dan mengukur potensi dalam mengatasi krisis utang secara tepat waktu, adil dan tahan lama. Karena sifat utang negara berkembang menjadi lebih kompleks, dan kreditur tradisional bergabung dengan pemberi pinjaman baru yang semakin komersial, risiko terhadap keberlanjutan utang semakin meningkat. Pendekatan berbasis pasar untuk pembangunan semakin memperburuk risiko ini.<sup>(24)</sup>

### Peran UNCTAD Responsible for Sovereign Lending and Borrowing

Beberapa pendekatan atau prinsip telah menjadi acuan misalnya PBB dalam mendorong adanya utang yang berkelanjutan, yaitu Prinsip UNCTAD yang diterbitkan pada tahun 2012 disebut sebagai Responsible for Sovereign Lending and Borrowing, dimana UNCTAD menetapkan tanggung jawab penting baik pemberi pinjaman maupun peminjam utang negara. UNCTAD mengidentifikasi konsep dasar hukum atau norma hukum internasional dan penerapannya pada bidang pencegahan krisis utang negara.<sup>(25)</sup>

Masyarakat sipil global juga melihat hal ini sebagai kemajuan besar, khususnya di bidang hukum tentang pencegahan krisis utang negara dan telah diakui secara luas di arena internasional dan di tingkat nasional. Dalam prosesnya penelitian prinsip UNCTAD tersebut dilakukan dengan konsultatif menyeluruh dan inklusif yang berupaya menyeimbangkan beragam pandangan dari semua pemangku kepentingan. Hampir 70 negara, organisasi internasional besar yang relevan, seperti IMF, Bank Dunia dan OECD, serta Organisasi Masyarakat Sipil terkemuka di wilayah tersebut dikonsultasikan selama proses penyusunan Prinsip UNCTAD.

Sebelumnya, prinsip-prinsip arsitektur utang internasional juga telah dikemukakan dalam Agenda Aksi Addis Ababa dan kerangka kerja Perserikatan Bangsa-Bangsa tentang Konsensus Global tentang Pinjaman dan Peminjaman yang Bertanggung Jawab. Selain itu, Tujuan Pembangunan Berkelanjutan pada poin 17.4 mengakui pentingnya membantu negara berkembang untuk mencapai keberlanjutan utang jangka panjang dan mengurangi risiko tekanan utang.<sup>(26)</sup> Demikian pula, Agenda Aksi Addis Ababa juga menekankan nilai pinjaman yang hati-hati sebagai alat untuk mendanai investasi yang dibutuhkan untuk pembangunan, dan peran penting dari pengelolaan utang yang sehat dalam hubungannya dengan penghapusan utang dan restrukturisasi utang.<sup>(27)</sup>

Sampai pada akhirnya Komite Kedua Majelis Umum Perserikatan Bangsa-Bangsa di New York, yang berfokus pada kebijakan ekonomi dan keuangan mengeluarkan rancangan resolusi tentang keberlanjutan dan pembangunan utang luar negeri. Yang pada akhirnya di tahun 2015, bersama dengan UNCTAD, komite menghasilkan resolusi PBB tentang Proses Restrukturisasi Utang Negara, diadopsi pada bulan September 2015 oleh Majelis Umum PBB.<sup>(28)</sup> Resolusi ini bertujuan untuk menganalisa kebijakan dan mengusulkan seperangkat prinsip kerja untuk memandu tindakan kebijakan di masa depan. Majelis Umum PBB mengadopsi resolusi yang berisi sembilan prinsip inti yang harus dihormati ketika suatu negara melakukan restrukturisasi utang negara yaitu, *sovereignty, good faith, transparency, impartiality, equitable treatment, sovereign immunity, legitimacy, sustainability and majority restructuring*.<sup>(29)</sup>

1) Prinsip kedaulatan dirangkum dalam bahasa berikut dalam resolusi, "Negara berdaulat memiliki hak untuk merancang kebijakan makroekonominya, termasuk merestrukturisasi utang negaranya, yang tidak boleh dihalangi atau dihalangi oleh tindakan kasar apa pun". Sedangkan, 2) Prinsip keberlanjutan

24) EURODAD. "Debt Justice". Diakses dari [https://www.eurodad.org/debt\\_justice](https://www.eurodad.org/debt_justice) (Januari 2023).

25) UNCTAD, "Responsible Sovereign Lending and Borrowing". Diakses dari <https://unctad.org/topic/debt-and-finance/Sovereign-Lending-and-Borrowing> (Januari 2023)

26) UNCTAD. Goal 17 Partnership for the Goal, Target 17.4: Long Term Debt Sustainability. Diakses pada [https://stats.unctad.org/Dgff2016/partnership/goal17/target\\_17\\_4.html](https://stats.unctad.org/Dgff2016/partnership/goal17/target_17_4.html) (Januari 2023)

27) Ibid.

28) A draft resolution, "Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring Processes" (A/69/L.84) diadopsi oleh Majelis Umum Perserikatan Bangsa-Bangsa di New York pada Sesi Keenam Puluh Sembilan pada 10 September 2015, dengan 136 negara anggota memilih, enam menentang dan 41 abstain.

29) Ibid.

menyiratkan bahwa proses restrukturisasi utang negara mengarah pada situasi utang yang stabil di negara debitur, melindungi hak-hak kreditor untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan pembangunan berkelanjutan, meminimalkan biaya ekonomi dan sosial, menjamin stabilitas sistem keuangan internasional dan menghormati hak sumber daya manusia.

3) Prinsip kekebalan, 4) kedaulatan dari yurisdiksi dan 5) eksekusi terkait restrukturisasi utang negara adalah hak Negara di hadapan pengadilan dalam negeri asing dan pengecualian harus ditafsirkan secara terbatas. 6) Prinsip Transparansi berfokus pada kebutuhan untuk meningkatkan akuntabilitas para pelaku yang bersangkutan. 7) Perlakuan yang adil mengacu pada perlakuan yang adil terhadap kreditor dan debitur, dan ketidakberpihakan mengacu pada perilaku dan keputusan yang tidak memihak dari semua lembaga dan aktor yang terlibat dalam latihan restrukturisasi utang negara. 8) Prinsip legitimasi mensyaratkan penghormatan terhadap persyaratan inklusivitas dan supremasi hukum. Dan yang terakhir 9) prinsip restrukturisasi mayoritas menyiratkan bahwa perjanjian restrukturisasi utang negara yang disetujui oleh mayoritas kreditor tidak boleh dihalangi oleh negara lain atau minoritas non-perwakilan kreditor.

Sebelumnya, rancangan resolusi tersebut mencakup dua teks terpisah tentang utang luar negeri, teks Group of 77 (G77) dan China, dan teks yang direkomendasikan oleh Komite Kedua untuk diadopsi oleh Majelis Umum. Perwakilan Yaman, ketua G77 pada tahun 2010 mempresentasikan rancangan resolusi Grup tentang utang luar negeri dan hubungan fundamentalnya dengan pembangunan, berdasarkan resolusi Majelis Umum PBB sebelumnya tentang utang, konferensi Pembiayaan untuk Pembangunan, Konferensi PBB tahun 2009 tentang krisis keuangan, serta konferensi tingkat tinggi tentang Tujuan Pembangunan Milenium (MDGs) yang diadakan di PBB pada bulan September 2010. Teks draft resolusi G77/China juga menekankan pada keberlanjutan utang luar negeri mengakui pentingnya peran penghapusan utang, restrukturisasi utang dan pembatalan utang untuk tujuan pencegahan krisis utang serta untuk mengurangi dampak buruk krisis keuangan dan ekonomi dunia di negara berkembang. Teks lebih lanjut mengakui bahwa upaya nasional menuju tujuan pembangunan harus dilengkapi dengan



program, tindakan, dan kebijakan global yang mendukung yang ditujukan untuk memperluas peluang pembangunan negara berkembang, sambil mempertimbangkan kondisi nasional dan memastikan penghormatan terhadap kepemilikan, strategi, dan kedaulatan nasional.

Diikuti dengan keputusan yang diadopsi oleh Majelis Umum PBB (UNGA) pada Februari 2012, dalam paragraf 27 resolusi (66/189) tentang "keberlanjutan dan pembangunan utang luar negeri". Komite Kedua Majelis Umum PBB mengadakan acara khusus tentang analisa yang diperoleh dari krisis utang dan pekerjaan yang sedang berlangsung dalam restrukturisasi utang negara dan mekanisme penyelesaian utang, dengan partisipasi semua pemangku kepentingan terkait,



termasuk lembaga keuangan multilateral.<sup>30</sup> Acara bertajuk *“Sovereign debt crises and restructuring: Lessons Learned and Proposals for Debt Resolution Mechanism”* yang diadakan di markas besar PBB di New York bertujuan untuk memenuhi langkah pertama menuju tujuan resolusi. Diselenggarakan oleh Konferensi PBB tentang Perdagangan dan Pembangunan (UNCTAD) dan Komite Kedua UNGA, acara tersebut menyoroti lima masalah dengan pendekatan restrukturisasi utang negara saat ini, berdasarkan pengalaman dan literatur tentang utang negara dan default.<sup>31</sup>

Masalah pertama adalah negosiasi berulang yang sangat panjang atau bahkan dalam beberapa kasus tidak memulihkan keberlanjutan utang. Sebuah studi terhadap 90 wanprestasi dan negosiasi ulang utang kepada kreditur swasta oleh 73 negara menemukan bahwa negosiasi ulang utang rata-rata berlangsung lebih dari 7 tahun, menghasilkan kerugian baik pihak kreditur dan debitur. Bahkan, mengarah pada pengurangan utang yang terbatas. **Masalah kedua** adalah kebutuhan untuk mengkoordinasikan kepentingan kreditur yang tersebar dan untuk berurusan dengan pemegang obligasi yang memiliki insentif untuk bertahan (sebagai *holdout creditors*) dari kesepakatan restrukturisasi utang. Bahkan jika kreditur bisa memiliki etika baik dengan menghapus sebagian dari klaim mereka, pembatalan utang memerlukan mekanisme koordinasi yang

memaksa semua kreditur untuk menerima beberapa kerugian nominal. Dengan tidak adanya mekanisme koordinasi tersebut, masing-masing kreditur individu akan lebih memilih untuk menahan, sementara kreditur lain setuju terhadap nilai restrukturisasi.

**Ketiga**, kurangnya akses ke pembiayaan interim swasta selama proses restrukturisasi. Dalam mekanisme restrukturisasi utang negara, negara debitur tidak memiliki mekanisme yang dapat menjamin adanya pembiayaan di pasar keuangan jika negara telah mengalami kondisi gagal bayar. Kurangnya akses tersebut dapat memperkuat krisis dan selanjutnya mengurangi kemampuan untuk membayar, karena selama periode restrukturisasi negara mungkin memerlukan akses ke dana eksternal untuk mendukung perdagangan (kredit perdagangan) atau untuk membiayai defisit transaksi berjalan primer. **Isu keempat** adalah *overborrowing* yang disebabkan oleh dilusi utang, yang mengacu pada situasi di mana, ketika suatu negara mendekati kesulitan keuangan, penerbitan utang baru dapat merugikan kreditur yang ada. **Selanjutnya, kendala terakhir** adalah penundaan pembayaran utang. Terdapat bukti bahwa negara-negara sering mencoba untuk menunda momen perhitungan dan mungkin secara suboptimal menunda awal proses restrukturisasi utang. Krisis pra-gagal bayar yang berkepanjangan dapat mengurangi kemampuan dan kemauan untuk membayar.

Pemungutan suara draft resolusi tersebut mengartikan bahwa Majelis Umum PBB telah menyatakan bahwa proses restrukturisasi utang negara harus dipandu oleh sembilan prinsip dasar. Namun berbeda dengan Dewan Keamanan PBB yang memiliki kekuasaan untuk mengeluarkan resolusi yang mengikat secara hukum, sayangnya **resolusi Majelis Umum bersifat tidak mengikat**. Meskipun resolusi tersebut tidak mencerminkan subjek asli dari pembentukan mekanisme hukum multilateral untuk restrukturisasi utang negara, sembilan prinsip yang telah diadopsi disebut sebagai terobosan sejarah karena sebagian besar negara di dunia telah menyuarakan perubahan terhadap sistem utang yang dipimpin kreditur saat ini yang telah berulang kali gagal di banyak negara.

30) UN DESA. “Sovereign Debt Restructuring”. Diakses dari <https://www.un.org/en/desa/sovereign-debt-restructuring> (Januari 2023)

31) *Ibid.*



## Paket Keringanan Restrukturisasi Utang IMF: Inisiatif HIPC dan SDRM

Inisiatif Heavily Indebted Poor Countries atau HIPC diluncurkan pada tahun 1996 oleh IMF dan Bank Dunia, dengan tujuan untuk memastikan bahwa tidak ada negara miskin yang menghadapi beban utang yang tidak dapat dikelolanya. Sejak saat itu, komunitas keuangan internasional, termasuk organisasi multilateral dan pemerintah, telah bekerja sama untuk menurunkan beban utang luar negeri negara-negara miskin yang paling banyak berutang ke tingkat yang berkelanjutan. Saat ini paket keringanan utang di bawah Inisiatif HIPC telah disetujui untuk 37 negara, 31 di antaranya di Afrika, memberikan \$76 miliar dalam bentuk keringanan layanan utang dari waktu ke waktu.<sup>(32)</sup>

Namun, strategi IMF-Bank Dunia untuk memastikan bahwa tidak ada negara miskin yang menghadapi beban utang yang tidak dapat dikelolanya masih menuai kritik bahkan sampai sekarang. Organisasi masyarakat sipil melihat bahwa paket keringanan utang IMF dan Bank Dunia tersebut bukanlah alat untuk meringankan beban utang negara-negara miskin (sebagai contoh; Somalia) tetapi sebuah strategi untuk membuat utang luar negeri negara-negara tersebut dapat dibayarkan dengan aturan IMF.<sup>(33)</sup> Hal ini berarti untuk mendapatkan manfaat dari inisiatif HIPC, suatu negara harus terlebih dahulu menandatangani perjanjian dengan IMF untuk mengejar kebijakan ekonomi<sup>(34)</sup> yang disetujui oleh Washington yang dikenal sebagai *Poverty Reduction Strategy Paper (PRSP)* selama tiga tahun.

Ini berarti bahwa Somalia akan secara efektif kehilangan kedaulatannya kepada IMF dan Bank Dunia karena hal itu akan mengarah pada privatisasi sumber daya Somalia, penjarahan sumber daya alam Somalia dengan kedok memastikan bahwa Somalia dapat menghasilkan sumber daya yang cukup untuk membayar utang di masa depan. Oleh karena itu, inisiatif HIPC bukan untuk kepentingan warga negara

Somalia tetapi untuk kepentingan kreditur karena inisiatif HIPC akan secara drastis disertai dengan mengurangi pengeluaran sosial pemerintah Somalia, mendevalusi mata uang Somalia, meningkatkan suku bunga di Somalia, pengembangan berorientasi ekspor ekonomi bahan baku, pembukaan penuh pasar Somalia dengan penghapusan hambatan bea cukai, liberalisasi ekonomi Somalia dengan penghapusan semua kontrol pergerakan modal dan kontrol pertukaran, rezim pajak di Somalia yang memperparah ketidaksetaraan, privatisasi besar-besaran sumber daya publik dan mundurnya negara Somalia dari sektor produksi yang kompetitif. Ini bertentangan dengan tujuan inisiatif HIPC sendiri untuk menjamin hak asasi manusia, memberantas kemiskinan dan memungkinkan warga Somalia untuk memiliki otoritas kedaulatan atas urusan mereka.

Selanjutnya perlu dicatat bahwa pembayaran utang oleh 11 negara Afrika yang merupakan bagian dari Inisiatif Negara-Negara Miskin (HIPC) Bank Dunia tahun 1990-an kini kembali ke tingkat sebelum krisis. Sebuah laporan baru dari lembaga kredit Internasional Standard & Poor's (S&P) mencantumkan Uganda, Rwanda dan Ethiopia di antara 11 negara di mana dikatakan bahwa Inisiatif HIPC telah gagal. Dikatakan bahwa lebih dari dua dekade setelah HIPC, biaya pembayaran utang kembali ke tingkat sebelum krisis dan telah meningkat sejak 2011.<sup>(35)</sup>

Selain HIPC, inisiatif IMF dalam paket keringanan utang dan restrukturisasi yaitu Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM). Pada pertemuan Musim Semi IMF di tahun 2003, IMF mendiskusikan mekanisme baru untuk merestrukturisasi utang negara-negara yang berpenghasilan menengah. Dalam mekanisme SDRM, para kreditor swasta dapat merundingkan rencana restrukturisasi dengan pemerintah negara peminjam yang tidak sanggup membayar atau mendekati keadaan gagal bayar. Tujuan lainnya yaitu dengan mekanisme tersebut IMF berusaha untuk membatasi dana talangan

32) IDA dan IMF. November 2011. *Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI)—Status of Implementation and Proposals for the Future of the HIPC Initiative*. Diakses dari <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/110811.pdf> (Januari 2023)

33) David Calleb Otieno. *Somalia should reject IMF & World Bank Debt Relief, Committee For The Abolition Of Illegitimate Debt Artikel (2020)*, diakses dari <https://www.cadtm.org/Somalia-should-reject-IMF-World-Bank-Debt-Relief> (Januari 2023).

34) *Setiap negara yang menghendaki penghapusan utang HIPC harus mematuhi program IMF tentang restrukturisasi ekonomi meliputi pemotongan belanja negara, penghematan anggaran, privatisasi, menaikan tariff pajak bahkan, PHK sementara di sektor publik. Hal ini didasari oleh pandangan IMF yaitu perspektif bisnis dalam kebijakan ekonomi untuk menjamin negara dapat membayar kembali utangnya, namun menurut ekonom bahkan para ahli hal ini tidak menguntungkan negara peminjam, justru membuat ekonomi semakin terpuruk dan kebijakan tersebut juga tidak dapat menjamin negara untuk tidak berutang kembali.*

35) TWN Artikel. "Third World Resurgence No. 329/330; Credit Agency says some African Countris' Debt Worrying". Diakses pada [www.twn.my](http://www.twn.my)

yang telah dikeluarkan IMF sendiri secara masif dalam beberapa tahun sebelumnya. Namun, aturan mekanisme SDRM menuai kritik baik bagi Organisasi Internasional, masyarakat sipil, maupun kreditor swasta yang terlibat karena mekanisme yang dibuat dengan aturan yang lebih mengikat ini tidak mampu memberikan solusi yang adil baik perlakuannya kreditor maupun debitor.<sup>36</sup> Bahkan dalam mekanisme ini, terdapat peran dominan IMF sebagai penentu tingkat utang yang dianggap "sustainable" dan kritik mengarah pada penafsiran tinggi "*sustainable debt*" agar dapat memperkecil biaya kreditor dalam penghapusan utang.<sup>37</sup> Bahkan, melalui mekanisme ini, IMF dan Bank Dunia dianggap telah menciptakan ruang yang tidak adil bagi seluruh kreditor, dimana aturan mekanisme SDRM telah membebaskan IMF dan Bank Dunia dari proses restrukturisasi.

Selain itu, sama halnya dengan paket keringanan utang HIPC, mekanisme SDRM juga menghendaki agar semua negara partisipan mengikuti kebijakan-kebijakan penyesuaian struktural yang dibebankan IMF sebagai syarat restrukturisasi utang. Karenanya, SDRM yang diajukan pada tahun 2001 mendapat penolakan di sejumlah voting IMF yang membuat mekanisme ini digagalkan, tepatnya di tahun 2003. Kedua mekanisme tersebut sama-sama telah menggambarkan gagalnya IMF sebagai Multilateral Organisasi dan juga dalam hal ini sebagai official kreditor negara yang belum dapat menempatkan komitmen dalam menyusun mekanisme keringanan utang bahkan penghapusan utang yang adil. Dimana, penghapusan utang mekanisme HIPC berdampak kecil untuk waktu restrukturisasi yang sangat lama. Belum lagi, baik HIPC dan SDRM memberikan aturan penyesuaian struktural kepada negara peminjam seperti pemotongan belanja negara, penjualan perusahaan-perusahaan negara

kepada pihak swasta, kenaikan tariff pajak, maupun PHK sementara pada sektor publik.<sup>38</sup> Hal ini yang membuat kondisi negara menjadi rentan atas beban utang ditambah aturan yang mengorbankan kepentingan publik juga tidak dapat menjamin jeratan utang berkurang, bahkan justru mendorong negara untuk semakin berutang.

### Keringanan Utang IMF dengan Pinjaman Lunak: PRGT dan RST

IMF ditugaskan oleh keanggotaan G20, G7 dan IMF sendiri untuk merancang mekanisme daur ulang pendanaan atau yang dapat disebut sebagai pinjaman lunak<sup>39</sup> (*concessional loans*). Dimana IMF mengusulkan dua mekanisme yaitu meningkatkan fasilitas pinjaman 1) "Pengurangan Kemiskinan dan Pertumbuhan" atau *Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)* yang sudah lama ada untuk negara-negara berpenghasilan rendah, dan 2) membangun *Resilience and Sustainability Trust (RST)* yang baru akan dapat diakses oleh negara-negara berpenghasilan menengah.<sup>40</sup> Walaupun kedua proposal diterima oleh organisasi G20 dan G24 dari negara-negara berkembang di IMF, kritik bertahun-tahun membayangi PRGT untuk kondisi konsolidasi fiskal, termasuk oleh IMF itu sendiri.

Penelitian empiris telah lama mengilustrasikan bagaimana PRGT menyusutkan pengeluaran publik untuk layanan sosial yang sangat diperlukan dan karyawan di bidang kesehatan dan pendidikan dan mempromosikan langkah-langkah perpajakan regresif yang secara tidak proporsional dimana dapat merugikan perempuan dan masyarakat berpenghasilan rendah.<sup>41</sup> Selain itu, pinjaman lunak dengan bunga 0 persen tersebut menuai kritik yang dapat memberatkan kondisi negara dengan banyaknya aturan IMF.

36) Subono, B. 2004. Janji-janji Kosong: Bank Dunia, IMF dan WTO/Bambang Subono, Artikel 12: Kegagalan-kegagalan "Penghapusan Utang" IMF/Bank Dunia. Jakarta: Institute for Global Justice (IGJ). Halm. 70. Info lebih lanjut: [www.socialjusticecommittee.org](http://www.socialjusticecommittee.org)

37) *Ibid.*, halm. 74

38) *Ibid.*, halm. 70

39) Pinjaman lunak dapat diartikan sebagai pinjaman dengan masa jatuh tempo yang lama (biasanya diatas 10 tahun) dengan bunga yang sangat kecil. Sumber investopedia "Concessional Loans", diakses dari [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com) (Januari 2023)

40) RST adalah perangkat pinjaman IMF dengan pembiayaan jangka panjang yang terjangkau untuk mengatasi tantangan jangka panjang, termasuk perubahan iklim dan kesiapsiagaan menghadapi pandemi. RST akan memperkuat dampak dari alokasi Special Drawing Rights/SDR umum sebesar US\$650 miliar yang dilaksanakan pada tahun 2021 dengan menyalurkan sumber daya dari anggota yang lebih kuat secara ekonomi ke negara-negara yang paling membutuhkan. Sementara itu, SDR adalah aset cadangan mata uang asing pelengkap yang ditetapkan dan dikelola oleh IMF. Sumber: IMF Blogs. "About RST". Diakses dari [www.imf.org](http://www.imf.org) (Januari 2023)

41) Majalah TWN 2014, "Mobilising Climate Financing from SDRs: some reflections". Diakses pada [www.twn.my](http://www.twn.my)



Menurut Edward Brown, peneliti African Center for Economic Transformation (ACET) dalam webinar melihat dua poin atau kritik terhadap PRGT yaitu isu tekanan utang yang semakin tinggi dan moral hazard dengan kenaikan permintaan PRGT yang terus meningkat dan dapat memungkinkan negara terjerat beban aturan perekonomian IMF.<sup>42</sup> Atau bahkan menurut data IMF, pada akhir 2021, 39 negara dari 69 negara termasuk dalam PRGT telah mengalami risiko tekanan utang atau gagal bayar yang jika dibandingkan pada tahun 2015 hanya 19 negara.<sup>43</sup>

Sementara itu, RST akan diajukan untuk disetujui oleh Dewan IMF di tahun 2022, merupakan fasilitas pinjaman pertama (dengan menggunakan dana Special Drawing Rights IMF) untuk mengatasi risiko neraca pembayaran yang **berasal dari perubahan iklim dan pandemi**. Ada tiga kekhawatiran utama yang sudah muncul setidaknya saat ini atau saat ditemukan dan dipublikasikan atas desain RST ini.<sup>44</sup>

**Pertama**, RST dianggap hanyalah program pinjaman lunak IMF yang sama seperti sebelumnya yaitu PRGT. Menurut satu-satunya sumber yang diterbitkan oleh RST, kemungkinan hal ini dianggap sebagai 'top up atau menambahkan' program pinjaman IMF reguler. **Kedua**, sementara banyak komunitas internasional telah meminta IMF untuk mendukung negara-negara yang berisiko atas dampak transisi iklim termasuk pembiayaan dalam transisi yang adil, RST tidak boleh dihitung hanya sebagai pendanaan iklim. RST sebagai dukungan anggaran langsung untuk mitigasi dan adaptasi perubahan iklim, sedangkan RST seharusnya dapat membahas distorsi anggaran yang mungkin timbul dari perubahan iklim. **Ketiga**, masih harus dilihat apakah tujuan RST yang dinyatakan untuk menghasilkan pembiayaan swasta dan multilateral lainnya yang dapat melibatkan terciptanya lingkungan yang memungkinkan bagi kepentingan pribadi keuangan swasta dalam menempa skema orientasi iklim yang dapat diinvestasikan untuk lebih banyak keuntungan daripada untuk kesejahteraan orang.

Mekanisme pembiayaan RST pun berbeda dengan PRGT namun tata kelola dan struktur keuangan yang secara umum mirip dengan mekanisme keringanan utang PRGT yang telah lama berdiri. **Sumber daya RST dimobilisasi berdasarkan kontribusi sukarela dari anggota IMF dengan posisi eksternal yang kuat, termasuk mereka yang ingin menyalurkan SDR<sup>45</sup> untuk kepentingan anggota berpenghasilan rendah dan berpenghasilan menengah yang lebih rentan**. Prinsip sukarela dinilai masih menjadi kendala besar skema RST yaitu dalam penyaluran kembali atau re-distribusi SDR untuk negara berkembang (karena secara porsi lebih besar dimiliki oleh negara-negara maju dibandingkan negara berkembang, jadi dibutuhkannya mekanisme re-distribusi untuk negara-negara yang paling membutuhkan).

42) The Center for Global Development Youtube. "Reform PRGT: Responding to the Crisis and Beyond." Diakses dari <https://www.youtube.com/watch?v=jQS85munpl> (Januari 2023)

43) Ibid.

44) Majalah TWN 2014, " Mobilising Climate Financing from SDRs: some reflections". Op.,cit.

45) SDR adalah aset cadangan internasional berdasarkan sekeranjang lima mata uang - Dolar AS, Euro, renminbi Cina, yen Jepang, dan pound Inggris. Itu dibuat oleh IMF pada tahun 1969 untuk melengkapi cadangan devisa resmi negara-negara anggotanya. SDR akan memberikan likuiditas yang murah dan tidak menimbulkan utang kepada negara-negara berkembang untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan ekonomi dan kesehatan yang mendesak. Setelah krisis keuangan global tahun 2008, IMF mengeluarkan SDR baru senilai \$250 miliar pada tahun 2009. Skala krisis COVID-19 membutuhkan penerbitan yang jauh lebih tinggi; namun, meskipun dukungan politik luas untuk penerbitan baru, itu belum terwujud karena tidak adanya dukungan dari AS. Penerbitan SDR baru akan berdampak pada peningkatan tingkat cadangan mata uang asing di bank sentral negara berkembang. Dorongan cadangan semacam itu sangat penting pada saat arus keluar modal, meningkatnya biaya impor karena depresiasi mata uang dan gangguan massal dalam perdagangan global dan arus keuangan. Selain membiayai kebutuhan stimulus, SDR juga akan memfasilitasi pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah dan membeli impor yang dibutuhkan. Beberapa negara dan lembaga menyerukan penciptaan dana dan fasilitas baru untuk menyediakan pembiayaan yang ditargetkan kepada negara-negara yang rentan.

## DSSI dan Mekanisme Restrukturisasi G20 Common Framework

Debt Service Suspension Initiative (DSSI) adalah inisiatif yang dibentuk oleh organisasi G20 di tengah gelombang kenaikan utang akibat Pandemi Covid 19, dimana kreditur resmi (kreditur bilateral) memberikan penangguhan sementara pembayaran utang sebagai upaya mendukung negara-negara berpenghasilan kecil dan menengah. Namun, banyak ekonom dan organisasi masyarakat sipil yang menganggap solusi G20 tersebut (yang berakhir pada Desember 2021) terbukti tidak memadai, terbatasnya jumlah negara yang memenuhi syarat dan terbatas hanya pinjaman bilateral, dan bersifat sementara.<sup>46</sup> Mekanisme ini telah gagal untuk mengatasi eksposur utang yang luar biasa kepada kreditur swasta, dimana di dalam aturan DSSI kreditur swasta tidak berkewajiban untuk berpartisipasi dalam upaya tersebut. Sedangkan, jika dilihat dari komposisi utang yang saat ini harus ditanggung kreditur swasta (pemegang obligasi dan bank komersial) adalah pemberi pinjaman terbesar dengan 73% dari total utang luar negeri.<sup>47</sup> Bahkan, dalam surat terbuka masyarakat sipil global melihat upaya penangguhan bukannya solusi utama karena hanya akan menunda krisis gagal bayar negara yang mengalami tekanan utang tersebut.

Selain itu mekanisme lain dibentuk, seperti G20 Common Framework (CF) atau Kerangka Kerja Umum G20, dimana CF adalah inisiatif yang didukung oleh G20, bersama dengan Klub Paris mendukung secara struktural Negara Berpenghasilan Rendah dengan utang yang tidak berkelanjutan. Kerangka tersebut mempertimbangkan perlakuan utang, berdasarkan case-by-case atau kasus per kasus, didorong oleh permintaan dari negara-negara debitur yang memenuhi syarat.<sup>48</sup> Garis besarnya adalah bahwa perlakuan utang di bawah Kerangka Kerja/ Common Framework G20 harus disertai

dengan reformasi yang memastikan keberlanjutan utang publik di masa depan, dan konsisten dengan parameter program yang didukung IMF Upper Credit Tranche (UCT). Kerangka ini merupakan langkah perubahan khususnya bagi kreditur resmi atau negara sebagai pemberi pinjaman bilateral, dimana dalam kerangka ini harus **mempertemukan kreditur Paris Club dan kreditur bilateral resmi di luar Paris Club (anggota G20) dalam proses yang terkoordinasi.**<sup>49</sup> Pendekatan tersebut akan memungkinkan untuk mengatasi tantangan solvabilitas dengan perspektif jangka panjang, memastikan partisipasi kreditur sektor swasta dan kreditur resmi lainnya melalui klausul perlakuan komparatif<sup>50</sup> yang termasuk dalam perjanjian multilateral.

Menurut catatan EURODAD,<sup>51</sup> keringanan utang melalui mekanisme Common Framework terlihat akan sama dengan **pendekatan Evian Paris Club** yaitu dimana Penghapusan utang di bawah pendekatan Evian mengikuti proses tiga tahap. **Tahap pertama** melibatkan permintaan resmi oleh negara debitur bersamaan dengan pendirian suatu program IMF dan penjadwalan ulang pembayaran utang untuk jangka waktu satu sampai tiga tahun. **Tahap kedua** membutuhkan pengaturan IMF kedua dan mungkin melibatkan penyediaan jumlah awal keringanan utang. **Tahap ketiga** atau terakhir membutuhkan keberhasilan penyelesaian program IMF dan rekam jejak keberhasilan kepatuhan dengan Paris Club. Hanya jika kriteria ini terpenuhi maka negara tersebut memenuhi syarat untuk menerima keringanan utang penuh di bawah persyaratan Penghapusan utang di bawah pendekatan Evian.

Sedangkan CF akan diharapkan berbeda, yaitu pada yang pertama Kerangka Umum mungkin akan berlaku untuk semua negara DSSI (emerging markets countries) yang sedang mengalami tekanan

46) Myriam V. Stichele. October 2021. "The IIF and Debt Relief; How institute of International Finance Lobbies to Prevent Private Debt Relief for Developing Countries". SOMO Netherland. Diakses dari [www.somo.org](http://www.somo.org) pada Januari 2023

47) *Ibid.*, halm. 32

48) Masood Ahmed and Hannah Brown. 18 Januari 2022. "Fix the Common Framework for Debt Before It Is Too Late". Diakses pada <https://www.cgdev.org/blog/fix-common-framework-debt-it-too-late> (Januari 2023)

49) Melihat komposisi kreditur saat ini yaitu negara-negara kreditur di luar Paris Club saat ini yang semakin meningkat, seperti China.

50) Klausul comparability of treatment atau perlakuan komparatif dalam G20 Common Framework adalah klausul mengenai perlakuan yang sama adilnya terhadap seluruh kreditur (baik kreditur swasta atau resmi). Klausul tersebut dianggap sebagai kunci keberhasilan kerangka tersebut, namun pembahasan mengenai klausul ini masih dipersoalkan dimana pada prosesnya sangatlah sulit untuk mencapai suatu kesepakatan keringanan utang khususnya diantara kreditur swasta karena masih bersifat sukarela atau voluntary.

51) Daniel M. October 2020. "The G20 "Common Framework for Debt Treatments beyond the DSSI": Is it bound to fail? ( Part I)". EURODAD Blog Post. Diakses dari [www.eurodad.org](http://www.eurodad.org) pada Januari 2023



utang atau terlepas dari tingkat pendapatan negara tersebut tidak hanya negara dengan penghasilan rendah. Kedua, IMF dan metode DSA-nya dapat memainkan peran yang lebih menonjol dalam Kerangka Bersama.<sup>52</sup> Terlepas dari segala pendapat dan perdebatan, negosiasi dan proses membentuk mekanisme CF masih terus dilakukan (sampai saat ini 2022), bahkan tiga negara yang sudah berada dalam program Kerangka Bersama G20 yaitu Zambia, Ethiopia dan Chad masih belum mencapai kesepakatan final.

Terdapat dua kendala yang membuat Kerangka Umum G20 prosesnya masih bergerak sangat lambat yaitu **pertama**, bagaimana kerangka ini sangat sulit untuk dapat mendorong kesepakatan seluruh kreditur melalui klausul perlakuan komparatif dan yang **kedua** yaitu masih kurangnya transparansi data utang (baik jenis dan kontrak yang mengikat di dalamnya maupun komposisi kepemilikan utang publik tersebut).<sup>53</sup> Hal inilah yang membuat semakin sulitnya analisa keberlanjutan utang negara debitur.

### Minimnya Partisipasi Kreditur Swasta dalam Mekanisme G20 Common Framework

Dalam mekanisme restrukturisasi utang, G20 telah berperan dalam proses memberikan mandat

terhadap pinjaman lunak atau mekanisme keringanan utang terhadap IMF dan organisasi Internasional lainnya. Selain itu, peran kreditur swasta sangatlah penting dalam memberikan bantuan dana dan persetujuan restrukturisasi utang. Namun, sangat disayangkan bahwa peran private sector dalam inisiatif DSSI hampir tidak ada dan kedepannya harus ada langkah konkrit dalam peran private sector dalam proses restrukturisasi utang. Salah satu organisasi private yang telah terlibat dan diundang oleh IMF dalam proses restrukturisasi Mekanisme Common Framework G20 yaitu Institute of International Finance (IIF).

#### A. Peran IIF dan OECD Debt Transparency Initiative

Dengan penilaian yang lebih baik atas tingkat utang, penetapan biaya utang, dan persyaratan transaksi lainnya dapat membantu mengurangi risiko guncangan merugikan yang timbul atau menjadi lebih terprediksi dibandingkan dengan transaksi utang publik yang dirahasiakan. Hal inilah yang menjadi alasan dasar faktor mengapa transparansi sangatlah penting bagi peminjam, pemberi pinjaman, dan sektor resmi untuk menilai dinamika utang dan kesinambungan utangnya. Atau dengan kata lain, transparansi juga dapat dilihat sebagai alat yang ampuh untuk mengurangi biaya jalannya negosiasi restrukturisasi utang yang sangat panjang. Dalam kasus ini tidak hanya transparansi untuk utang pemerintah namun juga utang private/swasta yang juga semakin menunjukkan pengaruhnya atas kemampuan negara dalam menjaga nilai mata uangnya (khususnya negara berkembang) dan juga ketidakstabilan keuangan global secara umum.

Dalam konteks ini, G20 telah mendukung implementasi IIF dan OECD yang dipilih untuk mengoperasionalkannya, mengembangkan penyimpanan data dan mempublikasikannya<sup>54</sup> yaitu untuk menganalisis dan melaporkan data tren dan implikasi, yang dapat membantu membuat koordinasi internasional dan negosiasi

52) Ibid.

53) Daniel M. October 2020. "The G20 "Common Framework for Debt Treatments beyond the DSSI": Is it bound to fail? ( Part II)". EURODAD Blog Post. Diakses dari [www.eurodad.org](http://www.eurodad.org) pada Januari 2023

54) OECD Debt Transparency Initiative. 2022. "Trends, challenges and progress". Diakses dari [https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-debt-transparency-initiative\\_66b1469d](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-debt-transparency-initiative_66b1469d). Ibid.

utang dan penanggungan lebih adil. Laporan tersebut secara umum memberikan tinjauan singkat tentang kemajuan internasional dalam masalah utang diikuti dengan analisis situasi utang dan tren di negara-negara dan diakhiri dengan catatan dan rekomendasi untuk perbaikan kesenjangan data.

Seperti temuan awal dari analisis OECD yang berguna untuk memahami kondisi saat ini pasar utang di negara-negara yang memenuhi syarat PRGT, yang digunakan secara bergantian dengan Negara Berpenghasilan Rendah (LICs), menguraikan upaya OECD untuk mengumpulkan data utang dari pelaku pasar dan lainnya yang relevan pemangku kepentingan untuk mengatasi kesenjangan dalam pelaporan pinjaman dari bank umum. Yang pada akhirnya, laporan tersebut memberikan rekomendasi untuk terus meningkatkan transparansi utang dalam rangka Inisiatif Transparansi Utang OECD (*OECD Debt Transparency Initiatives*).

Pada tahun 2021 OECD meluncurkan Inisiatif Transparansi Utang dengan dukungan dari pemerintah Inggris dan IIF.<sup>55</sup> Tujuan ini adalah untuk memiliki manajemen data dan pelaporan untuk meningkatkan transparansi dalam pinjaman sektor swasta ke negara-negara berpenghasilan rendah. OECD membentuk Debt Data Users Group dan Advisory Board on Debt Transparency (ABDT), yang sebagian besar terdiri dari perwakilan industri.

Inisiatif Transparansi Utang OECD termasuk mengumpulkan, menganalisis, dan melaporkan pinjaman sektor swasta ke negara-negara berpenghasilan rendah yang rentan, sehingga memungkinkan pemangku kepentingan yang tertarik untuk memperoleh manfaat dari pemahaman yang lebih baik tentang tingkat utang dan kondisi negara-negara yang rentan tersebut. Namun, "Prinsip Sukarela" untuk inisiatif ini membuat data utang yang relevan sangat sulit untuk dikumpulkan, dianalisis,



dan dilaporkan, ditambah dengan kurangnya komitmen dari seluruh peserta.<sup>56</sup> Apalagi, hasil dari laporan OECD DTI bulan Maret, hanya dua bank yang memberikan data: Credit Suisse dan Mitsubishi UFG.<sup>57</sup> Sedangkan kunci Keberhasilan laporan OECD menggarisbawahi, hal ini bergantung pada kesediaan kreditur swasta untuk memberikan informasi tentang kegiatan pinjaman mereka. Dimana, OECD mencoba membujuk bank untuk berpartisipasi. Namun, Bank sendiri menghadapi kendala seperti 3 poin berikut:

1. Masalah awal terkait dengan sisi IT karena beberapa bank memiliki protokol keamanan yang ketat yang tidak memungkinkan interaksi yang mudah untuk pengiriman data
2. Tantangan perjanjian kerahasiaan terkait dengan prosedur hukum
3. Pembahasan bidang template pelaporan untuk pengumpulan data<sup>58</sup>

55) *Ibid.*

56) IIF. *Prinsip Voluntary*. Diakses dari <https://www.iif.com/Publications/ID/3387/Voluntary-Principles-For-Debt-Transparency> (Januari 2023)

57) Debt Justice UK. 2022. "Flagship Lending Transparency Scheme Gets Information From Just Two Bank". Diakses dari <https://debtjustice.org.uk/press-release/flagship-lending-transparency-scheme-gets-information-from-just-two-banks> (Januari 2023)

58) Toby M. 2022. "G-20 Effort on Debt Transparency Comes Up Short; Do Other Solutions Exist?". Diakses dari <https://eyeonglobaltransparency.net/2022/08/11/g-20-effort-on-debt-transparency-comes-up-short-do-other-solutions-exist/> (Januari 2023)

Dalam laporan Eye Global Transparency, Ekonom Senior UNCTAD Penelope Hawkins, mengatakan dia memahami pernyataan oleh IIF, “bahwa pemberi pinjaman mungkin menginginkan lebih banyak jaminan dan insentif sebelum mereka mengungkapkan informasi pinjaman dan membutuhkan keringanan dari pinjaman negara”. Beberapa telah mendesak World Bank atau IMF dan lembaga keuangan internasional lainnya (IFI) untuk mendorong transparansi sebagai kebijakan nasional, tetapi taktik ini belum dianut oleh seluruh pemimpin organisasi (khususnya kreditor swasta).<sup>59</sup>

#### B. Kritik terhadap prinsip “The Principles For Stable Capital Flows And Fair Debt Restructuring” IIF

Di dalam surat terbuka masyarakat sipil<sup>60</sup> terhadap kritik prinsip IIF yang mengusung peran kreditor swasta dalam proses restrukturisasi utang menyebutkan bahwa prinsip-prinsip yang disponsori G20 dan *Institute of International Finance (IIF)* dalam *The Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt* dengan pendekatan kontraktual secara sukarela untuk restrukturisasi utang negara jelas tidak berhasil.

Organisasi Masyarakat Sipil mencatat bahwa François Villeroy de Galhau, Gubernur Banque de France dan Dr. Yi Gang, Gubernur Bank Rakyat China, adalah ketua bersama dari Trustees of the Principles. Masyarakat sipil mempertanyakan apakah hal itu mengganggu independensi bank sentral yang berpartisipasi dalam G20, serta kemungkinan bagi G20 untuk mengadopsi langkah-langkah efektif untuk memastikan keterlibatan sektor swasta dan komparabilitas perlakuan dalam restrukturisasi utang di dalam atau di luar Kerangka Bersama G20.

Organisasi masyarakat sipil juga telah memantau bahwa IIF sebagai juru bicara sektor swasta untuk G20 dalam proses negosiasi dengan negara-negara debitur justru mendukung lebih banyak penerbitan utang dan menentang partisipasi dalam DSSI dan Kerangka Bersama

dengan berbagai argumen. Lembaga pemeringkat kredit sebagai anggota IIF tidak mendorong dampak positif jangka panjang dari upaya restrukturisasi utang. Namun demikian, G20 memberikan IIF dan kreditor swasta akses istimewa ke kelompok kerja jalur keuangan G20, seminar, konferensi, dan kepresidenan G20. Sebaliknya, debitur negara berkembang dan warganya yang menderita akibat pemotongan anggaran pemerintah tidak dapat mengatasi isu tersebut di jalur keuangan/ finance track G20 secara langsung.

Selanjutnya, kelompok CSO juga menganggap dukungan G20 terhadap inisiatif transparansi utang IIF bersama OECD berdasarkan Prinsip Sukarela untuk Transparansi Utang sangat tidak memadai dan tidak koheren. Klaim IIF untuk mensponsori transparansi utang tidak konsisten dengan laporan Monitor Utang Global IIF atas utang negara berkembang tidak transparan kepada publik. Selain itu, hanya dua bank anggota IIF yang mengungkapkan pinjaman ke dalam catatan OECD.

Sehingga, kesimpulan pandangan CSOs pada surat terbuka ini adalah tindakan G20 terhadap utang masih jauh dari harapan untuk mengatasi urgensi dalam merestrukturisasi dan pembatalan utang secara luas di berbagai negara berpenghasilan rendah dan menengah. Ditambah dengan tindakan G20 yang bertentangan dengan rekomendasi yang dibuat oleh masyarakat sipil.

G20 tidak memaksakan partisipasi kreditur swasta dalam konteks peningkatan kepemilikan utang swasta dan keterkaitan yang tinggi dalam sektor keuangan. Hal ini dapat memiliki efek jangka panjang, diperkuat dengan kenaikan harga komoditas, terutama untuk makanan dan energi, inflasi yang lebih tinggi, dampak ekonomi dari pandemi, pengetatan kebijakan moneter, ketegangan geopolitik dan kebutuhan mendesak untuk membiayai transisi yang adil yang ramah iklim.

59) *Ibid.*

60) Surat Terbuka Organisasi Masyarakat Sipil di dunia. Diakses dari [https://assets.nationbuilder.com/eurodad/pages/2903/attachments/original/1649943773/CSO\\_letter\\_on\\_the\\_worsening\\_of\\_debt\\_distress\\_in\\_low\\_and\\_middle-income\\_countries\\_and\\_the\\_role\\_of\\_the\\_private\\_sector.pdf?1649943773](https://assets.nationbuilder.com/eurodad/pages/2903/attachments/original/1649943773/CSO_letter_on_the_worsening_of_debt_distress_in_low_and_middle-income_countries_and_the_role_of_the_private_sector.pdf?1649943773)

## Collective Action Clauses/CAC dalam Restrukturisasi Surat Utang

Salah satu perkembangan mekanisme restrukturisasi menjadi lebih terprediksi dan teratur yaitu dengan adanya aturan perjanjian di dalam bentuk utang obligasi negara yang disebut sebagai *Collective Action Clauses* atau CAC. CAC adalah klausul dalam perjanjian pinjaman dan kontrak obligasi yang biasanya memungkinkan 'supermajority' kreditur yang menjadi pihak dalam subjek kontrak untuk mengubah ketentuan pembayaran penting, seperti jumlah pokok utang obligasi, tingkat bunga, atau jatuh tempo (dalam proses restrukturisasi).<sup>61</sup> Atau secara umum, CAC mengatur untuk mengizinkan pemegang obligasi untuk menyepakati restrukturisasi utang bahkan ketika beberapa pemegang obligasi menentang restrukturisasi selama mayoritas setuju. Kita bisa bayangkan jika suatu negara yang sedang berada dalam krisis gagal bayar dan harus merestrukturisasi seluruh surat utang yang diterbitkan, kemungkinan sebagian kreditur (pemegang surat utang tersebut) akan menolak atau bertahan untuk mengganti (exchange) utang baru dengan adanya pemotongan tinggi.

Investor yang bertahan atau menentang adanya pemotongan (holdout creditors) sebelum adanya CAC dalam pembelian Surat Utang Negara memiliki insentif untuk bertahan atau menolak, yang berarti adanya kemungkinan bahwa mereka dapat memperoleh kembali investasi secara penuh atau dalam jumlah yang lebih tinggi daripada yang ditawarkan negara debitur dalam perjanjian restrukturisasi. Hal itu memiliki konsekuensi negatif yang signifikan bagi negara-negara pengutang dan dalam kasus terburuk, dapat membahayakan proses restrukturisasi.<sup>62</sup> Oleh karena itu, CAC dibentuk untuk meminimalisir konsekuensi atas lamanya

proses restrukturisasi yang negara akan hadapi atau bahkan membuat biaya yang dikeluarkan akibat tuntutan investor tersebut jauh lebih tinggi. Didukung dengan penjelasan Lee C. Buchheit,<sup>63</sup> mengenai 3 jenis kemungkinan restrukturisasi utang menurut jenisnya:

1. *Official Multilateral loan meant to be not restructured but with conditionality*
2. *Official Bilateral loan can be restructured*
3. *Sovereign Bonds or Commercial loans can be restructured, but noted that those are the hardest one to restructured. However now, there is CAC/ Collective Action Clauses.*

Surat utang yang dipegang sangatlah beragam dan banyaknya jenis kreditur swasta atau dalam kasus ini investor asing pada pasar sekunder membuat kesepakatan dalam proses restrukturisasi menjadi sangat sulit. Seperti kasus restrukturisasi di Yunani, di tengah krisis kawasan euro, pertemuan Dewan Eropa 24-25 Maret 2011 memutuskan untuk memasukkan CAC dalam semua obligasi negara kawasan euro baru dengan jatuh tempo lebih dari satu tahun, mulai Juli 2013.<sup>64</sup> Hal ini membuat pemerintah Uni Eropa akan menstandarkan CAC untuk semua negara anggota kawasan euro.<sup>65</sup>

Secara teknis, terdapat dua jenis proses dalam kontrak CAC yaitu melalui *one* atau *two 'limbs'*.<sup>66</sup> Namun, mayoritas CAC saat ini menggunakan single limb dibandingkan two limbs, hal ini dikarenakan perhitungan menggunakan "satu ambang batas" lebih teratur dan mengikat seluruh series penerbitan surat utang. Bahkan menurut penelitian IMF<sup>67</sup>, proses restrukturisasi pada pasar surat utang yang diterbitkan negara-negara berkembang (emerging sovereign bond market) menjadi lebih lancar dimana CAC menjadi

61) European Parliament. 2019. A short Introduction CAC. Briefing Paper. Diakses dari [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/637974/EPRS\\_BRI\(2019\)637974\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/637974/EPRS_BRI(2019)637974_EN.pdf) (Januari 2023)

62) Ibid.

63) Youtube. Akun Echelon. "What does it mean to restructure sovereign bonds?". Op., cit.

64) European Parliament. 2019. A short Introduction CAC. Briefing Paper. Op., cit.

65) Ibid.

66) Klausula *two limbs* berarti terdapat perhitungan dalam dua ambang batas di setiap series yang berbeda dan juga total volume di semua series. Pada tahun 2014, klausula *one - limb* dikembangkan oleh kelompok ahli sektor publik-swasta yang dipimpin oleh Departemen Keuangan AS. Klausul ini, sebagaimana dirinci dalam laporan staf IMF, memungkinkan satu suara diambil untuk semua utang yang relevan dan untuk merestrukturisasi semua obligasi yang relevan jika ambang batas tercapai. Menurutnya para pendukung, metodologi *one-limb* lebih disukai daripada *two-limbs*, karena membantu mengatasi masalah kreditur holdout dan dengan demikian untuk membatasi litigasi berikutnya. Sumber: European Parliament. 2019. A short Introduction CAC. Briefing Paper. Op., cit.

67) Kay Chung and Michael G. Papaioannou. 2020. Do Enhanced Collective Action Clauses Affect Sovereign Borrowing Costs?. IMF Working Paper: WP/20/162. Diakses pada Januari 2023



upaya yang bersifat mencegah ketidakteraturan proses restrukturisasi surat utang sejak 2014. Selain itu, CAC juga telah mengurangi durasi restrukturisasi dan meningkatkan partisipasi kreditur swasta. Dalam separuh dari total restrukturisasi surat utang, CAC telah digunakan untuk mencapai partisipasi penuh dan tidak ada litigasi ex-post oleh kreditur swasta terhadap negara debitur.<sup>68</sup> Oleh karena itu, secara umum manfaat memasukkan CAC dalam kontrak obligasi negara di antara lain: a) **memberikan fleksibilitas kepada penerbit dalam mengelola krisis (dengan memodifikasi persyaratan kontrak penting yang disebutkan di atas dan sarana untuk mengelola kreditur yang bertahan; dan b) mereka memberikan representasi kolektif kepada pemegang obligasi.**

Di sisi lain, CAC dapat memiliki keterbatasan. Salah satunya adalah bahwa setiap penerbitan obligasi memiliki kelompok kreditur tertentu dan CAC dalam kontrak tertentu hanya dapat berlaku untuk kreditur dari kontrak tersebut. Dengan demikian, untuk penawaran pertukaran yang komprehensif di mana seluruh kewajiban utang negara diupayakan untuk direstrukturisasi, negara secara efektif perlu mengajukan banding ke setiap kelompok pemegang obligasi secara terpisah.

Selanjutnya, karena obligasi dapat diterbitkan dalam yurisdiksi dan mata uang yang berbeda, kreditur dari yurisdiksi yang berbeda mungkin tidak menanggapi persyaratan obligasi yang ditawarkan dalam penawaran pertukaran. Kelemahan ketiga adalah bahwa, 'meskipun supermayoritas yang ditugaskan untuk prosedur pemungutan suara obligasi yang direstrukturisasi dapat menghalangi kreditur yang tidak dapat menghentikan restrukturisasi, klaim mereka terhadap penguasa atas sekuritas lama yang mereka pertahankan tetap ada dan berkewajiban untuk menghormati hal tersebut dalam proses selanjutnya.

### **Perjanjian Investasi Internasional: Tantangan Baru Restrukturisasi Utang**

Penelitian UNCTAD melalui catatan resminya di tahun 2011 menunjukkan adanya pengaruh perjanjian investasi internasional (IIA) atas kemampuan negara untuk melaksanakan

---

68) Tresca, G. dan Spate F., *Collective Action Clauses in a Rising Debt World*. October 2021. *Generali Investment*, halm 8. Diakses pada Januari 2023



restrukturisasi utang negara ketika negara debitur gagal membayar atau hampir gagal membayar atas utangnya.<sup>69</sup> Satu lagi kendala sistemik yang harus dihadapi negara untuk keluar dari jeratan utang. Keterkaitan tersebut dapat dilihat dari bagaimana bentuk kontrak yang menjadikan **obligasi negara sebagai aset investor (kreditur swasta) yang dapat dilindungi di dalam bab investasi pada perjanjian investasi internasional (IIA)**. Sehingga, jika kewajiban utang publik (melalui surat utang/ obligasi negara) termasuk ke dalam aset yang dilindungi IIA, investor pemegang obligasi dapat menggunakan penyelesaian sengketa investor-Negara (Investor State Dispute Settlement/ISDS) untuk mengejar kepentingan keuangan mereka.

Sementara kesepakatan dalam negosiasi restrukturisasi utang sangat sulit dicapai, pemegang obligasi besar seperti **dana vulture<sup>70</sup> yang berani mengambil risiko membeli obligasi negara dalam jumlah yang sangat tinggi dapat mengambil komitmen untuk tidak menyetujui kesepakatan restrukturisasi (adanya haircut)**. Selanjutnya, dana vulture dapat membawa kasus ke arbitrase internasional dengan menggunakan klausul IIA atas kebijakan negara dengan alasan kerugian yang atas aset yang direstrukturisasi. Dengan mengumpulkan obligasi dalam jumlah besar, dana vulture dapat membenarkan tingginya biaya litigasi. Dana vulture akan berusaha mendapatkan persyaratan keuangan preferensial untuk diri mereka sendiri, dibandingkan dengan mayoritas kreditur.

Dengan demikian mereka dapat menghalangi restrukturisasi untuk kepentingan yang lebih luas.<sup>71</sup> Posisi dana vulture yang menolak adanya haircut yang dapat disebut sebagai **holdouts creditor**,

dapat mengajukan gugatan berdasarkan undang-undang domestik yang mengatur kontrak obligasi (seringkali di luar wilayah negara debitur). Dalam perkembangannya, investor yang bertahan tersebut telah memulai proses arbitrase internasional di bawah IIA. Seperti kasus Argentina yang tunduk pada klaim IIA terkait gagal bayar utang negara dan restrukturisasi selanjutnya (*lihat Box 3*).

### Box 3 : Kasus Argentina

Setelah gagal membayar utangnya pada bulan Desember 2001 sebagai akibat dari krisis keuangan negara, Argentina merestrukturisasi utang sekitar US\$100 miliar pada tahun 2010.

Setelah upaya restrukturisasi pertama yang gagal, Argentina mengumumkan bahwa mereka akan membuka bursa obligasi satu kali dan mengesahkan undang-undang domestik bahwa mereka tidak akan pernah mengadakan pertukaran di masa depan dengan penawaran yang lebih baik.

Pada bulan Januari 2005, negara tersebut membuka pertukaran atas pokok dan bunga lebih dari US\$100 miliar pada sejumlah penerbitan obligasi yang beragam dimana pemegang obligasi akan menerima pemotongan 67%. Itu berhasil merestrukturisasi lebih dari USD 62 miliar, dengan tingkat partisipasi yang cukup besar.

Beberapa kasus, di antaranya banyak dana vulture, mengambil jalur litigasi di Amerika Serikat, di mana 158 gugatan telah diajukan (Hornbeck, 2010). Untuk pertama kalinya, sejumlah pemegang saham mengajukan klaim berdasarkan IIA ke International Center for the Settlement of Investment Disputes (ICSID).

Pada bulan September 2006, sekitar 180.000 pemegang obligasi memulai proses arbitrase berdasarkan BIT Italia-Argentina dengan nilai sekitar US\$3,6 miliar. Para kreditur mengklaim bahwa restrukturisasi Argentina sama saja dengan pengambilalihan dan melanggar standar perlakuan yang adil dan merata di bawah perjanjian. Argentina, masih memiliki beban utang yang signifikan, meluncurkan pertukaran lain dari Mei-Juni 2010 sebesar US\$18 miliar dari utangnya, menawarkan pemotongan 75% dengan alasan yang sama seperti pada tahun 2005.

66% dari pemegang obligasi (US\$12,1 miliar) ditenderkan. Pemegang obligasi senilai \$6,2 miliar akan terus melakukan litigasi baik melalui pengadilan domestik atau melalui ICSID. Sejak itu, beberapa pemegang obligasi Italia yang telah mengajukan klaim ICSID melakukan tender, meskipun klaim ICSID senilai sekitar US\$ 1 miliar tetap ada.

Sumber: a Giovanna a Beccara and others v. Argentina Republic, ICSID Case No. ARB/07/5. (Diolah oleh UNCTAD Issues note no. 2, Juli 2012, "Sovereign Debt Restructuring And International Investment Agreements").

69) UNCTAD Issues note no. 2, Juli 2012, "Sovereign Debt Restructuring And International Investment Agreements", Diakses pada Website UNCTAD. Diakses pada Januari 2023

70) Dana vulture adalah dana investasi yang mencari dan membeli sekuritas dalam investasi yang tertekan, seperti obligasi dengan imbal hasil tinggi (yang dalam kondisi hampir gagal bayar), atau ekuitas yang hampir bangkrut. Tujuannya adalah untuk mengambil saham-saham dengan harga rendah yang dianggap telah oversold untuk membuat taruhan berisiko tinggi namun berpotensi memberikan keuntungan yang tinggi. Dana ini mengambil taruhan ekstrim pada utang tertekan dan investasi hasil tinggi, juga menerapkan tindakan hukum dalam strategi manajemen mereka untuk mendapatkan pembayaran yang dikontrak. Sumber: Investopedia "Vulture Funds", Diakses dari www.investopedia.com (Januari 2023)

71) UNCTAD Issues note no. 2, Juli 2012, "Sovereign Debt Restructuring And International Investment Agreements". Op., cit.

# REFERENSI

- A draft resolution, "Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring Processes" (A/69/L.84)
- Bank Dunia. Diakses dari <https://live.worldbank.org/experts/lee-c-buchheit> (Januari 2023)
- CNBC. 2011, Europe's Austerity Approach 'Clearly Wrong': Stiglitz, CNBC News, 2011. Diakses pada <https://www.cnbc.com/id/40943120> (Januari 2023)
- Daniel M. October 2020. "The G20 "Common Framework for Debt Treatments beyond the DSSI": Is it bound to fail? ( Part I)". EURODAD Blog Post. Diakses dari [www.eurodad.org](http://www.eurodad.org) pada Januari 2023
- Daniel M. October 2020. "The G20 "Common Framework for Debt Treatments beyond the DSSI": Is it bound to fail? ( Part II)". EURODAD Blog Post. Diakses dari [www.eurodad.org](http://www.eurodad.org) pada Januari 2023
- David Calleb Otieno. Somalia should reject IMF & World Bank Debt Relief, Committee For The Abolition Of Illegitimate Debt Artikel (2020), diakses dari <https://www.cadtm.org/Somalia-should-reject-IMF-World-Bank-Debt-Relief> (Januari 2023).
- Debt Justice UK. 2022. "Flagship Lending Transparency Scheme Gets Information From Just Two Bank". Diakses dari <https://debtjustice.org.uk/press-release/flagship-lending-transparency-scheme-gets-information-from-just-two-banks> (Januari 2023)
- EURODAD. "Debt Justice". Diakses dari [https://www.eurodad.org/debt\\_justice](https://www.eurodad.org/debt_justice) (Januari 2023).
- European Parliament. 2019. A short Introduction CAC. Briefing Paper. Diakses dari [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/637974/EPRS\\_BRI\(2019\)637974\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/637974/EPRS_BRI(2019)637974_EN.pdf) (Januari 2023)
- Financial Times, 2021, "UN chief warns of coming debt crisis for developing world". (Diakses pada Januari 2023)
- Ian Vanquez, "The Brady Plan And Market-Based Solutions To Debt Crises", CATO Journal, Cato Institute 1996, Diakses dari <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/1996/11/cj16n2-4.pdf> (Januari 2023)
- IDA dan IMF. November 2011. Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI)—Status of Implementation and Proposals for the Future of the HIPC Initiative. Diakses dari <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/110811.pdf> (Januari 2023)
- IIF. Prinsip Voluntary. Diakses dari <https://www.iif.com/Publications/ID/3387/Voluntary-Principles-For-Debt-Transparency> (Januari 2023)
- IMF Blogs. "About RST". Diakses dari [www.imf.org](http://www.imf.org) (Januari 2023)
- IMF Website. "IMF Policies on Sovereign Arrears". Diakses dari [www.imf.org](http://www.imf.org) pada Januari 2023.
- Investopedia "Austerity Measures", diakses pada [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com) (Januari 2023)
- Investopedia "Vulture Funds", Diakses dari [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com) (Januari 2023)
- Kay Chung and Michael G. Papaioannou. 2020. Do Enhanced Collective Action Clauses Affect Sovereign Borrowing Costs?. IMF Working Paper: WP/20/162. Diakses pada Januari 2023

- Majalah TWN 2014, " Mobilising Climate Financing from SDRs: some reflections". Diakses pada [www.twn.my](http://www.twn.my)
- Masood Ahmed and Hannah Brown. 18 Januari 2022. "Fix the Common Framework for Debt Before It Is Too Late". Diakses pada <https://www.cgdev.org/blog/fix-common-framework-debt-it-too-late> (Januari 2023)
- Myriam V. Stichele. October 2021. "The IIF and Debt Relief; How institute of International Finance Lobbies to Prevent Private Debt Relief for Developing Countries". SOMO Netherland. Diakses dari [www.somo.org](http://www.somo.org) pada Januari 2023
- OECD Debt Transparency Initiative. 2022. "Trends, challenges and progress". Diakses dari [https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-debt-transparency-initiative\\_66b1469d-en;jsessionid=AFuyyqHdPNyIXg66l3GerQjtXHyRL9\\_LdS6RhJj2.ip-10-240-5-146](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-debt-transparency-initiative_66b1469d-en;jsessionid=AFuyyqHdPNyIXg66l3GerQjtXHyRL9_LdS6RhJj2.ip-10-240-5-146) (Januari 2023)
- Rhoda Weeks-Brown, Martin Mühleisen, The IMF 30 Years After Brady, IMF Blog; 2019, diakses dari <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2019/04/11/blog-the-imf-30-years-after-brady> (Januari 2023)
- Surat Terbuka Organisasi Masyarakat Sipil di dunia. Diakses dari [https://assets.nationbuilder.com/eurodad/pages/2903/attachments/original/1649943773/CSO\\_letter\\_on\\_the\\_worsening\\_of\\_debt\\_distress\\_in\\_low\\_and\\_middle-income\\_countries\\_and\\_the\\_role\\_of\\_the\\_private\\_sector.pdf?1649943773](https://assets.nationbuilder.com/eurodad/pages/2903/attachments/original/1649943773/CSO_letter_on_the_worsening_of_debt_distress_in_low_and_middle-income_countries_and_the_role_of_the_private_sector.pdf?1649943773)
- Subono, B. 2004. Janji-janji Kosong: Bank Dunia, IMF dan WTO/Bambang Subono, Artikel 12: Kegagalan-kegagalan "Penghapusan Utang" IMF/.Bank Dunia. Jakarta: Institute for Global Justice (IGJ). Halm. 70. Info lebih lanjut: [www.socialjusticecommittee.org](http://www.socialjusticecommittee.org)
- Toby M. 2022. 'G-20 Effort on Debt Transparency Comes Up Short; Do Other Solutions Exist?' Diakses dari <https://eyeonglobaltransparency.net/2022/08/11/g-20-effort-on-debt-transparency-comes-up-short-do-other-solutions-exist/> (Januari 2023)
- Tresca, G. dan Spate F., Collective Action Clauses in a Rising Debt World. October 2021.Generali Investment, halm 8. Diakses pada Januari 2023
- TWN Artikel. "Third World Resurgence No. 329/330; Credit Agency says some African Countris' Debt Worrying". Diakses pada [www.twn.my](http://www.twn.my)
- Udabair S. Das, dkk "Restructuring Sovereign debt: Lesson from Recent History". IMF Working Paper Chapter 19, 2010, hlm. 593 (Januari 2023)
- UN DESA. "Sovereign Debt Restructuring". Diakses dari <https://www.un.org/en/desa/sovereign-debt-restructuring> (Januari 2023)
- UNCTAD Issues note no. 2, Juli 2012, "Sovereign Debt Restructuring And International Investment Agreements"
- UNCTAD, "Responsible Sovereign Lending and Borrowing". Diakses dari <https://unctad.org/topic/debt-and-finance/Sovereign-Lending-and-Borrowing> (Januari 2023)
- UNCTAD. Goal 17 Partnershipfor the Goal, Target 17.4: Long Term Debt Sustainability. Diakses pada [https://stats.unctad.org/Dgff2016/partnership/goal17/target\\_17\\_4.html](https://stats.unctad.org/Dgff2016/partnership/goal17/target_17_4.html) (Januari 2023)
- Youtube. Akun Echelon. "What does it mean to restructure sovereign bonds?". Diakses dari <https://www.youtube.com/watch?v=1bw1ajRliqc> (Januari 2023)
- Youtube. Akun The Center for Global Development Youtube. "Reform PRGT: Responding to the Crisis and Beyond." Diakses dari <https://www.youtube.com/watch?v=jQJS85munpl> (Januari 2023)