

OBLIGASI DAERAH SEBAGAI ALTERNATIF PEMBIAYAAN PEMBANGUNAN DAERAH DI INDONESIA

Oleh: **Budi S. Purnomo, SE., MM., MSi.**

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam Jawa Barat Infrastructure Summit (JIS) yang diselenggarakan pada 18-19 Agustus 2005, Pemerintah Propinsi Jawa Barat telah menawarkan 57 proyek infrastruktur kepada para investor. Proyek-proyek tersebut antara lain pembangkit listrik, monorel, dan jalan tol. Kebutuhan dananya sangat besar, yakni **Rp 50 T** per tahun, sementara kemampuan anggaran Pemerintah Propinsi Jabar hanya **Rp 4,7 T**, atau kurang dari **10%** (KOMPAS, 22 Sep. 2005).

Dibanding dengan daerah lain di pulau Jawa, Jabar relatif tertinggal dalam pembangunan infrastruktur meski daerah ini berdampingan dengan ibu Kota Jakarta. Saat ini angka kemiskinan di Jawa Barat relatif tinggi, yakni 10 juta jiwa, sedangkan angka pengangguran 2,1 juta orang, sementara jumlah penduduk sekitar 40 juta jiwa. Dengan adanya proyek-proyek infrastruktur tersebut, diharapkan bisa menggerakkan roda perekonomian Jawa Barat, membuka lapangan kerja sehingga bisa mengurangi angka kemiskinan.

Dalam JIS 2005 telah dibuat 12 nota kesepakatan. Namun, karena skalanya begitu besar, belum tentu semuanya bisa dilaksanakan atau bisa diselesaikan. Selain ke 57 proyek

infrastruktur yang telah ditawarkan pada saat JIS, masih ada sekitar **200 proyek** yang masuk daftar tunggu JIS berikutnya. Proyek-proyek yang ditawarkan dalam JIS 2005 adalah infrastruktur seperti pembangunan jalan tol dan transportasi, waduk, pelabuhan, pertambangan, energi, dan pengolahan sampah. Dari jumlah proyek yang ditawarkan, 11 proyek pengadaan jalan tol terdapat di Jawa Barat Utara, seperti rute Cikarang-Tanjung Priok, Cinere-Jagorawi, dan Depok-Antasari. Hanya ada satu proyek jalan di Jawa Barat bagian selatan, yaitu Tasikmalaya-Cikalong yang menghubungkan pelabuhan kontainer di Cikalong, Kab. Tasikmalaya.

Seiring dengan semakin beragam dan naiknya kebutuhan dan permintaan masyarakat akan pelayanan publik, maka kebutuhan dana investasi Jawa Barat juga cenderung mengalami peningkatan. Berdasarkan pengalaman selama ini, hanya sebagian kecil dari kebutuhan investasi tersebut yang mampu dibiayai oleh pemerintah propinsi Jawa Barat dengan dana yang bersumber dari APBD. Tabel 1 menggambarkan perbandingan antara total perkiraan kebutuhan investasi di Jawa Barat dengan perkiraan investasi yang akan dilaksanakan oleh pemerintah propinsi Jawa Barat.

Tabel 1
Perbandingan Perkiraan Kebutuhan Investasi dan Kemampuan
Investasi Pemerintah Propinsi Jawa Barat Periode 2001 – 2010
(Jutaan Rp)

Tahun	Perkiraan Kebutuhan Investasi	Perkiraan Investasi Pemprop. Jabar	Rasio
2001	12,804,738	1,757,459	14%
2002	14,341,308	1,801,804	13%
2003	16,062,265	1,854,072	12%
2004	17,989,734	1,908,984	11%
2005	20,148,505	1,966,747	10%
2006	22,566,323	2,028,555	9%
2007	25,274,484	2,093,164	8%
2008	28,307,198	2,162,669	8%
2009	31,704,061	2,237,625	7%
2010	35,508,550	2,319,035	7%

Rata-rata	10%
------------------	------------

Sumber: Bappeda Prop. Jawa Barat

Dari gambaran di atas terlihat, dari tahun ke tahun kebutuhan investasi propinsi Jawa Barat terus mengalami peningkatan, namun peningkatan ini ternyata tidak diimbangi dengan kenaikan jumlah investasi yang dilakukan oleh pemerintah propinsi Jawa Barat, yang relatif stagnan pada kisaran Rp2 Trilyun lebih. Kondisi ini menggambarkan rendahnya kemampuan pemerintah propinsi dalam memenuhi kebutuhan investasi daerahnya. Oleh karenanya, jika kebutuhan investasi tersebut hanya mengandalkan penerimaan daerah yang bersumber dari PAD, Dana Bagi Hasil, dan Dana Alokasi Umum, dikhawatirkan kebutuhan pelayanan kepada masyarakat akan sulit dipenuhi.

Besarnya kebutuhan dana yang dibutuhkan Jawa Barat untuk investasi infrastruktur dan terbatasnya sumber-sumber penerimaan konvensional mendorong pemerintah propinsi Jawa Barat untuk mencari alternatif pembiayaan. Salah satu upaya untuk mendapatkan sumber dana alternatif tersebut adalah dengan menerbitkan obligasi daerah. Peraturan Pemerintah No 107 Tahun 2000 tentang Pinjaman Daerah pasal 2 ayat 2 menegaskan bahwa pinjaman daerah bersumber dari Pemerintah Pusat, Lembaga Keuangan Bank, Lembaga Keuangan Bukan Bank, Masyarakat dalam hal ini publik atau individu, dan sumber lainnya. UU No. 33 tahun 2004, secara eksplisit telah menetapkan, salah satu bentuk pinjaman yang dapat diperoleh Daerah adalah dari masyarakat dengan cara menerbitkan **Obligasi Daerah**.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan Undang-Undang No. 33 tahun 2004 tentang Perimbangan Keuangan Daerah antara Pemerintah Pusat dan Daerah, Penerimaan Daerah dalam pelaksanaan Desentralisasi terdiri atas Pendapatan Daerah dan Pembiayaan. Salah satu sumber pembiayaan adalah **Pinjaman Daerah**. Pinjaman Daerah adalah semua transaksi yang mengakibatkan Daerah menerima sejumlah uang atau menerima manfaat yang bernilai uang dari pihak lain sehingga Daerah tersebut dibebani kewajiban untuk membayar kembali.

Pinjaman daerah yang diterima pemerintah daerah dapat bersumber dari: Pemerintah; Pemerintah Daerah lain; lembaga

keuangan bank; lembaga keuangan bukan bank; dan masyarakat. Pinjaman Daerah yang bersumber dari masyarakat berupa **Obligasi Daerah** diterbitkan melalui pasar modal. Yang dimaksud obligasi adalah suatu surat perjanjian jangka panjang yang berdasarkan perjanjian tersebut pihak peminjam (pemerintah daerah) setuju untuk melakukan pembayaran atas bunga dan pokok pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi atau pihak pemberi pinjaman (masyarakat).

Meskipun dalam ketentuan peraturan perundangan, daerah telah diperbolehkan melakukan pinjaman daerah, namun dalam pelaksanaannya bukan perkara mudah. Hal ini disebabkan ketatnya batasan-batasan bagi daerah yang meminjam maupun kurangnya pemahaman daerah perihal apa saja yang harus dipersiapkan untuk dapat memperoleh pinjaman daerah. Berdasarkan UU. No. 33 tahun 2004, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah tidak ditanggung atau dijamin oleh Pemerintah (RI). Oleh karenanya setiap daerah yang akan menerbitkan obligasi harus memenuhi ketentuan-ketentuan berikut:

- Obligasi daerah harus diterbitkan di pasar modal domestik dalam mata uang Rupiah.
- Sebagai bagian dari pinjaman daerah, besarnya obligasi yang dapat diterbitkan daerah dalam suatu periode ditambah dengan jumlah pinjaman dalam bentuk lain yang akan ditarik pada periode yang sama dan jumlah sisa pinjaman daerah sebesar-besarnya adalah 75% dari jumlah penerimaan umum APBD tahun sebelumnya.
- Pemerintah daerah yang akan menerbitkan obligasi tidak boleh memiliki tunggakan atas pengembalian pinjaman yang berasal dari Pemerintah.
- Atas penerbitan obligasi daerah, jaminan yang dapat diberikan adalah proyek yang dibiayai dari obligasi daerah tersebut beserta barang milik daerah yang melekat dalam proyek tersebut. Sedangkan pendapatan Daerah dan/atau barang milik Daerah yang tidak melekat pada proyek yang dibiayai tidak boleh dijadikan jaminan.
- Dana yang berasal dari penerbitan obligasi daerah harus digunakan untuk

membayai investasi sektor publik yang menghasilkan penerimaan dan memberikan manfaat bagi masyarakat. Penerimaan dari investasi sektor publik tersebut akan digunakan untuk membiayai kewajiban bunga dan pokok Obligasi Daerah terkait dan sisanya disetorkan ke kas Daerah.

- Setiap obligasi yang akan diterbitkan harus mendapat persetujuan dari DPRD dan Pemerintah.
- Penerbitan Obligasi Daerah ditetapkan dengan Peraturan Daerah
- Kepala Daerah harus menyelenggarakan pengelolaan Obligasi Daerah, yang sekurang-kurangnya meliputi: penetapan strategi dan kebijakan pengelolaan Obligasi Daerah termasuk kebijakan pengendalian risiko; perencanaan dan penetapan struktur portofolio Pinjaman Daerah; penerbitan Obligasi Daerah; penjualan Obligasi Daerah melalui lelang; pembelian kembali Obligasi Daerah sebelum jatuh tempo; pelunasan pada saat jatuh tempo; dan pertanggungjawaban.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1. Pinjaman sebagai Sumber Pembiayaan Daerah

Salah satu tujuan diberlakukannya otonomi daerah yang mulai efektif pada tahun 2001, adalah pemerintah daerah dapat lebih/mulai mandiri dalam membiayai pembangunannya. Pemerintah daerah harus mengoptimalkan sumber-sumber penerimaan yang terdiri atas Pendapatan Asli Daerah (PAD) dan Dana Perimbangan.

Selain dua komponen tersebut, komponen lain dari Penerimaan Daerah adalah **Pembiayaan Daerah**. Berdasarkan Undang-undang No. 33 tahun 2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah, yang dimaksud dengan Pembiayaan Daerah adalah setiap penerimaan Daerah yang perlu dibayar kembali dan/atau pengeluaran yang akan diterima kembali, baik pada tahun anggaran yang bersangkutan maupun tahun-tahun anggaran berikutnya.

Salah satu sumber Pembiayaan Daerah adalah **Pinjaman Daerah**. Pinjaman Daerah adalah semua transaksi yang mengakibatkan Daerah menerima sejumlah uang atau menerima manfaat yang bernilai uang dari pihak lain sehingga Daerah tersebut dibebani kewajiban

Pada dasarnya, penerbitan obligasi daerah bukanlah perkara yang sederhana apalagi mudah. Untuk penerbitannya, pemerintah daerah harus dapat memenuhi ketentuan-ketentuan, baik yang ditetapkan oleh pemerintah pusat maupun **BAPEPAM** sebagai regulator pasar modal, yang harus melindungi kepentingan publik selaku investor. Bagaimanapun, penerbitan obligasi daerah akan menimbulkan kewajiban bagi daerah di masa yang akan datang, yang dengan sendirinya akan berpengaruh terhadap kredibilitas pemerintah daerah. Oleh karenanya, bagi daerah yang bermaksud menerbitkan obligasi, penting untuk memahami dan/atau merumuskan:

- bentuk obligasi yang dapat diterbitkan daerah;
- Syarat atau ketentuan apa saja yang harus dipenuhi daerah dalam menerbitkan obligasi;
- bagaimana mekanisme dan tahapan yang harus dilalui;
- lembaga teknis bagaimana yang tepat untuk menangani penerbitan dan pengelolaan obligasi daerah.

untuk membayar kembali. Pinjaman Daerah merupakan salah satu sumber Pembiayaan yang bertujuan untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi Daerah dan meningkatkan pelayanan kepada masyarakat. Pembiayaan yang bersumber dari pinjaman harus dikelola secara benar agar tidak menimbulkan dampak negatif bagi Keuangan Daerah sendiri serta stabilitas ekonomi dan moneter secara nasional. Oleh karena itu, Pinjaman Daerah perlu mengikuti kriteria, persyaratan, mekanisme, dan sanksi Pinjaman Daerah yang diatur dalam Undang-Undang ini.

Pada umumnya pinjaman daerah digunakan untuk membiayai investasi dan pembangunan prasarana umum (*public utilities*). Memasuki era otonomi daerah mulai tahun 2001, pemerintah daerah diharapkan sudah mampu mengurus rumahtangganya sendiri. Kondisi seperti itu merupakan suatu tantangan (*threat*) terhadap kemampuan daerah untuk lebih berkembang ke arah yang lebih baik dengan cara memanfaatkan dana pinjaman sebagai *initial capital investment*. Pinjaman dana untuk proyek-proyek misalnya pendirian hotel, pembangunan pasar, penyediaan air bersih, pariwisata, pabrik pengolahan dan lain-lain, akan menghasilkan laba yang akan meningkatkan pendapatan asli

daerah (PAD). Dengan demikian masing-masing pemerintah daerah otonomi sebagaimana yang dimaksudkan oleh David Osborne dan Ted Gaebler (1993), agar bertindak sebagai fasilitator dalam proses *re invention*, untuk menuju kepada *entrepreneurial government*, yang berkemampuan meningkatkan PAD, karena selama ini daerah biasanya lebih banyak melakukan *spending* ketimbang *revenue* generate.

2.2. Obligasi Daerah yang dapat diterbitkan di Indonesia

Pemanfaatan obligasi sebagai sumber dana untuk pembangunan oleh pemerintah daerah di luar negeri bukanlah suatu hal yang baru. Di banyak negara, obligasi daerah (*municipal bond*) umum dilakukan oleh pemma di dalam menghimpun dana pembangunan daerah dari publik. Di Amerika Serikat, dapat dikatakan semua level pemerintahan, mulai dari pemerintah federal, pemerintah negara bagian sampai pemerintah kabupaten/kota pernah menerbitkan obligasi.

Di samping suku bunganya relatif lebih rendah dibandingkan suku bunga bank, pembayaran bunga obligasi dapat dilakukan dengan berbagai pilihan yakni per 3 bulan, 6 bulan atau sekali setahun. Memang wajar dan sah-sah saja bila dalam era otonomi, daerah mencari dana dari masyarakat lokal untuk membiayai berbagai proyek pembangunan di daerahnya. Hal ini sangat positif bila dilihat dari tingkat partisipasi masyarakat setempat dalam proses pembangunan di daerah. Bagi masyarakat daerah barangkali tingkat suku bunga obligasi yang ditawarkan bukan merupakan persoalan utama. Namun yang menjadi persoalan bagi masyarakat adalah sejauh mana manfaat dari proyek pembangunan yang dibiayai dari obligasi tersebut dapat dirasakan langsung.

Sejak otonomi dilaksanakan pada 1 Januari 2001 hingga saat ini, belum satu pun daerah yang melakukan pinjaman, baik dari dalam maupun luar negeri, baik dalam bentuk penawaran obligasi maupun pinjaman melalui lembaga perbankan atau non-bank. Kendati daerah telah diberi wewenang dalam undang-undang otonomi daerah. Rencana beberapa pemerintah daerah untuk menarik dana dari masyarakat melalui penawaran obligasi daerah, merupakan terobosan baru dalam era otonomi

daerah. Walaupun baru sebatas rencana tetapi patut disikapi secara baik dengan mempersiapkan rambu-rambu yang ketat. Dalam menilai apakah suatu daerah layak atau tidak untuk melakukan pinjaman, tentunya harus mendapatkan persetujuan DPRD atau pusat yang melihat secara jujur potensi ekonomi daerahnya masing-masing.

Seiring dengan perkembangan pelaksanaan otonomi daerah, penawaran obligasi daerah untuk mendapatkan dana pembangunan menjadi pilihan yang menarik untuk dikaji. Dalam terminologi pasar modal, umumnya obligasi (*bond*) adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman (*emiten*). Menurut UU pasar modal no. 8 th. 1995 obligasi merupakan:

- a. Sebuah bentuk alternatif instrument/ efek/ surat berharga yang dapat dipakai untuk bukti berhutang/mendapat pendanaan dari sumber lain,
- b. dapat diperjualbelikan di pasar modal
- c. harus dijamin oleh penanggung untuk pemenuhan janji yang meliputi pengembalian pokok, bunga (*coupon*) dan janji lainnya pada saat jatuh tempo
- d. dapat diterbitkan oleh pemerintah (pusat & daerah) dan perusahaan berbadan hukum (BUMN & swasta)

UU No. 33 tahun 2004, mendefinisikan obligasi daerah sebagai Pinjaman Daerah yang ditawarkan kepada publik melalui penawaran umum di pasar modal. Obligasi Daerah (*Municipal Bond*) adalah sertifikat yang diterbitkan oleh pemerintah daerah sebagai bukti bahwa pemerintah daerah tersebut telah melakukan pinjaman/utang jangka panjang kepada masyarakat, dan akan dibayarkan berdasarkan jangka waktu tertentu dengan persyaratan yang telah sama-sama disetujui. Sebagai penerbit (*emiten*), pemerintah daerah akan memberikan kompensasi berupa bunga obligasi (*coupon*) pada kurun waktu tertentu. Pada umumnya obligasi diterbitkan untuk jangka waktu relatif panjang, yang jangka waktunya bisa mencapai lebih dari 5 tahun. Mengingat karakteristik tersebut, obligasi daerah akan dikategorikan sebagai pinjaman jangka panjang, sebagaimana ditetapkan dalam pasal 52 ayat 4 UU No. 33 tahun 2004.

Obligasi yang akan diterbitkan oleh Daerah, harus diterbitkan dalam mata uang Rupiah dan tunduk kepada peraturan perundang-undangan pasar modal. Selanjutnya dengan maksud untuk mengurangi resiko Daerah mengalami gagal bayar (*default*) atas kewajiban yang timbul dari penerbitan obligasi, ditetapkan bahwa dana masyarakat yang dihimpun dari hasil penjualan obligasi harus digunakan untuk membiayai investasi sector publik yang selain dapat memberikan manfaat bagi masyarakat juga harus menghasilkan penerimaan guna membiayai kewajiban bunga dan pokok Obligasi Daerah yang membiayai proyek tersebut. Jika dari penerimaan atas proyek pembangunan yang dibiayai dari obligasi daerah, setelah disisihkan untuk pembayaran kewajiban bunga dan pokok Obligasi terdapat kelebihan, maka kelebihan tersebut harus disetorkan ke kas daerah sebagai salah satu bentuk penerimaan daerah.

2.3. Persyaratan penerbitan obligasi daerah

Untuk menerbitkan obligasi daerah, selain harus memastikan bahwa dana yang terhimpun akan digunakan untuk membiayai proyek-proyek yang menghasilkan pendapatan, pemerintah daerah juga harus dapat memenuhi beberapa persyaratan sebagaimana telah ditetapkan dalam UU. 33 tahun 2004. Syarat-syarat tersebut antara lain adalah:

1. Mendapat persetujuan dari pihak DPRD dan Pemerintah Pusat.
2. Jumlah sisa Pinjaman Daerah ditambah jumlah pinjaman yang akan ditarik tidak melebihi 75% (tujuh puluh lima persen) dari jumlah penerimaan umum APBD tahun sebelumnya. Yang dimaksud dengan penerimaan umum APBD tahun sebelumnya adalah seluruh penerimaan APBD tidak termasuk Dana Alokasi Khusus, Dana Darurat, dana pinjaman lama, dan penerimaan lain yang kegunaannya dibatasi untuk membiayai pengeluaran tertentu.
3. Memenuhi rasio kemampuan keuangan Daerah untuk mengembalikan pinjaman yang ditetapkan oleh Pemerintah. Rasio kemampuan Keuangan Daerah yang dimaksud merupakan perbandingan antara jumlah Pendapatan Asli Daerah, Dana Bagi Hasil, dan Dana Alokasi Umum setelah dikurangi Belanja Wajib dibagi dengan penjumlahan angsuran pokok, bunga, dan biaya lain yang jatuh tempo. Sedangkan yang dimaksud dengan belanja wajib adalah belanja pegawai dan belanja anggota DPRD.

Besarnya DSCR ditetapkan dalam Peraturan Pemerintah. Rumus untuk menghitung DSCR adalah:

$$DSCR = \frac{\{PAD + DAU + (DBH - DBHDR)\} - Belanja}{\text{Pokok pinjaman} + \text{Bunga} + \text{Biaya Lain}} \geq X$$

DSCR = Debt Service Coverage Ratio atau Rasio Kemampuan Membayar Kembali Pinjaman;

PAD = Pendapatan Asli Daerah;

DAU = Dana Alokasi Umum;

DBH = Dana Bagi Hasil; dan

DBHDR = Dana Bagi Hasil Dana Reboisasi.

4. tidak mempunyai tunggakan atas pengembalian pinjaman yang berasal dari Pemerintah.

Meski penerbitan obligasi harus melalui persetujuan pemerintah pusat, bukan berarti pemerintah pusat turut bertanggung jawab atas semua kewajiban yang timbul dari penerbitan obligasi daerah. Pemerintah daerah harus bertanggung jawab secara penuh atas obligasi yang diterbitkannya, karena pemerintah pusat tidak memberikan jaminan dalam bentuk apapun, baik atas kewajiban bunga maupun pokok obligasi daerah.

2.4. Mekanisme Penerbitan Obligasi Daerah

Berdasarkan UU. No. 33 tahun 2004, obligasi daerah hanya boleh diterbitkan untuk membiayai proyek-proyek yang dapat menghasilkan pendapatan. Oleh karenanya, pemerintah daerah yang ingin menerbitkan obligasi daerah harus mengidentifikasi proyek-proyek pembangunan di daerahnya yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan pendapatan. Atas proyek-proyek investasi tersebut perlu pula dievaluasi kelayakannya dari berbagai aspek, khususnya aspek keuangan.

Langkah kedua yang harus dilakukan pemerintah daerah adalah menghitung kapasitasnya dalam memperoleh pinjaman dan kemampuan keuangannya untuk mengembalikan pinjaman, sebagaimana ditetapkan pemerintah. Kapasitas pinjaman daerah merupakan jumlah pinjaman maksimal yang dapat diperoleh Daerah yang besarnya tidak melebihi 75% dari

penerimaan umum APBD tahun sebelumnya. Yang dimaksud dengan jumlah pinjaman maksimal di sini adalah Jumlah sisa pinjaman daerah ditambah jumlah pinjaman yang akan ditarik. Dengan demikian besarnya seluruh pinjaman baik yang telah maupun akan ditarik oleh suatu daerah, maksimal adalah sebesar 75% dari penerimaan umum APBD daerah tersebut pada tahun sebelumnya. Sisa pinjaman pemerintah daerah adalah pinjaman Pemerintah Daerah yang sudah ditarik dikurangi pinjaman yang sudah dibayar, sedangkan yang dimaksud dengan pinjaman yang akan ditarik adalah rencana pencairan dana pinjaman tahun bersangkutan. Yang dimaksud dengan penerimaan umum APBD adalah seluruh penerimaan APBD tidak termasuk Dana Alokasi Khusus (DAK), Dana Darurat, dana pinjaman lama, dan penerimaan lain yang kegunaannya dibatasi untuk membiayai pengeluaran tertentu.

Kemampuan keuangan Daerah dalam mengembalikan pinjaman diukur dengan *Debt Service Coverage Ratio (DSCR)* yang ditetapkan serendah-rendahnya sebesar **2,5 X**. Rasio ini mencerminkan kemampuan suatu daerah dalam menanggung seluruh beban yang ditimbulkan oleh seluruh pinjaman jangka panjang pada suatu periode. DSCR merupakan perbandingan antara penjumlahan Pendapatan Asli Daerah, Bagian Daerah dari Pajak Bumi dan Bangunan, Bea Perolehan Hak atas tanah dan Bangunan, Penerimaan Sumber Daya Alam, dan bagian Daerah lainnya seperti Pajak Penghasilan Perseorangan, serta Dana Alokasi Umum, setelah dikurangi Belanja Wajib, dengan penjumlahan angsuran pokok, bunga, dan biaya pinjaman lainnya yang jatuh tempo.

Setiap hutang daerah termasuk obligasi akan menjadi tanggung jawab Daerah (bukan Kepala Daerah) sampai seluruh kewajiban tersebut dilunasi. Oleh karenanya, langkah ke tiga yang harus dilakukan pemerintah daerah untuk dapat menerbitkan obligasi adalah **mendapat persetujuan dari pihak DPRD**. Hal ini perlu dilakukan, mengingat bahwa setiap kewajiban yang timbul dari pinjaman daerah baik berupa pembayaran pokok pinjaman, bunga serta biaya lainnya harus menjadi prioritas dan dianggarkan dalam pengeluaran APBD periode selanjutnya.

Langkah keempat bagi pemerintah daerah agar diperkenankan untuk menerbitkan obligasi daerah adalah mendapat ijin dari pemerintah pusat. Pemerintah pusat, selain bertujuan untuk menilai kelayakan pemerintah daerah yang akan menerbitkan obligasi daerah

juga ingin memastikan bahwa daerah tersebut **tidak memiliki tunggakan pinjaman kepada Pemerintah Pusat dan/atau pemberi pinjaman luar negeri**. Artinya Daerah telah memenuhi seluruh kewajibannya baik kepada pemerintah pusat maupun pemberi pinjaman luar negeri yang telah jatuh tempo. Ijin untuk mendapatkan hutang baru termasuk dengan menerbitkan obligasi, tetap dapat diberikan meskipun pemerintah daerah memiliki tunggakan, jika pinjaman baru yang akan diajukan ditujukan untuk memperbaiki **profil pinjaman** (pasal 8 ayat 2 PP No. 23 tahun 2003). Profil pinjaman daerah adalah persyaratan pinjaman yang meliputi jangka waktu dan biaya pinjaman.

Setelah menghitung kapasitas dan kapabilitas daerah untuk mendapatkan pinjaman, memperoleh ijin baik dari DPRD maupun pemerintah pusat, Pemerintah Daerah harus menyiapkan dokumen pendaftaran untuk disampaikan kepada BAPEPAM guna mendapatkan **pernyataan efektif**. Untuk keperluan tersebut, pemerintah daerah sebagai calon emiten harus menunjuk perusahaan penjamin emisi (*underwriter*), Lembaga Penunjang Pasar Modal dan Profesi Penunjang Pasar Modal seperti akuntan publik, penasihat hukum, dan notaris.

Dengan dukungan lembaga dan para profesional tersebut, pemerintah daerah mulai menyiapkan dokumen-dokumen pernyataan pendaftaran yang akan diajukan kepada BAPEPAM. Selaku otoritas pasar modal, BAPEPAM telah menetapkan beberapa ketentuan yang harus dilaksanakan oleh setiap calon emiten dalam menawarkan sekuritasnya kepada masyarakat melalui pasar modal. Berkaitan dengan penerbitan obligasi daerah, beberapa ketentuan BAPEPAM yang harus dipenuhi oleh pemerintah daerah sebagai emiten antara lain adalah:

- Menyusun dan melaksanakan *Initial Public Offering (IPO)*
- Memperoleh persetujuan dari Pemerintah Pusat (Departemen dalam Negeri & Keuangan) dan DPRD
- Menunjuk Perusahaan Penjamin (*Underwriter*), Profesi penunjang (Akuntan, Penasehat Hukum, Appraisal/Penilai), dan Lembaga Penunjang (Lembaga Peringkat).
- Mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan seperti: surat pengantar, prospectus, Iklan/brosur/edaran, dan dokumen lain yang diwajibkan.

- Menunjukkan konfirmasi sebagai agen penjual dari perusahaan penjamin emisi.

- Menandatangani kontrak pendahuluan dengan bursa efek, dan perjanjian-perjanjian lainnya.

2.5. Lembaga Penerbit dan Pengelola Obligasi Daerah

Sebagaimana ditetapkan dalam UU No. 33 tahun 2004, penerbitan obligasi daerah harus ditangani oleh Badan Usaha Milik Daerah. Pertanyaan adalah bentuk BUMD bagaimana yang paling ideal untuk melaksanakan fungsi tersebut. Untuk kepentingan penerbitan dan pengelolaan obligasi daerah, pada dasarnya ada dua bentuk perusahaan yang dapat dipilih untuk dipergunakan oleh pemerintah daerah, yaitu: **Perusahaan Investasi dan Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Manajer Investasi.**

Untuk melaksanakan proyek-proyek infrastruktur strategis, khususnya yang memiliki nilai komersial, pemerintah daerah dapat mendirikan perusahaan investasi yang akan mewakili kepentingan pemerintah daerah. Selain itu, secara lebih luas, perusahaan investasi dapat dimanfaatkan untuk:

- mengelola seluruh asset komersial milik pemerintah;
- membantu pemerintah daerah untuk menetapkan arah kebijakan strategi investasi;
- menangani dan mengembangkan industri-industri strategis dengan tujuan untuk mencapai kepentingan ekonomi jangka panjang Daerah; atau
- melaksanakan investasi baru yang bersifat strategis, dan proyek-proyek yang relevan dengan kepentingan Daerah.

Perusahaan investasi daerah tersebut akan berperan sebagai suatu *holdings company*, yang juga berperan aktif sebagai fasilitator pendanaan untuk membiayai proyek-proyek atau anak-anak perusahaan yang dikelolanya. Selain dari pemerintah daerah, dana yang diinvestasikan perusahaan holdings ini dapat bersumber dari pinjaman perbankan atau kreditur lainnya, mitra strategis melalui penanaman modal/saham, maupun pasar modal, baik melalui penjualan sekuritas saham maupun sekuritas hutang (obligasi).

Sebagai perusahaan *holdings*, keterlibatan perusahaan ini di pasar modal terbatas sebagai emiten atau induk dari emiten. Oleh karenanya, dalam menjual sekuritas di pasar modal, perusahaan holdings harus bekerjasama dengan Perusahaan Efek.

Pemanfaatan perusahaan investasi sebagai sarana untuk mengakses pasar modal, digunakan oleh pemerintah propinsi Riau, yang membentuk satu BUMD dengan badan hukum Perseroan Terbatas (PT), yaitu **PT. Pengembangan Investasi Riau (PIR)** yang bergerak sebagai perusahaan investasi.

Di Pasar Modal, selain emiten, entitas yang secara aktif terlibat langsung dalam mekanisme perdagangan efek adalah **Perusahaan Sekuritas/Efek**. Menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat 21, yang dimaksud dengan **Perusahaan Sekuritas/Efek** adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi. Untuk dapat melakukan kegiatan sebagai *penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, atau manajer investasi*, atau kegiatan lain yang sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan oleh Bapepam, perusahaan efek harus mendapatkan ijin usaha dari Bapepam. Mengacu kepada peran dan lingkup usahanya, perusahaan efek dapat diklasifikasikan menjadi tiga, yaitu: Perusahaan **Penjamin Emisi Efek; Perantara Pedagang Efek; dan Manajer Investasi.**

Berbeda dengan Perantara Pedagang Efek yang hanya melakukan kegiatan usaha jual beli efek, atau Perusahaan Penjamin Emisi yang kegiatan usahanya lebih difokuskan untuk membantu emiten dalam melaksanakan proses emisi, dalam menjalankan kegiatan usahanya Manajer Investasi bisa menerbitkan reksadana, baik reksadana tertutup (*close-end fund*) maupun reksadana terbuka (*open-end fund*). Dana yang dihimpun dari penjualan reksa dana ini selain dapat digunakan untuk melakukan investasi tidak langsung dalam bentuk surat-surat berharga, juga dapat digunakan membiayai proyek-proyek investasi langsung yang dapat menghasilkan keuntungan, termasuk proyek-proyek pembangunan infrastruktur yang dilaksanakan oleh Pemerintah Daerah. Selain itu, Manajer Investasi juga dapat berperan sebagai:

- Pengelola dana hasil penerbitan Obligasi Daerah dan asset produktif - fungsi asset management untuk Pemerintah Daerah.

- Sarana pembiayaan melalui penerbitan surat hutang beragunan aset (hutang gadai maupun penyertaan parsial) baik untuk pembiayaan proyek Pemprop/Pemkab/Pemkot maupun dunia usaha yang kredibel (fasilitator pembiayaan).
- Sarana untuk melakukan restrukturisasi maupun akuisisi BUMN dan BUMD/atau Swasta di Daerah, dengan tujuan meningkatkan efisiensi dan keuntungan bagi Pemerintah Daerah.
- Sarana investasi melalui penerbitan reksa dana dan pengelola dana masyarakat, fungsi asset management untuk masyarakat (investor aktif).

Bentuk perusahaan efek yang bertindak sebagai **Manager Investasi** digunakan oleh pemerintah propinsi Jawa Timur sebagai sarana untuk mengakses pasar modal.

3. SIMPULAN

- a. Obligasi yang akan diterbitkan oleh pemerintah daerah di Indonesia, harus diterbitkan dalam mata uang Rupiah dan tunduk kepada peraturan perundang-undangan pasar modal, dan dana masyarakat yang dihimpun dari hasil penjualan obligasi harus digunakan untuk membiayai investasi sector publik yang selain dapat memberikan manfaat bagi masyarakat juga harus menghasilkan penerimaan guna membiayai kewajiban bunga dan pokok Obligasi Daerah yang membiayai proyek tersebut.
- b. Paling tidak terdapat **empat** syarat yang harus dipenuhi daerah untuk menerbitkan obligasi, yaitu: 1) Mendapat persetujuan dari pihak DPRD dan Pemerintah Pusat; 2)

Jumlah sisa Pinjaman Daerah ditambah jumlah pinjaman yang akan ditarik tidak melebihi 75% (tujuh puluh lima persen) dari jumlah penerimaan umum APBD tahun sebelumnya; 3) Memenuhi rasio kemampuan keuangan Daerah untuk mengembalikan pinjaman (*Debt Service Coverage Ratio*), yang ditetapkan dalam Peraturan Pemerintah.; dan 4) Tidak mempunyai tunggakan atas pengembalian pinjaman yang berasal dari Pemerintah.

- c. Tahapan yang harus dilalui daerah untuk menerbitkan obligasi daerah antara lain: 1) mengidentifikasi proyek-proyek pembangunan di daerahnya yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan pendapatan dan melakukan evaluasi kelayakan dari berbagai aspek, khususnya aspek keuangan; 2) menghitung kapasitasnya dalam memperoleh pinjaman dan kemampuan keuangannya untuk mengembalikan pinjaman, sebagaimana ditetapkan pemerintah; 3) mendapat persetujuan dari pihak DPRD; mendapat ijin dari pemerintah pusat; dan 5) menyiapkan dokumen pendaftaran untuk disampaikan kepada BAPEPAM guna mendapatkan **pernyataan efektif**.
- d. Untuk kepentingan penerbitan dan pengelolaan obligasi daerah, ada dua bentuk BUMD yang dapat dipilih untuk dipergunakan oleh pemerintah daerah, yaitu: **Perusahaan Investasi** dan **Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Manajer Investasi**.

Artikel ini telah dimuat di PROSIDING KOPERTIS WILAYAH IV. Vol. 2 No. 1, April

2006