

Perusahaan EFEK

SEBAGAI PERUSAHAAN pembiayaan DAERAH

Budi S. Purnomo, SE., MM., MSi.

Artikel ini telah dimuat di JURNAL PENDIDIKAN EKONOMI DAN KOPERASI. Vol. 4 No. 1,
Juli 2009

ABSTRAKSI

Besarnya kebutuhan dana Daerah untuk investasi infrastruktur dan terbatasnya sumber-sumber penerimaan konvensional serta terbitnya UU No. 33 tahun 2004 tentang perimbangan keuangan Pusat dan Daerah, mendorong pemerintah Daerah untuk mencari alternatif pembiayaan. Salah satu upaya untuk mendapatkan sumber dana alternatif berupa **Pinjaman Daerah**. Salah satu bentuk pinjaman yang dapat ditarik Daerah dari masyarakat adalah **Obligasi Daerah** yang diterbitkan melalui pasar modal.

UU No. 33 tahun 2004 menetapkan penerbitan Obligasi Daerah dilakukan melalui BUMD yang berperan sebagai **Perusahaan Investasi Daerah**. Dari hasil kajian, bentuk perusahaan yang paling strategis untuk maksud tersebut adalah **Perusahaan Efek** yang bertindak sebagai Manajer Investasi. Selain untuk menerbitkan obligasi daerah perusahaan ini juga dapat berfungsi sebagai:

1. Sarana kerjasama investasi dan sistem pengelolaan asset daerah;
2. Fasilitator pembiayaan melalui penerbitan instrumen pasar modal (saham & obligasi), surat hutang beragunan asset, baik untuk pembiayaan proyek Pemprop/ Pemkab/ Pemkot;
3. Sarana investasi melalui penerbitan reksa dana dan pengelola dana masyarakat;
4. Sarana untuk melakukan restrukturisasi maupun akuisisi BUMN dan BUMD/atau Swasta untuk tujuan efisiensi dan keuntungan bagi pemerintah daerah.

Kata Kunci: Obligasi Daerah, Perusahaan Investasi Daerah, Perusahaan Efek, Manajer Investasi..

ABSTRACT
MUNICIPAL BOND as FUNDING ALTERNATIVE
FOR REGION DEVELOPMENT IN INDONESIA

By: Budi S. Purnomo, SE., MM., MS

*Level of requirement of Region fund for infrastructure investment and the limited conventional acceptance source and also publishing of UU No. 33 year 2004 about counter balance of finance Center and Local, pushing local government to look for the funding alternative. One effort to get the source of alternative fund is Local Government Loan. One of loan form, which Local Government can pull from society, is **Municipal Bond** that published through capital market.*

UU No. 33 year 2004 specifying publication of Region Obligation conducted by through BUMD (Local Government Company) which personating of Company of Area Investment. From study result, the most strategic company's form for the purpose is Effect Company that acting as Investment Manager. Besides, to publish this company region obligation also can function as:

- 1. medium of Cooperation of investment and system of management of area asset*
- 2. Facilitator for Funding through publication of capital market instrument (share & obligation), debenture of collateral asset, good to fund of Province/Regency/City Government*
- 3. Investment Medium through publication of reksa fund and organizer of society fund*
- 4. Medium to conduct the restructuring and also acquisition BUMN and BUMD / or Private sector for the purpose of efficiency and advantage for local government*

Keyword: Municipal Bond, Local Investment Company

PENDAHULUAN

Untuk mengatasi kebutuhan pembiayaan Daerah, berdasarkan UU No. 33 tahun 2004 tentang Perimbangan Keuangan Pusat dan Daerah, pemerintah daerah berkesempatan untuk menghimpun dana masyarakat dengan jalan menerbitkan obligasi daerah. Berdasarkan UU tersebut, pengelolaan Obligasi Daerah harus dilaksanakan oleh salah satu Badan Usaha Milik Daerah yang ditetapkan oleh Gubernur. BUMD tersebut akan berperan sebagai **perusahaan pembiayaan daerah** dengan kegiatan utama menghimpun dana masyarakat dengan jalan menerbitkan instrumen pasar modal atau pasar uang untuk diinvestasikan dalam proyek-proyek pemerintah daerah.

Selain untuk mengelola obligasi daerah, lebih jauh lembaga ini dapat difungsikan untuk:

- a. menggali potensi-potensi sumber pembiayaan alternatif lain bagi pembangunan daerah, baik melalui pasar modal, pasar uang maupun mekanisme lainnya;

- b. sarana pembiayaan melalui penerbitan surat hutang beragunan asset (hutang gadai maupun penyertaan parsial) baik untuk pembiayaan proyek pemerintah propinsi, pemerintah kabupaten/kota, maupun dunia usaha yang kredibel (fasilitator pembiayaan);
- c. sarana kerjasama investasi dan sistem pengelolaan asset daerah;
- d. melakukan restrukturisasi atau akuisisi atas BUMN/BUMD untuk meningkatkan efisiensi atau profitabilitas demi kepentingan pemerintah daerah;
- e. mengevaluasi kelayakan dan menyiapkan sumber-sumber pembiayaan yang akan digunakan untuk membiayai proyek-proyek pembangunan;
- f. dan lain-lain.

Berkaitan dengan pengelolaan obligasi daerah, lembaga pembiayaan daerah berkewajiban untuk mewakili pemerintah daerah dalam menjalankan seluruh kewajiban pemerintah daerah sebagai emiten obligasi maupun bentuk efek lainnya. Bidang tugas dari lembaga pembiayaan/investasi daerah sebagai pengelola obligasi daerah meliputi namun tidak terbatas untuk :

1. Menetapkan arah strategi investasi pemerintah daerah;
2. Melaksanakan investasi baru yang bersifat strategis, berkaitan dengan teknologi maju, dan proyek-proyek yang relevan dengan kepentingan daerah;
3. Menangani investasi yang ditanamkan pemerintah pada perusahaan-perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat jangka panjang bagi Daerah;
4. Merencanakan dan menetapkan struktur portofolio Pinjaman Daerah; strategi dan kebijakan pengelolaan Obligasi Daerah termasuk kebijakan pengendalian risiko;
5. Mengelola dana hasil penerbitan Obligasi Daerah dan asset produktif - fungsi asset management untuk Pemerintah Daerah.

MENGAPA PERUSAHAAN EFEK?

Berdasarkan hasil kajian: **Alternatif Lembaga Pembiayaan Daerah** (Biro Sarana Perekonomian – Setda. Prop. Jawa Barat, 2005), terdapat dua bentuk Perusahaan

Pembiayaan yang dapat dipilih Daerah, yaitu **Perusahaan Investasi** atau **Perusahaan Efek**.

Untuk menangani pembiayaan 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**. Menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat 21, yang dimaksud dengan Perusahaan 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.

Berikut ini akan dijelaskan 3 macam kegiatan usaha yang dapat dilakukan oleh perusahaan efek.

1. Penjamin Emisi Efek (PEE)

PEE adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten *dengan* atau *tanpa* kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Izin usaha sebagai PEE berlaku juga sebagai izin usaha Perantara Pedagang Efek. Dengan demikian perusahaan efek telah berizin usaha Penjamin Emisi Efek **dapat juga** melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek. Tetapi, perusahaan efek yang berizin usaha Perantara Pedagang Efek **tidak otomatis dapat** melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek.

Peran dari penjamin emisi adalah peran perusahaan efek untuk melakukan penjaminan emisi (*underwriting*) bagi emiten, yaitu perusahaan ingin mendapatkan dana dari calon-calon investor dari masyarakat luas. Penjamin emisi ini membuat kontrak emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten **dengan atau tanpa** kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

2. Perantara Pedagang Efek (PPE).

Perantara Pedagang Efek merupakan pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau untuk kepentingan pihak lain. PPE berperan penting dan dominan agar pasar modal berfungsi. Oleh karenanya PPE, sebagai salah satu pihak yang terkait dengan pasar modal, dituntut untuk bersikap jujur dan dapat dipercaya dalam melaksanakan tugasnya.

3. Manajer Investasi (MI).

Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio (kumpulan efek yang dimiliki oleh orang perorangan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi) untuk para investor atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok investor, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Dari ketiga jenis perusahaan efek yang ada, Manajer Investasi merupakan bentuk perusahaan yang paling tepat untuk mengantarkan kepentingan pemerintah daerah dalam mengakses pasar modal dengan jalan menerbitkan obligasi daerah maupun efek lainnya seperti reksa dana atau saham BUMD. 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 asset (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).

BAGAIMANA MENDIRIKAN PERUSAHAAN EFEK DAERAH?

Sebagaimana layaknya pendirian Badan Usaha Milik Daerah, pendirian perusahaan efek daerah terlebih dahulu harus mendapat izin dari Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD). Hal-hal prinsip yang harus mendapat persetujuan pihak legislatif antara lain adalah:

- Visi dan Misi Perusahaan;
- Maksud dan tujuan pendirian perusahaan efek daerah;
- Tugas, pokok dan fungsinya;
- Modal Dasar Perusahaan; dan
- Bentuk Badan hukum perusahaan. Sesuai dengan Undang-undang pasar Modal, bentuk badan hukum yang dipersyaratkan untuk Perusahaan Efek adalah Perseroan Terbatas.

Untuk dapat beroperasi sebagai perusahaan efek, BUMD ini harus mendapat ijin operasional dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Selain masalah administrasi dan legalitas, dua persyaratan utama untuk mendapatkan ijin operasional tersebut adalah; **Permodalan** dan **SDM**.

Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 Pasal 32 menyebutkan bentuk perusahaan efek berupa perusahaan yang sahamnya dimiliki seluruhnya oleh Warga Negara RI dan atau berbadan hukum; atau perusahaan patungan yang sahamnya dimiliki oleh WNRI dan atau berbadan hukum Indonesia dan WNA atau badan hukum asing. PP No. 45 Tahun 1995 pasal 33 huruf a angka 1 diubah oleh Kep. MenKeu No. 179/KMK.010/2003 tentang Permodalan Perusahaan Efek jo. Kep. Ketua Bapepam No. 20/PM/2003, mensyaratkan:

1. Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek dan Pedagang Efek sebesar Rp. 50.000.000.000,- (lima puluh miliar rupiah.) dengan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) Rp. 25.000.000.000,- (dua puluh lima miliar rupiah). Perusahaan efek yang sudah ada wajib memenuhi ketentuan ini pada tanggal 31 Desember 2003 yang disebut sebagai tahap pertama. Pada tahap pertama Perusahaan Efek wajib mempunyai modal disetor Rp. 25.000.000.000,- (dua puluh lima miliar rupiah). Dengan MKBD Rp. 10.000.000.000,- (sepuluh miliar rupiah). Pada tahap kedua, tanggal 31 Desember 2004 modal disetor Perusahaan Efek harus Rp. 50.000.000.000,- (lima puluh miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 25.000.000.000,- (dua puluh miliar rupiah).
2. Perusahaan Efek yang menjalankan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek yang mengadministrasikan rekening Efek nasabah harus mempunyai modal

disetor sebesar Rp. 30.000.000.000,- (tiga puluh miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 25.000.000.000,- (dua puluh lima miliar rupiah). Pada tahap pertama, per 31 Desember 2003, Perusahaan Efek modal disetornya Rp. 18.000.000.000,- (delapan belas juta rupiah) dengan MKBD Rp. 10.200.000.000,- (sepuluh miliar dua ratus juta rupiah). Pada tahap kedua, per 31 Desember 2004, Perusahaan Efek harus mempunyai modal disetor Rp. 35.000.000.000,- (tiga puluh lima miliar rupiah).

3. Perusahaan Efek yang menjalankan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek yang tidak mengadministrasikan rekening efek nasabah wajib mempunyai modal disetor sedikitnya Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) dengan MKBD Rp. 200.000.000,- (dua ratus juta rupiah) per 31 Desember 2003.
4. Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Manajer Investasi wajib mempunyai modal disetor sebesar Rp. 5.000.000.000,- (lima miliar rupiah) dengan MKBD sebesar Rp. 200.000.000,- (dua ratus juta rupiah). Per 31 Desember 2003, Perusahaan Efek wajib mempunyai modal disetor Rp. 3.000.000.000,- (Tiga miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 200.000.000,- (dua ratus juta rupiah). Per 31 Desember 2004, Perusahaan Efek harus mempunyai modal disetor Rp. 5.000.000.000,- (lima miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 200.000.000,- (dua ratus juta rupiah).
5. Perusahaan Efek yang menjalankan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, Manajer Investasi harus memiliki modal disetor sebesar Rp. 55.000.000.000,- (lima puluh lima miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 25.200.000.000,- (dua puluh lima miliar dua ratus juta rupiah).
6. Perusahaan Efek yang menjalankan kegiatan sebagai Perantara Pedagangan Efek dan Manajer Investasi wajib memiliki modal disetor sebesar Rp. 35.000.000.000,- (tiga puluh lima miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 25.200.000.000,- (dua puluh lima dua ratus juta rupiah).

Selain permodalan, ketersediaan SDM merupakan syarat lain yang harus dipenuhi untuk mendapatkan ijin operasi perusahaan efek. Setiap perusahaan efek yang bertindak selaku Manajer Investasi harus memiliki SDM yang mengantongi ijin (sertifikat profesi)

sebagai Wakil Perusahaan Manajer Investasi. **Wakil Manajer Investasi (WMI)** adalah orang perorangan yang bertindak mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan pengelolaan portofolio efek. izin untuk Wakil manajer investasi dikeluarkan oleh Bapepam dengan standarisasi ketat.

PENGALAMAN PROPINSI JAWA TIMUR

Semangat pemerintah daerah untuk menggali dana pembangunan di era otonomi sangat tinggi. Bukan hanya sumber-sumber baru dalam pendapatan asli daerah seperti intensifikasi dan ekstensifikasi pajak, namun kini sudah berkembang ke arah penerbitan instrumen pasar modal. Sejak diterbitkannya Undang-Undang (UU) Nomor 25 Tahun 1999 tentang Perimbangan Keuangan Pusat dan Daerah (PKPD) yang kemudian diamandemen oleh UU No. 33 tahun 2004, di mana pemerintah daerah diberi keleluasaan mengelola keuangannya, tidak sedikit pemerintah daerah yang mulai ‘serius’ mencari alternatif sumber dana sebagaimana tertuang dalam UU dimaksud. Sasaran pertama adalah penerbitan obligasi (*municipal-bond*), salah satu instrumen pasar modal yang disebut dalam penjelasan UU No 25/1999, yang telah diamandemen oleh UU No. 33 tahun 2004.

Dari 31 propinsi di Indonesia, Jawa Timur merupakan Daerah yang paling siap untuk memobilisasi dana masyarakat melalui pasar modal. Hal ini karena infrastruktur di propinsi ini paling siap dan potensi dana masyarakatnya cukup besar. Misalnya, dana masyarakat yang dihimpun perbankan di Jatim lebih dari Rp 80 triliun pada tahun 2002 dengan peningkatan 28 persen per tahun.

Faktor pendukung lainnya adalah Jawa Timur merupakan satu-satunya propinsi di luar DKI Jakarta yang memiliki infrastruktur pasar modal, yakni Bursa Efek Surabaya (BES), yang bisa dijadikan sebagai tempat listing efek yang akan diemisikan. Transaksi efek melalui galeri efek yang beroperasi di Jatim juga tidak kecil, yakni sekitar Rp 80 miliar hingga Rp 90 miliar per hari. Belum lagi transaksi *foreign exchange*, bahkan juga marak di Jatim transaksi indeks bursa Nikkei, Hangseng, dan indeks LQ 45 BEJ. Meski

di *black market*, transaksi indeks itu di Surabaya kabarnya bisa mencapai puluhan miliar rupiah per hari. Selain itu, di Jatim juga tersimpan perusahaan-perusahaan skala besar nasional yang bergerak di berbagai sektor usaha, yang diharapkan mampu menyerap instrumen pasar modal (obligasi) yang diemisikan pemerintah daerah.

Jauh sebelum propinsi lain berpikir memanfaatkan dana masyarakat sebagai alternatif pembiayaan pembangunan, Pemprop. Jatim telah membentuk Tim Persiapan Penerbitan Obligasi Daerah (TPOD). Bahkan, tim ini telah membuahkan hasil berupa rekomendasi proyek-proyek yang dimungkinkan untuk dibiayai dengan obligasi daerah. Namun, sebagaimana disebut di muka, rencana itu terganjal oleh ketidakpastian pemerintah pusat dalam hal perizinan emisi obligasi daerah.

Untuk menyasati perizinan dimaksud, Pemprop. Jatim telah membentuk **PT Jatim Investment Management (PT. JIM)** yang merupakan suatu perusahaan Manajer Investasi yang berkedudukan di Surabaya. Perusahaan ini didirikan berdasarkan Perda No.12 tahun 2003 yang telah diubah dengan Perda No. 4 tahun 2004. Mayoritas kepemilikan saham PT JIM dikuasai oleh Pemprop. Jatim sebesar 99,2% atau 253 juta lembar saham yang senilai Rp. 25.300.000.000,00 dan PT Panca Wira Usaha Jatim (yang merupakan *holding company* dari BUMD-BUMD pemerintah propinsi Jawa Timur) sebesar 0,8% dengan 2 juta lembar saham atau sebesar Rp.200.000.000,00.

Misi yang diemban Perusahaan adalah: Menciptakan dan memaksimalkan nilai ekonomi (keuntungan dan manfaat ekonomi lainnya) bagi pemegang saham melalui peran sebagai investor aktif dan pemegang saham berbagai jenis perusahaan/unit Investasi prospektif maupun sebagai fasilitator pembiayaan proyek investasi sebagai Sumber Tambahan Pendapatan Asli Daerah dalam jangka panjang.

Untuk menjalankan kegiatan usahanya, PT Jatim Investment Management telah memperoleh ijin sebagai Manajer Investasi berdasarkan Surat Keputusan Ketua BAPEPAM nomor KEP - 10/PM/MI/2004 tanggal 22 Oktober 2004. Pada tanggal 11 Pebruari 2005, Perusahaan memperoleh Surat Pernyataan Efektif dari Bapepam dengan nomor: S-293/PM/2005. Dengan surat ini, PT. JIM dapat menjalankan aktifitas sebagai perusahaan Manajer Investasi dengan menerbitkan dan menawarkan Reksa Dana kepada masyarakat.

SIMPULAN

- Untuk menerbitkan Obligasi Daerah, pemerintah Daerah perlu membentuk BUMD akan berperan sebagai **perusahaan pembiayaan daerah** dengan kegiatan utama menghimpun dana masyarakat dengan jalan menerbitkan instrumen pasar modal atau pasar uang untuk diinvestasikan dalam proyek-proyek pemerintah daerah.
- Untuk mengantarkan kepentingan pemerintah daerah dalam mengakses pasar modal dengan jalan menerbitkan obligasi daerah maupun efek lainnya seperti reksa dana atau saham BUMD, bentuk perusahaan pembiayaan daerah yang ideal adalah **Perusahaan Efek** yang bertindak sebagai Manajer Investasi.
- Untuk mendirikan perusahaan efek, Daerah perlu: 1) mendapat Ijin dari DPRD; 2) mendapatkan ijin operasional dari Bapepam yang antara lain mensyaratkan adanya kecukupan modal (untuk perusahaan efek yang bertindak sebagai Manajer Investasi, modal yang dipersyaratkan adalah **lima miliar rupiah** dengan **MKBD sebesar dua ratus juta rupiah**) dan ketersediaan SDM yang telah mengantongi ijin (sertifikat profesi) sebagai **Wakil Perusahaan Manajer Investasi**.

DAFTAR PUSTAKA

- Anatoli Karvov, 2004, *Guide to Investing in Capital Market*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Bachrul Elmi, 2002, *Keuangan Pemerintah Daerah Otonom di Indonesia*, UI-Press, Jakarta.
- Biro Sarana Perekonomian – Sekretariat Daerah Jawa Barat, *Alternatif Lembaga Pembiayaan Daerah*, Bandung, 2005
- Bursa Efek Surabaya, 2005, *Fact Book 2005*, Surabaya.
- Danggur K, 2000, *Obligasi, Alternatif Pembiayaan Otonomi Daerah*, Media Indonesia.
- Mandala Harefa, 2005, *Peluang dan Tantangan Penerbitan Obligasi Daerah*, Artikel.
- M. Irsan N. & Indra Surya, 2004, *ASPEC Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media, Jakarta.
- P. Nurwandono, *Pinjaman Daerah, Perlu Wacana Kehati-hatian*, Artikel.
- PP. No. 45 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
- PT. Jatim Investment Management, 2005, *Company Profile*, Surabaya.
- Undang-undang No. 8/1995 tentang Pasar Modal

- Undang-undang No. 33 tahun 2004 tentang Perimbangan Keuangan antara Pusat dan Daerah.