



Artikel

Warta Pengawasan Volume XXIII/ Nomor 4/2016

■ **Penataan Kelembagaan Pembiayaan
Pembangunan**

Oleh: Isnan Rahmanto

Indah Linar Kinarsih

■ **Potensi Pendanaan Pembangunan
Daerah Melalui Pengembangan
Instrumen Municipal Bond**

Oleh: Arief Irwanto Lasantu

Penataan Kelembagaan Pembiayaan Pembangunan

Oleh : Isnan Rahmanto dan Indah Linar Kinarsih*

Pembiayaan Pembangunan mengalami kekosongan semenjak Lembaga Pembiayaan Pembangunan dalam bentuk Bank Pembangunan Indonesia (Bapindo) di merger menjadi Bank Mandiri. Kekosongan tersebut mulai diisi oleh Pemerintah dengan membentuk Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia, yang sekarang biasa disebut Bank Ekspor Indonesia. Sektor lain seiring dengan munculnya kebutuhan riil di lapangan mulai di perhatikan oleh pemerintah. Pada rezim Presiden Jokowi yang mengedepankan pembangunan infrastruktur menjadi momentum yang tepat untuk membentuk kembali Lembaga Pembiayaan Pembangunan ini. Penelitian ini dilakukan terhadap proses pembentukan Lembaga Pembiayaan Pembangunan Indonesia (LPPI) yang merupakan penyatuan Pusat Investasi Pemerintah (PIP) ke PT. Sarana Multi Infrastruktur (SMI) (Persero). Rancangan Undang-Undang pembentukan LPPI sudah masuk dalam daftar Program Legislasi Nasional (Prolegnas) di DPR. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dapat disampaikan pokok-pokok pemikiran sebagai berikut:

Penggabungan PIP dengan SMI

Proses penggabungan PIP dengan SMI dimulai dari kebutuhan untuk

operasional yang lebih fleksibel dan transparan, Menteri Keuangan (saat itu) Bambang Brodjonegoro menilai bahwa selama ini PIP sebagai Badan Layanan Umum (BLU) tidak bisa bergerak lincah, dalam setiap transaksi tidak boleh rugi, bagaimana caranya (bergerak) kalau setiap transaksi harus untung? BLU dianggap sebagai lembaga pembiayaan yang tidak bisa diawasi oleh regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Disamping itu, Bapak Menteri juga menginginkan SMI mengambil peran sebagai bank infrastruktur yang akan memanfaatkan suntikan modal dari pemerintah untuk membangun proyek-proyek pemerintah. Maka, secara aturan dibuatlah revitalisasi lembaga penjaminan infrastruktur (PT. PII) dan lembaga pembiayaan infrastruktur (PIP), melalui Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2015 tentang APBN-P 2015 pasal 23 ayat 1 beserta penjelasannya menyebutkan bahwa:

1. Seluruh Investasi pemerintah dalam Pusat Investasi Pemerintah dialihkan menjadi Penambahan Penyertaan Modal Negara (PMN) Republik Indonesia pada PT. Sarana Multi Infrastruktur.
2. Yang dimaksud dengan Investasi Pemerintah dalam Pusat Investasi Pemerintah adalah dana investasi yang diterima dari APBN tahun 2006 s.d. 2013 termasuk investasi yang sudah disalurkan kepada PT. PLN dan



pihak lainnya. Besaran alokasi PMN didasarkan atas hasil audit BPKP.

Untuk melaksanakan amanat pasal 23 ayat 1 Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2015 tersebut, pada bulan Maret 2015, Menteri Keuangan menyampaikan surat nomor S-193/MK.06/2015 meminta BPKP melakukan audit dalam rangka PMN kepada PT. Sarana Multi Infrastruktur (SMI) yang berasal dari investasi pemerintah di Pusat Investasi Pemerintah (PIP). BPKP melakukan audit atas nilai investasi pemerintah pada PIP yang akan menjadi dasar penetapan alokasi penambahan PMN pada PT. SMI. Nilai penambahan PMN tersebut telah ditetapkan sebesar Rp18,356 triliun yang terdiri dari aset Tunai sejumlah Rp9,607 triliun dan Non Tunai sejumlah Rp8,749 triliun dalam Peraturan Pemerintah Nomor 95 Tahun 2015 tanggal 14 Desember 2015 tentang Penambahan PMN ke dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT. Sarana Multi Infrastruktur.

Secara total pada tahun anggaran 2015, PT SMI mendapatkan alokasi PMN sebesar Rp 20,356 triliun, yang terdiri dari Rp 2 triliun berupa *fresh money*, yang sebelumnya telah disetujui Komisi XI, sementara, Rp 18,356 triliun merupakan pengalihan investasi Pemerintah dari Pusat Investasi Pemerintah (PIP). Untuk PMN *fresh money* sebesar Rp 2 triliun, dituangkan dalam PP Nomor 61 Tahun 2015. Mekanisme pengalihan investasi pemerintah dari PIP kepada PT SMI menggunakan mekanisme *in-out* dimana PIP akan menyerahkan kepada negara dan dicatat oleh negara sebagai "pengembalian investasi pemerintah", kemudian diserahkan kepada PT SMI melalui mekanisme penambahan PMN. Setelah proses pengalihan tersebut, modal PT SMI meningkat menjadi Rp 25,124 triliun. Pengalihan atas investasi

pemerintah sekaligus menjadikan PT SMI melakukan sebagian fungsi PIP sebagai berikut:

1. Pinjaman ke Pemda
2. Pinjaman lunak kepada PT PLN
3. Fasilitas Dana Geothermal.

Pembentukan kembali Bank Pembangunan

Pemerintah menyadari pentingnya membentuk kembali Bank Pembangunan, sebuah institusi yang akan bergerak mendampingi Bank Komersial yang hanya bisa bergerak pada kegiatan yang memberikan tingkat pengembalian (return) yang tinggi dan bersifat jangka pendek. Padahal seperti kita ketahui bersama, bahwa sektor infrastruktur adalah sektor yang memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang rendah dan jangka panjang, oleh karena itu kehadiran Bank Pembangunan merupakan suatu keniscayaan yang ditunggu-tunggu.

Apa perbedaan antara PT SMI dengan Bank Pembangunan yang ada, dapat dilihat pada gambar Komparasi PT SMI di bawah.

Perbedaan besar PT SMI dengan Bank Pembangunan yang ada di dunia ini antara lain pada: Lingkup Kerja, Produk dan *Policy Support*. Untuk Lingkup Kerja dan Produk relatif mudah memenuhinya, karena ini bagian dari operasional Bank Pembangunan. *Policy Support* inilah yang merupakan pokok persoalan Bank Pembangunan, yang harus dimasukkan dalam peraturan perundangan yang mendasarinya. PT SMI setidaknya mengusulkan agar bank infrastruktur Indonesia sebagai salah satu fungsi LPPI, memperoleh tiga jaminan:

1. Jaminan untuk tidak dipailitkan (*bankruptcy remote*), kecuali jika terdapat legalitas hukum setara



Komparasi PT. SMI dengan Bank-bank Pembangunan di dunia

Karakteristik		Bank Pembangunan	PT SMI
Sumber Dana	<ul style="list-style-type: none"> Instrumen: Obligasi Tenor: Jangka Panjang Pinjaman Multilateral 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓ ✓ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓ ✓
Lingkup Kerja	<ul style="list-style-type: none"> Sektor Coverage 	Multi Sektor Nasional, Multi Nasional	Infrastruktur Nasional
Produk	<ul style="list-style-type: none"> Senior Loan Junior Loan/Mezzanine Equity Pinjaman kepada Pemda Credit Guarantee 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓ ✓ ✓ ✓ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓ ✓ ✓ Belum dilakukan
Services	<ul style="list-style-type: none"> Financial & Investment Advisory Capacity Building/Training Project Development Pengelolaan Dana Donor/Hibah Technical Assistance/Pendampingan 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓ ✓ ✓ ✓ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓ ✓ ✓ ✓
Policy Support	<ul style="list-style-type: none"> Jaminan Kecukupan Modal Bankruptcy Remote Insentif Pajak 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓ ✓ 	<ul style="list-style-type: none"> Belum diperoleh Belum diperoleh Belum diperoleh

(Sumber: PT SMI)

- undang-undang yang menyatakan bangkrut. Jaminan dari tekanan pailit tersebut penting bagi keberlangsungan operasional dan kredibilitas LPPI, dan hal itu akan memberikan kenyamanan pada lembaga pemeringkat untuk memberikan peringkat (*rating*) yang bagus pada LPPI. Dengan peringkat yang baik dari lembaga internasional, pendanaan LPPI melalui penerbitan surat utang (obligasi) akan mendapatkan harga yang efisien;
- Jaminan modal untuk LPPI yang diakomodasi oleh APBN. Ketentuannya bisa serupa dengan yang diberikan pada LPEI. Dalam hal modal ekuitas LPEI berkurang dari Rp4 triliun, pemerintah bisa wajib setor lagi untuk "top up". Beberapa opsi lain masih dikaji untuk penambahan modal dari pemerintah. Salah satu opsinya adalah berdasarkan daya ungkit ekonomi (*leverage*) dari proyek infrastruktur yang telah dibiayai oleh SMI;
 - Jaminan insentif pajak kepada LPPI agar dapat mengurangi

beban biaya dana. Insentif pajak bisa diberikan pada instrumen yang diterbitkan oleh LPPI ketika mencari pendanaan di pasar keuangan. Selain itu, insentif pajak juga bisa diberikan dalam bentuk pembebasan atau pengurangan pajak penghasilan (PPh) Badan.

Belajar dari negara lain, Malaysia, Brazil, Tiongkok dan Jerman.

Bagaimana bentuk lembaga penyedia pembiayaan infrastruktur yang ideal? Setidaknya kita bisa melihat bentuk Bank Pembangunan di berbagai negara yang ada, rata-rata Bank Pembangunan tersebut mendapatkan dukungan pemerintah berupa: jaminan kecukupan modal, *bankruptcy remote* (tidak bisa dipailitkan), dan insentif pajak. Selanjutnya Bank Pembangunan bergerak pada multi sektor, artinya Bank tersebut bergerak di semua sektor yang menjadi bidang kerja sesuai prioritas pemerintah masing-masing.

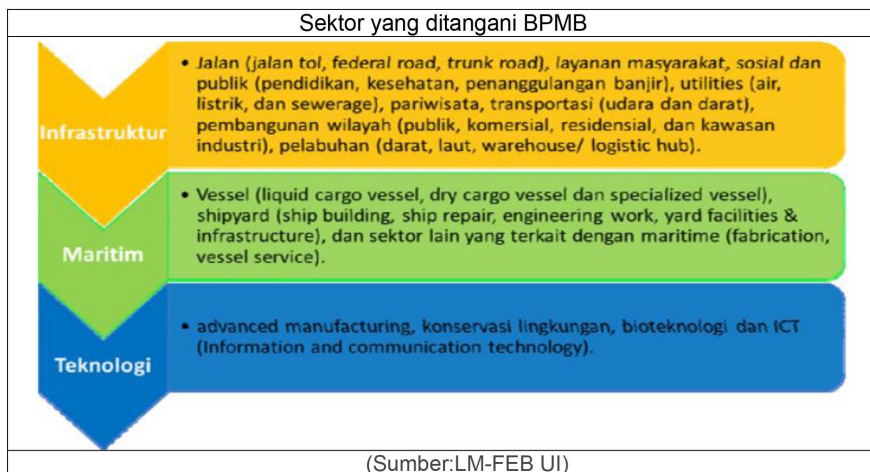
Tiap negara mempunyai sumber pembiayaan infrastruktur yang berbeda-beda. Di Amerika Serikat, misalnya, ada *Municipal Bond* (obligasi pemerintah daerah). Pasar kredit *municipal bond* ini



cukup aktif dan pembeli utama adalah investor individual dan reksadana (*mutual fund*). Di Jerman kredit infrastruktur diperoleh dari Bank Pembangunan Jerman yaitu *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW). KfW merupakan salah satu bank terbesar di Jerman. Mayoritas pendanaan KfW bersumber dari obligasi yang dijamin oleh pemerintah Jerman. Di Tiongkok (China), pembiayaan infrastruktur mayoritas berasal dari pembiayaan perbankan, baik dari Bank Pembangunan Tiongkok yaitu *China Development Banks* (CDB) maupun bank-bank komersial. Pembiayaan dari Bank Pembangunan Brazil yaitu BNDES (*O Banco Nacional do Desenvolvimento* atau *Brazilian Development Bank*). BNDES merupakan sumber pendanaan infrastruktur yang paling utama di Brazil. Pembiayaan BNDES ditopang oleh adanya subsidi bunga pemerintah. Sementara itu, di Chile pembiayaan infrastruktur berasal dari *Infrastructure Bonds* yang banyak diserap oleh Dana Pensiun di negeri itu. Lalu bagaimana perkembangan Bank Pembangunan tersebut, dibawah ini disajikan contoh dari Malaysia, Brazil, Tiongkok dan Jerman.

Malaysia

Bank Pembangunan Malaysia Berhad (BPMB) dimiliki seluruhnya oleh Pemerintah Malaysia melalui Menteri Keuangan. Bank Pembangunan Malaysia atau Malaysian (BPMB) didirikan pada tanggal 28 November 1973, tetapi mulai beroperasi pada tanggal 8 Juni 1974. Awalnya BPMB berperan penting dalam pengembangan industri di Malaysia dengan membantu para pengusaha industri kecil dan menengah melalui pemberian pelatihan dan *advisory services*, terutama pengusaha Bumiputera. Target lain BPMB adalah membiayai proyek infrastruktur. Saat ini BPMB diberikan mandat untuk menyediakan pembiayaan yang bersifat jangka waktu menengah dan jangka panjang dengan skema syariah maupun konvensional untuk memberikan *capital intensive industries* termasuk proyek infrastruktur, maritim, teknologi, minyak dan gas. Penerbitan sukuk dalam mata uang ringgit di pasar domestik Malaysia telah mendominasi seluruh penerbitan sukuk di dunia selama kurun waktu 2002 sampai 2005. BPMB membiayai sektor-sektor pembangunan berikut ini:

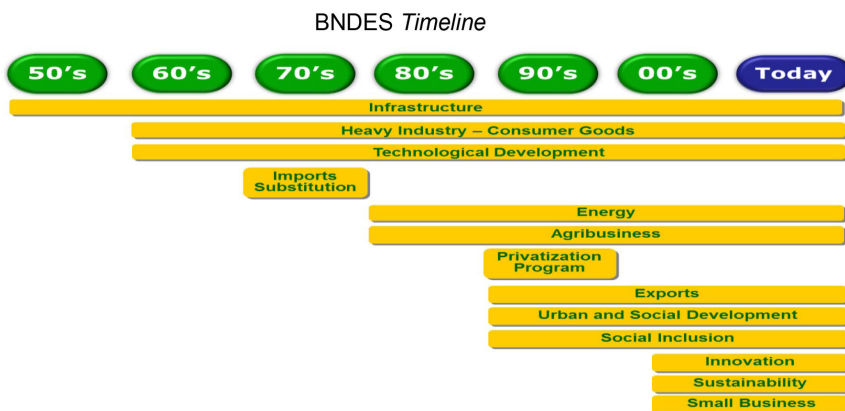


Brazil

Bank Pembangunan Brazil atau *Banco Nacional de Desenvolvimento Economico e Social* (BNDES) berada dibawah pengawasan Kementerian Pembangunan, Industri, dan Perdagangan (*Ministry of Development, Industry, and Trade*). Sejak didirikan tahun 1952, BNDES telah menjadi kekuatan pendorong ekonomi Brazil. BNDES menjadi satusatunya pemberi pinjaman jangka menengah dan jangka panjang bagi sektor swasta di Brazil, yang fokusnya kemudian berubah menyesuaikan dengan prioritas pemerintah. Pada tahun 1990-

tersebut disalurkan ke sektor infrastruktur (terutama ketenagalistrikan dan transportasi yang terkait dengan industri makanan hasil pertanian/*agro-food industry*). Langkah BNDES dibatasi oleh suatu ketentuan klausul bahwa BNDES hanya mendanai proyek dimana perusahaan Brazil terlibat dan hanya yang dapat meningkatkan ekspor barang (*goods*) Brazil.

BNDES telah membiayai sektor infrastruktur sejak didirikan tahun 1952 dan terus berlanjut hingga saat ini. Lihat lini waktu (*timeline*) BNDES sejak 1950 hingga saat ini dan seterusnya.



Sumber: Brazil atau Brazilian Development Bank (BNDES)

an, fokus operasi BNDES terutama/ eksklusif/hanya pada pada privatisasi perusahaan-perusahaan dalam negeri (*privatisation of domestic companies*). Dan pada tahun 2000-an, BNDES mengembangkan operasinya ke luar negeri (*overseas*) sejalan dengan kebijakan “*go global*” pemerintah Brazil untuk meningkatkan internasionalisasi perusahaan dalam negeri yang dianggap/berkategori sangat baik/ juara (*champion*). Sebagian besar pembiayaan (*disbursement*) BNDES diterima oleh perusahaan besar (*large companies*), dan sepertiga dari dana

Tiongkok

China Development Bank (CDB) didirikan pada bulan Maret tahun 1994 untuk menyediakan pembiayaan yang berorientasi pembangunan untuk proyek-proyek pemerintah prioritas nasional. Pendirian CDB di bawah yurisdiksi langsung dari Dewan Negara atau Pemerintah Pusat Republik Rakyat Tiongkok. Saat ini, CDB memiliki 35 kantor cabang dan 1 kantor perwakilan di seluruh negeri, menyediakan pembiayaan untuk proyek-proyek nasional seperti infrastruktur, industri dasar, energi dan transportasi.



Salah satu hal yang paling unik/ tidak biasa dari sistem keuangan Tiongkok adalah bahwa CDB dengan bank komersial lainnya tidak setara (*uneven playing field*):

1. CDB dapat mendanai melalui obligasi jangka panjang (*long term bonds*) \leq 30 tahun, ketimbang simpanan jangka pendek (*short term deposits*);
2. Bank komersial menjadi subjek peraturan dan pembatasan UU Bank Komersial (*Commercial Bank Law*) yang membatasi bank komersial dari memiliki saldo pinjaman *outstanding* (*outstanding balance of loans*) pada satu pemimjam tertentu (*single borrower*) yang melebihi 19% dari modal bank komersial (*bank's capital balance*).
3. CDB dapat melakukan baik aktivitas komersial maupun aktivitas investasi.
4. CDB memiliki keleluasaan yang lebih besar dalam pinjaman luar negeri (*major overseas lending*), ketimbang bank komersial lainnya, karena CDB bukan subjek UU Bank Komersial.
5. CDB menjadi peminjam (*lender*) yang lebih disukai oleh pemerintah lokal (*local government*) karena strategi pembiayaan LGFV.

Sumber keuangan CDB berasal dari obligasi berbunga rendah dengan maturitas hingga 30 tahun (berbeda dengan bank komersial Tiongkok yang sumber dananya tergantung pada deposito).

Sebelum tahun 1998, obligasi CDB dibeli oleh bank komersial yang merupakan BUMN dengan tingkat bunga tetap (*fixed rate*). Namun sejak tahun 1998, obligasi CDB telah terjual pada pasar obligasi antarbank (*interbank bond market*) Tiongkok melalui pasar lelang (*auction market*), dengan tingkat bunga yang bervariasi tergantung pada tingkat bunga komersial (*commercial interest*

rate) yang ditentukan berdasarkan tingkat bunga pinjaman dan tingkat bunga simpanan (*loans and deposits rates*). Karena obligasi CDB dijamin oleh pemerintah pusat dan *People's Bank of China* (PBC) yang merupakan Bank Sentral Tiongkok, maka Bank Sentral Tiongkok dapat menyediakan pinjaman jangka pendek (*short term loans*) jika CDB mengalami kekurangan likuiditas. Obligasi CDB berkategori tanpa risiko (*zero risk weighting*) – karena merupakan “obligasi lembaga pemerintah” (*quasi sovereign bonds*) – yang berarti CDB tidak perlu menahan modal (*hold any capital*) untuk membayar obligasi tersebut. Bank-bank komersial dapat membeli obligasi CDB dengan menggunakan simpanan masyarakat (*deposits*) dan mendapatkan hasil tanpa risiko (*earn return at no risk*) – hasil (*yields*) dari obligasi CDB lebih tinggi dari tingkat bunga simpanan (*deposit rate*) namun lebih rendah dari tingkat bunga pinjaman (*lending rate*). CDB mengeksploitasi mekanisme pasar untuk meningkatkan dana. Setelah tahun 1998, CDB mulai menjual obligasi pada pasar obligasi antarbank (*interbank bond market*) Tiongkok. Pada tahun 2000, CDB memperoleh lisensi untuk menjadi penjamin obligasi korporasi (*underwrite corporate bonds*). Sejak tahun 2000, CDB juga dapat menjamin (*underwrite*) obligasi korporasi (*corporate bonds*). Dan tahun 2005 merupakan tahun pertama kali CDB menjual obligasi berbasis aset/ dijamin aset (*asset backed bond*) di bursa New York.

Operasi CDB di luar negeri (eksternal) menggunakan mekanisme yang berbeda dalam rangka mempromosikan investasi Tiongkok di luar negeri:

- a) Pinjaman berbasis/dijamin energi (*energy backed loans*) – jika CDB membiayai pemerintah negara lain



atau perusahaan migas;

- b) Pinjaman dan lini kredit (*loans and lines of credit*) – untuk mendukung BUMN Tiongkok “going global”;
- c) Dana ekuitas (*equity funds*) – CDB dapat memegang kepemilikan (*take equity stakes in*) perusahaan-perusahaan Tiongkok yang beroperasi di luar negeri

Jerman

Peran Bank Komersial di Jerman hanya sekitar 25% dari seluruh aset perbankan. Selebihnya, dikuasai bank-bank pembangunan, seperti KfW (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*) di tingkat nasional dan di tingkat regional terdapat *sparkassen* (*saving bank*), *landesbanken* (semacam BPD), dan bank koperasi. Salah satu faktor kesuksesan model bank pembangunan di Jerman ini adalah sistem dan regulasi perbankan di sana memang mendukung bagi bank pembangunan tumbuh. Salah satu dukungan yang tidak kita jumpai di Indonesia adalah pemerintah setempat (selaku pemilik) memberikan dukungan berupa pemberian jaminan (*guarantee*) atas surat-surat berharga (terutama obligasi) yang diterbitkan bank-bank pembangunan milik pemerintah. Implikasinya, peringkat utang (*credit rating*) bank-bank pembangunan tersebut menjadi sangat baik dan membantu mereka mendapatkan dana jangka panjang dengan biaya (*cost of fund*) yang relatif murah. KfW sebagai Bank Pembangunan Jerman mempunyai keistimewaan dibanding dengan Bank Pembangunan lainnya, yaitu:

- Bersifat Multinasional
- Multi Sector
- *Multi Consumers* (*public, corporate, private consumer*)
- Pembiayaan yang dapat dilakukan

oleh KfW berupa:

- membiayai pembelian, renovasi dan modifikasi hemat energi dari properti yang ada .
- membiayai *bisnis start-up* dan pengambilalihan.
- Investasi dalam pengembangan profesional (pendidikan dan *training*)

Artinya pembiayaan yang dilakukan oleh KfW telah mencapai sektor yang tidak bisa ditangani oleh Bank Komersial karena resiko tinggi dan profit yang belum menjanjikan.

Bentuk Lembaga Pembiayaan Pembangunan yang ideal untuk Indonesia

Dari ke-empat contoh diatas mana yang paling baik untuk Indonesia? Untuk menjawabnya, tentunya harus melalui kajian yang serius. Setidaknya bentuk lembaga penyedia pembiayaan infrastruktur yang ideal menurut hemat kami adalah Bank Pembangunan. Pendirian Bank Pembangunan dengan Undang-Undang memungkinkan pemerintah mengeluarkan kebijakan dukungan seperti jaminan kecukupan modal, *bankruptcy remote*, dan insentif pajak seperti praktik yang terjadi di Bank Pembangunan negara lain.

Hal lain yang berkaitan dengan ruang lingkup dan produk yang akan diberikan, pemerintah harus berhati-hati karena berbagai regulasi dan lembaga sudah lebih dulu ada dan sebagian lagi masih perlu dibangun. Pembentukan Bank Pembangunan ini meski telah masuk dalam RUU Lembaga Pembiayaan Pembangunan Indonesia (LPPI) dan masuk pula dalam Program Legislasi Nasional (Prolegnas) Tahun 2015-2019 nomor 155 masih perlu dicermati, karena RPJMN mengamanatkan pembentukan tiga lembaga pembiayaan,



yaitu untuk bidang industri, pertanian, dan infrastruktur. Konsep usulan Direktorat Jenderal Kekayaan Negara (DJKN) Kemenkeu yang mengarahkan LPPI berbentuk Bank Pembangunan seperti yang ada di negara lain dan mencakup bidang infrastruktur, industri, maritim, pertanian, dan bidang lainnya sesuai prioritas pemerintah.

Regulasi dan Lembaga yang sudah/ pernah ada.

Menyangkut pembiayaan industri, pasal 48 Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2014 tentang Perindustrian menyebutkan bahwa “dalam rangka pembiayaan industri dapat dibentuk Lembaga Pembiayaan Pembangunan Industri. Pembentukan Lembaga Pembiayaan Pembangunan Industri tersebut diatur dengan undang-undang. Sementara itu, upaya untuk meningkatkan akses industri nasional ke sumber pembiayaan baik melalui perbankan maupun pasar modal tetap ditingkatkan”. Namun Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2014 tentang Perindustrian tidak menentukan bentuk lembaga pembiayaan pembangunan industri tersebut berupa bank atau pun non bank.

Dalam sejarah Indonesia, pernah terdapat Bank Industri Negara yang berdasarkan pada Undang-Undang Darurat Nomor 5 Tahun 1952 tentang Memberi Kedudukan Hukum Kepada Bank Industri Negara Bank Industri Negara tersebut kemudian menjadi Bank Pembangunan Indonesia (Bapindo) berdasarkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang (Perpu) Nomor 21 Tahun 1960 tentang Bank Pembangunan Indonesia. Setelah terbentuknya Bapindo, kata “bank industri” tidak lagi tercantum dalam nama (nomenklaatur) bank pemerintah, namun telah memunculkan nomenklaatur Bank Pembangunan.

Pada bulan Juli 1999, Bapindo bersama Bank Bumi Daya (BBD), Bank Dagang Negara (BDN), dan Bank Ekspor Impor (Bank Exim) melakukan penggabungan usaha ke Bank Mandiri.

Indonesia pernah memiliki Bank Tani dan Nelayan berdasarkan Undang-Undang Nomor 77 Tahun 1958 tentang Pengesahan Undang-Undang Darurat Nomor 18 Tahun 1957 tentang Bank Tani dan Nelayan Sebagai Undang-Undang. Kemudian pada tahun 1960, Bank Tani dan Nelayan bersama-sama dengan Bank Rakyat Indonesia (BRI) kemudian dilebur menjadi Bank Koperasi, Tani, dan Nelayan (BKTN) berdasarkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang (Perpu) Nomor 43 Tahun 1960. Kemudian berdasarkan Penetapan Presiden (Perpres) No. 9 tahun 1965, BKTN diintegrasikan ke dalam Bank Indonesia dengan nama Bank Indonesia Urusan Koperasi Tani dan Nelayan. Setelah berjalan selama satu bulan, keluar Perpres No. 17 tahun 1965 tentang pembentukan bank tunggal dengan nama Bank Negara Indonesia. Dalam ketentuan baru itu, Bank Indonesia Urusan Koperasi, Tani dan Nelayan diintegrasikan dengan nama Bank Negara Indonesia Unit II Bidang Rural.

Saat ini dalam Buku II RPJMN 2015-2019 halaman 3-97 menyebutkan Bank Pertanian sebagai berikut “untuk meningkatkan nilai tambah sektor pertanian, diupayakan pembentukan Bank Pertanian dengan melakukan konsolidasi dengan Otoritas Jasa Keuangan, Bank Indonesia, Kementerian Pertanian, Kementerian Kelautan dan Perikanan, dan kementerian/lembaga terkait lainnya. Seiring dengan proses pembentukan bank pertanian tersebut, diupayakan revitalisasi dari skema-skema kredit pertanian dan perikanan



yang dikelola oleh bank umum dan Bank Perkreditan Rakyat (BPR). Upaya revitalisasi kredit pertanian dan perikanan ini penting dilakukan, mengingat pinjaman sektor pertanian dan perikanan masih rendah dibanding total pinjaman perbankan". Sedangkan mengenai perlunya lembaga pembiayaan bagi pertanian atau pun petani, baik berupa lembaga perbankan atau pun lembaga pembiayaan bukan bank, disebutkan dalam pasal 83-91 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2013 tentang Pemberdayaan dan Perlindungan Petani (selanjutnya disebut UU P3) dan Peraturan Pemerintah Nomor 30 Tahun 2012 tentang Pembiayaan Perlindungan Lahan Pertanian Pangan Berkelanjutan. Dengan demikian meski dalam RPJMN 2015-2019 menyebutkan perlunya lembaga pembiayaan tersebut berupa bank (Bank Pertanian), namun dalam UU 19/2013 dan PP 30/2012 lembaga tersebut juga dapat berupa Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB).

Selanjutnya, mengenai pembiayaan infrastruktur, Buku II RPJMN halaman 3-97 dan 3-98 memungkinkan pengembangan lembaga yang sudah ada, atau pun pembentukan lembaga-lembaga baru, sebagaimana berikut "pembiayaan infrastruktur juga perlu mendapat prioritas pendanaan pembangunan melalui sektor perbankan. Pembiayaan infrastruktur yang jangka waktunya relatif panjang memerlukan pendanaan, manajemen risiko, dan penjaminan khusus untuk sektor perbankan. Di samping melalui perbankan, pembiayaan infrastruktur juga diupayakan melalui peningkatan pendanaan pasar modal. Untuk meningkatkan pembiayaan investasi, selain melalui pengembangan lembaga yang sudah ada seperti perbankan,

pasar modal melalui saham dan obligasi (terutama obligasi korporasi/*corporate bonds*), diupayakan pula melalui pengkajian penciptaan lembaga-lembaga baru seperti bank tabungan pos, dan lembaga keuangan lainnya". Dengan demikian, berdasarkan RPJMN 2015-2019, lembaga baru untuk pembiayaan infrastruktur misalnya LPPI, memungkinkan untuk dibentuk.

Regulasi dan Lembaga yang belum ada.

Sampai saat ini Indonesia belum memiliki UU Kemaritiman. Upaya penyusunan RUU Kemaritiman pernah dilakukan oleh pemerintah pada tahun 1983. Melalui program yang dibiayai oleh *World Bank*. Program yang disebut sebagai *Maritime Legislation Project* (MLP) ini dilaksanakan oleh pemerintah bekerja sama dengan Universitas Indonesia pernah menyusun semacam panduan terhadap pembentukan UU Kemaritiman pada tahun 1983. Laporan akhirnya berupa empat jilid buku yang merupakan kumpulan konsep RUU dan Keppres di bidang maritim. Buku I tentang Pengaturan Ekonomi terdiri dari 4 RUU. Buku II tentang Pengawasan Keselamatan terdiri atas 4 RUU. Buku III tentang Navigasi dan Polusi terdiri dari 5 RUU. Buku IV tentang Hukum Privat Maritim berupa saran perubahan dua Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (KUHD).

Saat ini, urgensi penyusunan RUU Kemaritiman terkait dengan upaya Presiden Joko Widodo untuk mewujudkan "poros maritim dunia". Poros maritim merupakan sebuah gagasan strategis yang diwujudkan untuk menjamin konektivitas antara pulau, pengembangan industri perkapalan dan perikanan, perbaikan transportasi laut, serta fokus pada keamanan maritim. Untuk mewu-



judkan Indonesia sebagai poros maritim dunia, Presiden Joko Widodo memaparkan lima pilar utama yang akan menjadikan Indonesia mewujudkan cita-citanya sebagai poros maritim dunia:

1. Pembangunan kembali budaya maritim Indonesia;
2. Diplomasi maritim yang mengajak semua mitra Indonesia untuk bekerja sama pada bidang kelautan;
3. Komitmen menjaga dan mengelola sumber daya laut dengan fokus membangun kedaulatan pangan laut melalui pengembangan industri perikanan dengan menempatkan nelayan sebagai pilar utama;
4. Komitmen mendorong pengembangan infrastruktur dan konektivitas maritim dengan membangun tol laut, pelabuhan laut, logistik, dan industri perkapalan, serta pariwisata maritim;
5. Membangun kekuatan pertahanan maritim

Dengan demikian komitmen mendorong pengembangan infrastruktur dan konektivitas maritim merupakan salah satu pilar dalam upaya mewujudkan Indonesia sebagai poros maritim.

Keterbatasan Regulasi yang belum mendukung sektor infrastruktur

Persoalan utama pembangunan nasional adalah keperluan dana yang besar untuk pembangunan infrastruktur, sedangkan kemampuan Pemerintah menyediakan dana pembangunan terbatas. Dalam RPJMN 2015-2019, kebutuhan anggaran pembiayaan infrastruktur versi Bappenas dengan skenario penuh adalah Rp 6.552 triliun namun Lembaga Keuangan/ Bank (LK/B) maupun Lembaga Keuangan Non Bank (LKNB) dalam negeri belum mampu memenuhi kebutuhan pembiayaan karena keterbatasan regulasi. Regulasi

pemerintah belum mengizinkan sektor asuransi, dana pensiun, dana sektoral dan dana lainnya dalam membiayai infrastruktur, sebagai berikut:

1. Penempatan investasi dana asuransi pada sektor infrastruktur ada pembatasan pemerintah melalui Keputusan Menteri Keuangan no: 481 Tahun 1998;
2. Penempatan investasi dana pensiun dibatasi oleh Peraturan Menteri Keuangan no: 511 Tahun 2002;
3. Penempatan dana sektoral (Dana Geothermal, Dana Kehutanan, Fasilitas Likuiditas Pembiayaan Perumahan (FLPP), Dana Badan Pengatur Jalan Tol (BPJT), Dana Balai Penyedia dan Pengelola Pembiayaan Telekomunikasi dan Informatika, Dana Kelapa Sawit, dan lain-lain) dibatasi oleh peraturan sektoral;
4. Penempatan dana sektor lainnya (Dana Haji, Dana Pendidikan) belum tersedia peraturan yang mendasarinya.

Pemerintah perlu mengupayakan setidaknya dua hal, yaitu: pertama melakukan unlocking regulasi sektor asuransi dan dana pensiun, dengan membuka kran bagi kedua sektor ini menanamkan dananya pada sektor infrastruktur. Kedua, dengan melakukan sinergi regulasi terhadap dana-dana yang sudah terkumpul melalui lembaga sektoral yang dibatasi dengan peraturan sektoral maupun yang belum diatur agar bisa dimanfaatkan untuk pelaksanaan pembangunan infrastruktur, bukan sekedar dikumpulkan dan disimpan dalam bentuk dana abadi.

Governance, Risk, dan Control serta Peran BPKP

Saat ini pemerintah sedang memproses pengajuan Undang-Undang



pembentukan Lembaga Pembiayaan Pembangunan Indonesia (LPPI). LPPI ini akan mirip dengan Bank Pembangunan Indonesia (Bapindo) yang beroperasi di era Orde Baru yang pada akhirnya digabung dengan tiga bank lainnya untuk menjadi Bank Mandiri, akan tetapi LPPI tidak akan menempuh jalan Bapindo yang dinilai keliru, karena LPPI tidak akan beroperasi sebagai bank komersial, apalagi dengan dukungan mitigasi risiko yang rendah. LPPI nantinya akan fokus sebagai bank pembangunan infrastruktur seperti peran yang dijalankan oleh Bank Dunia (World Bank) atau Bank Pembangunan Asia (ADB). Selain untuk pembiayaan infrastruktur, tidak tertutup kemungkinan LPPI juga dapat bergerak dalam pembiayaan untuk pengembangan industri dan perdagangan.

Menurut narasumber dari Direktorat Jenderal Kekayaan Negara, suatu Penyusunan Rencana Kerja dan Anggaran Tahunan LPPI didasarkan atas indikator-indikator kinerja yang ditetapkan oleh Menteri, dimana indikator-indikator tidak selalu mengedepankan keuntungan finansial sebagai ukuran kinerja, namun tetap menjaga keberlangsungan misi LPPI. Indikator kinerja LPPI antara lain:

1. *Market share* (pangsa pasar) pembiayaan infrastruktur;
2. Peningkatan pembangunan dari hasil pembiayaan LPPI.

LPPI menjalankan peran sebagai lembaga pembiayaan pada kegiatan/proyek pembangunan di sektor prioritas pemerintah dengan kriteria "*economically viable but less financially viable*" (layak secara ekonomi namun kurang layak secara finansial) dengan tidak mengutamakan mencari keuntungan dalam kegiatannya, na-

mun tetap menjaga keberlangsungan usaha dari LPPI. Karakteristik proyek pembangunan yang dapat dibiayai oleh LPPI adalah terutama yang bersifat "*high risk, low return*" (risiko tinggi, tingkat pengembalian/hasil rendah), sebagaimana Gambar di samping ini.

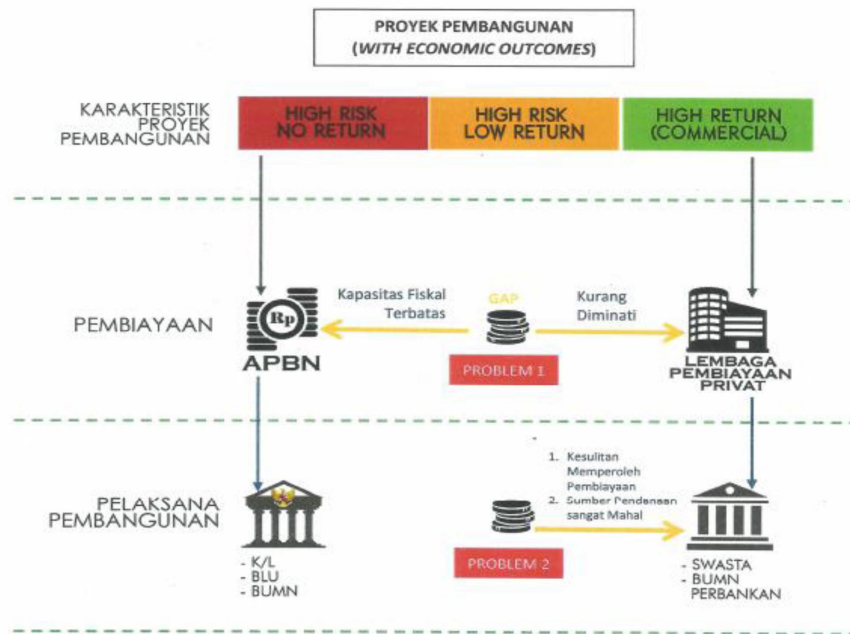
Salah satu sasaran dalam RPJMN 2015-2019 yaitu meningkatnya peran badan usaha dan masyarakat dalam pembangunan dan pembiayaan infrastruktur. Diharapkan LPPI yang akan dibentuk, mampu mengoptimalkan dana di masyarakat maupun dana yang terkonsentrasi di lembaga pembiayaan infrastruktur sektoral seperti Bapertarum, BTN, PT Perumnas, Geothermal Fund, Sawit Fund, Dana Haji, Dana Pendidikan, asuransi dan dana pensiun dan dana lainnya. Perlu adanya sinkronisasi regulasi antara tujuan pembentukan dana dan pemanfaatan dana tersebut untuk menunjang pembangunan infrastruktur.

Hal ini sejalan dengan Pelaksanaan fungsi berupa pembiayaan dan penjaminan serta asuransi memungkinkan adanya risiko yang besar karena proyek yang dibiayai mempunyai periode pengerjaan yang panjang, sehingga LPPI dapat mengalami kerugian karena klaim yang harus dibayar. Pengalaman kerugian yang dialami *Export Credit Agency* (ECA) di negara lain, hendaknya bisa dimitigasi melalui RUU tersebut. Dalam rangka pembentukan LPPI tersebut, BPKP perlu mengawal proses pembentukannya untuk memastikan bahwa *governance, risk, control* telah berjalan dalam proses tersebut.

Peran BPKP dapat diwujudkan melalui koordinasi dan sinergi dengan Kementerian / Lembaga terkait, dengan memperhatikan:

1. regulasi yang sudah ada,

Karakteristik Proyek Pembangunan



Artikel

PROBLEM 1		PROBLEM 2
1.a. Bagaimana meminimalisir/ mengoptimalkan penggunaan dana APBN untuk membiayai gap ini?	1.b. Bagaimana menstimulasi investor supaya mau membiayai gap ini?	Bagaimana menyediakan sumber pendanaan yang affordable sehingga sektor privat berminat membangun gap ini?
SOLUSI		
Diperlukan suatu lembaga yang mampu melakukan leveraging secara optimal untuk memperkuat permodalan dalam rangka pembiayaan pembangunan	Diperlukan Lembaga khusus dengan karakteristik: - Sovereign status - Bankruptcy Remote Sehingga fungsi katalis pembangunan dapat berjalan lebih optimal	Diperlukan suatu lembaga pembiayaan khusus yang dapat mencari sumber pendanaan dengan harga murah (Low Cost of fund)

(Sumber: DJKN)

2. pengalaman masa lalu sektor pertanian dan industri yang pernah gagal,
3. regulasi yang belum terbentuk mengenai kemaritiman,
4. dan juga aturan-aturan sektoral yang masih membelenggu,
5. serta pemanfaatan dana yang belum optimal pada pengelolaan haji dan dana pendidikan.

Sudah seharusnya BPKP mampu memberikan kontribusi yang signifikan demi lahirnya Undang-undang LPPI yang lebih adil, transparan dan akuntabel untuk keberhasilan pembangunan infrastruktur, khususnya dari sisi pembiayaannya. Walaupun saat ini penga-

wasan terhadap lembaga pembiayaan infrastruktur dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berdasarkan Peraturan OJK Nomor 11/POJK.05/2014 tentang Pemeriksaan Langsung Lembaga Jasa Keuangan Non Bank dan Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor PER-02/BL/2012 tentang Pedoman Pemeriksaan Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur, namun BPKP dapat memberikan kontribusi sesuai pasal 3 huruf b Perpres Nomor 192 Tahun 2014 dan diktum ketiga huruf f Inpres Nomor 9/2014.

Potensi Pendanaan Pembangunan Daerah Melalui Pengembangan *Instrumen Municipal Bond*

Oleh : Arief Irwanto Lasantu*

Pendahuluan

Salah satu bentuk pelayanan publik yang harus diwujudkan oleh pemerintah daerah adalah penyediaan infrastruktur. Dalam penyediaan infrastruktur ini daerah memiliki opsi pendanaan melalui penerimaan daerah maupun pembiayaan daerah. Pembiayaan daerah berasal dari sumber, antara lain, Sisa Lebih Perhitungan Anggaran Tahun Lalu (Silpa); Pencairan dana cadangan; Hasil penjualan kekayaan daerah yang dipisahkan; Penerimaan pinjaman daerah; Penerimaan kembali pemberian pinjaman; dan penerimaan piutang daerah [1].

Dengan mengambil data APBD 2015 [2] seluruh Pemerintah Daerah di Indonesia diketahui bahwa total penerimaan daerah mencapai 937 triliun rupiah dengan porsi terbesar berasal dari pendapatan transfer yaitu 499,74 triliun rupiah berasal dari pendapatan transfer atau 53,25% dari total penerimaan daerah Artinya tingkat ketergantungan pemerintah daerah kepada pemerintah pusat untuk membiayai kegiatan pelayanan publiknya termasuk dalam penyediaan infrastruktur masih tinggi.

Dengan adanya desentralisasi fiskal sebagai salah satu perwujudan otonomi semestinya pemerintah daerah mampu mengurangi ketergan-

tungan kepada pemerintah pusat untuk menjalankan fungsinya dalam memberikan pelayanan umum bagi masyarakat termasuk dalam penyediaan Infrastruktur. Sumber alternatif pembiayaan mesti digali untuk mengurangi ketergantungan tersebut.

Pembiayaan melalui hutang merupakan salah satu alternatif pembiayaan yang belum banyak disentuh oleh pemerintah daerah. Pada tahun 2015, anggaran penerimaan pembiayaan melalui hutang sebesar 2,31 triliun masih sangat jauh dari porsi penerimaan dari transfer pemerintah pusat. Salah satu model hutang yang bisa dijadikan alternatif bagi pemerintah daerah adalah penerbitan obligasi.

Di Amerika Serikat, Pemerintah negara bagian telah lama menggunakan obligasi untuk membiayai pembangunan infrastrukturnya. Obligasi yang mereka keluarkan dikenal dengan sebutan *Municipal Bond*. Pada tahun 2015 penerbitan *Municipal Bond* [3] adalah senilai USD 403 miliar pada nilai par dibandingkan dengan penerbitan obligasi dari sektor swasta [4] pada periode yang sama adalah sebesar USD 1.492 miliar menunjukkan bahwa penerbitan *Municipal Bond* yang dilakukan oleh pemerintah negara bagian tidak kalah dibandingkan dengan oleh sektor swasta secara keseluruhan.



1. **Municipal Bond**

Menurut Mikesel dalam kutipan disertasi dari Cruell [5] menyebutkan bahwa *Municipal Bond* merupakan kewajiban utang yang diterbitkan oleh badan-badan pemerintah untuk mengumpulkan uang untuk mendanai proyek-proyek publik besar milik pemerintah daerah atau kontrak pemerintah daerah untuk membayar sejumlah tertentu uang, pokok atau nilai nominal, di masa mendatang ditentukan ditambah bunga, dengan jatuh tempo yang biasanya melebihi satu tahun. Penerbitan *Municipal Bond* harus dilakukan dalam suatu pasar keuangan.

Municipal Bond memberikan kesempatan bagi masyarakat untuk berpartisipasi lebih aktif dalam pembangunan. Partisipasi masyarakat dalam proyek-proyek pemerintah daerah dengan memiliki obligasi daerah pada saat yang sama akan mengharuskan pemerintah daerah untuk lebih berhati-hati dalam pelaksanaannya proyek dan manajemen keuangan. Untuk *Municipal Bond* agar menjadi lebih efektif, lokal Pemerintah harus memastikan bahwa hasil dari penerbitan obligasi harus digunakan untuk membiayai proyek-proyek memiliki dampak positif dan manfaat bagi masyarakat serta ekonomi lokal [6]

Dengan berkembangnya kebutuhan maka banyak variasi dari *Municipal Bond*. Elmer [7] membagi jenis *Municipal Bond* menjadi 5 jenis yaitu :

- *General Obligation(GO) Bonds*;
- *Revenue Bonds (using fees)*
- *Leases/Certificate of Participation*;
- *Geographically Based Bond Issuances*;
and
- *Taxable Bonds*.

GO Bond merupakan obligasi yang diterbitkan dengan dukungan penuh dari pemerintah penerbitnya. Pemerintah

diwajibkan untuk menggunakan kekuasaan penuh atas wewenang perpajakannya untuk melunasi obligasi yang diterbitkan tersebut. *Revenue Bond*, tidak seperti *GO Bond*, bergantung pada iuran pengguna, atau sumber pendapatan khusus dari fasilitas modal yang diusulkan. Mereka juga disebut "terbatas" obligasi karena mereka tidak mengandalkan kekuatan perpajakan dari suatu badan untuk pembayaran.

Lease/Certificate of Participation merupakan jenis *Municipal Bond* yang dijamin dengan pembayaran sewa dari yurisdiksi lokal yang menggunakan fasilitas tersebut. Jenis jenis obligasi adalah sering digunakan untuk membiayai proyek-proyek seperti penjara, gedung pengadilan, atau pusat konvensi di mana mungkin tidak ada dukungan politik yang cukup untuk penerbitan obligasi kewajiban umum. Pembayaran sewa biasanya tunduk pada alokasi tahunan oleh pemerintah. *Geographically Based Bond Issuances* merupakan obligasi yang diterbitkan dengan tidak memperoleh jaminan penuh dari pendapatan pajak yang dikuasai oleh pemerintah. Obligasi ini biasanya pokok dan bunga dari penerbitan obligasi ini dibayarkan dari hasil pajak yang diperoleh dari daerah yang memperoleh manfaat langsung atas pembangunan yang dibiayai oleh obligasi tersebut. Obligasi ini juga dikenal sebagai *Special Revenue Bond*.

GO Bond, *Revenue Bond*, *Lease/Certificate of Participation* dan *Special Revenue Bond* termasuk Obligasi yang memiliki *privilege* bagi pemegangnya berupa pembebasan pajak atas pembayaran pokok maupun bunga yang diterima. Sedangkan Obligasi yang dikenakan pajak penghasilan atas pembayaran pokok maupun bunga



kepada pemegang obligasi disebut sebagai *Taxable Bond*

Untuk memaksimalkan perolehan dana dari penerbitan *Municipal Bond* maka diperlukan pasar *Municipal Bond* yang stabil. prasyarat yang harus dipenuhi untuk mewujudkan antara lain dukungan politik yang luas. Stabilitas harga, liberalisasi perbankan, adopsi tripod kebijakan penargetan inflasi, pengendalian fiskal dan valuta asing yang fleksibel [8].

Pembahasan

Municipal Bond di Indonesia

Berdasarkan uraian diatas *Municipal Bond* memiliki definisi kewajiban utang yang diterbitkan oleh badan-badan pemerintah untuk mengumpulkan uang untuk mendanai proyek-proyek publik besar milik pemerintah daerah. Dari definisi tersebut *Municipal Bond* memiliki arti atau padanan kata yang sangat dekat dengan obligasi daerah. Obligasi daerah berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 54 tahun 2005 mengenai Pinjaman Daerah memiliki definisi sebagai Pinjaman Daerah yang ditawarkan kepada publik melalui penawaran umum di pasar modal. Definisi dari 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 Adanya karakteristik timbulnya kewajiban kepada pemerintah daerah untuk membyar kembali serta keharusan terdapat pasar keuangan mendekatkan kedua istilah tersebut.

Dalam rangka penerbitan Obligasi Daerah, UU No. 33 tahun 2004 telah memberikan garis-garis pokok tentang prosedur dan tata cara penerbitan

Obligasi Daerah. Beberapa hal penting yang harus diperhatikan oleh Pemerintah Daerah berkaitan dengan hal tersebut adalah antara lain adalah [9]:

- a. Jumlah sisa Pinjaman Daerah ditambah jumlah pinjaman yang akan ditarik tidak melebihi 75% (tujuh puluh lima persen) dari jumlah penerimaan umum APBD tahun sebelumnya;
- b. Daerah dapat menerbitkan Obligasi Daerah dalam mata uang Rupiah di pasar modal domestik;
- c. Hasil penjualan Obligasi Daerah digunakan untuk membiayai investasi sektor publik yang menghasilkan penerimaan dan memberikan manfaat bagi masyarakat;
- d. Dalam hal Pemerintah Daerah menerbitkan Obligasi Daerah, Kepala Daerah terlebih dahulu mendapatkan persetujuan DPRD dan Pemerintah;
- e. Penerbitan Obligasi Daerah ditetapkan dengan Peraturan Daerah;
- f. Pemerintah Daerah wajib membayar bunga dan pokok setiap Obligasi Daerah pada saat jatuh tempo;
- g. Pengelolaan Obligasi Daerah diselenggarakan oleh Kepala Daerah. Pengelolaan dan pertanggungjawaban Obligasi Daerah tersebut dilakukan oleh unit yang ditunjuk oleh Kepala Daerah;
- h. Pemerintah Daerah wajib melaporkan posisi kumulatif pinjaman dan kewajiban pinjaman kepada Pemerintah setiap semester dalam tahun anggaran berjalan.

Dari uraian diatas, Pemerintah Daerah dapat menerbitkan Obligasi Daerah hanya untuk membiayai kegiatan investasi sektor publik yang menghasilkan penerimaan dan memberikan manfaat bagi masyarakat yang menjadi urusan Pemerintah Daerah. Dengan ketentuan tersebut, maka



Obligasi Daerah yang diterbitkan Pemerintah Daerah diatas maka obligasi daerah yang akan dikembangkan adalah termasuk tipe *Municipal Bond* yang bertipe *revenue bond*. Untuk memaksimalkan perolehan dari obligasi daerah maka diversifikasi atas jenis obligasi yang diterbitkan harus dilakukan.

Selanjutnya selain diversifikasi, pemaksimalan yang dilakukan adalah dengan menciptakan pasar obligasi daerah yang kuat dan stabil. Untuk Mengukur kesiapan pengembangan pasar *Municipal Bond* di Indonesia perlu dilakukan suatu pengukuran terhadap kondisi saat ini atas kesiapan pasar tersebut. Untuk mengukur kesiapan pasar, penulis menggunakan berdasarkan prasyarat pasar obligasi daerah yang kuat

Seperti yang telah diuraikan bahwa prasyarat untuk memilikinya antara lain:

- Stabilitas harga,
- liberalisasi perbankan ,
- adopsi kebijakan penargetan inflasi,
- pengendalian fiskal dan valuta asing yang fleksibel

2. Analisa Prasyarat Pasar Obligasi di Indonesia

2.1 Stabilitas Harga

Dalam mengukur stabilitas harga maka indikator yang paling tepat untuk digunakan adalah tingkat inflasi. Inflasi secara umum didefinisikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa selama jangka yang akibatnya menyebabkan penurunan atas nilai uang dan dengan demikian daya belinya [10]. Kondisi tingkat inflasi suatu negara bisa digolongkan sebagai berikut :

- a. Inflasi ringan (dibawah 10% setahun). Inflasi ini masih belum mengganggu kegiatan perekonomian suatu Negara dan masih dapat dengan

- b. Inflasi sedang (antara 10-30% setahun). Pada inflasi ini dimana kegiatan perekonomian sudah terganggu, tetapi tidak terlalu membahayakan dan mengganggu kesejahteraan masyarakat.
- c. Inflasi berat adalah (antara 30%-100% setahun). Inflasi ini sudah mengacau perekonomian karena masyarakat atau orang-orang enggan menabung dan lebih sayang menyimpan barang.
- d. Hiperinflasi adalah inflasi sangat berat (didas 100% setahun). Inflasi ini mengacaukan kegiatan perekonomian suatu negara dan sangat sulit untuk dikendalikan.

Kondisi inflasi di Indonesia periode 2010 – 2015 diuraikan pada tabel berikut:

Tahun	Indeks
2010	7
2011	3,8
2012	4,3
2013	8,4
2014	8,4
2015	3,4

Dari tabel diatas selama periode 2010 hingga 2015 fluktuasi inflasi year on year berkisar dari 3,8% hingga yang tertinggi 8,4% atau secara rata rata inflasi di Indonesia dalam periode tersebut termasuk dalam kategori inflasi ringan.

2.2 Liberalisasi Perbankan

Secara umum liberalisasi perbankan di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya PAK JUN 1983 [11] yaitu kebijakan perbankan yang dikeluarkan tanggal 1 juni 1983 ini juga dikenal sebagai paket non ceiling policy dalam arti perbankan



telah dibebaskan dari ketentuan batas atas (*ceiling*) suku bunga. Hal ini berarti bank-bank boleh menentukan suku bunga yang ditawarkan kepada masyarakat sesuai dengan pertimbangannya sendiri.

Selanjutnya liberalisasi perbankan semakin dikembangkan dengan dikeluarkannya PAK TO 1988 yaitu paket kebijakan oktober 1988 dalam hal mobilisasi dana serta peningkatan efisiensi perbankan menjadi dasar dilanjutkannya deregulasi di bidang perbankan. Memang, salah satu tujuan dan deregulasi di bidang perbankan adalah menciptakan suatu iklim yang mendorong terjadinya terjadinya persaingan usaha sehat diantara bank-bank untuk meningkatkan efisiensi dalam kegiatan usahanya.

2.3 Adopsi Kebijakan Penargetan Inflasi
Kebijakan Penargetan Inflasi telah diterapkan di Indonesia. Pohan [12] menuturkan dalam bukunya bahwa Pada tahun 2005, Bank Indonesia mulai mengenalkan suatu *framework* dalam mengambil kebijakan moneter yang dikenal dengan *Full Fledged Inflation Targeting* (FFIT). Dengan FFIT, kerangka kerja kebijakan moneter dilakukan secara transparan dan konsisten dalam rangka mencapai sasaran inflasi beberapa tahun ke depan yang ditetapkan dan diumumkan secara eksplisit. Guna mendukung optimalisasi pencapaian sasaran inflasi tersebut, Bank Indonesia menetapkan *policy rate* (BI-Rate) yang diumumkan secara periodik kepada publik sebagai sinyal kebijakan moneter untuk jangka waktu tertentu. Perubahan BI-Rate

mencerminkan respon bank sentral terhadap perkembangan kondisi makroekonomi.

2.4 Pengendalian fiskal dan Pertukaran Valuta Asing yang fleksibel

Dalam melakukan pengendalian fiskal tidak terlepas dari kewenangan penuh pemerintah untuk melakukan kebijakan fiskal berupa mengatur penerimaan dan pengeluaran negara. penerimaan dan pengeluaran negara termasuk dalam ruang lingkup keuangan negara [13]. Reformasi keuangan negara dimulai dengan diterbitkannya UU Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara.

Pengintegrasian Proses manajemen keuangan negara mulai dari proses perencanaan hingga pengorganisasian, pelaksanaan serta pengendalian telah tertuang dalam paket perundang-undangan pengelolaan keuangan negara yang terdiri dari:

- Undang Undang nomor 17 tahun 2003 mengenai Keuangan Negara
- Undang Undang nomor 1 tahun 2004 mengenai Perbendaharaan Negara
- Undang Undang nomor 15 tahun 2004 mengenai Pertanggungjawaban Pengelolaan Keuangan Negara
- Undang-Undang nomor 25 Tahun 2004 mengenai Sistem Perencanaan Pembangunan Nasional.

Terkait dengan kebijakan pertukaran valuta asing Indonesia menganut kebijakan nilai mata uang mengambang (*floating*) sejak 1980. Regim managed *floating* ini pertama kali menghadapi ujian pada pertengahan tahun 1980-an, dimana perdagangan ekspor Indonesia didominasi oleh minyak mentah dan gas alam. Karena hal tersebut, pendapatan pemerintah pada saat itu sangat di-



pengaruhi oleh harga minyak mentah dunia. Pada tahun 1986, harga minyak mentah dunia jatuh, sehingga memaksa pemerintah untuk mendevaluasi nilai tukar rupiah, untuk mendorong ekspor non-minyak/gas. Pada saat itu, pemerintah masih sanggup mengatasi masalah tersebut karena masih memiliki cadangan devisa yang cukup besar, sehingga bisa menghindari terjadinya krisis finansial [14].

Namun, pada saat krisis finansial terjadi di tahun 1997, rupiah terdepresiasi sangat tajam hingga melewati batas atas intervention band yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Dikarenakan cadangan devisa yang mulai menipis, maka pada 14 Agustus 1997, Bank Indonesia memutuskan untuk membiarkan nilai tukar rupiah mengambang-beralih ke regim floating exchange rate [14].

Dari uraian 5 indikator diatas dapat dilihat bahwa prasyarat untuk timbulnya pasar obligasi daerah yang stabil di Indonesia dapat diwujudkan. Tinggal selanjutnya perlu dilakukan upaya yang intensif oleh pemerintah untuk meningkatkan daya tarik baik dari sisi investor maupun sisi penerbit obligasi daerah. Langkah langkah yang bisa dilakukan antara lain [15] dari sisi investor antara lain :

- Meningkatkan kepercayaan dan memberikan aturan yang mudah bagi investor
- Memberikan jaminan untuk penjualan kembali di pasar sekunder
- Menumbuhkan kebebasan dalam berinvestasi
- Keterbukaan informasi mengenai resiko
- Adanya asistensi terhadap penginterpetasian informasi

Dari sisi penerbit upaya yang dapat dilakukan yaitu:

- Memberikan aturan yang menjamin

besar *borrowing cost* masih dalam tingkat memadai

- Adanya asistensi terhadap penerbit obligasi daerah dalam skala kecil
- Adanya pengawasan formal atas pasar yang fasilitatif

Simpulan

Dari paparan diatas dapat diambil beberapa kesimpulan bahwa :

- *Municipal Bond* atau obligasi daerah di Indonesia hanya untuk membiayai kegiatan investasi sektor publik yang menghasilkan penerimaan dan memberikan manfaat bagi masyarakat yang menjadi sehingga termasuk tipe *Municipal Bond* yang bertipe *revenue bond*. Untuk memaksimalkan perolehan dari obligasi daerah maka diversifikasi atas jenis obligasi yang diterbitkan harus dilakukan
- Dari uraian 4 indikator berupa tingkat stabilitas harga, liberalisasi perbankan, pengendalian fiskal dan fleksibilitas pertukaran mata uang, serta adopsi kebijakan penargetan inflasi dapat dilihat bahwa prasyarat untuk timbulnya pasar obligasi daerah yang stabil di Indonesia dapat diwujudkan.
- Tinggal selanjutnya perlu dilakukan upaya yang intensif oleh pemerintah untuk meningkatkan daya tarik baik dari sisi investor maupun sisi penerbit obligasi daerah. Langkah langkah yang bisa dilakukan antara lain dari sisi investor antara lain :
 - Meningkatkan kepercayaan dan memberikan aturan yang mudah bagi investor
 - Memberikan jaminan untuk penjualan kembali di pasar sekunder
 - Menumbuhkan kebebasan dalam berinvestasi
 - Keterbukaan informasi mengenai



resiko

- Adanya asistensi terhadap pengintegrasian informasi

Dari sisi penerbit upaya yang dapat dilakukan yaitu:

- Memberikan aturan yang menjamin besar *borrowing cost* masih dalam tingkat memadai
- Adanya asistensi terhadap penerbit obligasi daerah dalam skala kecil
- Adanya pengawasan formal atas pasar yang fasilitatif.

Daftar Pustaka

- [1] Badan Perencanaan Pembangunan Daerah Jawa Timur, "Arah Kebijakan Pembiayaan Daerah," dalam RPJMD Jawa Timur 2010-2014, Surabaya, Badan Perencanaan Pembangunan Daerah Jawa timur, 2010, pp. 404-407.
- [2] Direktorat Jenderal Bina Keuangan Daerah Kementerian Dalam Negeri, "Postur APBD Tahun 2015," oktober 2016. [Online]. Available: http://keuda.kemendagri.go.id/asset/dataupload/data-informasi/datin_data/741.jpg. [Diakses 16 Oktober 2016].
- [3] B. Dougherty, "Municipal Bonds: Understanding the Fundamental," Nuveen Asset Management, Chicago, 2013.
- [4] The Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA), "Sifma Statistic," 7 Januari 2014. [Online]. Available: <http://www.sifma.org/uploadedFiles/Research/Statistics/StatisticsFiles/CM-US-Bond-Market-SIFMA.xls?n=56527>. [Diakses 3 Februari 2014].
- [5] M. R. Creel, *Municipal Bond Issuance: Institutional Investor Expectation and Underwriter Selection in An Issuer's Market*, Los Angeles: University of Southern California, 2000.
- [6] E. Roswendi, "The Role of Municipal Bond in Regional development," *Pefindo Article*, pp. 1-3, 03 Maret 2012.
- [7] V. elmer, "teaching-fiscal-dimensions-of-planning:lincoln.edu," 2005. [Online]. Available: <http://www.lincolnst.edu/subcenters/teaching-fiscal-dimensions-of-planning/materials/elmer-bonds.pdf>. [Diakses 03 Februari 2014].
- [8] K. Von Mettenheim, "A Brazilian Municipal Bond Market; Theory, Repression, and Prospects," *Revista de Administração de Empresas*, vol. 52, no. 6, pp. 692-703, 2012.
- [9] Tim Badan Pengawasan Pasar Modal, "Studi Penyusunan Draft Peraturan Mengenai Pedoman Penerbitan Obligasi Daerah," Badan Pengawasan Pasar Modal, Jakarta, 2005.
- [10] European Central Bank, *Price Stability, What is Important for You?*, Frankfurt: European Central Bank, 2009.
- [11] f. wisnu, "Pengertian Bank, Jenis-jenis Bank, Fungsi Bank, dan Reformasi Bank," 10 Maret 2013. [Online]. Available: <http://ferdinandwisnu.wordpress.com/2013/03/10/pengertian-bank-jenis-jenis-bank-fungsi-bank-dan-reformasi-bank/>. [Diakses 04 Februari 2014].
- [12] A. Pohan, *Kerangka Kebijakan Moneter dan Implementasinya di Indonesia*, Jakarta: PT Rajagrafindo Pustaka, 2008.
- [13] Republik Indonesia, Undang Undang nomor 17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara, Jakarta: Republik Indonesia, 2003.
- [14] R. Pratikno, "Analisa Exchange Rate Overshooting melalui Pendekatan Error Corection Model," *Jurnal Administrasi Bisnis*, vol. 8, no. 2, pp. 132-142, 2012.
- [15] J. Leingland, "Accelerating Municipal Bond Market Development in Emerging Economics; An Assesment of Strategies and Progress," *Public Budgeting and Finance*, vol. 17, no. 2, pp. 57-80, 1997.

*Penulis adalah Auditor Pertama di Deputi Bidwas Penyelenggaraan Pemerintah Daerah BPKP

*) dipresentasikan pada *The 1st International Conference on Social Sciences and Humanities (ICSSH) LIPI 2016*