

MENANTI KESIAPAN DAERAH MENERIMA KESEMPATAN DAN TANTANGAN PENERBITAN OBLIGASI DAERAH SEBAGAI ALTERNATIF PEMBIAYAAN

Rizky Fitria

PKPPA I Lembaga Administrasi Negara, Jl. Kiara Payung, Sumedang,
Telp. (022) 7790044, Fax. (022) 7790055, email: fitria.rizky@gmail.com

Waiting For Regional Preparedness to Receive The Opportunity And Challenge Issuance Of Municipal Bonds As An Alternative Financing

The end of the balanced budget principle gave opportunities to local governments in Indonesia to issue bonds as a financing alternative. The issuance of bonds to provide many benefits to the region, especially in financing projects quite fundamental. the bonds also cause a variety of risks and obligations to local government as issuer (the issuer). The risk is entirely borne by local governments and not helped by the central government. Therefore, the issuance of municipal bonds must go through a fairly complicated series of stages. Local government discretion is required here. Kinds of benefits and risks that arising in connection with the issuance of municipal bonds is the opportunity and challenge for local governments. From the beginning of this opportunity thrown, no local government dare to answer the challenge by issuing municipal bonds. This raises a question mark, when local governments are willing to answer the challenge and take advantage of it.

Keyword: municipal bonds, local budget.

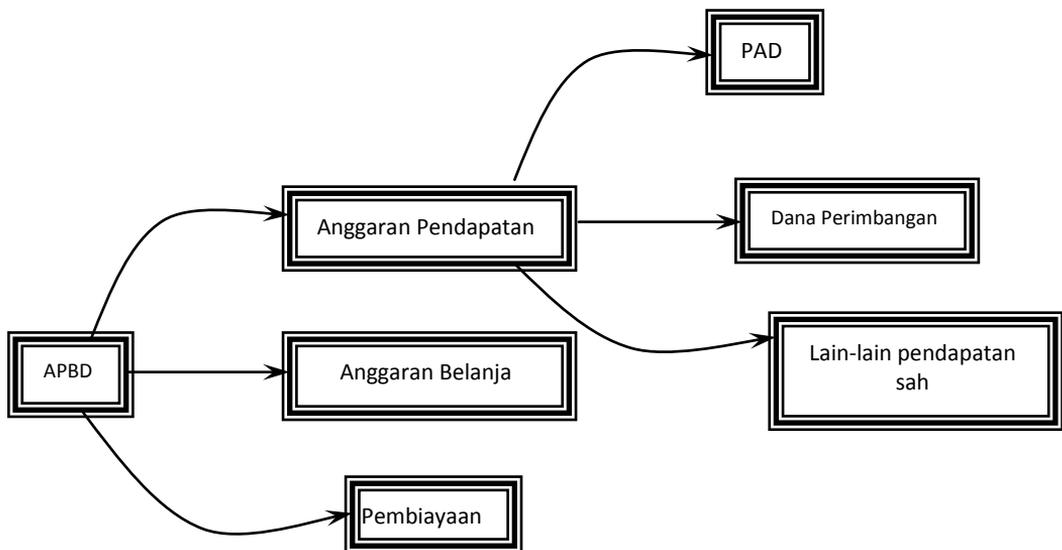
A. PENDAHULUAN

Berlakunya Undang-Undang No. 32 Tahun 2004 mengenai Otonomi Daerah dan Undang-Undang No. 33 Tahun 2004 yang mengatur mengenai Perimbangan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah membuat pengelolaan keuangan daerah kini menjadi sorotan penting.

Pelaksanaan otonomi daerah yang baik tentu saja menuntut pemerintahan daerah untuk turut menciptakan sistem pemerintahan yang berbasis pada prinsip *good governance*. Struktur anggaran daerah terdiri dari penerimaan daerah dan pengeluaran daerah. Jika digambarkan, struktur anggaran daerah akan terlihat seperti gambar 1.

Pada gambar 1 tampak bahwa APBD yang disusun oleh pemerintah daerah terdiri dari anggaran pendapatan, anggaran belanja, dan pembiayaan. APBD berlaku dalam satu tahun anggaran terhitung 1 Januari sampai dengan 31 Desember. Dalam penyusunan APBD,

awalnya Kepala Daerah menetapkan besarnya anggaran dasar untuk tiap-tiap satuan kerja yang ada di daerahnya. Berdasarkan anggaran tersebut, kepala setiap satuan kerja kemudian menyusun rencana kerja berikut anggarannya berdasarkan pendekatan kinerja. Anggaran daerah yang disusun berdasarkan pendekatan kinerja yaitu sistem anggaran yang mengutamakan upaya pencapaian hasil kinerja atau output dari perencanaan alokasi biaya atau input yang ditetapkan. Pendekatan tersebut memberikan implikasi bagi pemda untuk melakukan efisiensi dalam pengeluaran daerah yang salah satunya menggunakan manajemen biaya strategik dengan memfokuskan pada pengurangan biaya secara signifikan. Rencana kerja yang telah disusun tersebut kemudian disampaikan kepada pejabat pengelola keuangan daerah untuk selanjutnya dibuat perda mengenai APBD. Perda mengenai APBD disertai dokumen terkait lainnya lalu diajukan kepada DPRD untuk dibahas dan mendapatkan persetujuan.



Sumber: UU No.32 Tahun 2004

Gambar 1
Struktur Anggaran Daerah

Anggaran pendapatan yang menjadi bagian dari APBD terdiri dari Pendapatan Asli Daerah (PAD), Dana Perimbangan, dan Lain-lain pendapatan yang sah. Sesuai dengan pasal 157 UU No. 32 Tahun 2004, PAD merupakan pendapatan asli daerah yang berasal dari:

- Hasil pajak daerah
- Hasil retribusi daerah
- Hasil pengelolaan kekayaan daerah yang dipisahkan
- Lain-lain PAD yang sah

Semua hasil pendapatan tersebut diatur dalam Perda yang berlaku di tiap-tiap daerah dan sesuai dengan peraturan dan perundangan di Indonesia. Sedangkan Dana Perimbangan di dalam UU yang sama dijelaskan merupakan suatu kesatuan utuh dari:

a. Dana bagi hasil

Dana bagi hasil adalah dana yang bersumber dari pendapatan APBN yang dialokasikan kepada daerah dengan angka persentase tertentu didasarkan atas daerah penghasil untuk mendanai kebutuhan

daerah dalam rangka pelaksanaan desentralisasi.

Adanya aturan mengenai dana bagi hasil mempertegas bahwa sumber pembagian berasal dari APBN ini lebih memperhatikan potensi daerah penghasil. Tugas utama dari dana bagi hasil adalah untuk mengurangi ketimpangan fiskal vertikal antara pemerintah pusat dan daerah. Sumber dana bagi hasil berasal dari pajak dan sumber daya alam. Dana bagi hasil yang berasal dari pajak selanjutnya bersumber dari Pajak penghasilan (PPh) WP orang pribadi dalam negeri dan PPh pasal 21, Pajak Bumi dan Bangunan (PBB) dan Bea Perolehan Hak atas Tanah dan Bangunan (BPHTB).

Untuk dana bagi hasil yang berasal dari penerimaan sumber daya alam meliputi pertambangan migas, pertambangan umum, pertambangan panas bumi, kehutanan, dan perikanan. Dalam penyaluran sumber daya alam ini, terdapat berbagai masalah seperti keterlambatan penetapan bagian daerah

oleh menteri keuangan dan adanya pemekaran kabupaten atau kota baru yang mengakibatkan perubahan batasan geologis yang diperlukan pusat dalam penetapan daerah penghasil. Pelaksanaan dana bagi hasil baik yang berasal dari pajak maupun sumber daya alam didasarkan pada UU yang berlaku.

b. Dana alokasi umum

Dana alokasi umum adalah transfer dari pemerintah pusat yang penggunaannya diserahkan secara penuh kepada pemerintah daerah. Menurut UU No. 33 Tahun 2004, Dana Alokasi Umum adalah dana yang bersumber dari pendapatan APBN yang dialokasikan dengan tujuan pemerataan keuangan antar daerah untuk mendanai kebutuhan daerah dalam rangka pelaksanaan desentralisasi. Dana alokasi umum diberikan kepada pemerintah daerah untuk dapat memberikan pelayanan publik kepada masyarakat di daerah tersebut.

Biasanya dana alokasi umum yang diberikan kepada pemerintah daerah terus meningkat dari tahun ke tahun. Jika ada daerah yang tetap menerima dana alokasi umum yang rendah, maka akan dikompensasi dengan menggunakan dana perimbangan. Dana alokasi umum menjadi komponen yang dominan dalam pendapatan daerah terutama di daerah Kabupaten/kota.

c. Dana alokasi khusus

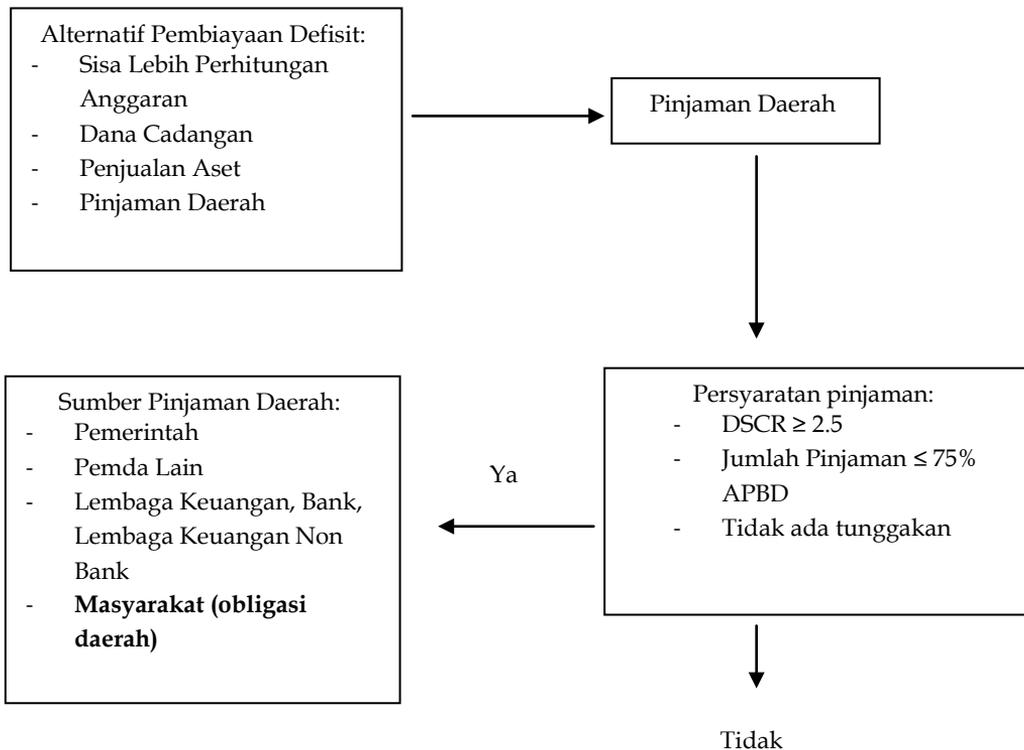
Sesuai dengan pasal 159 UU No. 32 Tahun 2004, Dana alokasi khusus merupakan alokasi dari APBN kepada daerah tertentu untuk pelaksanaan desentralisasi yaitu untuk mendanai kegiatan khusus yang ditentukan pemerintah atas dasar prioritas nasional dan untuk mendanai kegiatan khusus yang diusulkan daerah tertentu.

Pendapatan daerah yang berasal dari pendapatan lain-lain merupakan pendapatan daerah selain yang bersumber

dari PAD dan Dana perimbangan seperti dana darurat, hibah, dan lainnya.

Selain anggaran pendapatan, APBD juga terdiri dari anggaran belanja. Belanja daerah mempertimbangkan analisis standar belanja, standar harga, tolak ukur kinerja, dan standar pelayanan minimal yang disesuaikan dengan peraturan perundangan yang berlaku. Anggaran belanja tersebut dipergunakan untuk menyelenggarakan tugas-tugas pemerintah di daerah. Dalam pasal 24 Permendagri No. 13 tahun 2006, belanja daerah dirinci menjadi belanja daerah menurut urusan pemerintahan daerah, organisasi, kelompok, jenis, objek, dan rincian obyek pendapatan seperti penjelasan dibawah ini:

- Belanja daerah menurut pemerintahan yang dibagi menjadi urusan wajib, urusan pilihan, dan urusan yang penanganannya dalam bagian atau bidang tertentu yang dapat dilaksanakan bersama antara pemerintah dan pemerintah daerah atau antar pemerintah daerah yang ditetapkan dengan ketentuan perundang-undangan. Biaya penyelenggaraan urusan wajib dimaksudkan untuk meningkatkan kualitas hidup masyarakat seperti biaya dalam bidang pendidikan, kesehatan, fasilitas sosial, dan lain sebagainya.
- Belanja menurut urusan pilihan misalnya biaya untuk bidang pertanian, kehutanan, dan lainnya.
- Belanja daerah menurut fungsinya diklasifikasikan untuk tujuan keselarasan dan keterpaduan pengelolaan keuangan negara.
- Menurut organisasi, belanja daerah disesuaikan dengan susunan organisasi pada tiap-tiap pemerintahan daerah.
- Menurut program dan kegiatan, belanja daerah disesuaikan dengan urusan pemerintahan yang menjadi kewenangan pemerintahan daerah.



Sumber: <http://www.djpk.depkeu.go.id/datadjpk/37/>

Gambar 2
Alternatif Pembiayaan Daerah

- Menurut kelompok belanja, belanja daerah dibagi menjadi belanja langsung dan tidak langsung.

Bagian terakhir dari APBD adalah pembiayaan. Pembiayaan merupakan setiap penerimaan yang harus dibayarkan kembali dan/atau pengeluaran yang akan diterima kembali, baik pada tahun anggaranyang bersangkutan maupun tahun-tahun anggaran berikutnya.

Semenjak tidak lagi diberlakukannya prinsip anggaran yang berimbang, kondisi APBD dimungkinkan untuk berada dalam keadaan defisit. APBD yang defisit adalah APBD dimana jumlah pengeluaran pada suatu Pemerintah Daerah lebih besar dibandingkan dengan jumlah penerimaannya.

Kementerian Keuangan, melalui Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan memberikan alternatif pembiayaan daerah seperti terlihat pada gambar 2.

Sejalan dengan alternatif yang diberikan oleh kementerian keuangan untuk menutupi defisit pada APBD yaitu dengan melakukan pinjaman yang termasuk ke dalam kelompok pembiayaan tersebut, Budi S. Purnomo, dalam bukunya yang berjudul Obligasi Daerah (2009) menyebutkan bahwa secara teoritis pinjaman daerah dibagi kedalam sembilan jenis, yaitu:

- a. Pinjaman dari pemerintah yang lebih tinggi
- b. Pinjaman dari lembaga keuangan internasional

- c. Pinjaman dari bank kredit pusat (*central credit bank*) atau dana pinjaman pusat (*central loan fund*)
- d. **Penerbitan obligasi daerah**
- e. Pinjaman atau penarikan uang melebihi saldo bank (*over-draft*)
- f. Pinjaman dengan jaminan asset Pemda
- g. Pinjaman dari dana cadangan sendiri (*internal reserve fund*)
- h. Pinjaman dalam bentuk pembelian atau sewa peralatan
- i. Pembiayaan pendahuluan pembangunan proyek oleh kontraktor

Dari pemaparan diatas tampak bahwa penerbitan obligasi daerah dapat menjadi salah satu pilihan bagi pemerintah daerah untuk menutupi kekurangan di dalam APBD nya. Obligasi daerah di Indonesia termasuk pada instrument keuangan yang relatif baru (2004) karena selama 32 tahun pemerintahan orde baru, sistem pengelolaan keuangan bersifat sentralistik yang membuat pemerintah daerah tidak mungkin mengeluarkan obligasi.

B. PENGERTIAN OBLIGASI DAERAH

Obligasi daerah merupakan salah satu bagian dari pinjaman daerah yang bertujuan untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi daerah dan meningkatkan pelayanan kepada masyarakat.

Pada dasarnya, obligasi adalah surat bukti hutang kepada suatu pihak tertentu yang harus dilunasi dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Orang yang mengeluarkan obligasi disebut dengan emiten, dan pihak yang membeli obligasi disebut sebagai investor. Biasanya, pinjaman dengan obligasi ini memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun.

Dalam Undang-undang yang berlaku di Indonesia, pengertian obligasi terdapat

dalam UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, yaitu suatu bentuk alternatif instrument/efek/surat berharga yang dapat dipakai untuk bukti berhutang/mendapat pendanaan dari sumber lain, dapat diperjualbelikan di pasar modal, harus memiliki jaminan untuk pemenuhan janji (pengembalian pokok, bunga dan janji lainnya), serta dapat diterbitkan oleh pemerintah baik pusat ataupun daerah dan perusahaan berbadan hukum lainnya.

Obligasi daerah memiliki pengertian yang sama dengan obligasi pada umumnya dimana pihak yang menerbitkan adalah pemerintah daerah, dan pihak yang membeli adalah masyarakat melalui transaksi di pasar modal. Di Indonesia, obligasi daerah biasanya memiliki jangka waktu lebih dari lima tahun. Obligasi ini diterbitkan dalam mata uang Rupiah dan ditawarkan kepada masyarakat umum melalui pasar modal di dalam negeri. Masih dalam buku yang sama, Obligasi Daerah (2009), Budi S. Purnomo mengemukakan beberapa manfaat obligasi daerah, antara lain:

- Membiayai defisit anggaran
- Sumber dana jangka panjang
- Membiayai suatu proyek yang bersifat strategis
- Percepatan pembangunan daerah
- Pemberdayaan potensi ekonomi daerah
- Transparansi dan akuntabilitas
- Meningkatkan ekspose daerah
- Meningkatkan image/prestige daerah
- Terciptanya instrument investasi baru
- Terciptanya Lahan baru bagi lembaga atau profesi yang bermain di pasar modal

Seperti dua sisi mata uang, selain berbagai manfaat diatas, daerah yang

menerbitkan obligasi juga akan menerima suatu konsekuensi untuk melunasi utang pokok beserta bunga. Karena itu, penerbitan obligasi daerah harus berdasarkan kepada peraturan hukum yang ada. Menurut UU No. 32 Tahun 2004 pasal 169 ayat 2 disebutkan bahwa *"Pemerintah daerah dengan persetujuan DPRD dapat menerbitkan obligasi daerah untuk membiayai investasi yang menghasilkan penerimaan"*. Dengan adanya peraturan tersebut, jelas bahwa daerah hanya boleh menerbitkan obligasi yang dananya akan digunakan untuk membiayai proyek pembangunan yang menghasilkan penerimaan.

C. TUJUAN PENERBITAN OBLIGASI DAERAH

Dalam panduan penerbitan obligasi daerah yang dikeluarkan oleh Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan Departemen Keuangan tahun 2007, dinyatakan bahwa penerbitan obligasi daerah bertujuan untuk membiayai suatu kegiatan investasi sektor publik yang menghasilkan penerimaan dan manfaat bagi masyarakat di daerah tersebut.

D. DASAR HUKUM OBLIGASI DAERAH

Obligasi daerah adalah suatu instrument yang berisiko. Karena itu, penerbitan suatu obligasi daerah harus memiliki dasar hukum yang kuat. Beberapa peraturan yang mengatur mengenai obligasi daerah antara lain:

- UU No. 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal. Obligasi adalah suatu instrument keuangan yang akan diperjual belikan di pasar modal, karena itu penerbitan obligasi membutuhkan suatu dasar hukum yang dapat mengatur keberadaannya di dalam pasar modal tersebut seperti pelaku pasar modal, perizinan,

penyelesaian transaksi, dan ketentuan lainnya.

- UU No. 32 Tahun 2004 mengenai Pemerintahan Daerah. Seperti telah disebutkan sebelumnya, UU ini menyatakan bahwa obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah haruslah obligasi yang digunakan untuk membiayai investasi yang menghasilkan penerimaan bagi daerah tersebut. Selanjutnya, ketentuan mengenai pembayaran pokok, bunga, serta pengelolaan obligasi lainnya diatur di dalam peraturan pemerintah.
- UU No. 33 Tahun 2004 mengenai Perimbangan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Daerah. UU ini menjelaskan lebih lanjut mengenai obligasi, antara lain bahwa obligasi adalah salah satu bagian dari sumber pinjaman daerah dari masyarakat dan bersifat jangka panjang, ada persyaratan dan batasan yang harus dipenuhi oleh daerah dalam menerbitkan obligasi, tidak semua asset dan pendapatan daerah dapat dijadikan jaminan atas pinjaman yang berasal dari obligasi, obligasi daerah harus diterbitkan dalam Rupiah, penerbitan obligasi daerah sepenuhnya menjadi tanggung jawab pemerintah daerah yang bersangkutan karena pemerintah pusat tidak memberikan jaminan dalam bentuk apapun, dan ketentuan penting lainnya.
- PP No. 107 Tahun 2000 tentang Pinjaman Daerah. PP ini mengatur mengenai sumber dan jenis pinjaman daerah, penggunaan pinjaman daerah, persyaratan pinjaman daerah, prosedur pinjaman daerah, dan pembukuan serta pelaporannya.
- PP No. 54 Tahun 2005 mengenai Pinjaman Daerah. Dalam peraturan ini dijelaskan bahwa obligasi daerah termasuk ke dalam pinjaman daerah jangka panjang, yang ditawarkan

kepada publik melalui penawaran umum di pasar modal, dan digunakan untuk kegiatan investasi yang menghasilkan penerimaan.

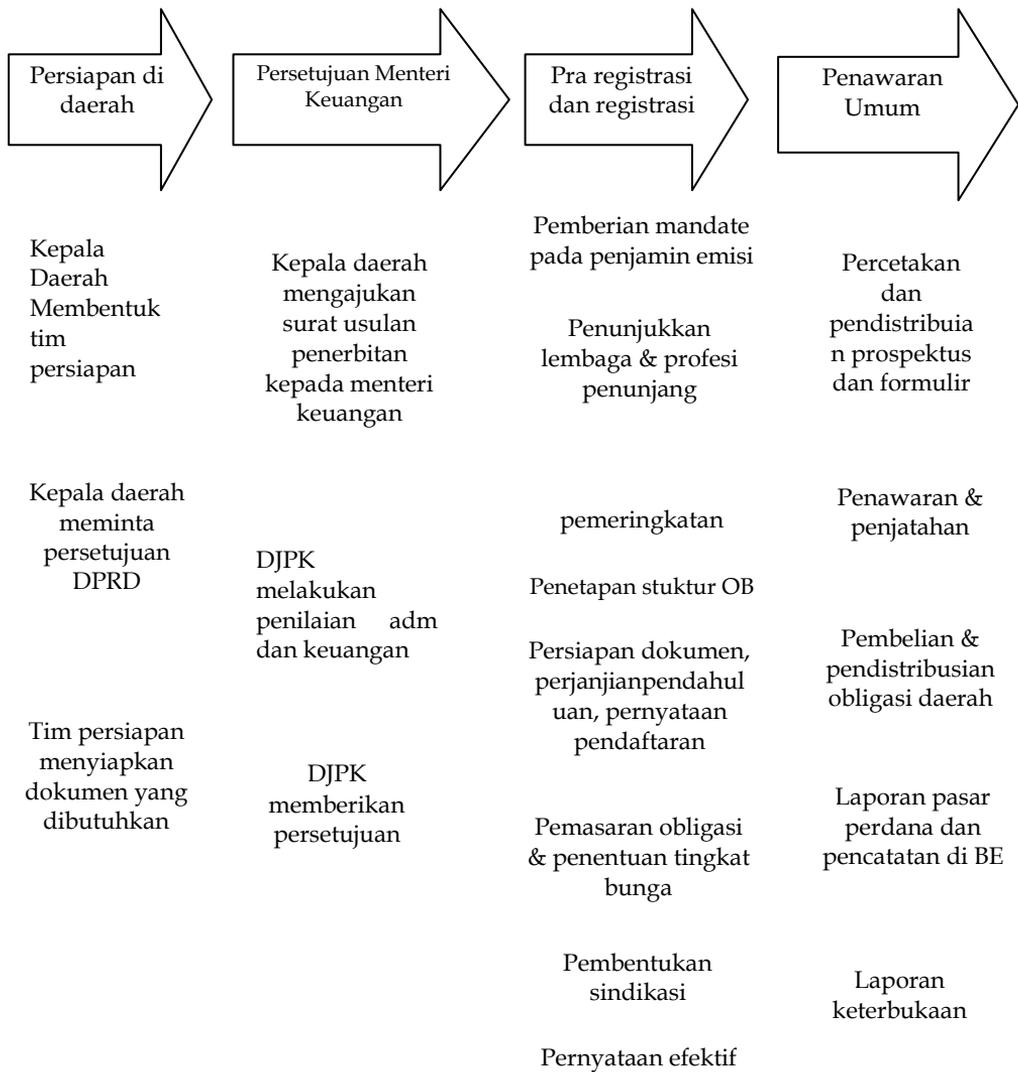
- PP No. 58 Tahun 2005 mengenai Pengelolaan Keuangan Daerah. Peraturan ini menjelaskan bahwa obligasi daerah diterbitkan setelah mendapatkan persetujuan dari Menteri Keuangan dan pertimbangan dari Menteri Dalam Negeri, kemudian ditetapkan melalui suatu peraturan daerah.
- Permendagri No. 13 Tahun 2006 mengenai Pedoman Pengelolaan Keuangan Daerah. Peraturan ini menetapkan bahwa penerbitan suatu obligasi daerah harus ditetapkan dengan suatu peraturan kepala daerah yang mengatur pengendalian risiko, penjualan, pembelian kembali, pelunasan, dan aktivitas lain yang berhubungan dengan pengelolaan obligasi.
- Peraturan Menteri Keuangan No. 147/PMK.07/2006 mengatur Tatacara Penerbitan, Pertanggungjawaban, dan Publikasi Informasi Obligasi Daerah. Peraturan ini mengatur mengenai peruntukan dana obligasi, persiapan penerbitan obligasi yang dilakukan oleh Kepala Daerah melalui SKPD yang ditunjuk, pengelolaan obligasi daerah, pertanggungjawaban obligasi daerah, serta pelaporannya
- Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya No. SK-010/Dir/BES/V/2007 mengenai Peraturan Pencatatan Obligasi Daerah.
- Paket peraturan Ketua Bapepam dan LK yang berkaitan Penawaran Umum Obligasi Daerah, antara lain:
 - a. Keputusan Ketua Bapepam & LK No. Kep-65/BL/2007 tentang Pedoman Penyusunan Surat Kepala Daerah di Bidang Akuntansi Dalam Rangka

Penawaran Umum Obligasi Daerah. Setiap obligasi daerah yang akan diterbitkan harus didaftarkan terlebih dahulu kepada Bapepam & LK oleh Kepala Daerah yang bersangkutan. Pendaftaran obligasi daerah tersebut harus disertai dengan Surat Pernyataan Daerah Dalam Bidang Akuntansi yang berkaitan dengan laporan keuangan daerah.

- b. Keputusan Ketua Bapepam & LK No. Kep-67/BL/2007 mengenai Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum Obligasi Daerah. Yang dimaksud dengan prospektus dalam penerbitan obligasi daerah adalah suatu dokumen yang menjelaskan mengenai profil daerah yang menerbitkan, kinerja keuangan daerah pada saat menerbitkan obligasi, informasi-informasi penting mengenai peristiwa dan fakta yang dapat mempengaruhi harga obligasi daerah, serta rencana penggunaan dana hasil penerbitan tersebut.
- c. Keputusan Ketua Bapepam & LK No. Kep-68/BL/2007 mengatur mengenai Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum Obligasi Daerah.

E. PENERBITAN OBLIGASI DAERAH

Adanya berbagai peraturan yang mendasari penerbitan obligasi daerah menjelaskan bahwa pemerintah daerah diberi kesempatan untuk mengeluarkan obligasi sebagai salah satu alternative pembiayaan daerahnya. Namun dari awal dibukanya kesempatan tersebut sekitar tahun 2004 sampai sekarang, belum ada daerah yang menerbitkan obligasi daerah. Hal ini disebabkan karena kurangnya



Sumber: panduan penerbitan obligasi daerah, DJPK, 2007

Gambar 3

Alur Penerbitan Obligasi Daerah

pemahaman pemerintah daerah mengenai obligasi dan adanya aturan yang rumit dari pemerintah pusat.

Obligasi adalah instrument keuangan berisiko. Walaupun obligasi daerah sendiri dinilai hampir tidak memiliki risiko karena menjadikan proyek yang dibiayainya sebagai jaminan, pemerintah daerah tetap

saja harus menyiapkan berbagai hal sebelum menerbitkannya.

Direktorat Jendral Perimbangan Keuangan, tahun 2007 mengeluarkan panduan penerbitan obligasi daerah. Alur penerbitan obligasi daerah secara umum dapat digambarkan seperti terlihat pada gambar 3.

Alur penerbitan diatas, jika dijelaskan berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 147 tahun 2006 akan menjadi beberapa tahapan sebagai berikut:

1. Perencanaan penerbitan obligasi daerah

Menteri Keuangan pada masa itu, Sri Mulyani Indrawati, mensyaratkan kepada daerah yang ingin menerbitkan obligasi untuk membuat sebuah divisi khusus yang menangani urusan obligasi ini. Divisi tersebut harus diisi oleh Sumber daya manusia yang benar-benar menguasai seluk beluk obligasi dan dapat mengelola keuangan serta akuntabilitasnya. Hal ini berpengaruh terhadap kepercayaan investor yang merupakan sesuatu yang vital dalam penerbitan obligasi. Investor akan menuntut transparansi dalam pengelolaan dana investasi yang mereka tanamkan. Pemerintah daerah melalui divisi tersebut harus transparan dan tidak lagi menggunakan pendekatan bilateral dan *negotiable* seperti selama ini sering dilakukan.

Setelah mempersiapkan tenaga ahli di bidang obligasi, Pemerintah Daerah juga harus merencanakan proyek yang akan dibiayai. Proyek yang dapat diajukan untuk dibiayai oleh obligasi adalah proyek yang nantinya dapat memberikan pelayanan publik kepada masyarakat sekaligus dapat memberikan penerimaan kepada daerah sehingga menghasilkan *multiplier effect* kepada pembangunan daerah tersebut. Misalnya proyek pembangunan jalan tol atau proyek pembangunan sarana penyediaan air bersih. Proyek yang diajukan tersebut harus disertai dengan studi kelayakan proyek yang dilakukan oleh pihak yang kompeten dan independen.

Studi kelayakan atau evaluasi proyek merupakan penilaian yang dilakukan terhadap suatu proyek dan dari sana akan diketahui apakah proyek tersebut layak dilaksanakan (*go*) atau tidak layak untuk dilaksanakan (*not go*). Dari aspek

keuangan, biasanya sebuah proyek dapat dinilai dengan menggunakan teknik *Net Present Value* (NPV) atau *Internal Rate of Return* (IRR), jangka waktu obligasi, dan nilai obligasi tersebut.

Formula dalam menentukan kelayakan suatu proyek dengan NPV adalah sebagai berikut:

$$NPV = I_0 + \frac{I_1}{1+r} + \frac{I_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{I_n}{(1+r)^n}$$

Dimana:

NPV = *Net Present Value*

I = Nilai investasi yang diberikan setiap tahunnya

r = tingkat bunga (diasumsikan konstan)

Nilai NPV yang positif berarti proyek tersebut akan menghasilkan hasil yang baik dan layak untuk dijalankan (*go*). Sebaliknya, nilai NPV yang negative menyatakan bahwa proyek tersebut akan memberikan hasil yang buruk dan tidak layak (*not go*).

Dalam penilaian obligasi dalam pasar sekuritas, dikenal berbagai istilah seperti *spot rate* (tingkat bunga obligasi yang memiliki satu arus kas), *future rate* (nilai obligasi yang akan dibayar di masa yang akan datang), *current yield* (tingkat bunga yang dibayar dibagi dengan harga obligasi), dan *yield to maturity* (tingkat bunga yang akan diterima oleh investor sampai jatuh tempo). Sehingga untuk obligasi dengan satu arus kas, akan ditentukan nilainya dengan formula sebagai berikut:

$$P = F / (1+i)^n$$

dimana:

P = nilai obligasi sekarang

F = nilai obligasi dimasa yang akan datang

i = tingkat bunga

n = masa obligasi

Dari hasil penghitungan tersebut, pemerintah daerah dapat mengetahui nilai dari obligasi yang akan diinvestasikan tersebut, dan juga membuat proyeksi keuangan daerah.

Hal lain yang juga harus dipersiapkan oleh pemerintah daerah dalam tahapan perencanaan adalah Lembaga penjamin emisi dan lembaga pemeringkat obligasi. Keberadaan lembaga penjamin emisi yang memiliki prestasi baik dan jaringan investor yang luas akan sangat membantu pemerintah daerah dalam menarik investor. Didukung dengan keberadaan lembaga pemeringkat obligasi seperti misalnya Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia), kemampuan suatu pemerintah daerah untuk melunasi kewajiban yang timbul akibat penerbitan obligasi akan semakin terjamin. Karena setiap laporan keuangan ataupun kejadian lain yang muncul pada pemerintah daerah yang bersangkutan dan berdampak terhadap kemampuan pembayaran akan mengubah posisi peringkat yang diberikan oleh lembaga ini.

Selain hal-hal bersifat ekonomi dan keuangan diatas, ada beberapa analisis lagi yang harus dilakukan oleh pemerintah daerah yang ingin menerbitkan obligasi daerah, antara lain (Panduan Penerbitan Obligasi Daerah, 2007):

- a. Analisis hukum yaitu melihat kembali peraturan perundangan yang terkait dengan investasi.
- b. Analisis kebutuhan yaitu meliputi kondisi daerah saat akan diterbitkannya obligasi seperti respon masyarakat terhadap proyek yang akan diinvestasikan.
- c. Analisis teknis, yang melihat proyek tersebut dari sisi teknologi, baik *hard* teknologi ataupun *soft* teknologi.
- d. Analisis dampak lingkungan dan social dimana pemerintah daerah harus melakukan kajian mengenai

akibat yang akan ditimbulkan selama proyek tersebut berlangsung.

- e. Analisis kelembagaan yang melihat kelayakan suatu proyek dari sisi kesiapan lembaga atau

$$DSCR = \frac{PAD + (DBH-DBHDR) + DAU}{Angsuran Pokok+Bunga+Biaya Lain} \geq 2.5$$

instansi yang akan menangani obligasi tersebut.

- f. Analisis Risiko yang menjabarkan kemungkinan risiko yang akan mempengaruhi jalannya proyek serta upaya penanganannya

Selain itu juga, pemerintah daerah perlu memperhatikan masa obligasi yang diterbitkan. Obligasi adalah instrument keuangan yang bersifat jangka panjang (biasanya lebih dari lima tahun), sedangkan masa jabatan seorang kepala daerah hanyalah 5 tahun dimana ketika masa jabatan kepala daerah tersebut habis dan berganti, akan sulit untuk menyelesaikan pertanggung jawabannya.

Selanjutnya, pemerintah daerah harus mengajukan persetujuan prinsip kepada DPRD yang menjabarkan nilai obligasi daerah yang akan diterbitkan berikut penggunaan dananya serta pembayaran yang meliputi pokok, bunga serta biaya lainnya.

2. Pengajuan usulan dan Persetujuan

Tahapan kedua adalah tahapan dimana Kepala Daerah menyampaikan surat usulan rencana penerbitan obligasi daerah kepada Menteri Keuangan melalui Direktur Jenderal Perimbangan Keuangan. Surat usulan tersebut disertai dengan studi kelayakan proyek yang akan dibiayai beserta kerangka acuannya, Peraturan Daerah mengenai perhitungan APDB pada tahun akan diterbitkannya obligasi serta APBD tiga tahun terakhir, Perhitungan kemampuan daerah dalam memenuhi kewajiban pembayaran kembali obligasi daerah yang diterbitkan (*Debt Service*

Coverage Ratio), dan surat persetujuan prinsip DPRD.

Seperti telah dijelaskan oleh Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan, DSCR tidak boleh melebihi 2.5. Formula penghitungan DSCR adalah sebagai berikut:

Dimana:

DSCR = Debt Service Coverage Ratio atau Kemampuan membayar kembali pinjaman

PAD = Pendapatan Asli Daerah

DAU = Dana Alokasi Umum

DBH = Dana Bagi Hasil

DBHDR = Dana Bagi Hasil Dana Reboisasi

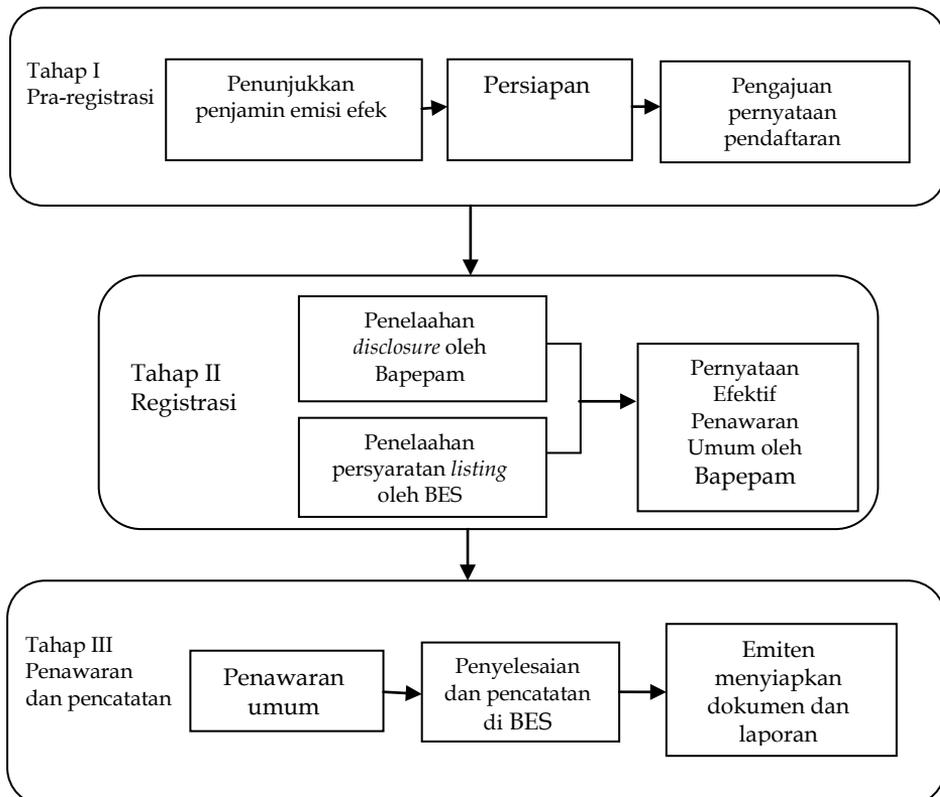
Perhitungan DSCR diatas harus

dibuat setiap tahun hingga obligasi daerah yang diterbitkan jatuh tempo.

Surat usulan yang disertai dokumen-dokumen tersebut kemudian diperiksa dan dinilai oleh Menteri Keuangan dengan memperhatikan pertimbangan dari Menteri Dalam Negeri. Penilaian terdiri dari penilaian administrative dan penilaian keuangan yang dilakukan dalam jangka waktu selambat-lambatnya 20 hari kerja setelah dokumen tersebut lengkap. Berdasarkan penilaian tersebut, Menteri Keuangan dapat memberikan keputusan apakah akan setuju dengan rencana obligasi daerah yang diajukan atau tidak.

3. Pernyataan Pendaftaran Penawaran Umum

Ada beberapa hal lagi yang harus



Sumber: Panduan Penerbitan Obligasi Daerah, DJPK, 2007

Gambar 4

Tahapan Penawaran Obligasi

dilakukan oleh Kepala Daerah sebelum mendaftarkan penawaran umum obligasi daerah nya kepada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam/LK), antara lain menunjuk profesi penunjang, melakukan peneriksaan efek, melakukan perjanjian-perjanjian dengan bursa efek, dan lainnya.

Apabila langkah diatas telah dilaksanakan dan pengajuan surat usulan telah disetujui oleh Menteri Keuangan, barulah Kepala Daerah mendaftarkan penawaran umum obligasi tersebut kepada Bapepam/LK. Keseluruhan tahapan ini disebut tahapan pra registrasi.

Selanjutnya memasuki tahapan registrasi. Pada tahapan ini, Bapepam/LK melakukan pengkajian disclosure dan persyaratan listing oleh Bursa Efek Surabaya. Jika disclosure tersebut lengkap, Ketua Bapepam/LK akan mengeluarkan pernyataan efektif dalam rangka penawaran umum dimana pada tahapan ini efek tersebut akan diperjualbelikan di pasar perdana dan pasar sekunder. Yang dimaksud dengan pasar perdana adalah pasar dimana efek (obligasi daerah) diperjualbelikan untuk pertama kalinya. Setelah diperdagangkan di pasar perdana dan tercatat pada Bursa Efek, obligasi

daerah tersebut kemudian diperjualbelikan pada pasar sekunder.

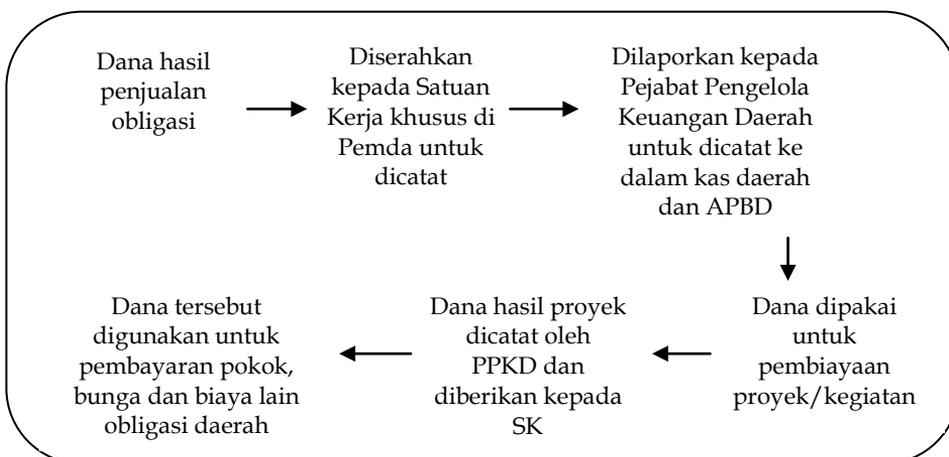
Jika diringkas, tahapan-tahapan diatas akan menjadi alur seperti yang terlihat pada gambar 4.

4. Peraturan Daerah tentang Penerbitan Obligasi Daerah

Penerbitan obligasi daerah tersebut harus dituangkan ke dalam suatu peraturan daerah dan diserahkan kepada Bapepam/LK sebelum pernyataan efektif dikeluarkan. Ketentuan mengenai jumlah obligasi daerah, nilai nominal, dan penggunaan dana obligasi daerah harus dicantumkan di dalam peraturan daerah itu. Jika obligasi daerah akan diterbitkan dalam beberapa tahun anggaran dan membutuhkan jaminan, maka jadwal penerbitan tahunan serta ketentuan mengenai asset yang dijaminakan juga harus dijabarkan disana.

F. PASCA PENERBITAN OBLIGASI DAERAH

Tak cukup melawati tahapan yang panjang dan rumit diatas, pemerintah daerah masih memiliki kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi setelah menerbitkan obligasi. Kewajiban tersebut



Gambar 5
Alur Administrasi Pengelolaan Dana Hasil Penerbitan Obligasi Daerah

mencakup (Panduan Penerbitan Obligasi Daerah, DJPK,2007):

a. kewajiban administrasi dalam mengelola dana hasil penerbitan obligasi daerah

alur administrasi dalam pengelolaan dana hasil penerbitan obligasi daerah seperti yang terlihat pada gambar 5.

b. pengadaan dana cadangan yang diperlukan untuk pembayaran pokok obligasi daerah

Penerimaan yang berasal dari proyek yang akan digunakan untuk membayar pokok obligasi wajib dialokasikan kedalam dana cadangan. Dana cadangan ini memiliki rekening tersendiri dengan tujuan tidak dapat dipergunakan untuk keperluan apapun selain pembayaran pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Besarnya dana yang dialokasikan ke dalam dana cadangan ditentukan dengan membagi nilai total obligasi daerah dengan jangka waktu sampai jatuh tempo.

c. pembuatan laporan keuangan obligasi daerah

daerah yang menerbitkan obligasi daerah wajib memaparkan semua catatan keuangan yang terkait dengan obligasi daerah tersebut ke dalam suatu laporan keuangan obligasi daerah. Laporan ini akan digunakan dalam pertanggungjawaban obligasi daerah.

d. pembuatan laporan pertanggung jawaban penerbitan obligasi daerah kepada DPRD

seperti telah disebutkan diatas, obligasi daerah dicatat ke dalam APBD setiap tahunnya. Karena itu, ketika suatu daerah melaporkan APBD nya kepada DPRD setiap tahun, daerah tersebut juga melaporkan mengenai pengelolaan obligasi daerahnya.

e. pembuatan laporan kepada Menteri Keuangan

penerbitan obligasi daerah juga menimbulkan kewajiban daerah untuk membuat laporan secara berkala kepada menteri keuangan. Laporan tersebut diberikan secara triwulanan dan akan dievaluasi oleh menteri keuangan melalui Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan. Perkembangan yang tidak baik bisa saja menyebabkan obligasi daerah tersebut berhenti diterbitkan berdasarkan rekomendasi DJPK kepada Bapepam/LK.

f. Publikasi informasi

Daerah diwajibkan untuk mempublikasikan informasi yang berkaitan dengan obligasi daerah yang diterbitkannya. Publikasi tersebut misalnya melalui seminar, lokakarya, media cetak ataupun media elektronik.

G. KONDISI DAERAH BERKAITAN DENGAN OBLIGASI DAERAH

Walaupun kesempatan untuk menerbitkan obligasi daerah telah diberikan kepada daerah dari beberapa tahun lalu, kenyataannya belum ada daerah yang menerbitkan obligasi sampai saat ini. Sepertinya belum ada pemerintah daerah yang memiliki kesiapan penuh dalam penerbitan obligasi, baik dari sisi administratif nya maupun dari sisi kapasitas fiskalnya.

Dilihat dari tahapan-tahapan penerbitan obligasi yang dikeluarkan oleh Pemerintah pusat yang telah dijabarkan sebelumnya, tampak bahwa untuk mengeluarkan suatu obligasi daerah pemerintah daerah harus menempuh perjalanan yang panjang dan rumit. Peraturan yang memuat tahapan rumit tersebut dibuat oleh pemerintah pusat untuk meminimalisir risiko yang akan dihadapi oleh pemerintah daerah sebagai

issuer (penerbit) obligasi. Terkait dengan risiko, pemerintah pusat tidak akan ikut bertanggung jawab atas berbagai kewajiban yang muncul akibat penerbitan obligasi daerah tersebut. Semua kewajiban dan risiko harus ditangani oleh pemerintah daerah yang bersangkutan seperti kemungkinan risiko *default* (gagal bayar) yang dapat dihindari dengan benar-benar memperhatikan perhitungan *cash flow* proyek yang akan dibiayai oleh obligasi tersebut. Selain itu, pemerintah daerah harus menjalankan suatu pemerintahan yang *good and clean* serta penuh tanggung jawab dan akuntabilitas. Hal ini berkaitan erat dengan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya dalam obligasi daerah yang diterbitkan.

Jika kesiapan dari sisi internal pemerintah daerah telah ada, pemerintah daerah juga harus memperhatikan kondisi perekonomian secara makro termasuk stabilitas politik yang juga sangat berpengaruh. Ini sejalan dengan pernyataan Gubernur DKI Jakarta Fauzi Bowo yang berencana menerbitkan obligasi daerah seperti yang dikutip dari harian *Bisnis Indonesia*, Kamis 19 Agustus 2010:

"Untuk menerbitkan obligasi daerah itu bukan perkara mudah, karena selain kinerja anggaran kita sudah dinilai baik, juga kondisi pasar harus menguntungkan. Jangan sampai jika kita terbitkan terus karena kondisi pasar sedang lemah, maka tidak akan berjalan sesuai harapan yang ditargetkan".

Pemerintah daerah DKI Jakarta yang tadinya bermaksud mengeluarkan obligasi daerah pada tahun 2010 ini mengundurnya sampai tahun 2011 mendatang. Tertundanya penerbitan obligasi daerah ini disebabkan karena pemerintah daerah DKI Jakarta menunggu perbaikan penilaian terhadap Laporan Keuangan Pemerintah Daerah (LKPD) dari Badan Pemeriksa Keuangan. Selama dua tahun berturut-turut, LKPD DKI Jakarta memperoleh nilai Wajar Dengan Pengecualian (WDP). Walaupun dengan

WDP sebenarnya DKI Jakarta telah dapat menerbitkan obligasi, namun Pemerintah Daerah DKI Jakarta masih ingin meningkatkan penilaian tersebut dengan alasan nilai Wajar Tanpa Pengecualian (WTP) akan membuat harga jual obligasi menjadi lebih tinggi di pasar modal. Obligasi daerah tersebut nantinya akan digunakan untuk membiayai berbagai proyek seperti pembangunan rumah susun, tol dalam kota, pendirian sekolah, terminal bus, pengelolaan limbah menjadi air bersih, dan sebagian pembiayaan untuk *Mass Rapid Transit* (MRT) yang tadinya bersumber dari APBD DKI Jakarta. Jika di tahun 2011 nanti DKI Jakarta jadi menerbitkan obligasi, daerah lain yang juga ingin menerbitkan obligasi dapat melakukan pembelajaran dari provinsi tersebut.

H. PENUTUP

Obligasi daerah dapat menjadi salah satu alternatif pembiayaan yang relatif murah dan dapat menghasilkan dana besar bagi daerah di Indonesia. Berbagai manfaat ditawarkan oleh instrumen ini, seperti sebagai sumber pembiayaan defisit anggaran, sumber pembiayaan proyek-proyek strategis, percepatan pembangunan daerah, dan sederet manfaat lainnya.

Namun manfaat tersebut tentu saja diikuti oleh serangkaian konsekuensi yang harus ditanggung oleh Pemerintah Daerah sebagai penerbit. Pemerintah pusat telah memfasilitasi daerah yang akan menerbitkan obligasi dengan mengeluarkan peraturan dan panduan mengenai obligasi daerah dimana peraturan dan panduan tersebut merinci tahapan panjang dan rumit yang harus dilakukan oleh pemerintah daerah. Peraturan yang panjang dan rumit tersebut bukan tanpa tujuan, pemerintah pusat bermaksud meminimalisir risiko yang harus dihadapi oleh daerah yang menerbitkan obligasi.

Kehati-hatian dan kejelian pemerintah daerah sangat dituntut dalam mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan penerbitan obligasi daerah. Segala risiko yang muncul akibat penerbitan tersebut sepenuhnya menjadi tanggungan pemerintah daerah. Karena itu, obligasi daerah adalah suatu kesempatan sekaligus tantangan bagi pemerintah daerah di Indonesia. Pertanyaan yang muncul sekarang adalah: "Siapkah daerah di Indonesia menjawab tantangan tersebut?".

REFERENSI

- Purnomo, Budi. S. 2009. *Obligasi Daerah, Alternatif Investasi bagi Masyarakat dan Sumber Pendanaan bagi Pemerintah Daerah*. Alfabeta, Bandung.
- Peraturan Menteri Keuangan No. 147 Tahun 2006 Tentang Tatacara Penerbitan, Pertanggungjawaban, dan Publikasi Informasi Obligasi Daerah
- Departemen Keuangan, Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan. 2007. *Panduan Penerbitan Obligasi Daerah*
- Purwoko. 2005. *Analisis Peluang Penerbitan Obligasi Daerah Sebagai Alternatif Pembiayaan Infrastruktur Daerah*. <http://www.fiskal.depkeu.go.id/webbkkf/kajian%5Cpurwoko-1.pdf>. Didownload pada 25 Agustus 2010.
- Elmi, Bachrul. 2005. *Analisa Obligasi Untuk Membiayai Pembangunan Daerah (Municipal Bond) Kasus Pemda Propinsi Jawa Barat*. <http://www.fiskal.depkeu.go.id/webbkkf/kajian%5Celmi-1.pdf>. Didownload pada 25 Agustus 2010.
- Harefa, Mandala. 2005. *Peluang dan Tantangan Penerbitan Obligasi Daerah*. <http://www.sinarharapan.co.id/berita/0501/06/opi02.html>. Didownload pada 31 Agustus 2010
- Lestari, Poppy. 2007. *Obligasi Daerah: Hanya Proyek Tepat Yang Berhak Dapat*. <http://www.esp.or.id/2007/08/22/obligasi-daerahhanya-proyek-tepat-yang-berhak-dapat/>. Didownload pada 31 Agustus 2010.
- Novri. 2007. *Obligasi Daerah, Tantangan Bagi Pemda*. <http://n0vri.wordpress.com/>. Didownload pada 31 Agustus 2010.
- Yusril, Muhammad. 2009. *Obligasi Daerah: Alternatif Modal Pembangunan*. <http://www.yarsi.ac.id/berita/49-smart-stories/216-obligasi-daerah-alternatif-modal-pembangunan.html>. didownload pada 31 Agustus 2010.
- http://www.beritajakarta.com/2008/id/berita_detail.asp?idwil=0&nNewsId=40968. Didownload pada 3 September 2010
- <http://hadm.sph.sc.edu/courses/econ/invest/invest.html>. didownload pada 25 Agustus 2010
- <http://www.businessdictionary.com/definition/net-present-value-NPV.html>. didownload pada 25 Agustus 2010.