



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS PEMANFAATAN OBLIGASI DAERAH UNTUK  
PEMBIAYAAN PROYEK - PROYEK INFRASTRUKTUR  
(STUDI KASUS : PEMBANGUNAN TERMINAL TERPADU  
KOTA DEPOK)**

**TESIS**

**SATRIA FIRSTADI  
NPM. 1006736053**

**FAKULTAS TEKNIK  
PROGRAM STUDI TEKNIK SIPIL  
DEPOK  
JULI 2012**



**UNIVERSITY OF INDONESIA**

**ANALYSIS OF THE USE OF MUNICIPAL BOND FOR  
FINANCING OF INFRASTRUCTURE'S PROJECTS  
(CASE STUDY : THE DEVELOPMENT OF DEPOK CITY'S  
INTEGRATED TERMINAL)**

**THESIS**

**SATRIA FIRSTADI  
NPM. 1006736053**

**FACULTY OF ENGINEERING  
STUDY PROGRAM IN CIVIL ENGINEERING  
DEPOK  
JULY 2012**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS PEMANFAATAN OBLIGASI DAERAH UNTUK  
PEMBIAYAAN PROYEK - PROYEK INFRASTRUKTUR  
(STUDI KASUS : PEMBANGUNAN TERMINAL TERPADU  
KOTA DEPOK)**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Teknik**

**SATRIA FIRSTADI  
NPM. 1006736053**

**FAKULTAS TEKNIK  
PROGRAM STUDI TEKNIK SIPIL  
KEKHUSUSAN MANAJEMEN INFRASTRUKTUR  
DEPOK  
JULI 2012**



**UNIVERSITY OF INDONESIA**

**ANALYSIS OF THE USE OF MUNICIPAL BOND FOR  
FINANCING OF INFRASTRUCTURE'S PROJECTS  
(CASE STUDY : THE DEVELOPMENT OF DEPOK CITY'S  
INTEGRATED TERMINAL)**

**THESIS**

**Proposed as one of the conditions for obtaining Master of Engineering**

**SATRIA FIRSTADI  
NPM. 1006736053**

**FACULTY OF ENGINEERING  
STUDY PROGRAM IN CIVIL ENGINEERING  
SPECIFICITY INFRASTRUCTURE MANAGEMENT  
DEPOK  
JULI 2012**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar

Nama : Satria Firstadi  
NPM : 1006736053

Tanda Tangan :



Tanggal : 9 Juli 2012

## PAGE OF ORIGINALITY STATEMENT

This thesis is the result of my own work,  
and all sources either cited or referenced  
have I stated correctly

Name : Satria Firstadi  
NPM : 1006736053

Signature :



Date : July 9, 2012



## HALAMAN PENGESAHAN

Nama : Satria Firstadi  
NPM : 1006736053  
Program Studi/Kekhususan : Teknik Sipil/Manajemen Infrastruktur  
Judul : Analisis Pemanfaatan Obligasi Daerah Untuk  
Pembiayaan Proyek – Proyek Infrastruktur (Studi  
Kasus : Pembangunan Terminal Terpadu Kota  
Depok)

**Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Teknik pada Program Studi Teknik Sipil Kekhususan Manajemen Infrastruktur, Fakultas Teknik, Universitas Indonesia.**

### DEWAN PENGUJI SIDANG

Pembimbing 1: Dr. Ir. Bambang Susantono, MSCE, MCP (.....)

Pembimbing 2: Prof. Ir. Suyono Dikun, M.Sc., Ph.D. (.....)

Penguji 1 : Prof. Ir. Yusuf Latif, MT (.....)

Penguji 2 : Dr. Ir. Wahyu Utomo, MS (.....)

Penguji 3 : Ir. M. Ali Berawi, M.Eng.Sc, Ph.D. (.....)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 9 Juli 2012

## PAGE OF RATIFICATION

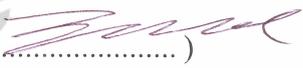
This Thesis was submitted by:

Name : Satria Firstadi  
NPM : 1006735063  
Department : Civil Engineering  
Thesis Title : Analysis The Use of Municipal Bond For Financing of Infrastructure's Projects (Case Study: The Development of Depok City's Integrated Terminal)

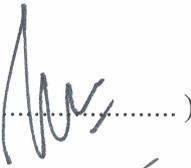
It has been successfully defended before the board of examiners and received as part of the requirements necessary to obtain a degree Master of Engineering in Civil Engineering Program, Specificity Infrastructure Management, Faculty of Engineering, University of Indonesia

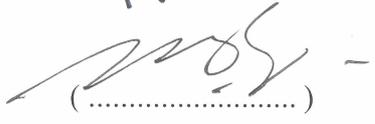
### BOARD OF EXAMINERS

Mentor : Dr. Bambang Susantono, MSCE, MCP. (.....)

Mentor : Prof. Dr. Ir. Suyono Dikun M.Sc., Ph.D. (.....)

Examiners : Prof. Dr. Ir. Yusuf Latief, MT. (.....)

Examiners : M. Ali Berawi, M.Eng, SC., Ph.D. (.....)

Examiners : Dr. Ir. Wahyu Utomo, MS. (.....)

Ratified in : Depok

Date : July 9<sup>th</sup>, 2012

## KATA PENGANTAR

Segala puji hanya milik Allah, Rabb semesta alam. Shalawat dan salam semoga tercurahkan kepada Nabi Muhammad Shalallahu ‘Alaihi Wassalam, keluarganya, para sahabatnya, dan orang – orang yang meniti jejaknya serta berpegang teguh kepada sunnahnya sampai Hari Pembalasan.

Alhamdulillah, berkat rahmat dan pertolongan Allah Azza Wa Jalla, akhirnya penulis dapat menyelesaikan pelaksanaan dan penulisan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Studi Teknik Sipil Kekhususan Manajemen Infrastruktur, Fakultas Teknik, Universitas Indonesia. Penulis menyadari sungguh sangat berat menyelesaikan penulisan tesis ini bila tanpa bantuan berbagai pihak baik dari lingkungan perkuliahan di kampus, lingkungan kerja di kantor, dan lingkungan keluarga di rumah. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada :

- 1) Dr. Bambang Susantono, MSCE, MCP selaku dosen pembimbing pertama (I) penulisan tesis ini;
- 2) Prof. Ir. Suyono Dikun, M.Sc., Ph.D. selaku dosen pembimbing kedua (II) penulisan tesis ini;
- 3) Dr. Ir. Mohammed Ali Berawi, M.Sc selaku dosen wali, penerus Prof. Ir. Suyono Dikun, M.Sc., Ph.D, untuk Kelas Manajemen Infrastruktur Angkatan 2010;
- 4) Sugiyarto, SE, Ak, M.Sc., Kepala Sub Direktorat Pinjaman Daerah dan Jaka Sucipta, SH, Kepala Seksi Pinjaman Daerah I, Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan Kementerian Keuangan Republik Indonesia yang memberikan masukan dan nasehat dalam pembuatan kuesioner tentang Pemanfaatan dan Penerbitan Obligasi Daerah;
- 5) Ir. Encok Kuryasa, MM sebagai atasan penulis di kantor Dinas Bina Marga dan Sumber Daya Air Kota Depok yang banyak memberikan informasi tentang Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok dan dukungan atau kemudahan dalam menyelesaikan penulisan tesis di Universitas Indonesia;

- 6) Ir. Herniwati, M.Eng. dan Fadli, SH selaku rekan kerja dan sahabat yang telah membantu memberikan pinjaman dokumen tentang Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok;
- 7) Kedua orang tua saya yang telah memberikan bantuan dan dukungan moral terhadap penyelesaian kuliah penulis;
- 8) Istriku tercinta, Reni Kumalasari dan kedua anakku tersayang, Mazaya ‘Ainina dan Meisya Kamila, yang banyak mengalah dan kehilangan waktu bersama penulis demi penyelesaian tesis ini;
- 9) Teman – teman kuliah atas kekompakannya, dukungannya, dan bantuannya baik materi maupun moral terhadap penyelesaian tesis ini;
- 10) Para pakar dan responden yang bersedia meluangkan waktunya untuk mengisi kuesioner penelitian ini;
- 11) Ketua Departemen Teknik Sipil, Sekretaris Departemen Teknik Sipil, Mbak Dian, dan staf – staf Tata Usaha Departemen Teknik Sipil yang tidak pernah bosan – bosannya membuatkan dan menandatangani Surat Pengantar Permohonan Mengambil Data dan Kuesioner;
- 12) Rekan – rekan kerja di kantor Dinas Bina Marga dan Sumber Daya Air Kota Depok yang telah membantu dan memahami kesibukan penulis selama pelaksanaan tesis ini;
- 13) Pihak – pihak lain yang tidak mungkin disebutkan satu per satu dalam kata pengantar ini.

Semoga Allah Jalla Wa ‘Ala membalas kebaikan semua pihak yang telah membantu.

Penulis pun berharap semoga penulisan tesis ini dapat menambah keragaman khazanah keilmuan Program Studi Manajemen Infrastruktur Departemen Teknik Sipil Fakultas Teknik Universitas Indonesia dan dapat membantu penelitian – penelitian selanjutnya.

Depok, 9 Juli 2012,

Penulis

## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TESIS UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

---

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Satria Firstadi  
NPM : 1006736053  
Program Studi : Manajemen Infrastruktur  
Departemen : Teknik Sipil  
Fakultas : Teknik  
Jenis Karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

**Analisis Pemanfaatan Obligasi Daerah  
Untuk Pembiayaan Proyek – Proyek Infrastruktur  
(Studi Kasus : Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok)**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok  
Pada tanggal : 9 Juli 2012

Yang menyatakan



( Satria Firstadi )

## ABSTRAK

Nama : Satria Firstadi  
Program Studi : Teknik Sipil  
Judul : Analisis Pemanfaatan Obligasi Daerah Untuk Pembiayaan  
Proyek – Proyek Infrastruktur (Studi Kasus : Pembangunan  
Terminal Terpadu Kota Depok)

Salah satu pembiayaan infrastruktur yang cukup menarik, di luar APBN dan APBD adalah Obligasi Daerah. Tesis ini akan meneliti kelayakan Obligasi Daerah sebagai instrumen pembiayaan proyek, faktor – faktor penghambat dan pendukung penerbitan dan pemanfaatannya, dan komparasinya sebagai instrumen pembiayaan dengan dana perbankan. Analisis SWOT, ANP (*Analytic Network Process*), dan Analisis Kelayakan Finansial menjadi metode penelitian masing – masing tujuan penelitian. Studi Kasus yang diambil adalah Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok. Analisis SWOT menunjukkan Obligasi Daerah merupakan instrumen pembiayaan yang layak dan analisis ANP menunjukkan faktor kelembagaan adalah faktor paling berpengaruh, Pemerintah Daerah adalah penanggung jawab terhadap faktor tersebut, dan solusi yang paling berpengaruh adalah peraturan perundang – undangan. Analisis Kelayakan Finansial menunjukkan Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 dapat dibiayai dengan Obligasi Daerah.

Kata Kunci :  
Obligasi Daerah, ANP (*Analytic Network Process*), Analisis Kelayakan Finansial

## ABSTRACT

Name : Satria Firstadi  
Study Program : Civil Engineering  
Title : Analysis of The Use of Municipal Bond for Financing of Infrastructure's Projects (Case Study : The Development of Depok City's Integrated Terminal)

One of interesting project financing, outside State's Budget and Local Government's Budget, is Municipal Bond. The thesis will research feasibility of Municipal Bond as infrastructure project financing instrument, constraint and supporting factors of its issuance and use, and its comparison with banking funds as financing instrument. SWOT analysis, ANP (Analytic Network Process), and Financial Feasibility Analysis will be research methodes for each research purposes. The case study is the development of Depok City's integrated terminal. SWOT analysis shows that Municipal Bond is a worth financing instrument and ANP proves that institutional factor is the most influence factor, local government is the charge of this factor, and the most influential solution is regulation. Financial Feasibility Analysis shows that the development of Depok City's integrated terminal first stage can be financed by Municipal Bond.

Key Words :

Municipal Bond, ANP (*Analytic Network Process*), Financial Feasibility Analysis

# DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN .....	v
KATA PENGANTAR .....	vii
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	ix
ABSTRAK .....	x
DAFTAR ISI .....	xii
DAFTAR TABEL .....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xx
DAFTAR GRAFIK .....	xxii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xxiii
<b>1. PENDAHULUAN</b>	
<b>1.1 Latar Belakang Masalah</b> .....	1
<b>1.2 Perumusan Masalah</b> .....	11
<b>1.2.1 Deskripsi Masalah</b> .....	11
<b>1.2.2 Signifikansi Masalah</b> .....	12
<b>1.2.3 Rumusan Masalah</b> .....	13
<b>1.3 Tujuan Penelitian</b> .....	14
<b>1.4 Batasan Penelitian</b> .....	14
<b>1.5 Manfaat Penelitian</b> .....	15
<b>1.6 Sistematika Penulisan</b> .....	15
<b>2. TINJAUAN PUSTAKA</b>	
<b>2.1 Pendahuluan</b> .....	17
<b>2.2 <i>Public – Private Partnership</i> (PPP)</b> .....	18
<b>2.2.1 Pelaksanaan PPP di Daerah</b> .....	26
<b>2.2.2 Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok</b> .....	27
<b>2.3 Pembiayaan Proyek (<i>Project Finance</i>)</b> .....	29
<b>2.3.1 Jenis – Jenis Pembiayaan Proyek</b> .....	32
<b>2.3.2 Obligasi Daerah Sebagai Salah Satu Sumber Pembiayaan Pembangunan di Daerah</b> .....	35
<b>2.3.3 Pelaksanaan Penerbitan Obligasi Daerah di Indonesia</b> ..	40
<b>2.3.4 Penerbitan Obligasi Daerah di Negara Lain</b> .....	71
<b>2.3.4.1 Amerika Serikat</b> .....	71
<b>2.3.4.2 India</b> .....	74
<b>2.3.4.3 Polandia</b> .....	79
<b>2.3.4.4 Vietnam</b> .....	80
<b>2.3.4.5 Republik Ceko</b> .....	81
<b>2.4 Kapasitas Fiskal</b> .....	83
<b>2.5 Peraturan dan Kebijakan Pemerintah Daerah Dalam Mendukung Penerbitan Obligasi Daerah</b> .....	86
<b>2.6 Kerangka Berpikir Penelitian</b> .....	90
<b>3. METODOLOGI PENELITIAN</b>	
<b>3.1 Pendahuluan</b> .....	92

3.2 Kerangka Konsep .....	93
3.3 Strategi Penelitian .....	95
3.3.1 Analisis SWOT ( <i>Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats</i> ) .....	96
3.3.1.1 Variabel Penelitian Metode SWOT .....	100
3.3.1.2 Validasi Pakar .....	101
3.3.1.3 Pengumpulan Data Melalui Kuesioner .....	102
3.3.1.4 Analisis Data .....	106
3.3.1.5 Hasil Analisis SWOT .....	114
3.3.2 <i>Analytical Network Process</i> (ANP) .....	115
3.3.2.1 Gambaran Umum Metode ANP .....	115
3.3.2.2 Konsep Dasar Metode ANP .....	118
3.3.2.3 Aplikasi Metode ANP .....	135
3.3.2.4 Penerapan ANP Untuk Mencari Faktor – Faktor Penghambat dan Pendukung Penerbitan Obligasi Daerah .....	139
3.3.2.5 Hirarki Penelitian Metode ANP .....	143
3.3.2.6 Identifikasi Variabel Penelitian .....	144
3.3.2.7 Validasi Variabel Penelitian .....	147
3.3.3 Studi Kasus dan Analisis Kelayakan Finansial .....	160
3.3.3.1. Studi Kasus .....	160
3.3.3.2. Analisis Kelayakan Finansial .....	161
4. STUDI KASUS .....	
4.1 Gambaran Umum .....	165
4.1.1 Latar Belakang .....	165
4.1.2 Lokasi Proyek .....	171
4.1.3 Pemrakarsa Proyek dan Pihak Yang Terkait .....	173
4.1.4 Kendala Proyek .....	174
4.2 Asumsi – Asumsi .....	175
4.3 Penerimaan dan Pengeluaran .....	179
5. PENYAJIAN DATA DAN ANALISIS .....	
5.1 Pendahuluan .....	186
5.2 Analisis SWOT ( <i>Strengths, Weaknesses, Opportunities, And Threats</i> ) Kelayakan Obligasi Daerah .....	186
5.2.1 Penyajian Data .....	186
5.2.2 Hasil Analisis .....	192
5.2.3 Pemilihan Strategi .....	197
5.3 <i>Analytic Network Process</i> (ANP) Dalam Mencari Faktor – Faktor Penghambat dan Pendukung Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah .....	197
5.3.1 Jaringan ANP .....	197
5.3.2 Hasil Sintesis .....	198
5.3.2.1 Prioritas Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan Obligasi Daerah .....	198
5.3.2.2 Prioritas Faktor (Penghambat) Politik .....	201
5.3.2.3 Prioritas Faktor (Penghambat) Keuangan .....	203
5.3.2.4 Prioritas Faktor (Penghambat) Sumber Daya Manusia .....	205

5.3.2.5	Prioritas Faktor (Penghambat) Kelembagaan ....	208
5.3.2.6	Prioritas Faktor (Pendukung) Hukum .....	210
5.3.2.7	Prioritas Penanggung Jawab Terhadap Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung ) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah ..	213
5.3.2.8	Prioritas Penyelesaian atau Solusi Terhadap Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah ..	215
5.3.3	Analisis Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah .....	217
5.3.3.1	Analisis Prioritas Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan Obligasi Daerah ....	217
5.3.3.2	Analisis Prioritas Faktor (Penghambat) Politik .	218
5.3.3.3	Analisis Prioritas Faktor (Penghambat) Keuangan .....	218
5.3.3.4	Analisis Prioritas Faktor (Penghambat) Sumber Daya Manusia .....	218
5.3.3.5	Analisis Prioritas Faktor (Penghambat) Kelembagaan .....	219
5.3.3.6	Analisis Prioritas Faktor (Pendukung) Hukum ..	219
5.3.3.7	Analisis Prioritas Penanggung Jawab Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah ..	220
5.3.3.8	Analisis Prioritas Penyelesaian atau Solusi Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah ..	220
5.4	Analisis Kelayakan Pembiayaan Obligasi Daerah Dengan Studi Kasus Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok .....	221
5.4.1	Asumsi – Asumsi .....	221
5.4.2	Analisis Kelayakan Finansial Pembiayaan Investasi Swasta Melalui Dana Perbankan .....	226
5.4.2.1	Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 .....	226
5.4.2.2	Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2 .....	236
5.4.3	Analisis Kelayakan Finansial Pembiayaan Obligasi Daerah .....	248
5.4.3.1	Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 .....	249
5.4.3.2	Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2 .....	258
5.4.4	Perbandingan Dana Perbankan dan Obligasi Daerah ...	265
6.	KESIMPULAN DAN SARAN .....	
6.1	Kesimpulan .....	268
6.2	Saran .....	271
	DAFTAR REFERENSI .....	273

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Estimasi Kebutuhan Pembiayaan Infrastruktur Berdasarkan Minimum 5% PDB ( <i>Prioritas Pembangunan Infrastruktur Tahun 2012, 2011</i> ) .....	4
Tabel 1.2	Pasar Modal dan Berbagai Sumber Kapitalisasi Domestik ..	6
Tabel 2.1	Alur Penerbitan Obligasi Daerah .....	49
Tabel 2.2	Alur Persiapan di Daerah .....	50
Tabel 2.3	Alur Persetujuan Menteri Keuangan .....	55
Tabel 2.4	Alur Mekanisme Penerbitan Obligasi Daerah di Bapepam ..	59
Tabel 2.5	Alur Pra – Registrasi dan Pernyataan Pendaftaran .....	60
Tabel 2.6	Waktu Proses Penawaran Umum .....	65
Tabel 2.7	Proses Penatausahaan Keuangan .....	66
Tabel 2.8	<i>Taxable Municipal Bonds</i> in India .....	74
Tabel 2.9	<i>Tax – Free Municipal Bonds</i> in India .....	75
Tabel 2.10	Penerbitan Obligasi Daerah di Republik Ceko pada tahun 1992 – 1999 (J.C. Oliviera dan J.M. Vasquez, 2004) .....	81
Tabel 3.1	Daftar Nama – Nama Responden Kuesioner Untuk Analisis SWOT .....	102
Tabel 3.2	Daftar Pertanyaan Kuesioner untuk Analisis SWOT .....	104
Tabel 3.3	Penyajian Data untuk Analisis Faktor – Faktor Internal .....	107
Tabel 3.4	Penyajian Data untuk Analisis Faktor – Faktor Eksternal ....	110
Tabel 3.5	Analisis Rekapitulasi ( <i>Summary</i> ) IFAS dan EFAS .....	111
Tabel 3.6	Rumusan Strategi SWOT .....	113
Tabel 3.7	Skala untuk Perbandingan Berpasangan ( <i>Pairwise Comparison</i> ) ANP (Saaty dan Vargas, 2006) .....	119
Tabel 3.8	Perbedaan AHP dan ANP (Ascarya, 2005) .....	124
Tabel 3.9	Daftar Responden Kuesioner Metode ANP .....	142
Tabel 3.10	Rekapitulasi Validasi Pakar .....	149
Tabel 3.11	Variabel Hasil Reduksi Para Pakar .....	157

Tabel 3.12	Variabel Hasil Validasi Para Pakar .....	158
Tabel 4.1	Luas Tiap Lantai Gedung Pusat Perbelanjaan .....	175
Tabel 4.2	Luas Tiap Lantai Bangunan Terminal .....	176
Tabel 4.3	Harga Jual Tiap Unit di Gedung Pusat Perbelanjaan .....	179
Tabel 4.4	Harga Jual Tiap Unit di Bangunan Terminal .....	180
Tabel 4.5	Jumlah Satuan Ruang Parkir (SRP) dan Biaya Parkir Per Jam di Gedung Pusat Perbelanjaan dan Bangunan Terminal .....	181
Tabel 4.6	Harga Jual Rata – Rata Per m <sup>2</sup> Tiap Jenis Unit Apartemen .....	182
Tabel 4.7	Harga Sewa Rata – Rata Per m <sup>2</sup> Tiap Lantai Perkantoran ... ..	182
Tabel 4.8	Biaya <i>Service Charge</i> Per m <sup>2</sup> /bulan Apartemen dan Perkantoran .....	183
Tabel 4.9	Jumlah Satuan Ruang Parkir (SRP) dan Biaya Parkir Per Jam di Apartemen dan Perkantoran .....	184
Tabel 5.1	Daftar Nama – Nama Responden Kuesioner Untuk Analisis SWOT .....	187
Tabel 5.2	Penyajian Data Faktor – Faktor Kekuatan ( <i>Strengths</i> ) .....	188
Tabel 5.3	Penyajian Data Faktor – Faktor Kelemahan ( <i>Weaknesses</i> ) ..	189
Tabel 5.4	Penyajian Data Faktor – Faktor Peluang ( <i>Opportunities</i> ) .....	190
Tabel 5.5	Penyajian Data Faktor – Faktor Ancaman ( <i>Threats</i> ) .....	191
Tabel 5.6	Rekapitulasi Analisis Faktor – Faktor Internal .....	192
Tabel 5.7	Rekapitulasi Analisis Faktor – Faktor Eksternal .....	193
Tabel 5.8	Rumusan Strategi SWOT .....	194
Tabel 5.9	Kombinasi Matriks Strategi SWOT .....	196
Tabel 5.10	<i>Rater Agreement</i> Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan Obligasi Daerah .....	200
Tabel 5.11	<i>Rater Agreement</i> Faktor (Kendala) Politik .....	203
Tabel 5.12	<i>Rater Agreement</i> Faktor (Kendala) Keuangan .....	205
Tabel 5.13	<i>Rater Agreement</i> Faktor (Penghambat) Sumber Daya Manusia .....	207
Tabel 5.14	<i>Rater Agreement</i> Faktor (Kendala) Kelembagaan .....	210
Tabel 5.15	<i>Rater Agreement</i> Faktor (Penghambat) Hukum .....	212

Tabel 5.16	<i>Rater Agreement</i> Pihak Penanggung Jawab Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah .....	215
Tabel 5.17	<i>Rater Agreement</i> Penyelesaian atau Solusi Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah .....	217
Tabel 5.18	Luas Tiap Lantai Gedung Pusat Perbelanjaan .....	222
Tabel 5.19	Luas Tiap Lantai Bangunan Terminal .....	223
Tabel 5.20	Proyeksi Penjualan Kios, Konter, dan Ruko .....	226
Tabel 5.21	Estimasi <i>Service Charge</i> Pusat Perbelanjaan dan Terminal .	226
Tabel 5.22	Estimasi Pendapatan Parkir di Pusat Perbelanjaan dan Terminal .....	227
Tabel 5.23	Estimasi Biaya Overhead Pembangunan Pusat Perbelanjaan dan Terminal .....	228
Tabel 5.24	Estimasi Biaya Operasional Pusat Perbelanjaan dan Terminal .....	228
Tabel 5.25	Estimasi Biaya Marketing Pusat Perbelanjaan dan Terminal	228
Tabel 5.26	Pembayaran Angsuran dan Bunga Pembangunan Pusat Perbelanjaan dan Terminal .....	229
Tabel 5.27	Biaya Penyusutan Pusat Perbelanjaan dan Terminal .....	230
Tabel 5.28	Total Penerimaan Pusat Perbelanjaan dan Terminal .....	230
Tabel 5.29	Total Pengeluaran Pusat Perbelanjaan dan Terminal .....	231
Tabel 5.30	<i>Income Statement</i> Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 Dengan Pembiayaan Dana Perbankan .....	232
Tabel 5.31	<i>Cash Flow</i> Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 dengan Pembiayaan Dana Perbankan .....	234
Tabel 5.32	Hasil Analisis Tahap 1 dengan Dana Perbankan .....	236
Tabel 5.33	Proyeksi Penjualan Apartemen dan Sewa Perkantoran .....	236
Tabel 5.34	Estimasi <i>Service Charge</i> Apartemen dan Perkantoran .....	237
Tabel 5.35	Pendapatan Parkir Apartemen dan Perkantoran .....	238
Tabel 5.36	Estimasi Overhead Apartemen dan Perkantoran .....	239

Tabel 5.37	Estimasi Biaya Operasioanal Apartemen dan Perkantoran ..	239
Tabel 5.38	Estimasi Biaya Marketing Apartemen dan Perkantoran .....	240
Tabel 5.39	Pembayaran Angsuran dan Bunga Pembangunan Apartemen dan Perkantoran .....	240
Tabel 5.40	Biaya Penyusutan Apartemen dan Perkantoran .....	241
Tabel 5.41	Total Penerimaan Apartemen dan Perkantoran .....	242
Tabel 5.42	Total Pengeluaran Apartemen dan Perkantoran .....	243
Tabel 5.43	<i>Income Statement</i> Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2 Dengan Pembiayaan Dana Perbankan .....	244
Tabel 5.44	<i>Cash Flow</i> Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2 dengan Pembiayaan Dana Perbankan .....	246
Tabel 5.45	Hasil Analisis Tahap 2 dengan Dana Perbankan .....	248
Tabel 5.46	Pengeluaran Pusat Perbelanjaan dan Terminal dengan Pembiayaan Obligasi Daerah .....	250
Tabel 5.47	Estimasi Pembayaran Angsuran dan Bunga Obligasi Daerah Untuk Pembangunan Pusat Perbelanjaan dan Terminal .....	251
Tabel 5.48	<i>Income Statement</i> Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 Dengan Pembiayaan Obligasi Daerah .....	252
Tabel 5.49	<i>Cash Flow</i> Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 Dengan Pembiayaan Obligasi Daerah .....	254
Tabel 5.50	Hasil Analisis Tahap 1 dengan Obligasi Daerah .....	256
Tabel 5.51	NPV Kumulatif dari NCF Tahap 1 dengan Pembiayaan Obligasi Daerah .....	256
Tabel 5.52	Pengeluaran Apartemen dan Perkantoran dengan Pembiayaan Obligasi Daerah .....	259
Tabel 5.53	Estimasi Pembayaran Angsuran dan Bunga Obligasi Daerah Untuk Pembangunan Apartemen dan Perkantoran ..	259
Tabel 5.54	<i>Income Statement</i> Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2 Dengan Pembiayaan Obligasi Daerah .....	261
Tabel 5.55	<i>Cash Flow</i> Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok	

	Tahap 2 Dengan Pembiayaan Obligasi Daerah .....	263
Tabel 5.56	Hasil Analisis Tahap 2 dengan Obligasi Daerah .....	265
Tabel 5.57	Perbandingan Pembiayaan Dana Perbankan vs Obligasi Daerah untuk Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 .....	266
Tabel 5.58	Perbandingan Pembiayaan Dana Perbankan vs Obligasi Daerah untuk Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2 .....	266



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Kekurangan Pembiayaan ( <i>Financing Gap</i> ) di Seluruh Dunia .....	3
Gambar 1.2	Peta Lokasi Terminal Terpadu Kota Depok .....	9
Gambar 1.3	Kesenjangan Antar Daerah Pada Tahun 2008 ( <i>Tinjauan Ekonomi dan Keuangan</i> , Edisi – 02, Februari 2011) .....	13
Gambar 2.1	Elemen – Elemen Dasar <i>Project Financing</i> .....	31
Gambar 2.2	Pihak – Pihak Yang Terlibat Penerbitan Obligasi Daerah ...	42
Gambar 2.3	Alur Registrasi .....	63
Gambar 2.4	Alur Penawaran Umum dan Pencatatan Obligasi Daerah ....	64
Gambar 2.5	Proses Penerbitan Obligasi Korporasi oleh PDAM Kabupaten Bogor dengan bantuan teknis USAID ( <i>FS Series # 1 : Enabling Sub – Sovereign Bond Issuances Primer</i> , 2009) .....	70
Gambar 2.6	200 Tahun Sejarah Obligasi Amerika Serikat (Sumber : <i>Milken Institute</i> ) .....	72
Gambar 2.7	Struktur Penerbitan Obligasi Daerah di India (H.K. Pradhan, 2004) .....	79
Gambar 2.8	Bagan Alir Pelaksanaan Penelitian .....	91
Gambar 3.1	Kerangka Konsep Penelitian.....	94
Gambar 3.2	Pemetaan Berbagai Strategi Penelitian .....	96
Gambar 3.3	Tabel Analisis SWOT (Wikipedia) .....	97
Gambar 3.4	Diagram Cartesius Analisis SWOT (Rangkuti, 2005) .....	97
Gambar 3.5	Bagan Alir Analisis SWOT Kelayakan Obligasi Daerah .....	99
Gambar 3.6	Diagram Cartesius .....	113
Gambar 3.7	Diagram Matriks Strategi SWOT .....	114
Gambar 3.8	Perbedaan Hirarki dan Jaringan (Ascarya, 2005) .....	117
Gambar 3.9	Hirarki Jaringan (Ascarya, 2005) .....	125
Gambar 3.10	Jaringan Holigarki (Ascarya, 2005) .....	125

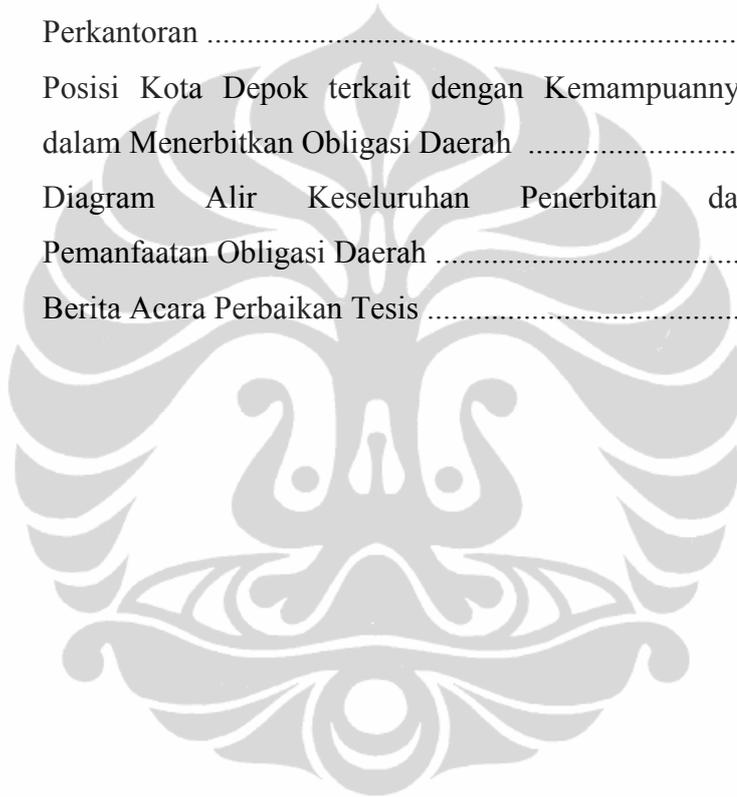
Gambar 3.11	Jaringan Pengaruh untuk Analisis BCR Sederhana (Ascarya, 2005) .....	126
Gambar 3.12	Jaringan Umum Sederhana dan Contoh Aplikasinya (Ascarya, 2005) .....	126
Gambar 3.13	Jaringan Umum Kompleks (Ascarya, 2005) .....	127
Gambar 3.14	Supermatriks dari Hirarki (Ascarya, 2005) .....	130
Gambar 3.15	Supermatriks dari Holarki (Ascarya, 2005) .....	131
Gambar 3.16	Supermatriks Jaringan (Ascarya, 2005) .....	132
Gambar 3.17	Komponen Supermatriks Jaringan .....	132
Gambar 3.18	Pengembangan Konstruksi Model ANP .....	136
Gambar 3.19	Fase Penilaian Komparasi ( <i>Comparative Judgement</i> ) .....	137
Gambar 3.20	Proses Input – Output ANP .....	138
Gambar 3.21	Kerangka Penelitian dengan Metode ANP .....	140
Gambar 3.22	Hirarki Penelitian Faktor – Faktor Penghambat dan Pendukung Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah ..	144
Gambar 4.1	<i>Roadmap</i> Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok ....	168
Gambar 4.2	Lokasi Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok (Sumber : Google Maps, 2012) .....	171
Gambar 4.3	Lokasi Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok (Sumber : Citra Satelit oleh Google Earth, 2012) .....	172
Gambar 4.4	Gambar Perspektif yang menunjukkan lokasi proyek (Sumber : <i>Proposal Optimalisasi Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok</i> , 2010) .....	172
Gambar 4.5	Tahap – Tahap Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok .....	173
Gambar 5.1	Diagram Cartesius .....	195
Gambar 5.2	Jaringan ANP .....	197

## DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1	Belanja Infrastruktur Pemerintah/Publik dan Prediksi Percepatannya Masa Mendatang ( <i>Indonesia Infrastructure : A US\$ 250 Bn Opportunity</i> , 2011) .....	2
Grafik 1.2	<i>Financing Gap</i> di Indonesia dalam tahun 2010 – 2014 ( <i>Prioritas Pembangunan Infrastruktur Tahun 2012</i> , 2011) .	4
Grafik 5.1	Prioritas Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah .....	198
Grafik 5.2	Priortas Para Responden terhadap Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah .....	199
Grafik 5.3	Prioritas Faktor – Faktor (Kendala) Politik .....	201
Grafik 5.4	Priortas Para Responden Terhadap Faktor – Faktor (Kendala) Politik .....	202
Grafik 5.5	Prioritas Faktor – Faktor (Kendala) Keuangan .....	203
Grafik 5.6	Priortas Para Responden Terhadap Faktor – Faktor (Kendala) Keuangan .....	204
Grafik 5.7	Prioritas Faktor – Faktor (Kendala) Sumber Daya Manusia	205
Grafik 5.8	Priortas Para Responden Terhadap Faktor – Faktor (Kendala) Sumber Daya Manusia .....	206
Grafik 5.9	Prioritas Faktor – Faktor (Kendala) Kelembagaan .....	208
Grafik 5.10	Prioritas Para Responder Terhadap Faktor – Faktor (Penghambat) Kelembagaan .....	209
Grafik 5.11	Prioritas Faktor – Faktor (Dukungan) Hukum .....	210
Grafik 5.12	Priortas Para Responden Terhadap Faktor – Faktor (Dukungan) Hukum .....	211
Grafik 5.13	Prioritas Penanggung Jawab Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah .....	213
Grafik 5.14	Prioritas Penanggung Jawab Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah .....	214
Grafik 5.15	Prioritas Penyelesaian (Solusi) Faktor – Faktor (Kendala dan Dukungan) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah .....	215
Grafik 5.16	Prioritas Para Responden Terhadap Penyelesaian (Solusi) Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah .....	216
Grafik 5.17	Nilai Kumulatif NPV Yang Tidak Pernah Nol (0) .....	257

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Tabel Referensi Penerbitan Obligasi Daerah di Negara Lain .....	279
Lampiran 2	Lembar Kuesioner 1 .....	291
	Lembar Kuesioner 2 .....	295
Lampiran 3	Asumsi Perhitungan Biaya Apartemen dan Perkantoran .....	320
Lampiran 4	Posisi Kota Depok terkait dengan Kemampuannya dalam Menerbitkan Obligasi Daerah .....	322
Lampiran 5	Diagram Alir Keseluruhan Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah .....	326
Lampiran 6	Berita Acara Perbaikan Tesis .....	328



# BAB 1

## PENDAHULUAN

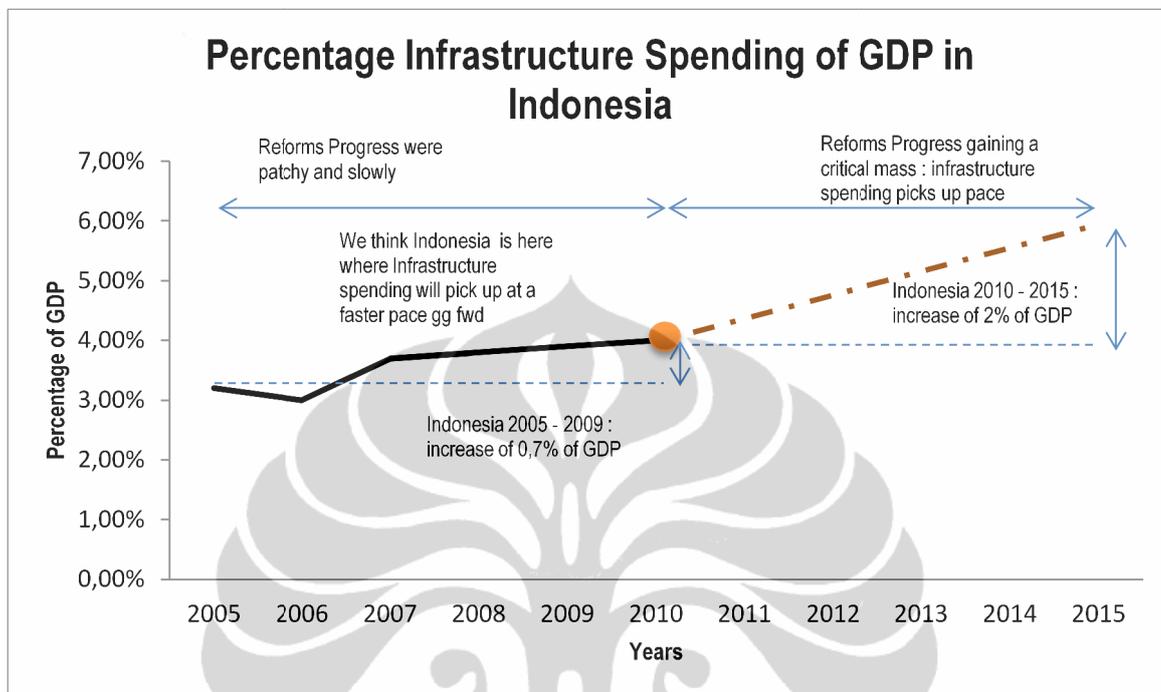
### 1.1 Latar Belakang Masalah

Pembangunan Infrastruktur di Indonesia mengalami perlambatan sejak terjadinya krisis di Indonesia pada tahun 1997/1998. Krisis tersebut tidak hanya memaksa mundurnya Kepala Negara Indonesia saat itu, H.M. Soeharto *rahimahullah*, tetapi juga memaksa terhentinya sejumlah pembangunan infrastruktur saat itu seperti jalan tol dan pembangkit tenaga listrik. Hal ini terjadi karena anggaran pembangunan infrastruktur saat itu membengkak beberapa kali lipat akibat menurunnya nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat sehingga proyek – proyek yang ada harus dihitung ulang kembali dan diprioritaskan kembali kelanjutannya.

Setelah sekian tahun melewati masa krisis, ternyata pembangunan infrastruktur Indonesia belum juga memuaskan. Masih kecilnya persentase anggaran pembangunan di Indonesia yang ditujukan untuk belanja infrastruktur menjadi penyebabnya. Investasi pemerintah di bidang infrastruktur per tahun di Indonesia mencapai angka 5% - 6% dari PDB sebelum krisis ekonomi tahun 1997. Setelah krisis, investasi pemerintah di bidang infrastruktur turun secara drastis di bawah 2% dari PDB pada tahun 2000, dan pada tahun 2004 angka itu masih hanya 3% dari PDB (World Bank, 2007). Ini semua sangat tidak mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diharapkan minimal mampu mencapai 7% per tahun sebelum tahun 2014 (*Prioritas Pembangunan Infrastruktur Tahun 2012*, 2011).

Grafik 1.1 menunjukkan rendahnya investasi publik dalam menangani infrastruktur di Indonesia. Karena itu, hasil analisis OECD dan Morgan Stanley menunjukkan bahwa Indonesia harus meningkatkan investasi publik dalam pembangunan infrastruktur menjadi minimal 6% dari PDB dalam waktu 5 tahun

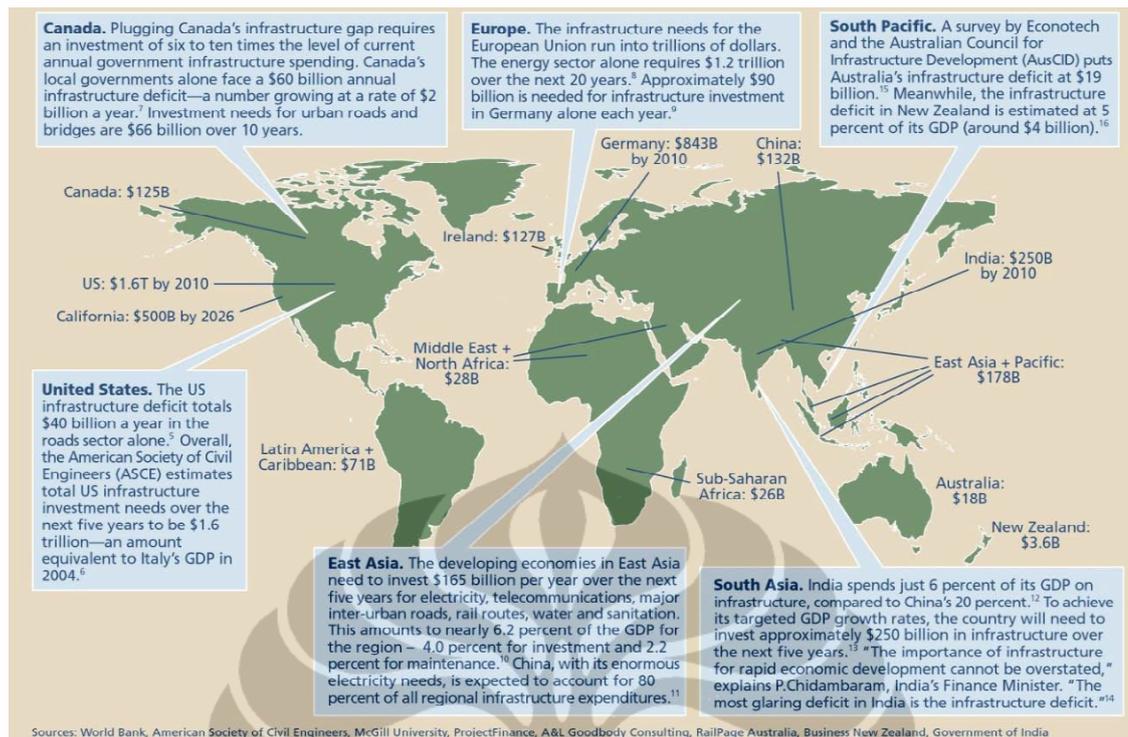
(2010 – 2015). Ini saja baru mencapai tingkatan sebelum terjadinya krisis moneter pada tahun 1997.



Grafik 1.1 Belanja Infrastruktur Pemerintah/Publik dan Prediksi Percepatannya Masa Mendatang (*Indonesia Infrastructure : A US\$ 250 Bn Opportunity*, 2011)

Salah satu masalah dalam pembangunan infrastruktur adalah keterbatasan dana. Hampir seluruh negara di dunia mengalami kekurangan dana (*financing gap*) dalam membangun infrastrukturnya. Amerika Serikat mengalami defisit sekitar US\$ 1,6 triliun untuk tahun 2005 – 2010, Uni Eropa membutuhkan triliunan dollar dan sekitar US\$ 1,2 triliun untuk sektor energi saja, Australia mengalami kekurangan US\$ 19 miliar dan Selandia baru membutuhkan dana US\$ 4 miliar, kawasan Asia Timur membutuhkan dana segar US\$ 165 miliar per tahun untuk tahun 2005 – 2010, dari kawasan Asia Selatan, India sendiri saja mengalami kekurangan US\$ 250 miliar, dan Kanada mengalami kekurangan US\$ 60 miliar per tahun (World Bank, American Society of Civil Engineers (ASCE), McGill University Project Finance, A&L Goodbody Consulting, RailPage Australia, Bussiness New Zealand, Government of India, 2005).

Universitas Indonesia

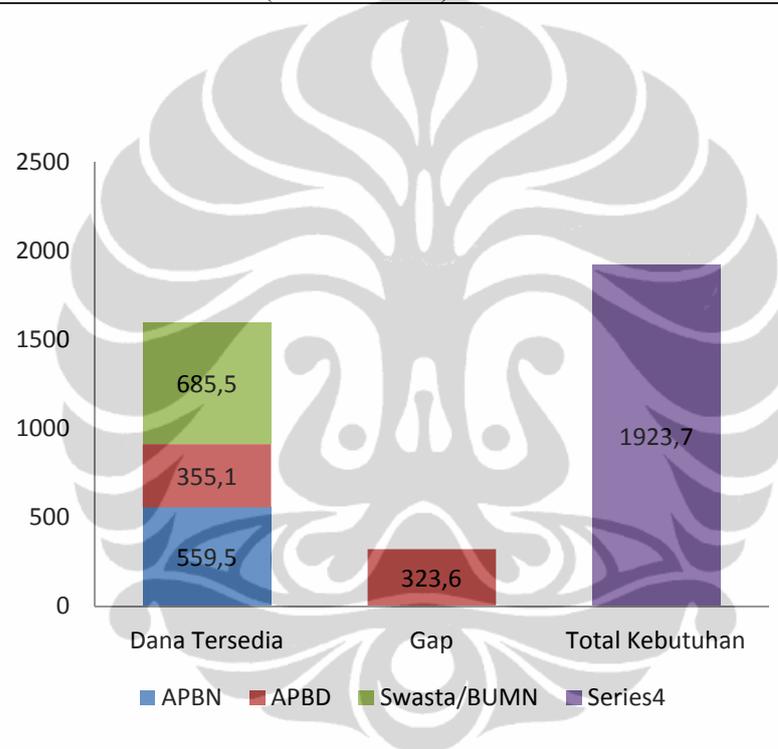


Gambar 1.1 Kekurangan Pembiayaan (*Financing Gap*) di Seluruh Dunia (Suyono Dikun, *Lecture Material February 2011*)

Indonesia sendiri sudah merencanakan pembangunan infrastruktur selama 2010 – 2014. Seluruhnya membutuhkan dana sekitar 1.923,7 triliun rupiah (*Prioritas Pembangunan Infrastruktur Tahun 2012*, 2011). Pemerintah Indonesia (Pemerintah Pusat) sendiri hanya mampu memenuhi sekitar 29,1% dari total investasi atau sekitar 559,5 triliun rupiah, sedangkan yang tidak terpenuhi (*financing gap*) atau tidak tersedia oleh pihak manapun sekitar 323,6 triliun rupiah. Tentu saja ini merupakan peluang besar bagi pihak swasta maupun BUMN untuk ikut berpartisipasi lebih besar dalam melakukan pembangunan infrastruktur di Indonesia.

Tabel 1.1 Estimasi Kebutuhan Pembiayaan Infrastruktur Berdasarkan Minimum 5% PDB (*Prioritas Pembangunan Infrastruktur Tahun 2012, 2011*)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pertumbuhan(%)	5,1	5,5	6,2	6,8	7,3	7,7
Nominal PDB (triliun rupiah)	5.206,5	5.989,5	6.718,3	7.632,3	8.611,0	9.523,3
Kebutuhan Infrastruktur 5% PDB (triliun rupiah)	260,3	299,5	335,9	381,6	430,6	476,2
Total Kebutuhan Infrastruktur (2010 – 2014)						1.923,7



Grafik 1.2. *Financing Gap* di Indonesia dalam tahun 2010 – 2014 (*Prioritas Pembangunan Infrastruktur Tahun 2012, 2011*)

Keterbatasan anggaran pemerintah ini telah mendorong seluruh pemerintah di dunia termasuk Indonesia untuk mengajak pihak swasta berpartisipasi dalam pembangunan infrastruktur. Semua ini mendorong munculnya skema Kerja Sama Pemerintah dan Swasta (KPS) atau dikenal sebagai *Public – Private Partnership* (PPP). Karena keterlibatan swasta selalu bermotifkan ekonomi, proyek – proyek

pembangunan infrastruktur ini pun harus dapat memberikan keuntungan (*profit*) pada saat pengoperasian dan pemeliharannya.

Besarnya biaya yang dibutuhkan untuk pembangunan infrastruktur dalam skema PPP dan terbatasnya dana pemerintah untuk investasi infrastruktur membuat pembiayaan proyek (*project financing*) dan prioritas pembangunan menjadi hal yang sangat penting untuk diperhatikan. Pemanfaatan sumber – sumber pendanaan yang ada dalam pembiayaan proyek, baik dalam negeri maupun luar negeri, sangat penting untuk mengatasi keterbatasan finansial. Karena itu, kreativitas dan strategi yang tepat dalam pembiayaan proyek ini ikut menentukan keberhasilan pembangunan infrastruktur.

Dalam rangka pembiayaan infrastruktur ini, potensi keuangan domestik Indonesia sendiri cukup besar jika Pemerintah pandai memanfaatkannya. Ada sekitar 3.703, 51 triliun rupiah (per 2010) tersedia di pasar domestik Indonesia baik berupa pasar modal (*equity market*), pasar obligasi (*bond markets*), reksa dana (*mutual funds*), dana pensiun (*pension funds*), dan industri asuransi jiwa (*life insurance industry*) (*Capital Market and NBI's Development*, 2011). Hal ini belum terhitung dengan dana simpanan masyarakat Indonesia di bank – bank umum dan BPR yang jumlahnya mencapai 2.304,875 triliun rupiah (per Desember 2010) (Bank Indonesia, 2011). Hal ini tentunya merupakan jumlah yang cukup besar jika dimanfaatkan untuk pembiayaan pembangunan infrastruktur.

Tabel 1.2 Pasar Modal dan Berbagai Sumber Kapitalisasi Domestik

**CAPITAL MARKET AND NBFH HIGHLIGHT**End of December 2008 – September 30<sup>th</sup>, 2011

	2008	2009	2010	Sept 30 <sup>th</sup> ,2011	Change (%) Ytd
Indonesian Composite Index	1.355,41	2.534,36	3.703,51	3,549.03	-4.17
Equity Market Capitalization (Trillion IDR)	1.076,49	2.019,38	3.247,10	3,210.81	-1.12
Corporate Bonds Outstanding (Trillion IDR)	73.41	88,33	115.35	130.76	13.36
Government Bonds Outstanding (Trillion IDR)	534.46	574,66	641.21	705.70	10.06
Total Securities Market Capitalization to GDP (%)	33.8	47,78	62.33	63.01	1.09
Equity Market Cap to GDP (%)	21.73	35,97	50.55	49.99	-1.12
Corp. Bonds to GDP (%)	1,47	1,57	1.80	2.04	13.36
Gov. Bonds to GDP (%)	10.61	10,24	9.98	10.90	10.06
Net Asset Of Mutual Fund (Trillion IDR)	74.07	112,98	149.10	154.77	3.80
Number of Mutual Funds	567	610	558	672	20.43
Number of Issuers:					
Equity (Emiten)	476	491	515	528	2.52
Bonds (Emiten Corporate)	179	184	188	195	3.72
Net Asset Pension Fund (Trillion IDR)	90,35	112.5	130.48*	-	0.00
Multifinance Asset (Trillion IDR)	168,5	174.4	230.3*	266,46**	11.19
Insurance Asset (Trillion IDR)	243.23	321.09	399.69*	-	0.00

\*) audited

\*\*) per July 2011 unaudited

Source: Bapepam-LK, Bloomberg, IDX, E-Monitoring

Universitas Indonesia

Dalam Tabel 1.2 tersebut terdapat indikator utama pasar modal dan lembaga keuangan bukan bank yang menunjukkan perkembangan IHSG, kapitalisasi pasar, rasio kapitalisasi pasar terhadap GDP, obligasi (korporat dan pemerintah) yang beredar, aktiva bersih reksa dana, jumlah perusahaan yang menerbitkan saham dan obligasi, aktiva bersih dana pensiun, kegiatan pembiayaan, dan total nilai aset asuransi.



Ada bermacam – macam bentuk pembiayaan proyek yang dapat digunakan. Pembiayaan proyek tersebut dapat berupa pembiayaan yang dilakukan oleh bank konvensional, pemanfaatan surat – surat berharga baik konvensional seperti Surat Utang Negara (SUN), Obligasi Ritel Indonesia (ORI), Obligasi Daerah (*Municipal Bond*) ataupun secara Islami/syar’i melalui sukuk. Obligasi Daerah merupakan salah satu bentuk pembiayaan proyek infrastruktur melalui pemanfaatan potensi modal domestik atau daerah.

Pada penelitian ini, penulis mencoba mengambil studi kasus Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok. Hal ini sesuai dengan latar belakang penulis yang berasal dari Pemerintah Kota Depok dan tema penelitian tentang pemanfaatan Obligasi Daerah bagi pembiayaan proyek – proyek infrastruktur dalam skema PPP. Secara sekilas, gambaran mengenai proyek Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok dapat dilihat pada penjelasan selanjutnya.

Kota Depok sedang melaksanakan pembangunan infrastruktur kota terkait dengan penataan Jalan Margonda, Terminal Angkutan Kota (Angkot)/Bus Margonda, dan Stasiun Kereta Api Depok Baru. Pada lokasi tersebut telah terjadi kesemrawutan dan kemacetan lalu lintas terutama pada jam – jam sibuk seperti berangkat dan pulang kerja atau sekolah. Semua itu akibat adanya pergerakan moda seperti bus dan angkot yang bercampur dengan pedagang kaki lima (pkl). Ketidakteraturan pemberhentian bus dan angkot di dalam dan di sekitar terminal bercampur dengan ketidakteraturan penempatan pkl menyebabkan kekumuhan lingkungan di sekitar Terminal Angkot/Bus dan Jalan Margonda.



Gambar 1.2 Peta Lokasi Terminal Terpadu Kota Depok

Demi tercapainya optimalisasi pemanfaatan lahan di sekitar Terminal Angkot/Bus Margonda dan Stasiun Kereta Api Depok Baru, Pemerintah Kota Depok menerima konsep pembangunan terminal secara terpadu dari pihak swasta, TRIVO Group. Konsep ini kemudian diserahkan dan menjadi milik Pemerintah Kota Depok melalui Badan Perencanaan Pembangunan Daerah (Bappeda).

Berdasarkan konsep tersebut, Pemerintah Kota Depok akan melaksanakan Pembangunan Pusat Grosir dan Terminal Baru Dalam Kawasan METRO STATER, Jalan Margonda Raya, Depok – Jawa Barat. Terminal yang ada di sini adalah terminal angkot dan bis. Pembangunannya sendiri akan memakan biaya hingga mencapai hampir 600 milyar rupiah. Karena itu, pembangunannya akan dilakukan melalui skema PPP.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 67 Tahun 2005 tentang Kerja Sama Pemerintah dengan Badan Usaha Dalam Penyediaan Infrastruktur, pihak swasta yang mengusulkan konsep ini memperoleh keistimewaan. Keistimewaan tersebut antara lain, jika dilakukan pengadaan secara terbuka (*competitive tender*), pihak pemrakarsa proyek berhak didahulukan dengan mendapatkan penilaian lebih besar maksimal 10% terhadap penawarannya dibandingkan peserta – peserta lainnya.

Karena proyek ini diusulkan oleh pihak swasta atau selain pemerintah, proyek ini tidak berhak dimasukkan ke dalam PPP *Book* yang dikeluarkan oleh Pemerintah melalui BAPPENAS. Karena itu, proyek Pembangunan Pusat Grosir dan Terminal Baru Dalam Kawasan METRO STATER, Jalan Margonda Raya, Depok – Jawa Barat ini termasuk *unsolicited*.

Ketersediaan Pasar Pembiayaan Proyek (*Project Financing Availability*) merupakan salah satu faktor kritis yang menentukan keberhasilan pelaksanaan proyek – proyek PPP. Menurut Hardcastle, C., Edwards, P.J., Akintoye, A., dan Li, B. (2005), ada lima (5) kelompok faktor kritis penentu keberhasilan proyek – proyek yang dilaksanakan melalui skema PPP atau PFI (*Private Finance Initiative*), yaitu :

- 1) Pengadaan yang efektif (*effective procurement*);
- 2) Kemudahan Penerapan Proyek (*project implementability*);
- 3) Jaminan pemerintah (*Government Implementability*);
- 4) Kondisi Ekonomi yang kondusif (*Favourable Economic Condition*);
- 5) Ketersediaan Pasar Finansial (*Available Financial Market*)

Pembiayaan proyek ini menyangkut pihak institusi keuangan yang akan menyediakan sumber dana. Penyedia dana (*lender*) ini dapat berupa bank atau lembaga/institusi keuangan lainnya.

Kemunculan Undang – Undang No. 32 Tahun 2004 tentang Pemerintah Daerah dan Undang – Undang No. 33 Tahun 2004 tentang Perimbangan Keuangan Daerah antara Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah telah mendatangkan

**Universitas Indonesia**

kesadaran bahwa Pemerintah Daerah dapat menggunakan pembiayaan proyek dengan kekuatan sendiri. Yang dimaksud dengan kekuatan sendiri ini adalah melakukan mobilisasi dana melalui pinjaman daerah. Salah satu bentuknya adalah Obligasi Daerah (*Municipal Bonds*).

Mengingat Pembangunan Pusat Grosir dan Terminal Baru Dalam Kawasan METRO STATER, Jalan Margonda Raya, Depok – Jawa Barat ini adalah proyek PPP yang pertama kali dilaksanakan oleh Pemerintah Kota Depok, penulis sangat tertarik untuk melakukan analisis pembiayaannya dengan menggunakan Obligasi Daerah. Skema pelaksanaan proyek ini sendiri melalui PPP adalah Bangun – Guna – Serah (BGS) atau dengan lebih dikenal dengan *Build – Operate – Transfer* (BOT).

## **1.2 Perumusan Masalah**

Beberapa permasalahan yang dihadapi dalam rangka pemanfaatan Obligasi Daerah pada proyek – proyek PPP dengan mengambil studi kasus Pembangunan Pusat Grosir dan Terminal Baru Dalam Kawasan METRO STATER, Jalan Margonda Raya, Depok – Jawa Barat akan coba diidentifikasi oleh penulis sebanyak mungkin. Hasil identifikasi itu akan ditelaah signifikansinya sehingga dapat dirumuskan dalam rumusan masalah.

### **1.2.1 Identifikasi Masalah**

Beberapa masalah yang berhasil diidentifikasi terkait Analisis Pemanfaatan Obligasi Daerah Untuk Pembiayaan Proyek – Proyek PPP dengan mengambil Studi Kasus : Pembangunan Pusat Grosir dan Terminal Baru Dalam Kawasan METRO STATER, Jalan Raya Margonda, Depok – Jawa Barat adalah :

1. Terbatasnya kemampuan pembiayaan proyek – proyek pembangunan infrastruktur oleh Pemerintah;
2. Besarnya biaya yang diperlukan bagi pembangunan infrastruktur;
3. Kurangnya pemahaman Pemerintah Daerah tentang konsep PPP dan alternatif pembiayaannya;

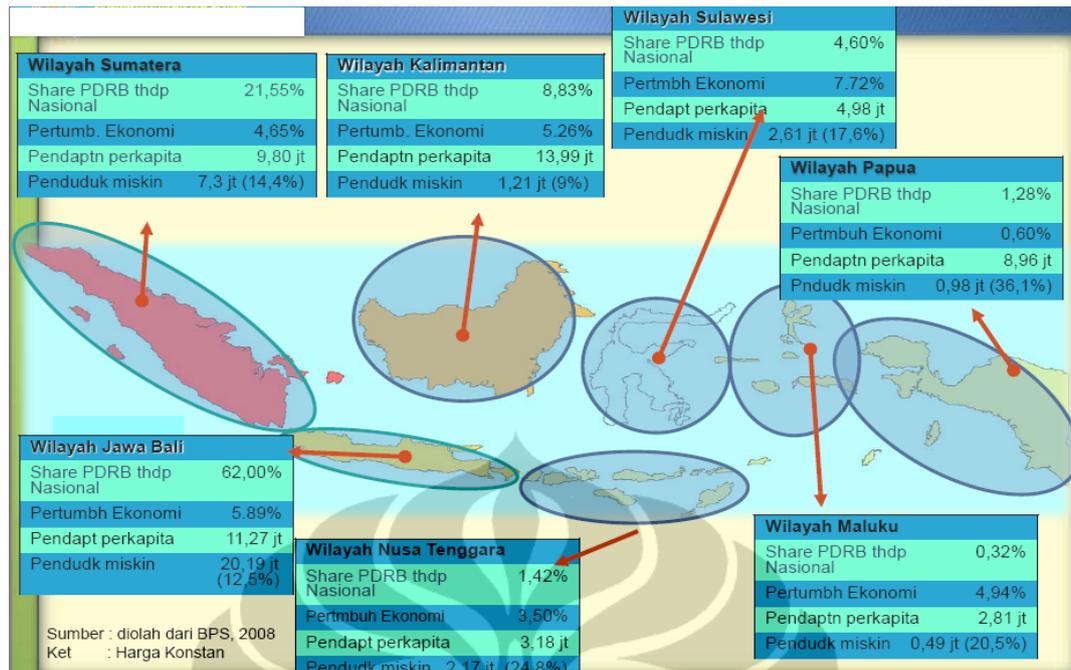
**Universitas Indonesia**

4. Kurangnya pemahaman Pemerintah Daerah dalam memanfaatkan potensi modal domestik;
5. Kurangnya kerangka hukum (*legal frame work*) dalam memanfaatkan potensi modal domestik;
6. Kurangnya koordinasi dan komunikasi antara pemerintah pusat dan pemerintah daerah dalam perencanaan pembangunan (*unintegrated planning*);
7. Tidak adanya kebijakan dan strategi Pemerintah Indonesia dalam memanfaatkan sumber – sumber pembiayaan proyek – proyek infrastruktur.

### **1.2.2 Signifikansi Masalah**

Beberapa masalah yang memiliki signifikansi dalam penelitian ini antara lain :

1. Kurangnya informasi tentang pemanfaatan alternatif - alternatif pembiayaan infrastruktur termasuk Obligasi Daerah yang berdasarkan potensi dana domestik baik dari pemerintah pusat maupun perguruan tinggi – perguruan tinggi di Indonesia.
2. Kurangnya kerangka hukum (*legal frame work*) yang dapat memanfaatkan sumber – sumber pembiayaan untuk proyek – proyek infrastruktur termasuk Obligasi Daerah;
3. Tingginya perbedaan kesenjangan ekonomi (*Tinjauan Ekonomi dan Keuangan* (Edisi 02), Februari 2011) dan kondisi politik, sosial, budaya yang unik di setiap daerah sehingga tidak semua pemerintah daerah memiliki kemampuan dan keinginan dalam memanfaatkan sumber – sumber pembiayaan bagi peningkatan infrastruktur di daerahnya;



Gambar 1.3 Kesenjangan Antar Daerah Pada Tahun 2008 (*Tinjauan Ekonomi dan Keuangan*, Edisi – 02, Februari 2011)

4. Kurangnya pengetahuan tentang sumber – sumber pembiayaan infrastruktur yang tepat termasuk Obligasi Daerah bagi pembangunan infrastruktur di daerah;
5. Rendahnya keinginan politik Pemerintah Indonesia dalam memanfaatkan potensi modal domestik Indonesia yang cukup besar sehingga tidak ada kebijakan dan strategi yang tepat dalam rangka memanfaatkan pembiayaan infrastruktur melalui potensi modal dalam negeri;
6. Kurangnya informasi mengenai pemanfaatan sumber – sumber pembiayaan infrastruktur yang berdasarkan potensi dana domestik baik dari pemerintah pusat maupun perguruan tinggi – perguruan tinggi di Indonesia.

### 1.2.3 Rumusan Masalah

Dengan melihat latar belakang masalah, identifikasi masalah, dan signifikansi masalah di atas, kita dapat merumuskan masalah – masalah sebagai berikut :

1. Mengapa Obligasi Daerah menjadi alternatif yang tepat terkait pembiayaan proyek – proyek infrastruktur?

2. Faktor – faktor apakah yang mempengaruhi penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah agar dapat dilakukan Rencana Aksi yang tepat bagi Pemerintah Daerah dalam menerbitkan dan memanfaatkan Obligasi Daerah untuk pembiayaan proyek – proyek infrastruktur?
3. Bagaimana analisis penerapan Obligasi Daerah dalam proyek – proyek infrastruktur dibandingkan dengan instrumen pembiayaan yang lain?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut :

1. Menganalisis kelayakan pemanfaatan Obligasi Daerah dan potensinya untuk membiayai proyek – proyek infrastruktur;
2. Menganalisis faktor – faktor yang mendukung dan menghambat penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah dalam rangka menyusun dan mengusulkan Rencana Aksi bagi Pemerintah Daerah dalam menerbitkan dan memanfaatkan Obligasi Daerah untuk membiayai pembangunan infrastruktur;
3. Meneliti Skema Pembiayaan Proyek – Proyek Infrastruktur (Pembiayaan Swasta melalui Dana Perbankan dan Pembiayaan Obligasi Daerah) dengan menggunakan Studi Kasus Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok.

### **1.4 Batasan Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil studi kasus yaitu Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok dengan alasan:

1. Penelitian ini fokus kepada Kerangka Aturan terkait dengan Obligasi Daerah yang ada di Indonesia;
2. Proyek Pembangunan Terminal Terpadu merupakan proyek PPP yang pertama dilakukan oleh Pemerintah Kota Depok dan akan dibandingkan jika pembiayaannya memanfaatkan Obligasi Daerah;
3. Pengoperasian Terminal Terpadu ini menggunakan konsep BOT.

## 1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

a) Bagi Peneliti

Memberikan pengetahuan dan wawasan berpikir baik secara teori maupun praktek lapangan tentang pembiayaan proyek – proyek infrastruktur melalui penerbitan dan pengelolaan Obligasi Daerah.

b) Bagi Program Studi Manajemen Infrastruktur

Memberikan sumbangan ilmu pengetahuan khususnya mengenai pembiayaan proyek – proyek infrastruktur melalui Obligasi Daerah.

c) Bagi Pemerintah Kota Depok

Membantu Pemerintah Kota Depok melihat keunggulan Obligasi Daerah dan menyusun Rencana Aksi Pemanfaatannya dalam pembangunan infrastruktur di Kota Depok.

## 1.6 Sistematika Penulisan

### BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini memaparkan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kerangka berpikir, dan sistematika penulisan

### BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan tentang landasan teori yang menjadi dasar dan berhubungan dengan penelitian sehingga dapat memberikan gambaran tentang Kerja Sama Pemerintah dan Swasta (*Public – Private Partnership/PPP*), Pembiayaan Proyek (*Project Financing*), Obligasi Daerah, Kebijakan Pemerintah Daerah tentang Pembiayaan Proyek – Proyek Infrastruktur, dan Kerangka Berpikir Penelitian yang digunakan.

**BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang kerangka konsep, model penelitian, metode penelitian yang akan digunakan dalam pengumpulan data primer, dan metode pengolahan data yang akan dipakai untuk melakukan analisis.

**BAB 4 STUDI KASUS : PEMBANGUNAN TERMINAL TERPADU KOTA DEPOK**

Bab ini menjelaskan tentang studi kasus yang diambil dan penerapan metodologi yang akan digunakan dalam rangka membantu memecahkan masalah dan mencapai tujuan penelitian yang telah ditetapkan di Bab 1.

**BAB 5 PENGUMPULAN DATA DAN ANALISIS**

Bab ini menjelaskan tentang penyajian data hasil kuesioner dan studi kasus dan analisisnya sesuai dengan BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN.

**BAB 6 KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisikan kesimpulan yang didapat dari pembahasan bab – bab sebelumnya dan saran mengenai temuan – temuan yang didapat untuk dijadikan bahan pertimbangan serta saran tindak lanjut terhadap hasil yang diperoleh dari penelitian ini.

## **BAB 2**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Pendahuluan**

Penelitian ini dilaksanakan untuk melihat sejauh mana kemungkinan pemanfaatan Obligasi Daerah dalam pembiayaan proyek – proyek pembangunan infrastruktur di daerah. Selain itu, sejumlah masukan dan saran dapat menjadi Rencana Aksi bagi Pemerintah Daerah dalam menerbitkan dan memanfaatkan Obligasi Daerah sehingga akan menjadi salah satu hasil nyata penelitian ini dalam mendorong Pemerintah Daerah di Indonesia memanfaatkan instrumen pembiayaan di luar pembiayaan publik terutama Obligasi Daerah. Studi kasus yang diambil dalam penelitian ini adalah Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok.

Untuk mendukung tujuan penelitian ini, sejumlah tinjauan pustaka akan dilakukan terkait dengan kelayakan pemanfaatan Obligasi Daerah sebagai salah satu sumber pembiayaan proyek – proyek pembangunan infrastruktur di daerah, kerangka hukum (*legal frame work*) dalam penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah, faktor – faktor yang mendukung penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah sehingga dapat mendukung Rencana Aksi Pemerintah Daerah dalam penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah bagi pembangunan infrastruktur di daerah, dan proses penerapannya dibandingkan dengan pembiayaan lain seperti dana perbankan. Penulisan tinjauan pustaka ini disusun dalam sub bab – sub bab yang sistematis sehingga memudahkan pemahaman landasan teori yang mendukung penelitian ini. Susunan sub bab – sub bab tersebut sebagai berikut :

#### 2.1 Pendahuluan

#### 2.2 *Public – Private Partnership* (PPP)

##### 2.2.1 Pelaksanaan PPP di Daerah

##### 2.2.2 Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok

- 2.3 Pembiayaan Proyek (*Project Finance*)
  - 2.3.1 Jenis – Jenis Pembiayaan Proyek
  - 2.3.2 Obligasi Daerah Sebagai Salah Satu Sumber Pembiayaan Pembangunan di Daerah
  - 2.3.3 Pelaksanaan Penerbitan Obligasi Daerah di Indonesia
  - 2.3.4 Pelaksanaan Penerbitan Obligasi Daerah di Negara Lain
    - 2.3.4.1 Amerika Serikat
    - 2.3.4.2 India
    - 2.3.4.3 Polandia
    - 2.3.4.4 Vietnam
    - 2.3.4.5 Republik Ceko
- 2.4 Kapasitas Fiskal
- 2.5 Peraturan dan Kebijakan Pemerintah Daerah Dalam Mendukung Penerbitan Obligasi Daerah
- 2.6 Kerangka Berpikir

## 2.2 ***Public Private Partnership (PPP)***

Pembangunan infrastruktur suatu daerah atau negara tidak dapat dilakukan hanya oleh pihak publik atau pemerintah saja. Pemerintah di seluruh dunia mulai mengalihkan perhatiannya ke pihak swasta dalam penyediaan infrastruktur yang pada awalnya merupakan domain pemerintah saja. Ada beberapa alasan (UNESCAP, 2007) yang mendorong terjadinya hal tersebut, antara lain :

- ketersediaan sumber daya untuk memenuhi peningkatan kebutuhan investasi dalam pelayanan infrastruktur;
- peningkatan efisiensi dalam pelaksanaan proyek dan pengoperasiannya;
- pintu masuk menuju teknologi maju;
- pembangunan berkelanjutan dalam fasilitas infrastruktur dan pelayanannya.

Pihak swasta dengan kemampuan teknis, pengalaman, dan keuletakaannya dalam mendapatkan dana dari sumber – sumber keuangan yang ada akan memberikan keuntungan bagi pemerintah dalam penyediaan infrastruktur bagi masyarakat.

Tidak semua pembangunan infrastruktur dapat menarik keterlibatan pihak swasta. Syarat utama keterlibatan swasta dalam pembangunan infrastruktur adalah adanya keuntungan ekonomis yang dapat dinikmati dari pengeluaran dan pengelolaan sumber daya yang dilakukannya. Ini semua menyebabkan kegiatan pembangunan yang dilakukan haruslah melibatkan jumlah uang yang cukup besar dan menjanjikan keuntungan finansial tertentu bagi pihak yang mengelolanya.

Skema *Public – Private Partnership* (PPP) muncul dari kebutuhan pihak publik atau pemerintah untuk menarik pihak swasta dalam membangun infrastruktur. Di Indonesia skema ini dikenal sebagai Kerja Sama Pemerintah dan Swasta (KPS). Berbagai kegiatan pembangunan infrastruktur memiliki potensi untuk dilaksanakan dengan skema PPP atau KPS ini. Sektor – sektor pembangunan infrastruktur (*Kerja Sama Pemerintah dan Swasta (KPS) : Panduan Bagi Investor Dalam Investasi di Bidang Infrastruktur, 2010*) tersebut antara lain :

- Bandar Udara
- Pelabuhan Laut dan Sungai
- Jalan dan Jembatan
- Jalan Kereta Api
- Penyediaan Air Baku dan Sistem Irigasi
- Penyediaan Air Bersih dan Air Minum
- Penampungan dan Pengelolaan Air Limbah
- Penampungan dan Pengelolaan Sampah Padat
- Teknologi Informasi dan Komunikasi
- Ketenagalistrikan
- Minyak dan Gas

Selain sektor – sektor infrastruktur di atas, berdasarkan *PPP Book 2010 – 2014* yang dikeluarkan oleh BAPPENAS (*Public – Private Partnerships : Infrastructure Projects in Indonesia 2010 – 2014*, 2010), sektor terminal darat seperti terminal terpadu bus dan kereta api termasuk sektor yang dapat dibiayai melalui KPS. Beberapa contoh pembangunan terminal terpadu ini antara lain : Pembangunan Terminal Terpadu Gede Bage di Kota Bandung, Pembangunan Terminal Terpadu Manggarai di Jakarta, dan Pembangunan Terminal Terpadu Margonda di Kota Depok.

Ada beberapa pengertian tentang istilah PPP atau KPS ini, tergantung dari sudut pandangnya. Secara umum, menurut M.J. Garvin (2007), PPP adalah persetujuan kontrak jangka panjang antara pemerintah dan swasta yang saling menguntungkan satu sama lain. Menurut Persatuan Bangsa – Bangsa (PBB) (*Public Private Partnerships (PPP) in Infrastructure Projects : Public Auditing Guidelines*, 2009), PPP adalah metoda inovatif yang digunakan oleh pihak publik atau pemerintah untuk mengontrak pihak swasta yang membawa dana dan kemampuan mereka untuk menyelesaikan proyek tepat waktu dan sesuai anggaran sedangkan pemerintah tetap bertanggung jawab menyediakan pelayanan infrastruktur bagi publik dengan cara yang menguntungkan masyarakat dan membantu pembangunan ekonomi dan peningkatan kualitas hidup. Bank Dunia (*World Bank*) menggambarkan PPP sebagai pengaturan jangka panjang di mana pemerintah membeli layanan di bawah kontrak secara langsung atau menyubsidi persediaan untuk konsumen, contohnya menanggung risiko tertentu seperti membayar selisih pendapatan atau keuntungan pihak swasta terhadap harga pasar bila tidak terpenuhi.

Berdasarkan definisi PBB, PPP yang bertujuan membiayai, merencanakan, melaksanakan, dan mengoperasikan fasilitas dan pelayanan publik akan memiliki tiga karakter sebagai berikut :

- a) ketentuan pelayanan jangka panjang (sampai dengan tiga puluh (30) tahun);
- b) adanya pemindahan risiko kepada pihak swasta;
- c) jenis kontrak jangka panjang disusun oleh badan hukum dan otoritas publik.

Kontrak jangka panjang tersebut merupakan aplikasi konsesi yang didapat oleh pihak swasta sebagai penghargaan terhadap pengeluaran dan pengelolaan sumber daya – sumber dayanya dalam pembangunan infrastruktur yang diinginkan oleh pemerintah dalam rangka penyediaan infrastruktur bagi masyarakat atau publik.

Jenis – jenis PPP pada umumnya (*Public Private Partnerships (PPP) in Infrastructure Projects : Public Auditing Guidelines*, 2009) dibagi menjadi dua yaitu PPP secara kelembagaan dan PPP secara kontraktual. PPP secara kelembagaan pada umumnya adalah perusahaan patungan antara pemerintah dan pemangku kepentingan pihak swasta untuk melaksanakan proyek – proyek PPP dengan berbagi risiko dalam memberikan pelayanan publik secara jangka panjang. Untuk PPP jenis ini, Pemerintah Indonesia melakukannya secara tidak langsung yaitu melalui BUMN atau BUMD seperti penyediaan air bersih di Jakarta antara PAM Jaya dan PT. Lyonnaise dengan membentuk PT. PAM Lyonnaise Jaya dan di Kota Medan antara PDAM Tirtanadi dan PT. Lyonnaise dengan membentuk PT. Tirta Lyonnaise Medan (*Tirtanadi Raih Citra Pelayanan Prima*, KPS Edisi 11 – 2009). Negara – negara lain juga sudah melakukannya antara lain India dalam membangun jalan tol dengan the Noida Toll Bridge Company (NTBC) dan bandara dengan the Bangalore International Airport Limited (BIAL) (*Public Private Partnerships (PPP) in Infrastructure Projects : Public Auditing Guidelines*, 2009), Cina dalam meningkatkan dan memperluas Terminal Bongkar – Muat Pelabuhan Shanghai dengan Shanghai Container Terminals, Ltd. (Denis A. Rondinelli, 2003), dan negara lainnya. Jenis kedua, PPP secara kontraktual adalah jenis PPP yang berdasarkan konsesi dan model kerja sama, di mana pemerintah bertanggung jawab dalam hal penyediaan fasilitas seperti lahan dan perizinan sedangkan pihak swasta bertanggung jawab dalam hal perencanaan, konstruksi, dan pengoperasian proyek PPP untuk jangka waktu tertentu. PPP jenis ini digunakan oleh banyak negara di dunia. Pembangunan jalan tol di Indonesia umumnya menggunakan jenis PPP secara kontraktual.

Pemanfaatan skema PPP bagi pembangunan infrastruktur ini memiliki kelebihan dan kekurangan. Kelebihan pelaksanaan proyek dengan skema PPP (G.W.E.B. Van Herpen, 2002) ini antara lain sebagai berikut :

a) Nilai Manfaat Dana Yang Dikeluarkan (*Value for Money*)

Artinya nilai manfaat yang didapat dari dana yang dikeluarkan lebih besar dibandingkan dengan pelaksanaan APBN/APBD murni oleh pemerintah seperti kualitas yang sama (dengan konvensional) menghabiskan dana lebih sedikit atau dengan dana yang sama menghasilkan kualitas lebih baik (dari konvensional).

☞ Pembagian Risiko (*Risk Transferred*)

Risiko dibagi kepada pihak – pihak yang terlibat sehingga risiko dapat diantisipasi dengan biaya seminimal mungkin.

☞ Keluaran Berdasarkan Spesifikasi (*Output Based On Specification*)

Menentukan hasil proyek sebagai keluaran yang memungkinkan inovasi berjalan. Dengan demikian keluaran adalah produk dari suatu jasa/layanan.

☞ Kontrak bersifat Jangka Panjang (Termasuk Biaya Seumur Proyek)

Kontrak – kontrak yang bersifat jangka panjang memungkinkan :

- penyedia layanan memulihkan kembali investasinya;
- pemasok mengurangi biaya tahunan dan memperoleh pengalaman yang cukup dalam menjalankan usaha agar lebih efisien;
- pemindahan risiko alih teknologi kepada pemasok yang memungkinkan pemasok membuat keputusan yang lebih baik tentang pembaharuan aset dan munculnya belanja modal.

Untuk mendapatkan efektivitas biaya, ukuran kinerja dan sistem pembayaran harus dimasukkan ke dalam kontrak.

☞ Pengukuran Performa dan Insentif

Ukuran kinerja merefleksikan pengalihan risiko kepada pihak swasta, sedangkan pemberian insentif dilakukan melalui mekanisme pembayaran.

☞ Kemampuan Manajemen Pihak Swasta

Kemampuan pengelolaan atau manajemen Pihak Swasta memungkinkan penyelesaian proyek tepat waktu.

☞ Kompetisi

**Universitas Indonesia**

Kompetisi yang ditawarkan oleh pihak swasta adalah biaya murah, inovatif, peningkatan investasi, dan layanan yang lebih baik. Pihak pemerintah sendiri memiliki keleluasaan dalam menciptakan pengadaan yang kompetitif seperti kontrak pelayanan (*service contracting*), kontrak pengelolaan/manajemen (*management contracting*), peminjaman (*leasing*), dan konsesi (*concessions*).

#### ☞ Berbagai Variasi

Manfaat nilai uang dapat mendorong berbagai hal seperti di bawah ini :

- inovasi;
- penyelarasan kepentingan pemilik dan kontraktor;
- kemampuan pelaksanaan proyek oleh pemerintah;
- dan lain – lain

#### b) Efisiensi Biaya

Ini merupakan hasil dari meningkatnya kompetisi, pembagian risiko yang lebih baik, integrasi yang lebih baik dari aspek – aspek proyek, biaya seluruh umur proyek dan peningkatan inovasi yang lebih baik.

#### c) Hemat Waktu Pelaksanaan (Lebih Cepat)

Hal ini tercapai karena manajemen proyek yang lebih baik, pengelolaan risiko proyek yang lebih baik, dan penyedia jasa/pihak swasta hanya memperoleh pendapatan jika fasilitas/infrastruktur sudah beroperasi.

#### d) Mengurangi Beban Anggaran Publik/Negara/Daerah

PPP ini menggunakan dana milik swasta atau atas tanggung jawab swasta sehingga Anggaran Publik/Negara/Daerah dapat dimanfaatkan untuk keperluan lain.

#### e) Meningkatkan Respon Terhadap Permintaan Pasar (Masyarakat)

Dampak hal ini, dari sisi publik, adalah meningkatnya kualitas pelayanan, sedangkan dari sisi swasta adalah meningkatnya pendapatan, bisnis jangka panjang, dan efisiensi biaya sepanjang umur fasilitas/infrastruktur.

#### f) Mendapatkan Dukungan yang Luas

Keberhasilan PPP akan mendapatkan dukungan luas dari pemerintah, pemerintah daerah, pihak swasta, dan masyarakat karena tingkat pelayanan

yang lebih baik dan adanya pendapatan bagi pengelola dan pemilik pelayanan (pemerintah/pemerintah daerah).

g) Meningkatkan Kecermatan Perhitungan Biaya

Perhitungan – perhitungan biaya menjadi lebih baik dan sesuai dengan keadaan sebenarnya seperti biaya tenggelam (sunk cost), biaya aset, biaya internal manajemen, biaya asuransi, biaya perawatan hingga umur fasilitas/infrastruktur, dan nilai akhir fasilitas/infrastruktur.

Kekurangan pelaksanaan proyek dengan skema PPP (G.W.E.B Van Herpen, 2002) antar lain :

a) Rendahnya Nilai Manfaat (*Poor Value for Money*)

Usaha memanfaatkan nilai uang bisa gagal karena

☞ biaya transaksi yang terlalu tinggi

Hal ini dapat terjadi apabila salah dalam memperkirakan waktu pelaksanaan, ketidakjelasan dalam kontrak, kesalahan dalam perencanaan sehingga mengakibatkan biaya pengadaan dan biaya konstruksi yang lebih besar.

☞ biaya investasi yang terlalu besar

Kesalahan ini terjadi akibat porsi dana pinjaman yang dilakukan oleh pihak swasta lebih besar dibandingkan kemampuan pengembalian yang dimiliki oleh pihak swasta baik melalui pendapatan fasilitas maupun modal pihak swasta.

☞ beberapa keuntungan yang kemudian menjadi kekurangan antara lain :

- \* pengalihan risiko dari satu pihak ke pihak lain menimbulkan biaya;
- \* spesifikasi berlebih atau salah spesifikasi mengakibatkan hasilnya tidak efisien;
- \* efisiensi keuntungan jangka pendek mengakibatkan terkorbankannya efisiensi dinamis jangka panjang;
- \* proses pengawasan yang terlalu ketat mengakibatkan tidak terlihatnya kenyataan bahwa layanan secara keseluruhan sudah meningkat.

b) Ketidakamanan

Pemerintah atau pihak publik sebagai penyelenggara kurang dipercaya dalam memenuhi masa konsesi sehingga pihak swasta yang berminat untuk

**Universitas Indonesia**

pelaksanaan proyek tersebut berkurang dan mengakibatkan persaingan tidak kompetitif.

c) Tidak Efisien

Hal ini terjadi apabila pada saat pengadaan kekurangan peserta/peminat investasi sehingga persaingan kurang kompetitif.

d) Kesenjangan Budaya

Adanya perbedaan budaya antara pihak penyelenggara (pemerintah/publik) dan pihak pengelola (swasta) sehingga timbul ketidakpercayaan antara satu sama lain.

e) Kekakuan Jangka Pendek

PPP bersifat jangka panjang, seperti suatu jaringan tahan lama (*durable network*), memiliki stabilitas yang tinggi dan ketidakpastian yang rendah tetapi pada saat yang sama juga menyebabkan kekakuan, ketergantungan, dan ketidakmampuan beradaptasi terhadap perubahan – perubahan kondisi lingkungannya atau sekitarnya.

f) Masalah yang Menggantung

Hal ini terjadi saat pihak salah satu pihak memaksa rasio biaya pendapatan yang baru sedangkan waktu negosiasi telah habis dan tidak ada klausul dalam kontrak yang benar – benar dapat mengadaptasi perubahan tersebut.

g) Masalah Pegawai Pemerintah/Sektor Publik

Hal ini terjadi jika PPP tersebut ditujukan untuk mengganti fasilitas yang sudah ada sehingga mempengaruhi masa depan pegawai pemerintah di tempat tersebut.

Agar PPP dapat dilaksanakan dengan baik, kita harus memperhatikan faktor – faktor penentu keberhasilan PPP. Faktor – faktor penentu keberhasilan pelaksanaan PPP menurut C. Hardcastle dan kawan – kawan (2005) sebagai berikut :

- 1) Pengadaan yang Efektif (*Effective Procurement*)
- 2) Kemudahan Penerapan Proyek (*Project Implementability*)
- 3) Jaminan Pemerintah (*Government Guarantee*)
- 4) Kondisi Ekonomi yang Menguntungkan (*Favourable Economic Condition*)

**Universitas Indonesia**

## 5) Ketersediaan Pasar Pembiayaan (*Available Financial Market*)

### 2.2.1 Pelaksanaan PPP di Daerah

Pemerintah Indonesia telah mengeluarkan beberapa regulasi tentang penyediaan infrastruktur melalui skema Kerja Sama Pemerintah dan Swasta (KPS) seperti Peraturan Presiden (Perpres) No. 67 Tahun 2005 tentang Kerja Sama Pemerintah dengan Badan Usaha dalam Penyediaan Infrastruktur yang diubah oleh Perpres No. 13 Tahun 2010, Peraturan Pemerintah No. 35 Tahun 2009 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan Perseroan (Persero) di Bidang Penjaminan Infrastruktur, dan Perpres No. 78 Tahun 2010 tentang Penjaminan Infrastruktur dalam Proyek Kerja Sama Pemerintah dengan Badan Usaha yang Dilakukan Melalui Badan Usaha Penjaminan Infrastruktur. Meskipun demikian, menurut Jusuf Arby, kebanyakan Pemerintah Daerah di Indonesia belum memahami dan mengerti tentang Kerja Sama Pemerintah dan Swasta (KPS) atau *Public – Private Partnership* (PPP) sehingga mereka belum berani atau belum mampu memanfaatkannya dalam pembangunan infrastruktur (*Sosialisasi Penyediaan Infrastruktur di Palu*, KPS Edisi 11 – 2009). Selain itu, minimnya sosialisasi yang dilakukan oleh Pemerintah Pusat kepada Pemerintah Daerah tentang KPS atau PPP ini turut menyebabkan terjadinya keadaan ini.

Berdasarkan Buku *Public – Private Partnerships : Infrastructure Projects in Indonesia 2010 – 2014* (2010) ada beberapa proyek infrastruktur hasil inisiatif Pemerintah Daerah yang termasuk dalam buku ini antara lain :

1. Monorail Jakarta diusulkan dan dilaksanakan oleh Pemerintah Propinsi DKI Jakarta. Proyek ini sudah ditenderkan tetapi belum dapat dilanjutkan karena tidak ada jaminan dari Pemerintah Indonesia terhadap pembiayaan oleh *lender* Bank Pembangunan Islam – Dubai (Republika, 19 September 2011);
2. Bandara Banten Selatan – Pandeglang, Banten diusulkan oleh Pemerintah Propinsi Banten dan diadakan oleh Pemerintah Propinsi Banten bekerja sama dengan Kementerian Perhubungan;

3. Penyediaan Air Bersih Kota Bandar Lampung diusulkan dan diadakan oleh PDAM Way Rilau;
4. Peningkatan Pengelolaan Limbah Padat Kota Bandung diusulkan dan diadakan oleh Pemerintah Kota Bandung;
5. Fasilitas Pembuangan Akhir dan Pengolahan Limbah Padat – Daerah Bogor dan Depok, Jawa Barat diusulkan dan diadakan oleh Pemerintah Propinsi Jawa Barat;
6. Pembangkit Listrik Tenaga Air Karama, Sulawesi Barat diusulkan pihak swasta (*unsolicited*) dan diadakan oleh Pemerintah Propinsi Sulawesi Barat;
7. Bandara Internasional Kertajati diusulkan oleh Pemerintah Propinsi Jawa Barat dan diadakan oleh Pemerintah Propinsi Jawa Barat bekerja sama dengan Kementerian Perhubungan, dan lain – lain.

Seluruh proyek KPS atau PPP yang dilaksanakan oleh Pemerintah Daerah (Propinsi, Kota, Kabupaten), menurut buku tersebut, ada satu (1) buah proyek yang sudah ditenderkan tetapi tidak dapat diselesaikan (Monorail Jakarta), sebelas (11) buah proyek yang sudah siap ditawarkan, tiga (3) buah proyek yang diprioritaskan, dan tiga puluh lima (35) buah proyek potensial. Proyek – proyek dengan skema PPP di daerah atau dilaksanakan oleh Pemerintah Daerah kebanyakan berupa pengadaan air bersih, sanitasi atau pengelolaan limbah padat/sampah, dan pembangunan terminal barang.

Dari seluruh proyek PPP yang diusulkan dan dilaksanakan oleh Pemerintah Daerah, baru tiga (3) proyek yang sudah berjalan, dalam arti ada investor yang akan melaksanakannya. Secara persentase, baru sekitar 6,12% yang berjalan. Hal ini menunjukkan rendahnya kinerja unit PPP di daerah – daerah di Indonesia.

### **2.2.1 Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok**

Kota Depok sebagai salah satu kota dengan kapasitas fiskal terbesar di Propinsi Jawa Barat (Peraturan Menteri Keuangan No. 245/PMK.07/2010) juga memiliki kepentingan untuk membangun infrastrukturnya. Anggaran Pendapatan dan

Belanja Daerah (APBD) Kota Depok yang diperuntukkan bagi pembangunan infrastruktur setiap tahunnya rata – rata hanya berkisar 16,24% atau 1,16% dari Pendapatan Domestik Regional Bruto (PDRB) Kota Depok (berdasarkan olahan data Bappeda T.A. 2007 – 2009 dan Informasi Laporan Penyelenggaraan Pemerintahan Daerah Akhir Masa Jabatan Walikota Depok Tahun 2006 – 2011). Kondisi ini sangat jauh dari ideal yaitu agar kebutuhan infrastruktur terpenuhi diperlukan anggaran sebesar 5% - 6% dari PDRB per tahunnya. Karena itu, keterlibatan pihak swasta sangat dibutuhkan dalam menutup kekurangan tersebut.

Kawasan Jalan Margonda merupakan etalase Kota Depok. Penataan kawasan ini sangat menentukan wajah Kota Depok. Salah satu sumber ketidakteraturan dan ketidaknyamanan di Jalan Margonda adalah Terminal Bis dan Angkutan Kota (Angkot).

Ketidakteraturan dan ketidaknyamanan yang terjadi di terminal ini (*Proposal Optimalisasi Terminal Terpadu Kota Depok, Jl. Margonda Raya, Depok, Jawa Barat*, 2010) adalah akibat tidak tertatanya keluar masuk bis dan angkot dari dan ke terminal, tidak layaknya infrastruktur terminal yang ada, dan tidak tertatanya para pedagang kaki lima di dalam dan di sekitar terminal tersebut. Imbasnya, terjadi kemacetan di sekitar Jalan Margonda – Terminal Margonda sampai dengan pertigaan Jalan Margonda – *Flyover* Jalan Arif Rahman Hakim dan kumuhnya kawasan sekitar Terminal Margonda. Berbagai kerugian lain pun mengiringi keadaan tersebut seperti pergerakan manusia menjadi sangat lamban dan tidak nyaman, kerugian dari segi waktu, pemborosan BBM, peningkatan polusi udara, dan stres.

Demi mengatasi hal tersebut, Pemerintah Kota Depok mengadakan Proyek Pembangunan Terminal Terpadu. Proyek ini sendiri awalnya diusulkan oleh pihak swasta (*unsolicited project*), PT. Andyka Investa, suatu perusahaan developer/investor properti yang tergabung dalam TRIVIO Group. Konsepnya adalah usulan Kerja Sama Pemerintah dan Swasta (KPS), dalam hal ini adalah Pemerintah Kota Depok, berupa pembangunan terminal terpadu antara Stasiun

Kereta Api Depok Baru, Terminal Bus/Angkot, dan Pembangunan Pusat Perbelanjaan berkonsep “grosir dan retail”.

Proyek ini sendiri memiliki nilai lebih dari Rp. 500.000.000.000,00 (berdasarkan keterangan Kepala Bidang Sarana dan Prasarana Bappeda Kota Depok) dan dana yang dibutuhkan untuk pembangunan infrastrukturnya sekitar Rp. 502.556.771.000,00 dengan perincian sebagai berikut (*Proposal Optimalisasi Terminal Terpadu Kota Depok, Jl. Margonda Raya, Depok, Jawa Barat*, 2010):

- a) Nilai Lahan Pemerintah Kota Depok : Rp. 100.322.000.000,00
- b) Biaya Infrastruktur Tahap I : Rp. 277.556.771.000,00
- c) Biaya Infrastruktur Tahap II<sup>1</sup> : Rp. 225.000.000.000,00

Masa konsesi pengelolaan proyek ini maksimum adalah tiga puluh (30) tahun.

*Special Purpose Vehicle* (SPV) atau perusahaan pelaksana kegiatan ini adalah PT. Andyka Investa. Perusahaan ini didirikan dengan komposisi pembiayaannya (*Proposal Optimalisasi Terminal Terpadu Kota Depok, Jl. Margonda Raya, Depok, Jawa Barat*, 2010) sebagai berikut :

- a. Modal (*Equity*) (40,00%) : Rp. 111.022.708.000,00
- b. Pinjaman (*Loan*) (60,00%) : Rp. 166.534.063.000,00

### 2.3 PEMBIAYAAN PROYEK (*PROJECT FINANCING*)

Salah satu faktor penentu keberhasilan pelaksanaan proyek – proyek dalam skema KPS atau PPP (C. Hardcastle dan kawan – kawan, 2005) adalah ketersediaan pasar pembiayaan proyek (*availability project financing market*). Pembiayaan proyek ini sangat menentukan berjalan atau tidaknya proyek tersebut. Contohnya kegagalan Proyek Pembangunan *Monorail* Jakarta terjadi karena tidak adanya sumber pembiayaan proyek sebagai akibat dari mundurnya *lender*, Bank Pembangunan Islam – Dubai (*Pemprov DKI Stop Monorail*, <http://www.republika.co.id>).

---

<sup>1</sup> Berdasarkan Perkiraan dari *Proposal Optimalisasi Terminal Terpadu Kota Depok, Jl. Margonda Raya, Depok, Jawa Barat* oleh PT. Andyka Investa.

Pembiayaan proyek dapat diterapkan apabila suatu fasilitas atau aset tertentu memiliki kemampuan menghasilkan profit sebagai unit ekonomi tersendiri (John D. Finnerty, 2007). Sponsor unit tersebut akan melihatnya sebagai suatu kelebihan dalam membentuk badan hukum baru dalam membangun, memiliki, dan mengoperasikannya. Jika perkiraan keuntungan cukup memadai, perusahaan pelaksana proyek atau SPV dapat membiayai pelaksanaan konstruksinya berdasarkan proyek itu sendiri, yang melibatkan sekuritas penerbitan saham (umumnya untuk sponsor proyek) dan surat utang yang dirancang untuk menjadi *self-liquidating* dari pendapatan yang berasal dari operasi proyek ini.

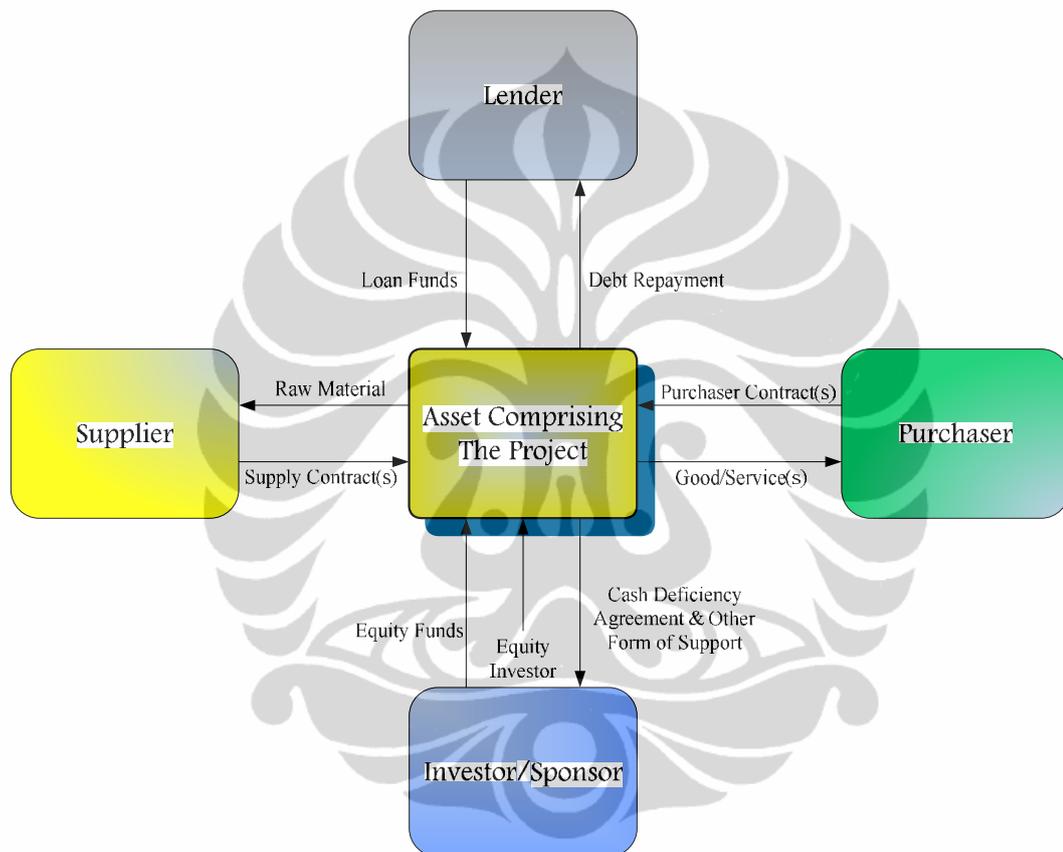
Definisi Pembiayaan Proyek (*Project Financing*) sendiri ada bermacam – macam. Definisi yang dikenal antara lain :

- 1) Menurut John D. Finnerty (2007), Pembiayaan Proyek (*Project Finance*) adalah penggalangan dana untuk membiayai suatu proyek modal investasi yang berbeda secara ekonomi di mana penyedia dana (*lender*) sejak awal memandang aliran dana (*cash flow*) proyek sebagai sumber dana untuk pemenuhan atau pembayaran kembali pinjaman mereka (*lender*) dan bunganya dan pengembalian investasi saham (*equity*) pada proyek tersebut.
- 2) Menurut P.K. Nevitt dan Frank J. Fabozzi (2000) Pembiayaan Proyek (*Project Finance*) adalah suatu pendanaan unit ekonomi tertentu (perusahaan, proyek, dan lain – lain) di mana pemberi pinjaman (*lender*) puas sejak awal melihat aliran dana (*cash flow*) dan pendapatan unit ekonomi tersebut sebagai sumber dana pembayaran pinjaman dengan aset unit ekonomi tersebut sebagai jaminan pinjaman.

Menurut John D. Finnerty, elemen – elemen dasar dari *project financing* antara lain :

1. Aset Proyek;
2. Pemberi pinjaman yang meminjamkan uang dan memperoleh pembayaran kembali ditambah bunga (*Lender*);

3. Investor dan sponsor yang menyediakan modal (*equity*) dan mendapat pengembalian atas modal yang ditanamkan serta dukungan – dukungan lainnya;
4. *Supplier* yang menyediakan barang, material dan jasa melalui kontrak kerjasama;
5. *Purchaser/user* yang menggunakan produk dari proyek.



Sumber : Finnerty, 2007

Gambar 2.1 Elemen – Elemen Dasar *Project Financing*

Aset Proyek, menurut Richard A. Brealey, Ian A. Cooper, dan Michel A. Habib (1996), dikelola oleh suatu badan hukum tersendiri (*legal entity*) yang dikenal sebagai *Special Purpose Vehicle* (SPV) atau *Project Company*.

Karakteristik Pembiayaan Proyek (*Project Finance*), menurut Henrique Gherzi dan Jaime Sabal (2006), ada tujuh (7), antara lain :

- 1) Proyek melalui dua tahapan yang jelas yaitu konstruksi dan operasi;
- 2) Saat pembiayaan “dilakukan dengan ukuran tertentu (*made to measure*)”, strukturnya cenderung mahal. Karena itu, hanya dapat dilaksanakan untuk proyek – proyek skala besar;
- 3) Sebagian besar investasi ditujukan pada aset – aset nyata;
- 4) Keseluruhan aset – aset proyek dijamin pada pemberi kredit atau *lender*;
- 5) Umumnya tingkat *leverage* – nya tinggi;
- 6) Investasinya merupakan investasi jangka panjang;
- 7) Tujuan pembiayaan adalah untuk menyelesaikan proyek sehingga umur pemanfaatan (*life time*) – nya terbatas.

### 2.3.1 Jenis – Jenis Pembiayaan Proyek

Pembiayaan proyek infrastruktur ini ada beberapa jenis. Menurut Purwoko (2005), jenis – jenis pembiayaan proyek yang dapat digunakan untuk pembiayaan infrastruktur ini antara lain Kredit Investasi, Pembagian Pembangunan (*Development Sharing*), Bangun – Guna – Serah (BGS)/*Built – Operate – Transfer* (BOT), dan Obligasi (*Bond*). Keterangan secara lengkap dapat dilihat di bawah ini.

#### 1. Kredit Investasi

Kredit investasi adalah kredit yang dikucurkan oleh perbankan untuk pembelian barang – barang modal yaitu barang – barang yang tidak habis dalam satu siklus usaha. Maksudnya proses dari pengeluaran uang kas dan kembali menjadi uang kas akan memakan waktu yang cukup lama setelah beberapa kali perputaran (M. Faza Rifai, 2007). Kredit ini dapat dikeluarkan oleh lembaga perbankan tunggal, konsorsium beberapa bank, atau gabungan lembaga perbankan dan lembaga keuangan non – bank, baik dari dalam

maupun luar negeri. Ada dua risiko yang dihadapi oleh pembiayaan jenis ini yaitu :

- a. Risiko perubahan kurs mata uang;
- b. Risiko perubahan politik yaitu risiko yang terjadi karena perubahan kebijakan akibat terjadinya perubahan pimpinan daerah atau DPRD.

Untuk menghadapi risiko perubahan kurs mata uang, pihak perbankan atau konsorsium akan menetapkan suku bunga yang relatif tinggi. Pihak perbankan atau konsorsium sendiri biasanya sangat enggan menghadapi risiko perubahan politik sehingga mereka tidak akan mau mengucurkan kredit jenis ini di daerah atau wilayah yang perubahan politiknya cepat. Pembiayaan jenis ini sering digunakan dalam pembangunan jalan tol di Indonesia seperti Pembangunan Jalan Tol Pejagan – Pemalang dan Pembangunan Jalan Tol Semarang – Batang memperoleh Kredit Investasi dari Suisse Bank (*SBY Fokuskan Bidang Infrastruktur*, KPS Edisi 11 – 2009).

## 2. Pembagian Pembangunan (*Development Sharing*)

Pembiayaan jenis ini merupakan pembiayaan di mana pemerintah bekerja sama dengan pihak swasta untuk membangun infrastruktur tertentu dengan komposisi modal dan bagi hasil pendapatan tertentu sesuai kesepakatan kedua belah pihak. Metode ini cukup efektif dalam mengatasi keterbatasan dana yang diperlukan untuk pembangunan infrastruktur. Keuntungan pembiayaan jenis ini adalah rendahnya biaya perolehan dana, tingkat bunga, dan risiko perubahan kurs. Kelemahannya adalah besarnya dana yang harus disediakan oleh investor atau swasta sedangkan perusahaan sebagai suatu entitas atau badan usaha memiliki keterbatasan modal. Selain itu, pihak investor atau swasta harus menghadapi situasi di mana pemerintah selain sebagai rekan bisnis (*partner*) juga berperan sebagai regulator sehingga risiko perubahan politik yang harus dihadapi pihak swasta masih cukup besar. Pembiayaan jenis ini biasanya mengarah pada bentuk *Joint Venture*. Di Indonesia pembiayaan jenis ini digunakan di sektor penyediaan air bersih seperti PT. PAM Lyonnaise Jaya di DKI Jakarta dan PT. Tirta Lyonnaise Medan di Kota Medan.

### 3. Bangun – Guna – Serah (BGS)/*Built – Operate – Transfer*

Pembiayaan jenis BGS/BOT adalah pembiayaan infrastruktur yang seluruh dananya berasal dari investor atau pihak swasta. Kompensasinya, pihak swasta diberikan hak mengoperasikan dan menikmati hasil pengelolaan infrastruktur tersebut untuk jangka waktu tertentu. Setelah itu, infrastruktur tersebut akan diserahkan sepenuhnya kepada pemerintah. Pola pembiayaan seperti ini cukup menguntungkan pemerintah karena rendahnya biaya perolehan dana, tingkat bunga, dan risiko perubahan kurs. Bagi pihak swasta, pola ini cukup menarik karena memiliki hak penguasaan dan pengelolaan yang cukup tinggi untuk masa tertentu. Risiko perubahan politik masih ada tetapi dengan dikeluarkannya peraturan perundang – undangan yang baru yang memisahkan antara fungsi regulator dan operator, risiko tersebut juga menjadi kecil. Sebagian besar proyek – proyek PPP di Indonesia menggunakan pembiayaan jenis ini.

### 4. Obligasi (*Bond*)

Obligasi (*bond*) adalah surat utang jangka panjang yang dikeluarkan oleh peminjam, dengan kewajiban untuk membayar kepada *bond holder* (pemegang obligasi) sejumlah bunga tetap yang telah ditetapkan sebelumnya (D.F. Scott, J.D. Martin, J.W. Petty, & A.J. Keown, 1996). Obligasi termasuk dalam kelompok investasi harga tetap (*fixed asset investment*) karena untuk melakukan investasi pada obligasi, investor harus memiliki cukup uang untuk diikatkan pada obligasi dalam jangka waktu tertentu. Investasi yang memiliki keterikatan dalam jangka waktu tertentu tersebut dapat dikatakan sebagai investasi harga tetap seperti halnya obligasi yang dikeluarkan oleh BUMN: Bapindo, Jasa Marga, BTN, Yayasan Dana Pensiun, dan sebagainya (Adrian Sutedi, 2009). Secara garis besar, obligasi dapat dibedakan menjadi obligasi korporat dan obligasi pemerintah. Obligasi korporat adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta, sedangkan obligasi pemerintah adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah. Obligasi pemerintah ada dua macam, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat dan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah, yang dikenal dengan istilah obligasi daerah (Purwoko, 2005).

**Universitas Indonesia**

### 2.3.2 Obligasi Daerah Sebagai Salah Satu Sumber Pembiayaan Pembangunan Daerah

Berdasarkan UU No. 33 Tahun 2004 tentang Perimbangan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah, Pinjaman Daerah adalah semua transaksi yang mengakibatkan Daerah menerima sejumlah uang atau menerima manfaat yang bernilai uang dari pihak lain sehingga Daerah tersebut dibebani kewajiban untuk membayar kembali. Tujuan pinjaman daerah, sesuai UU No. 33 Tahun 2004 Pasal 3 ayat (3), adalah sebagai sumber pembiayaan dalam rangka penyelenggaraan urusan Pemerintah Daerah. Sumber – sumber pinjaman daerah ada sembilan (9) macam (Rizky Fitria, 2010) antara lain :

- 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 (*over – draft*);
- f. pinjaman dengan jaminan aset Pemerintah Daerah;
- g. pinjaman dari dana cadangan sendiri (*internal reserve fund*);
- h. pinjaman dalam bentuk pembelian atau sewa peralatan;
- i. pembiayaan pendahuluan pembangunan proyek oleh kontraktor.

Obligasi Daerah adalah Pinjaman Daerah yang ditawarkan kepada publik melalui penawaran umum di pasar modal. Penerbitan Obligasi Daerah tidak selalu harus diterbitkan oleh Pemerintah Daerah, tetapi juga dapat diterbitkan oleh Badan Otorita Daerah, Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), atau pihak lain (swasta) yang didukung atau disponsori dan/atau dijamin oleh pemerintah daerah (Purwoko, 2005).

Berdasarkan sifat atau perilakunya serta tujuan penggunaan dana yang dihasilkan, obligasi daerah dapat dibedakan menjadi *general obligation bond*, *special revenue bond*, *limited tax bond*, *incremental tax bond*, *double berrel tax bond*, *special*

*assessment bond*, dan *private activity bond*. Pemerintah daerah dapat menerbitkan salah satu atau kombinasi dari beberapa jenis obligasi tersebut (Purwoko, 2005). Penjelasan lebih lanjut tentang masing – masing jenis Obligasi Daerah dapat dilihat berikut ini.

1. Obligasi Umum (*General Obligation Bond*)

*General Obligation Bond* merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah dalam rangka memperoleh dana untuk pembiayaan umum daerah, baik untuk pengeluaran rutin maupun untuk proyek-proyek sarana umum yang dibangun oleh pemerintah daerah, misalnya pembangunan jalan, jembatan, tanggul pengendali banjir, dan fasilitas lain yang tidak mendatangkan penghasilan. Kupon dan pengembalian *general obligation bond* sepenuhnya menjadi beban APBD.

2. Obligasi Penghasilan Khusus (*Special Revenue Bond*)

Obligasi ini diterbitkan secara khusus untuk membiayai pembangunan proyek-proyek yang menghasilkan pendapatan, sehingga pembayaran kupon dan pelunasan obligasi ini akan dibayar dari penghasilan proyek yang didanai. Contoh pemanfaatan *special revenue bond* adalah pembangunan jalan tol atau pembangunan kawasan pariwisata. Kedua proyek ini dapat menghasilkan pendapatan yang bisa digunakan untuk membayar kupon dan melunasi obligasi.

3. Obligasi Pajak Terbatas (*Limited Tax Bond*)

*Limited tax bond* merupakan obligasi yang digunakan untuk membangun proyek tertentu, misalnya pusat perbelanjaan, di mana untuk membayar kupon dan mengembalikan pokok pinjaman obligasi ini di – *back up* dengan pajak yang dipungut dari kawasan pusat perbelanjaan tersebut.

4. Obligasi Pajak Proteksi Berlapis (*Double Barrel Tax Bond*)

Obligasi jenis ini diperlukan untuk membiayai proyek – proyek dalam jumlah besar. Karena besarnya jumlah pinjaman, pengembalian obligasi ini perlu dibackup dua lapis. Misalnya obligasi yang diterbitkan dalam rangka pembangunan jalan tol. Selain menggunakan pendapatan dari jalan tol, pelunasan obligasi jenis ini juga dibayar dari penghasilan pajak kendaraan

**Universitas Indonesia**

sebagai *back up* lapis kedua. Apabila *back up* lapis kedua dirasakan masih kurang, bisa ditambah dengan *back up* lapis ketiga, dan seterusnya.

5. Obligasi Pajak Pertambahan (*Incremental Tax Bond*)

Hasil penjualan obligasi jenis ini digunakan untuk membiayai proyek – proyek yang secara langsung tidak menghasilkan penghasilan, namun secara tidak langsung dapat memberikan tambahan pendapatan bagi pemerintah daerah. Tambahan pendapatan ini yang digunakan untuk membayar kupon dan melunasi *incremental tax bond*. Sebagai contoh, pembangunan jalan untuk membuka isolasi suatu wilayah tertentu yang dibiayai dengan *incremental tax bond*. Pembangunan jalan tersebut akan menyebabkan nilai jual tanah di wilayah tersebut menjadi naik. Kenaikan harga tanah akan mengakibatkan Pajak Bumi dan Bangunan (PBB) meningkat.

6. Obligasi Perlakuan Khusus (*Special Assessment Bond*)

*Special assessment bond* digunakan untuk membiayai infrastruktur yang dibangun untuk dinikmati oleh sebagian masyarakat saja, misalnya untuk membangun jaringan gas untuk masyarakat perkotaan. Penerima manfaat dari proyek ini hanyalah penduduk yang tinggal di wilayah perkotaan. Oleh karenanya, hanya masyarakat perkotaan yang berlangganan gas saja yang seharusnya bertanggung jawab terhadap pembayaran kupon dan pelunasan obligasi. Sementara itu, masyarakat perkotaan yang tidak berlangganan gas, serta masyarakat pedesaan, tidak dikenai beban untuk melunasi *special assessment bond*.

7. Obligasi Kegiatan Khusus (*Private Activity Bond*)

Organisasi swasta yang bergerak di bidang sosial kemanusiaan dan nirlaba, dapat mengeluarkan obligasi yang dijamin oleh pemerintah daerah. Obligasi semacam ini dikenal dengan istilah *private activity bond*. Sebagai contoh, obligasi yang diterbitkan untuk pembangunan rumah sakit atau sekolah swasta.

Obligasi Daerah memiliki banyak manfaat bagi keberlangsungan pemerintahan daerah. Manfaat (Rizky Fitria, 2010) tersebut 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;
- meningkatnya ekspose daerah;
- meningkatkan *image/prestige* daerah;
- terciptanya instrumen investasi baru;
- terciptanya lahan baru bagi lembaga atau profesi yang bermain di pasar modal.

Di antara berbagai jenis obligasi daerah tersebut, yang paling memungkinkan untuk membiayai infrastruktur yang mampu menghasilkan pendapatan adalah *Special Revenue Bond*. Pendapatan dari infrastruktur dapat digunakan untuk membayar kupon obligasi serta pelunasan obligasi .

Obligasi daerah yang dikeluarkan oleh Pemerintah Daerah biasanya berbentuk *General Obligation Bond*, sedangkan obligasi yang dikeluarkan oleh Badan Usaha Milik Daerah biasanya berbentuk *Special Revenue Bond* atau *Double Barrel Tax Bond*. Para emiten (calon penerbit obligasi) di Indonesia kebanyakan cenderung memilih *Special Revenue Bond* daripada *Double Barrel Tax Bond* dan *General Obligation Bond*. Hal ini disebabkan dalam penerbitan Obligasi Umum atau *General Obligation Bond* dan *Double Barrel Tax Bond* calon penerbit dihadapkan pada berbagai masalah (Bachrul Elmi, 2005) antara lain:

- i) terbatasnya kemampuan keuangan daerah yang bersumber dari pajak daerah untuk dapat digunakan sebagai jaminan pembayaran kembali obligasi;
- ii) persetujuan dari para pembayar pajak melalui DPRD pada umumnya memerlukan waktu yang cukup lama;
- iii) sistim administrasi dan akuntansi pemerintah daerah belum sesuai dengan standard internasional.

Setiap instrumen pembiayaan memiliki kelebihan dan kekurangan. Ini tentu saja menjadi bahan pertimbangan untuk menentukan instrumen pembiayaan suatu kegiatan. Kelebihan pembiayaan melalui Obligasi Daerah (*Municipal Bond*) :

- 1) Nilai obligasi yang konstan atau tetap tidak terpengaruh waktu (UU No. 33 Tahun 2004 Pasal 57 ayat (2));
- 2) Adanya fasilitas Bebas Pajak (*Tax – Exempted*) sehingga dapat berimbas pada tingginya hasil (*yield*) yang didapat investor (Warsono, 2000);
- 3) Tidak ada risiko perubahan kurs karena 100% menggunakan mata uang rupiah (UU No. 33 Tahun 2004 Pasal 57 ayat (2));
- 4) Risiko bagi penerbit kecil karena kerugian ditanggung oleh aset kegiatan yang dibiayai oleh Obligasi Daerah tersebut dan Pemerintah/Pemda dilarang memjaminan asetnya bagi kerugian akibat Obligasi Daerah (UU No. 33 Tahun 2004 Pasal 55 ayat (2) dan ayat (3));
- 5) Suku bunga bank yang rendah sekarang dapat menyebabkan masyarakat cukup tertarik untuk menginvestasikan dananya di Obligasi Daerah (E.S. Hamid, 2003);
- 6) Mudah disesuaikan dengan kebutuhan kegiatan yang akan dibiayai sehingga Pemda dapat menyesuaikannya dengan sumber daya yang dimiliki (sumber daya alam, sumber daya manusia, dan lain – lain), misalnya obligasi untuk pembangunan rumah sakit (*hospital bond*), obligasi untuk pembangkit listrik (*public power bond*), obligasi untuk perumahan rakyat (*multifamily bond*), dan lain – lain (Warsono, 2000).

Kelemahan pembiayaan dengan Obligasi Daerah (*Municipal Bond*) :

- 1) Tingkat suku bunganya tetap sehingga bila tingkat suku bunga pasar naik maka harga Obligasi Daerah akan mengalami penurunan (A.H. Manurung, 2007);
- 2) Adanya risiko ketidakmampuan Pemda membayar kembali pokok dan bunga kepada investor sesuai kesepakatan (*default risk*) (Rizky Fitria, 2010);
- 3) Belum adanya peraturan perundang – undangan yang mengatur risiko politik atau perubahan kekuasaan agar seluruh kepala daerah terikat

dengan kontrak yang telah dibuat saat penerbitan Obligasi Daerah (A.H. Manurung, 2007);

- 4) Adanya risiko likuiditas (*liquidity risk*) yaitu risiko berkaitan kemudahan pencairan dana. Risiko ini berbanding lurus dengan *default risk* sehingga makin tinggi *default risk* – nya, makin tinggi *liquidity risk* – nya artinya makin sulit untuk mencairkan dananya (Dwi Prasetyani, 2007);
- 5) Ketidapahaman dan kurangnya pengetahuan sumber daya manusia Pemerintah Daerah sebagai penerbit Obligasi Daerah tentang pengelolaan Obligasi Daerah sehingga perencanaan pengelolaan Obligasi Daerah kurang tepat dan kurang matang (Rizky Fitria, 2010);
- 6) Adanya sejarah yang buruk tentang penerbitan Obligasi oleh pemerintah yaitu pada masa Orde Lama, 1950, pemegang Obligasi Pemerintah tidak pernah menerima uangnya dan pada masa Orde Baru, 1970, banyak pemegang Obligasi Pemerintah yang tidak menerima keuntungan dari investasinya (Adhitya Wardono, 2001).

Berdasarkan kelebihan dan kekurangan tadi, maka kemampuan Obligasi Daerah berkaitan sebagai alternatif sumber pembiayaan infrastruktur (Purwoko, 2005) sebagai berikut :

1. Mampu menarik minat pemilik dana untuk berinvestasi;
2. Mampu menyediakan dana dalam jumlah besar;
3. Memiliki risiko yang rendah atas perubahan kurs;
4. Memiliki risiko yang rendah atas perubahan kebijakan pemerintah.

Dengan demikian, jelaslah bahwa Obligasi Daerah merupakan salah satu sumber pembiayaan pembangunan daerah yang layak selain pinjaman bank atau lembaga keuangan non – bank.

### **2.3.3 Pelaksanaan Penerbitan Obligasi Daerah di Indonesia**

Agar dapat melaksanakan penerbitan Obligasi Daerah dengan baik, kita harus mengetahui karakteristik Obligasi Daerah. Secara khusus Obligasi Daerah

**Universitas Indonesia**

memiliki karakteristik (*Panduan Penerbitan Obligasi Daerah*, 2007) sebagai berikut :

1. merupakan pinjaman jangka panjang yang berasal dari masyarakat (lebih dari satu tahun sesuai dengan syarat perjanjian pinjaman yang bersangkutan). Obligasi di Indonesia umumnya mempunyai jangka waktu sekitar 5 tahun atau lebih;
2. diterbitkan melalui penawaran umum kepada masyarakat di pasar modal dalam negeri;
3. dikeluarkan dalam mata uang rupiah;
4. hasil penjualan digunakan untuk membiayai investasi sektor publik yang menghasilkan penerimaan dan memberikan manfaat bagi masyarakat; dan
5. nilai obligasi daerah pada saat jatuh tempo sama dengan nilai nominal obligasi daerah pada saat diterbitkan.

Pihak – pihak yang terlibat dalam penerbitan Obligasi Daerah (*Panduan Penerbitan Obligasi Daerah*, 2007) dapat digambarkan dan dijelaskan seperti di bawah ini.



Gambar 2.2 Pihak – Pihak Yang Terlibat Penerbitan Obligasi Daerah

### 1. *Regulator*

Adalah lembaga/instansi pemerintah yang memiliki kewenangan untuk mengatur dan mengawasi pelaksanaan penawaran umum obligasi daerah di pasar modal. Pengawasan tersebut merupakan tanggung jawab Kementerian Keuangan di mana secara prakteknya dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan, dan Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan.

#### a. Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan (DJPK)

merupakan unsur di dalam Departemen Keuangan, yang bertindak atas nama Menteri Keuangan untuk mengevaluasi dan memberikan persetujuan atas rencana penerbitan obligasi daerah yang diajukan oleh pemerintah daerah serta mengawasi pengelolaan obligasi daerah, sesuai dengan kerangka kerja pinjaman daerah seperti diatur dalam

**Universitas Indonesia**

Peraturan Pemerintah No. 54 Tahun 2005 (diperbaharui oleh Peraturan Pemerintah No. 30 Tahun 2011 tentang Pinjaman Daerah).

b. Bapepam Lembaga Keuangan (Bapepam – LK)

Adalah Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan yang bertugas untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan Pasar Modal dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

2. *Self-Regulatory Organizations (SRO)*

merupakan lembaga/organisasi yang berwenang untuk mengeluarkan peraturan bagi kegiatan usahanya. Di pasar modal, SRO terdiri dari bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, serta lembaga penyimpanan dan penyelesaian.

a. Bursa Efek

Adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak – pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

b. Lembaga Kliring dan Penjaminan

Adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. Di Indonesia, lembaga kliring dan penjaminan yang telah mendapat izin dari Bapepam LK adalah PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (PT. KPEI).

c. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain. Di Indonesia, lembaga penyimpanan dan penyelesaian yang telah mendapat izin dari Bapepam dan LK adalah PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT. KSEI).

3. Emiten

Merupakan pihak yang melakukan penawaran umum. Dalam kaitannya dengan obligasi daerah, pihak yang menjadi emiten adalah pemerintah daerah.

#### 4. Pemegang Efek

Adalah investor atau pihak yang menanamkan modalnya berupa pemberian pinjaman kepada pemerintah daerah berbentuk obligasi daerah.

#### 5. Perusahaan Efek

Adalah perusahaan yang mempunyai aktivitas sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, manajer investasi, atau gabungan dari ketiga kegiatan tersebut.

##### a. Penjamin Emisi Efek

Adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

##### b. Perantara Pedagang Efek

Adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.

##### c. Manajer Investasi

Adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

#### 6. Lembaga Penunjang

Merupakan pihak-pihak penunjang terlaksananya pelaksanaan penawaran umum, yang terdiri dari biro administrasi efek, kustodian, dan wali amanat.

##### a. Biro Administrasi Efek

Adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.

##### b. Kustodian

Adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden,

bunga, dan hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

c. Wali Amanat (*Trustee*)/*Paying Agent*

adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang (termasuk obligasi daerah). Penunjukan Wali Amanat dilakukan melalui perjanjian bersama seluruh pihak pada penerbitan obligasi daerah. Wali Amanat bertugas untuk mengendalikan seluruh aspek-aspek administratif penerbitan obligasi daerah, termasuk memastikan bahwa penerbitan obligasi daerah telah sesuai dengan ketentuan dan persyaratan pada perjanjian obligasi daerah.

7. Profesi Penunjang

Merupakan pihak-pihak yang karena profesinya, turut menunjang terlaksananya penawaran umum di pasar modal. Untuk melakukan kegiatan di bidang pasar modal, profesi penunjang pasar modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam dan LK. Profesi penunjang terdiri dari akuntan publik, notaris, konsultan hukum dan perusahaan penilai.

8. Pihak Lain Yang Terlibat

Merupakan pihak – pihak lain yang juga terlibat dalam pelaksanaan penawaran umum obligasi daerah di pasar modal, namun tidak terlibat secara langsung dalam proses transaksi perdagangan efek, yang terdiri dari penyedia penguatan kredit, lembaga pemeringkat efek, dan penasihat investasi.

a. Lembaga Pemeringkat Efek (*Rating Agency*)

Adalah lembaga yang memberikan peringkat kredit bagi penerbit obligasi daerah. Lembaga ini akan mengukur kelayakan kredit, kemampuan penerbit kredit membayar pinjaman yang akan mempengaruhi tingkat bunga pinjaman, dan lain – lain. Lembaga – lembaga ini (T. Guntur Pasaribu, 2007) antara lain PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), Moody's Indonesia, Fitch Rating, dan PT. Kasnic Credit Rating (*Studi Penyusunan Draft Peraturan Mengenai Pedoman Penerbitan Obligasi Daerah*, 2007).

b. Penyedia Penguatan Kredit

Adalah pihak yang memberikan penguatan kredit melalui pernyataan kesediaan menjamin obligasi daerah, dimana penguatan kredit ini akan memberikan kenyamanan bagi investor dan dapat mempengaruhi tingkat bunga.

c. Penasihat Investasi

Merupakan pihak yang memberikan nasihat kepada pihak lain berkaitan dengan penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa.

Sebelum melaksanakan pengelolaan Obligasi Daerah, kita harus memperhatikan persyaratan – persyaratan yang harus dipenuhi agar perencanaan yang dilakukan tidak sia – sia. Syarat – syarat yang harus diperhatikan dalam perencanaan pengelolaan Obligasi Daerah adalah sebagai berikut :

- 1) Kapasitas Fiskal daerah yang akan menerbitkan Obligasi Daerah, antara lain :
  - a. Batas maksimal kumulatif pinjaman Pemerintah dan Pemerintah Daerah adalah 60% dari proyeksi Produksi Domestik Bruto (PDB) tahun yang bersangkutan (UU No. 33 Tahun 2004 Pasal 49 ayat (2));
  - b. Jumlah sisa Pinjaman Daerah ditambah jumlah pinjaman yang akan ditarik tidak melebihi 75% dari jumlah penerimaan umum APBD tahun sebelumnya (UU No. 33 Tahun 2004 Pasal 54 a.);
  - c. Rasio proyeksi kemampuan keuangan daerah untuk mengembalikan pinjaman atau *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) haruslah  $\geq 2,5$  (PP No. 30 Tahun 2011 Pasal 16 ayat (2));
  - d. Jumlah kumulatif defisit APBN dan APBD tidak melebihi 3% dari PDB tahun yang bersangkutan (UU No. 33 Tahun 2004 Psl 83 ayat (1) dan (2) dan Peraturan Menteri Keuangan No. 45/PMK.02/2006 Pasal 2 ayat (1));
  - e. Untuk Tahun Anggaran 2012 ditetapkan sebagai berikut :
    - Batas Maksimal Kumulatif Defisit APBD Tahun Anggaran 2012 ditetapkan sebesar 0,5% (nol koma lima persen) dari proyeksi PDB Tahun Anggaran 2012 (Peraturan Menteri Keuangan No. 127/PMK.07/2011 Pasal 2 ayat (1) & ayat (2));

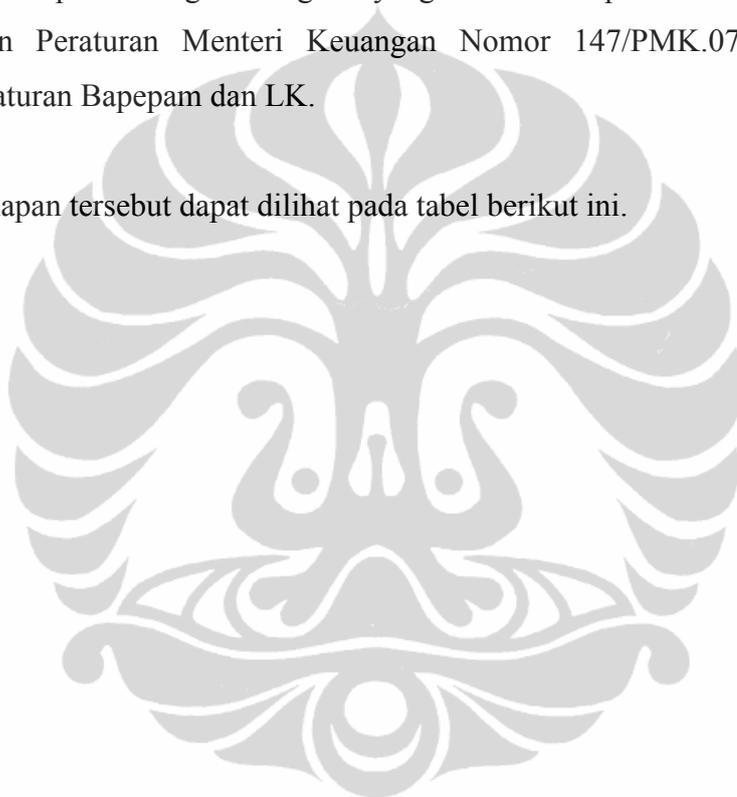
**Universitas Indonesia**

- Batas Maksimal Defisit APBD Tahun Anggaran 2012 untuk masing-masing Daerah ditetapkan sebesar 6% (enam persen) dari perkiraan Pendapatan Daerah Tahun Anggaran 2012 (Peraturan Menteri Keuangan No. 127/PMK.07/2011 Pasal 3 ayat (1));
  - Batas Maksimal Kumulatif Pinjaman Daerah yang masih menjadi kewajiban Daerah sampai dengan Tahun Anggaran 2012 ditetapkan sebesar 0,35% (nol koma tiga puluh lima persen) dari proyeksi PDB (Peraturan Menteri Keuangan No. 127/PMK.07/2011 Pasal 4 ayat (1)).
- f. Tidak memiliki tunggakan pinjaman dari Pemerintah (UU No. 33 Tahun 2004 Pasal 54 c. dan PP No. 30 Tahun 2011 Pasal 15 ayat (2));
  - g. Daerah tidak dapat memberikan jaminan atas pinjaman pihak lain (UU No. 33 Tahun 2004 Pasal 55 ayat (1) dan PP No. 30 Tahun 2011 Pasal 5 ayat (1));
  - h. Pendapatan Daerah dan/atau barang milik Daerah tidak boleh dijadikan jaminan Pinjaman Daerah (UU No. 33 Tahun 2004 Pasal 55 ayat (2) dan PP No. 30 Tahun 2011 Pasal 5 ayat (2));
  - i. Proyek yang dibiayai Obligasi Daerah beserta barang milik Daerah yang melekat dalam proyek tersebut dapat dijadikan jaminan Obligasi Daerah (UU No. 33 Tahun 2004 Pasal 55 ayat (3) dan PP No. 30 Tahun 2011 Pasal 5 ayat (3));
  - j. Mendapatkan persetujuan DPRD (UU No. 33 Tahun 2004 Pasal 58 ayat (1) dan PP No. 30 Tahun 2011 Pasal 15 ayat (3)).
- 2) Penerbitan Obligasi Daerah adalah melalui Pasar Modal (Tettet Fitrijanti, 2011).
- a. Daerah yang akan menerbitkan dan menawarkan Obligasi Daerah ke masyarakat harus menyampaikan terlebih dahulu Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam – LK;
  - b. Apabila proses penawaran umum telah rampung, Obligasi Daerah tersebut akan dicatatkan di Bursa Efek;
  - c. Mekanisme penawaran umum dan perdagangan Obligasi Daerah tersebut wajib mengikuti ketentuan yang berlaku di pasar modal baik dengan

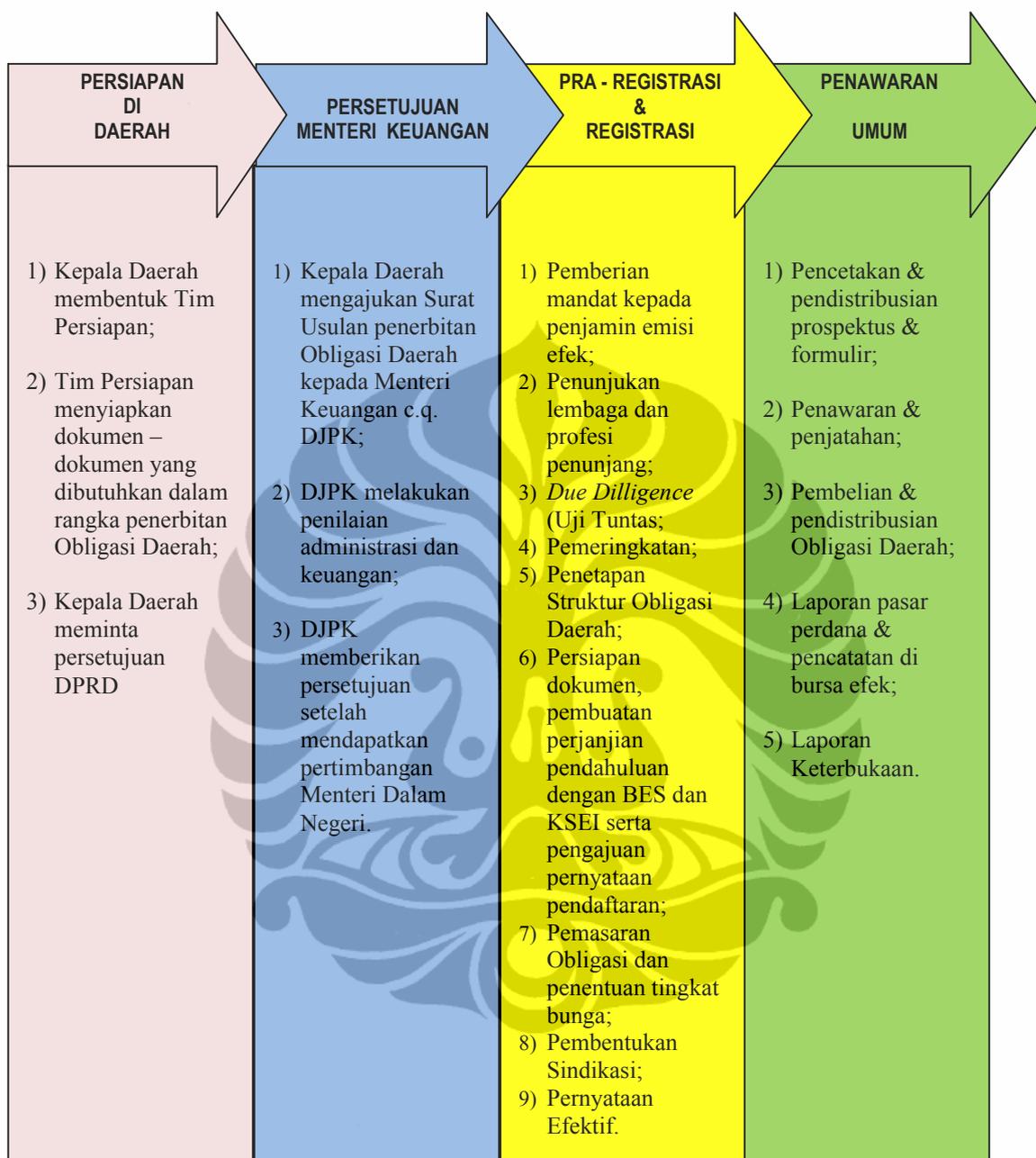
mengacu pada Peraturan Bapepam – LK maupun peraturan pasar modal lainnya.

Sebelum melakukan penerbitan Obligasi Daerah ada beberapa tahap yang harus dilakukan oleh Pemerintah Daerah. Tahap-tahap tersebut (*Panduan Penerbitan Obligasi Daerah, 2007*) meliputi persiapan di daerah, persetujuan Menteri Keuangan, tahap pra-registrasi dan registrasi, hingga tahap penawaran umum. Tahapan ini merupakan langkah-langkah yang harus ditempuh secara berurutan sesuai dengan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 147/PMK.07/2006 dan peraturan-peraturan Bapepam dan LK.

Tahapan – tahapan tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini.

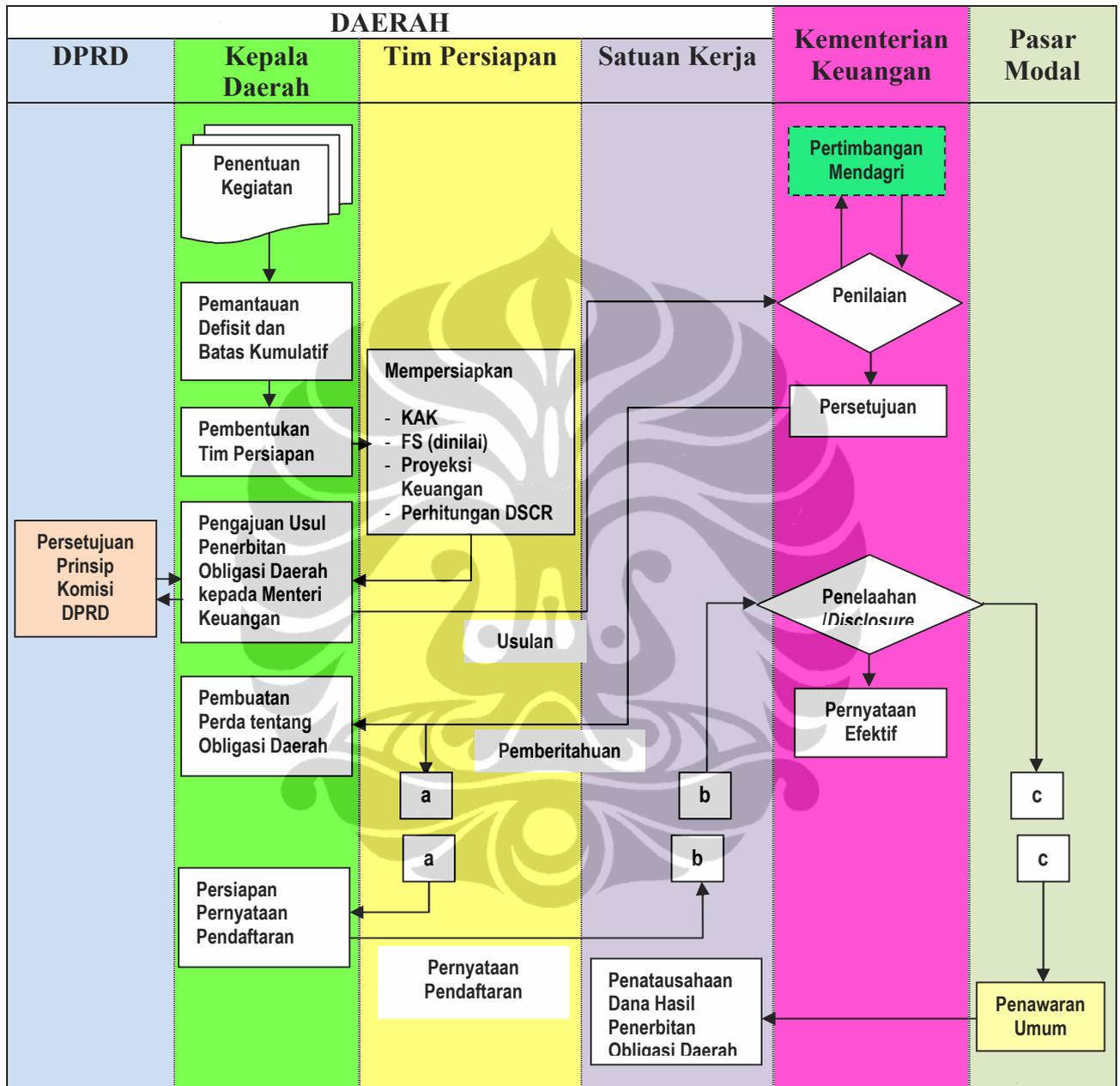


Tabel 2.1 Alur Penerbitan Obligasi Daerah



## A. Tahap Persiapan di Daerah

Tabel 2.2 Alur Persiapan di Daerah



### 1. Penentuan Kegiatan

Dalam mempersiapkan penerbitan obligasi daerah pemerintah daerah terlebih dahulu menentukan kegiatan yang akan dibiayai. Dalam melakukan penentuan kegiatan yang akan dibiayai obligasi daerah, terdapat beberapa hal yang harus diperhatikan, yang diantaranya adalah:

Universitas Indonesia

- 1) kegiatan yang akan didanai harus sudah tercantum dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Daerah (RPJMD); dan
- 2) pemerintah daerah harus memantau batas kumulatif pinjaman pada tahun akan diterbitkannya obligasi daerah, serta posisi kumulatif pinjaman daerahnya.

Untuk mengetahui posisi kumulatif pinjaman daerahnya, pemerintah daerah perlu memperoleh informasi resmi dari Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan.

## 2. Pembentukan Tim Persiapan

Untuk menyiapkan proses penerbitan obligasi daerah, Kepala Daerah membentuk suatu tim persiapan. Tim persiapan bertanggung jawab untuk menyiapkan rencana kegiatan investasi yang akan dibiayai oleh obligasi daerah yang mencakup Kerangka Acuan Kegiatan (KAK), Studi Kelayakan Kegiatan, Proyeksi Keuangan, dan Perhitungan Kemampuan Keuangan Daerah.

Pembentukan tim persiapan ini dilakukan berdasarkan surat keputusan kepala daerah sesuai dengan kewenangannya. Dalam hal pemerintah daerah secara permanen telah memiliki satuan kerja yang secara khusus bertugas untuk mengurus obligasi daerah, maka pembentukan Tim Persiapan ini dapat dilakukan melalui suatu surat penugasan yang secara spesifik menunjuk satuan kerja tersebut untuk menyiapkan penerbitan obligasi daerah untuk kegiatan tertentu.

Pada prinsipnya, pemerintah daerah diberikan kewenangan sepenuhnya untuk menentukan unsur-unsur yang akan terlibat dalam tim persiapan ini. Namun demikian, setidaknya-tidaknya tim persiapan daerah harus melibatkan unsur-unsur yang secara profesional memiliki kompetensi dalam bidang kegiatan investasi sektor terkait, ahli hukum, ahli keuangan, dan ahli manajemen.

## 3. Kerangka Acuan Kegiatan

Suatu rencana investasi yang baik terlihat dari Kerangka Acuan Kegiatan yang jelas, sistematis serta memuat keterangan tentang kegiatan secara spesifik. Pada prinsipnya, bentuk Kerangka Acuan Kegiatan sangat

**Universitas Indonesia**

bervariasi dan sangat bergantung dari tipe kegiatan yang akan dilakukan. Semakin besar skala kegiatan yang akan dilakukan, semakin kompleks pula skema Kerangka Acuan Kegiatan yang diharapkan dibuat oleh pemerintah daerah.

Sesuai dengan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 147/PMK.07/2006, ditentukan bahwa batang tubuh Kerangka Acuan Kegiatan sekurang-kurangnya terdiri dari :

- a. Pendahuluan
  - b. Lingkup Kerja
  - c. Rencana Alokasi Anggaran
  - d. Manajemen dan Organisasi Pelaksana Kegiatan
  - e. Metode dan Prosedur Pelaksana Kegiatan
  - f. Jadwal Pelaksanaan Kegiatan
4. Studi Kelayakan Kegiatan

Pemerintah daerah diharuskan untuk menyusun Studi Kelayakan Kegiatan untuk setiap kegiatan yang dibiayai dengan obligasi daerah, sebagai kelengkapan dokumen dalam pengajuan surat usulan penerbitan obligasi daerah ke Menteri Keuangan. Apabila ada beberapa kegiatan yang akan didanai dengan obligasi daerah maka studi kelayakan harus dibuat untuk setiap kegiatan tersebut. Tujuan Studi Kelayakan adalah untuk memberi dasar bagi para pengambil keputusan untuk dapat menentukan apakah suatu kegiatan layak dilaksanakan atau tidak dan menentukan pilihan yang tepat diantara beberapa alternatif yang ada.

Studi ini dilaksanakan untuk menentukan kelayakan sebuah kegiatan investasi secara keseluruhan dalam semua dimensinya yang relevan, yang masing-masing dianalisa tidak hanya secara terpisah juga dalam kaitannya satu dengan yang lain yang mencakup antara lain:

- a. Usulan Kegiatan
- b. Analisis Hukum
- c. Analisis Kebutuhan
- d. Analisis Teknis
- e. Analisis Dampak Lingkungan dan Sosial

- f. Analisis Ekonomi
- g. Analisis Keuangan
- h. Analisis Kelembagaan
- i. Risiko Kegiatan

Dalam beberapa hal, dokumen Studi Kelayakan Kegiatan dapat berisi lebih lengkap dari informasi yang diuraikan pada bagian atas. Semakin besar dan kompleks suatu kegiatan, umumnya akan memerlukan Studi Kelayakan Kegiatan yang lebih luas dan mendalam. Hal ini dilakukan agar manfaat dan resiko yang timbul dan penerimaan yang akan diperoleh dapat dihitung dengan lebih akurat.

#### 5. Proyeksi Keuangan / *Financial Projection* (FINPRO)

Proyeksi Keuangan ini merupakan bagian dari pembuatan Studi Kelayakan, di mana perhitungannya diproyeksikan untuk setiap tahunnya hingga tahun dimana obligasi daerah jatuh tempo. Proyeksi keuangan Kegiatan investasi sekurang-kurangnya memuat informasi sebagai berikut:

##### a. Rencana Investasi

Meliputi rencana pendanaan yang mencakup perhitungan dan jadwal pengeluaran investasi dalam harga konstan (harga-harga pada saat perhitungan dilakukan) dan harga berlaku dengan mengacu pada standar Badan Pusat Statistik.

##### b. Asumsi

Sekurang – kurangnya mencakup :

- i) Asumsi-asumsi dasar yang digunakan dalam proyeksi seperti tingkat inflasi data dan perkiraan laju pertumbuhan penduduk, pendapatan regional perkapita, dan sebagainya.
- ii) Parameter-parameter dan asumsi-asumsi operasional lainnya yang berkaitan dengan penerimaan/pendapatan dan biaya.

##### c. Proyeksi Pendapatan dan Biaya (Rugi – Laba)

##### d. Proyeksi Arus Kas (Sumber dan Penggunaan Dana)

##### e. Rencana Pengembalian Pinjaman

Sekurang – kurangnya mencakup :

- i) Proyeksi pengembalian pinjaman pokok dan pembayaran bunga obligasi daerah;
- ii) Proyeksi subsidi Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah.

#### 6. Perhitungan *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR)

Pemerintah daerah harus membuat perhitungan *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) dengan formulasi perhitungan sebagaimana tercantum dalam Penjelasan Pasal 12 huruf b Peraturan Pemerintah Nomor 54 Tahun 2005 tentang Pinjaman Daerah. Formulasi perhitungan tersebut adalah sebagai berikut:

$$\text{DSCR} = \frac{\{\text{PAD} + (\text{DBH} - \text{DBHDR}) + \text{DAU}\} - \text{Belanja Wajib}}{\text{Angsuran pokok pinjaman} + \text{bunga} + \text{biaya lain}} > 2,5$$

DSCR = *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) atau Rasio Kemampuan Membayar Kembali Pinjaman

PAD = Pendapatan Asli Daerah

DAU = Dana Alokasi Umum

DBH = Dana Bagi Hasil

DBHDR = Dana Bagi Hasil Dana Reboisasi

Dengan asumsi bahwa pemerintah daerah harus membayar pinjaman setiap tahun (meskipun untuk obligasi dibayar pada saat jatuh tempo), perhitungan DSCR harus dibuat untuk setiap tahun hingga tahun obligasi daerah jatuh tempo. Hal ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran bahwa rasio kemampuan membayar kembali pinjaman tetap berada pada posisi yang diperbolehkan selama obligasi daerah belum jatuh tempo.

#### 7. Persetujuan Prinsip DPRD

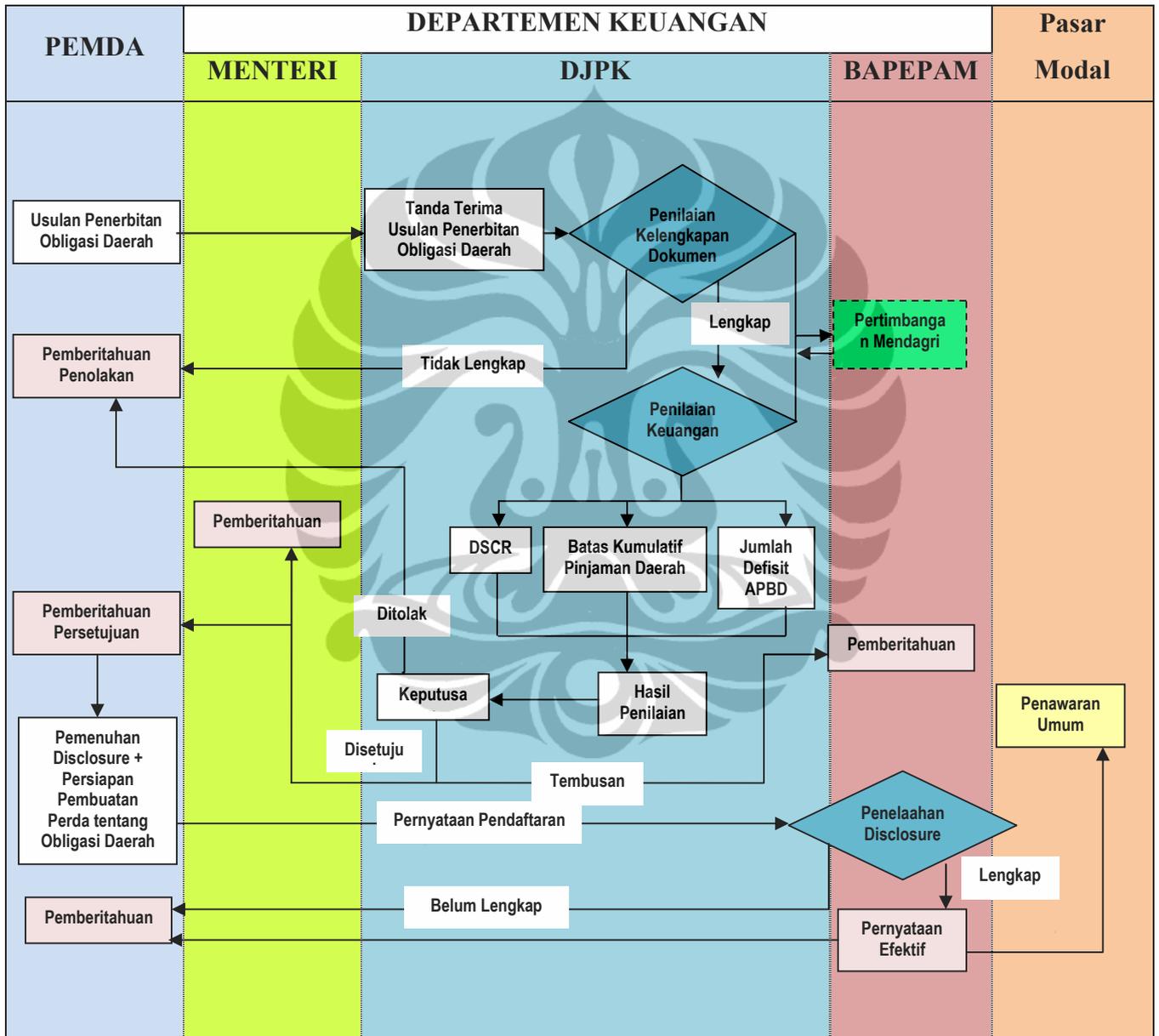
Persetujuan prinsip DPRD yang dimaksud di sini sekurang-kurangnya memuat persetujuan atas:

- a. Penggunaan dana Obligasi Daerah;
- b. Jumlah dan nilai nominal Obligasi Daerah yang akan diterbitkan;
- c. Nilai bersih maksimal Obligasi Daerah; dan

- d. Pembayaran pokok, kupon dan biaya lainnya yang timbul sebagai akibat penerbitan Obligasi Daerah.

**B. Tahap Persetujuan Menteri Keuangan**

Tabel 2.3. Alur Persetujuan Menteri Keuangan



1. Pengajuan Rencana Penerbitan Obligasi Daerah

Setelah persiapan di daerah dianggap telah memenuhi persyaratan maka pemerintah daerah dapat mengajukan usul penerbitan obligasi daerah kepada

Menteri Keuangan untuk mendapatkan persetujuan. Pengajuan usul ini dilakukan dengan mengajukan surat usulan penerbitan obligasi daerah kepada Menteri Keuangan c.q. Direktur Jenderal Perimbangan Keuangan. Surat usulan penerbitan obligasi daerah ini melampirkan dokumen-dokumen sebagai berikut:

- a. Studi Kelayakan Kegiatan yang telah dinilai oleh penilai (*Appraisal*);
- b. Kerangka Acuan Kegiatan (KAK);
- c. Perda APBD tahun yang bersangkutan dan 3 tahun sebelumnya;
- d. Perhitungan tentang kemampuan keuangan daerah dalam memenuhi kewajiban pembayaran kembali obligasi daerah/proyeksi *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR); dan
- e. Surat persetujuan prinsip DPRD.

Setelah surat usulan penerbitan obligasi daerah diajukan kepada Menteri Keuangan, maka pemerintah daerah akan menerima suatu tanda terima, yang dapat dijadikan bukti masuknya surat usulan penerbitan obligasi daerah di Departemen Keuangan.

## 2. Mekanisme Penilaian

### a. Penilaian Administrasi

Penilaian dilakukan terhadap kelengkapan dokumen yang harus dilampirkan pada surat usulan penerbitan obligasi daerah. Jika surat usulan penerbitan obligasi daerah belum lengkap, maka pemerintah daerah harus melengkapi dokumen yang dipersyaratkan jika ingin melanjutkan proses penerbitan obligasi daerah.

### b. Penilaian Keuangan

Meliputi penilaian atas kemampuan keuangan pemerintah daerah, jumlah kumulatif pinjaman pemerintah daerah, dan jumlah defisit APBD dengan memperhatikan batas kumulatif defisit APBN dan APBD, batas maksimal defisit APBD masing-masing daerah, dan batas maksimal kumulatif pinjaman daerah yang ditetapkan melalui Peraturan Menteri Keuangan setiap tahun.

## 3. Persetujuan Menteri Keuangan

Sesuai dengan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 147/PMK.07/2006, setelah Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan melakukan penilaian administrasi dan keuangan, Menteri Keuangan memberikan persetujuan atau penolakan atas rencana penerbitan obligasi daerah. Persetujuan ini diberikan setelah mendapatkan pertimbangan dari Menteri Dalam Negeri.

Setelah melakukan tahapan persiapan dan persetujuan dari Menteri Keuangan, Pemerintah Daerah berkewajiban membuat Peraturan Daerah tentang Obligasi Daerah (*Panduan Penerbitan Obligasi Daerah*, 2007). Hal – hal yang diatur oleh Peraturan Daerah tentang Obligasi Daerah ini minimal harus memuat :

- 1) Ketentuan mengenai jumlah Obligasi Daerah;
- 2) Nilai Nominal Obligasi Daerah;
- 3) Penggunaan Dana Obligasi Daerah.

Dalam hal Obligasi Daerah akan diterbitkan dalam beberapa tahun anggaran, maka Perda harus memuat Jadwal Penerbitan Tahunan Obligasi Daerah. Bilamana Obligasi Daerah akan diterbitkan membutuhkan jaminan maka Perda tentang Penerbitan Obligasi tersebut harus memuat ketentuan aset yang dijaminan mengacu pada perundang-undangan yang berlaku.

Pada suatu keadaan, pemerintah dimungkinkan menerbitkan obligasi daerah untuk satu kegiatan investasi secara berseri atau tidak diterbitkan seluruhnya dalam satu waktu. Hal ini dimungkinkan karena ada kalanya dana yang dibutuhkan melalui penerbitan obligasi daerah melampaui batas kumulatif pinjaman daerahnya, sehingga pada tahun pemerintah daerah akan menerbitkan obligasi daerah pertama kali, obligasi daerah tidak diterbitkan seluruhnya. Sisanya akan diterbitkan di tahun-tahun berikutnya di mana batas kumulatif pinjaman daerahnya mencukupi bagi pemerintah daerah untuk menerbitkan obligasi daerah tersebut.

Dalam hal obligasi daerah diterbitkan dalam seri, maka peraturan daerah tentang obligasi daerah cukup dibuat satu kali saja dengan memberikan jadwal penerbitan obligasi daerah.

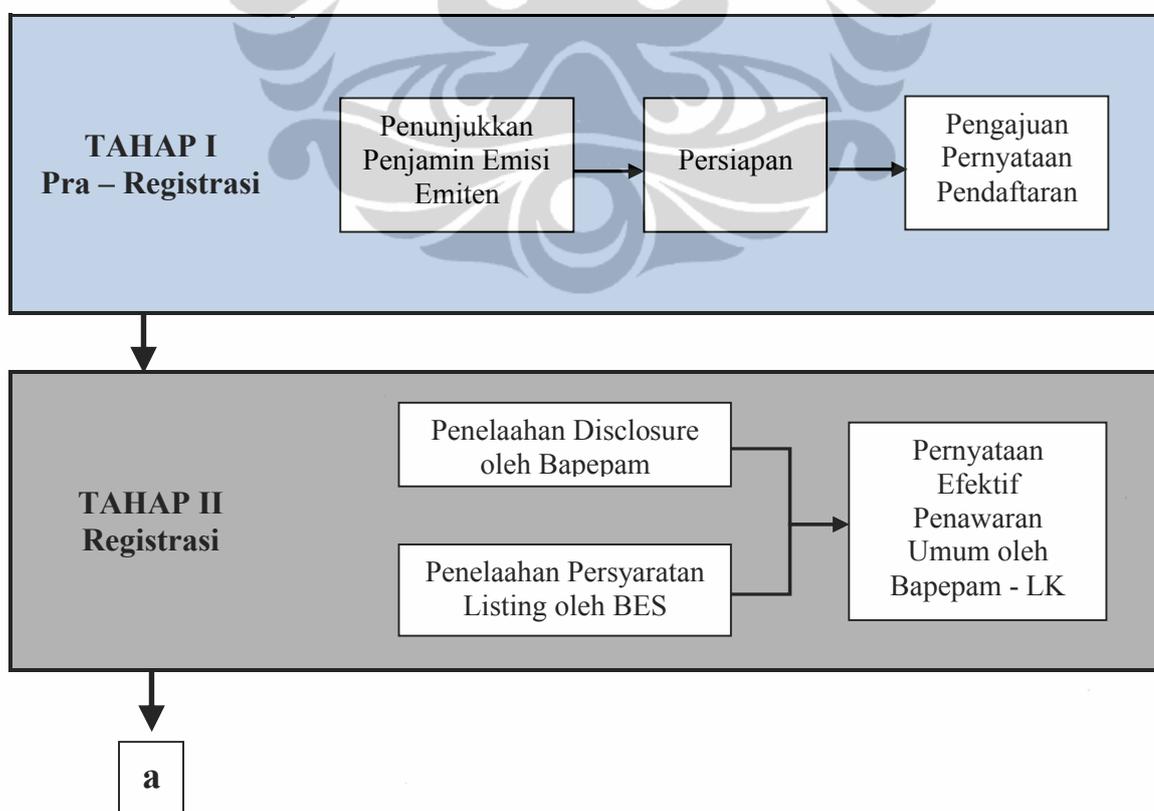
Pelaksanaan penawaran umum obligasi daerah harus sesuai dengan peraturan – peraturan di bidang pasar modal (*Panduan Penerbitan Obligasi Daerah*, 2007) sebagai berikut :

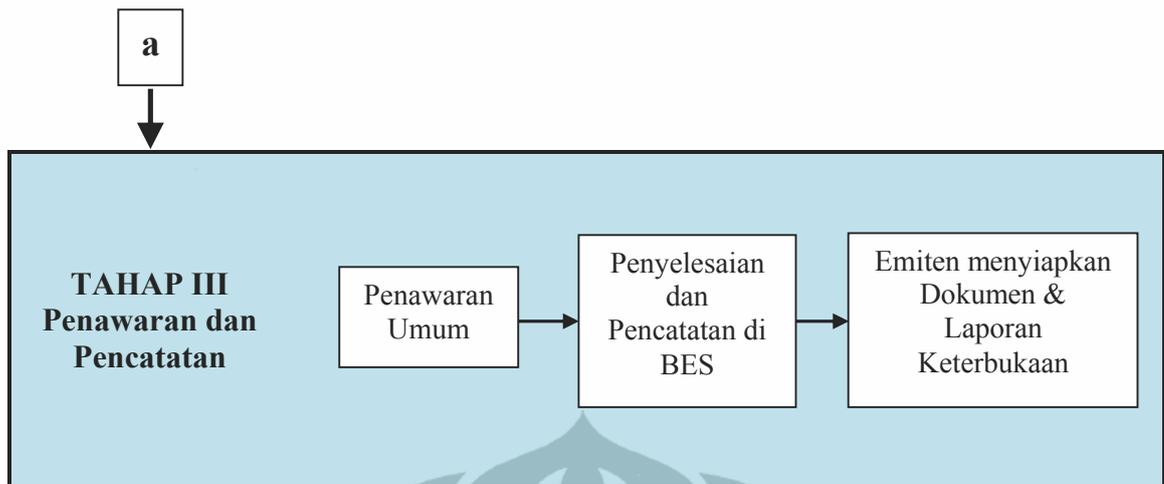
1. Peraturan Bapepam Nomor II.A.1 tentang Dokumen Yang Terbuka Untuk Umum (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-39/PM/1997);
2. Peraturan Bapepam Nomor II.A.2 tentang Prosedur Penyediaan Dokumen bagi Masyarakat di Pusat Referensi Pasar Modal (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-40/PM/1997);
3. Peraturan Bapepam Nomor II.A.3 tentang Surat, Laporan dan Dokumen Lain Yang Dikirim kepada Bapepam (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-41/PM/1997);
4. Peraturan Bapepam Nomor XIV.B.3 tentang Tata Cara Penagihan Sanksi Administratif Berupa Denda (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-21/PM/1999);
5. Peraturan Bapepam dan LK Nomor X.M.3 tentang Pelaporan Transaksi Obligasi (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-07/BL/2006);
6. Peraturan Ketua Bapepam dan LK Nomor IX.C.12 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Obligasi Daerah (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-66/BL/2007);
7. Peraturan Ketua Bapepam dan LK Nomor IX.C.13 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Obligasi Daerah (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-67/BL/2007);
8. Peraturan Ketua Bapepam dan LK Nomor IX.C.14 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum Obligasi Daerah (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-68/BL/2007);
9. Peraturan Ketua Bapepam dan LK Nomor VIII.G.14 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan Daerah (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-63/BL/2007);

10. Peraturan Ketua Bapepam dan LK Nomor VIII.G.15 tentang Pedoman Penyusunan *Comfort Letter* Dalam Rangka Penawaran Umum Obligasi Daerah (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-64/BL/2007);
11. Peraturan Ketua Bapepam dan LK Nomor VIII.G.16 tentang Pedoman Penyusunan Surat Pernyataan Kepala Daerah di Bidang Akuntansi Dalam Rangka Penawaran Umum Obligasi Daerah (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-65/BL/2007);
12. Peraturan BES Nomor I.F.3 tentang Pencatatan Obligasi Daerah (Lampiran Keputusan Direksi PT. BES Nomor Kep-010/DIR/BES/V/2007);
13. Peraturan Jasa Kustodian Sentral (Lampiran Keputusan Direksi PT. KSEI Nomor Kep-012/DIR/KSEI/0806).

Secara umum mekanisme penerbitan Obligasi Daerah di Bapepam digambarkan dalam alur dan tabel berikut ini.

Tabel 2.4 Alur Mekanisme Penerbitan Obligasi Daerah di Bapepam





Tahap I Pra – Registrasi dan Pernyataan Pendaftaran

Tabel 2.5 Alur Pra – Registrasi dan Pernyataan Pendaftaran

Notaris	Wali Amanat	Pemeringkat Efek	Akuntan Publik	Konsultan Hukum	Emiten	Penjamin Emisi Efek	Credit Enhancer	Bapepam LK	BES	KSEI
					Penunjukkan Penjamin Emisi Efek dan Surat Mandat	Penunjukkan Lembaga & Profesi Penunjang				
Pembuatan Perjanjian Penjaminan Emisi	Terlibat Pembuatan Perjanjian Perwali - amanatan	Pemeringkatan Efek	Audit Laporan Keuangan	Pemeriksaan Status Hukum Emiten		Due Diligence & Evaluasi FS		Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam LK		
Pembuatan Perjanjian Perwali - amanatan			Analisa oleh Manajemen	Legal Audit	Persiapan Dokumen Pernyataan Pendaftaran				Perjanjian Pendahuluan dengan BES	
Pembuatan Akta Pengakuan Utang			Pembuatan Auditor's Comfort Letter	Legal Opinion	Persiapan Dokumen Pernyataan Pendaftaran					Perjanjian Pendahuluan dengan KSEI
	Tanda Tangan Perjanjian Perwali - amanatan				Persiapan Dokumen Pernyataan Pendaftaran					
					Ttd Akta Pengakuan Utang					
					Permda's Comfort Letter	Penetapan Struktur Obligasi				
							Pernyataan Penguatan Kredit			

Proses tahapan ini sebagai berikut :

1. Pemberian Mandat Penjaminan Emisi
2. Penunjukan Profesi dan Lembaga Penunjang
  - a. Akuntan Publik
  - b. Konsultan Hukum
  - c. Notaris
  - d. Wali Amanat
  - e. Lembaga Pemeringkat Efek

3. Uji Tuntas (*Due Dilligence*)

Tujuan dari Uji Tuntas ini adalah untuk memverifikasi bahwa fakta – fakta yang diberikan oleh Penerbit Obligasi Daerah/Pemerintah Daerah adalah benar dan dapat dipertanggungjawabkan. Uji ini terdiri dari :

- a. Evaluasi terhadap Kelayakan Proyek/*Feasibility Study* (FS) yang pernah dilakukan untuk mengetahui prospek penerbitan Obligasi Daerah tersebut;
- b. *Legal Due Dilligence* ditujukan untuk mengetahui status hukum emiten yang akan dijadikan dasar dalam membuat pendapat dari segi hukum;
- c. *Financial Due Dilligence* ditujukan untuk memeriksa laporan-laporan keuangan pemerintah daerah serta analisa manajemen yang akan dijadikan dasar bagi akuntan publik untuk mengeluarkan *Auditor's Comfort Letter*.

4. Pemeringkatan Efek

Lembaga pemeringkat akan memberikan peringkat atas obligasi daerah dengan berdasarkan :

- a. *Track record* keuangan dan proyeksi kemampuan pembayaran utang;
- b. Kelayakan proyek untuk dibiayai oleh Obligasi Daerah;
- c. Usulan rencana penjaminan;
- d. Proses pengadaan kontraktor dan pemasok.

5. Penetapan Struktur Obligasi Daerah

Hal yang harus diperhatikan dalam Penetapan Struktur Obligasi Daerah :

- a. Cadangan Likuiditas

- b. Dana Cadangan
- c. Jaminan Parsial/Penguatan Kredit
6. Dokumen – Dokumen Hukum Yang Diperlukan
  - d. Perjanjian Penjaminan Emisi
  - e. Perjanjian Penguatan Kredit (*Guarantee Commitment Agreement*)
  - f. Comfort Letter
  - g. Surat Pemeringkatan Kredit
  - h. Prospektus
  - i. Perjanjian Perwaliamanatan
  - j. Perjanjian Pendahuluan dengan BEI dan KSEI
  - k. Akta Pengakuan Utang
7. Biaya Transaksi
 

Biaya – biaya transaksi sebagai berikut :

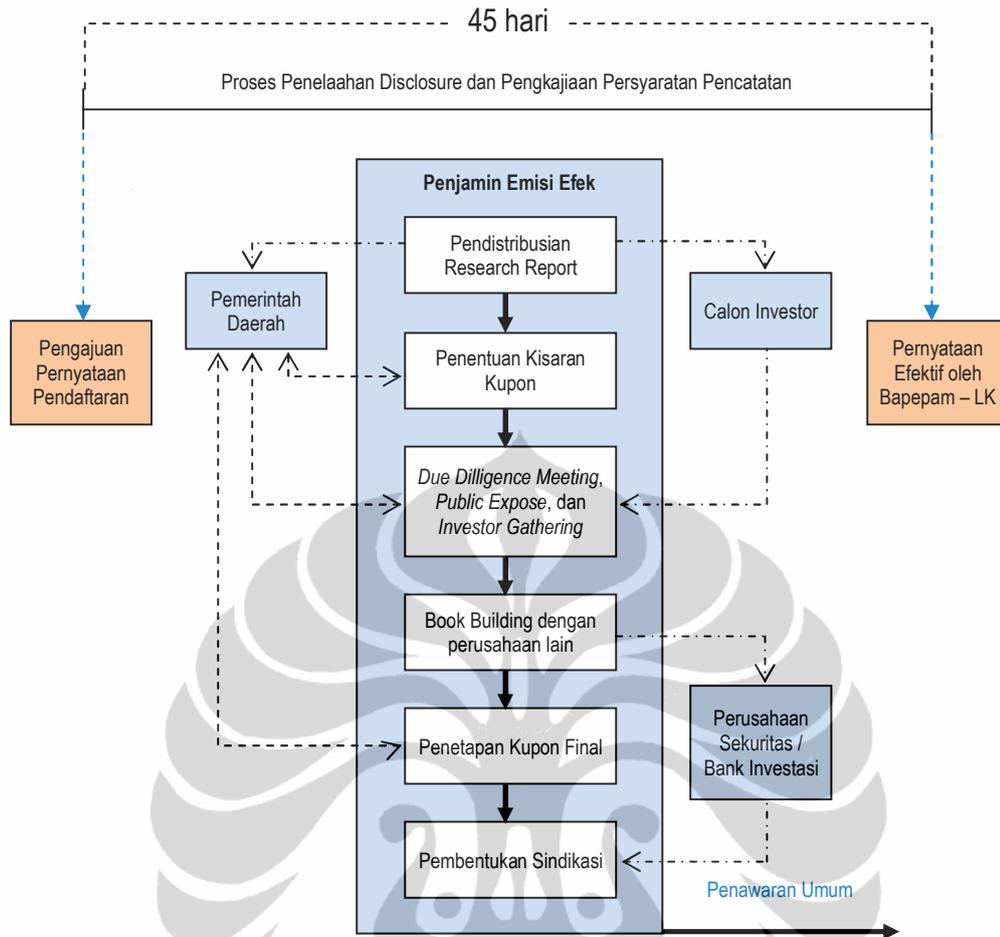
Biaya Penjamin Emisi Efek	: 1,5%
Biaya Penerbitan Obligasi Daerah	: 1,7%
Biaya Pemeringkatan Kredit	: US\$ 60.000,00 – US\$ 300.000,00
Biaya Penguatan Kredit (jika ada)	:
- Biaya Penggunaan	: 0,7% - 1,0%
- Biaya Muka	: 1,5%
8. Persiapan Perjanjian Pendahuluan dengan BES dan KSEI serta Pengajuan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam dan LK

### Tahap II Registrasi

Tahap – tahap registrasi sebagai berikut :

1. Penelaahan *Disclosure*
2. Pengkajian Persyaratan Pencatatan
3. Pemasaran, Penetapan Kupon Final, dan Pembentukan Sindikasi

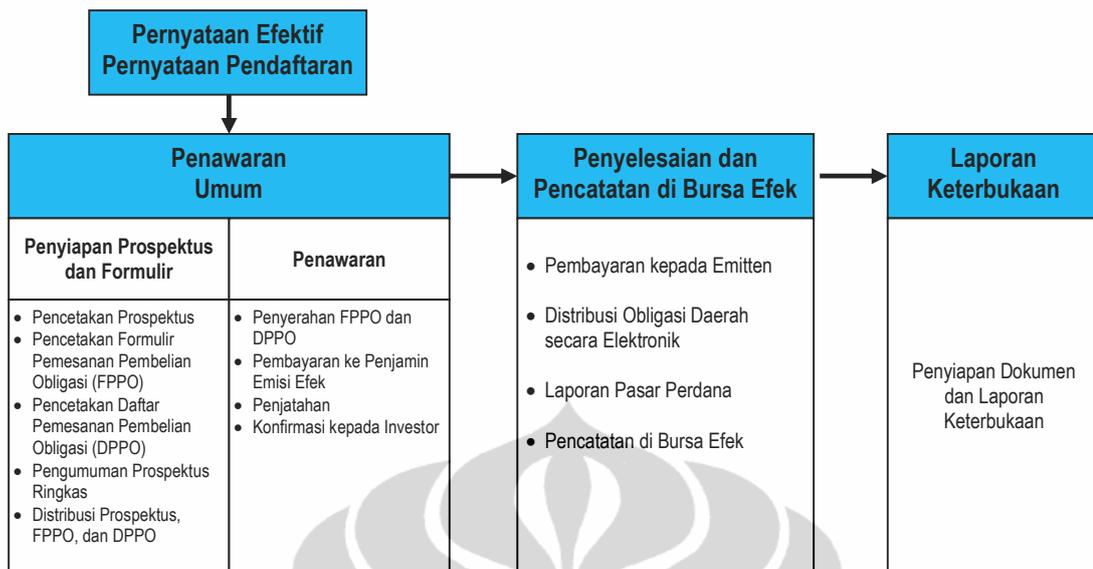
Alur pada tahap registrasi ini dapat digambarkan oleh gambar berikut ini.



Gambar 2.3 Alur Registrasi

### Tahap III Penawaran Umum dan Pencatatan

Secara umum tahap – tahap dalam penawaran umum dan pencatatan seperti terlihat dalam gambar alur berikut ini.



Gambar 2.4 Alur Penawaran Umum dan Pencatatan Obligasi Daerah

Jangka waktu yang dibutuhkan selama proses penawaran umum, terhitung sejak pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh Bapepam dan LK hingga obligasi daerah dibeli oleh investor dan dicatatkan di bursa efek, kurang lebih adalah 10 hari kerja. Tenggat waktu masing-masing kegiatan selama penawaran umum dapat diperkirakan sesuai dengan alur sebagai berikut:

Tabel 2.6 Waktu Proses Penawaran Umum

Kegiatan	Hari Ke -											
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Pernyataan Efektif oleh Bapepam - LK												
Pencetakan Prospektus, FPPO, dan DPPO												
Penerbitan Prospektus Ringkas di Media												
Penyampaian Prospektus Ringkas ke Bapepam LK												
Pendistribusian Prospektus, FPPO, & DPPO kepada Calon Investor												
Penjatahan & Konfirmasi kepada Calon Investor												
Pembelian Obligasi Daerah (Pembayaran Investor ke Penjamin Emisi Efek)												
Pembayaran kepada Emitten & Distribusi Obligasi Daerah												
Pencatatan di Bursa Efek												

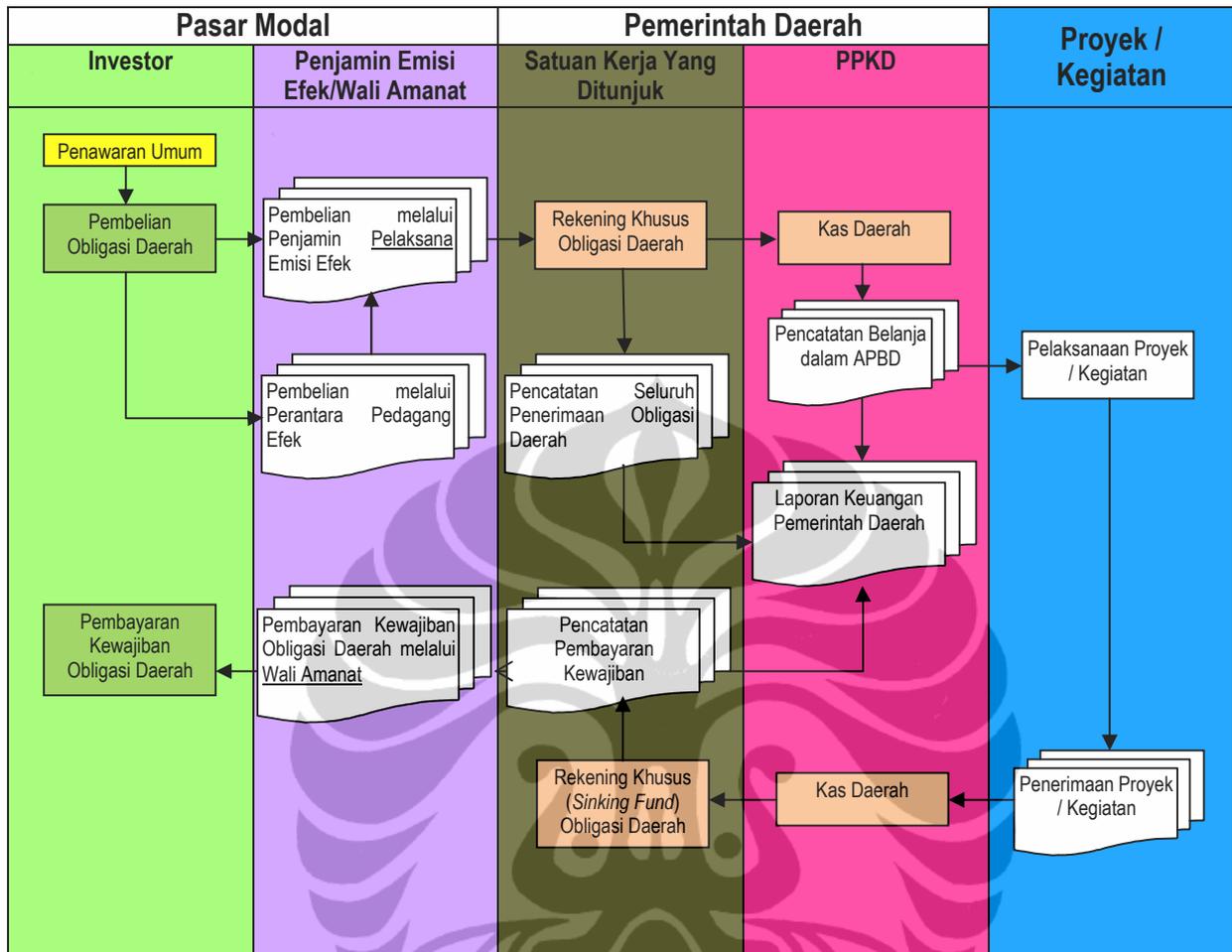
Demi melindungi kepentingan investor, Pemerintah Daerah harus melaporkan beberapa informasi yang diperlukan demi melaksanakan prinsip keterbukaan informasi. Pelaporan kepada Bapepam dan LK dimaksud di sini dilaksanakan sesuai dengan Peraturan Ketua Bapepam dan LK Nomor XIV.B.1 dan Nomor VIII.G.14.

Setelah Penerbitan, Pemerintah Daerah selaku penerbit Obligasi Daerah memiliki beberapa kewajiban. Kewajiban – kewajiban tersebut antara lain :

#### A. Penatausahaan Keuangan

Penatausahaan keuangan tentang pendapatan dan pemanfaatan Obligasi Daerah dapat dilihat pada tabel alir berikut ini.

Tabel 2.7 Proses Penatausahaan Keuangan



### 1. Aliran Dana Hasil Penerbitan Obligasi Daerah

Seluruh aliran dana dan pembukuan hasil penerbitan Obligasi Daerah seperti Tabel 11 di atas.

### 2. Dana Cadangan (*Sinking Fund*)

Dana Cadangan Pelunasan Obligasi Daerah (*sinking fund*) merupakan sejumlah dana yang ditempatkan pada rekening tersendiri milik pemerintah daerah yang digunakan untuk keperluan pembayaran pokok obligasi daerah.

### 3. Laporan Keuangan Pemerintah Daerah

Laporan Keuangan Pemerintah Daerah ini merupakan seluruh catatan keuangan, termasuk nilai total dana hasil penerbitan obligasi daerah, hasil

penerimaan kegiatan, pembukuan keuangan, pembayaran pokok, bunga dan biaya lain, serta pengalokasian Dana Cadangan.

#### B. Pertanggungjawaban

Terdapat dua hal yang perlu dipertanggungjawabkan oleh pemerintah daerah berkaitan dengan penerbitan obligasi daerah, yaitu:

##### 1) pertanggungjawaban atas pengelolaan obligasi daerah

Pertanggungjawaban ini terdiri dari :

- a. keterangan tentang portofolio obligasi daerah;
- b. laporan transaksi obligasi daerah di pasar modal yang mencakup penawaran umum, pelunasan, pembelian kembali, pertukaran, pembayaran kupon dan biaya lain, serta kegiatan lain yang terkait dengan pengelolaan obligasi daerah;
- c. posisi obligasi daerah;
- d. realisasi strategi dan kebijakan pengelolaan obligasi daerah termasuk pengendalian resiko;
- e. alokasi anggaran dan realisasinya.

##### 2) pertanggungjawaban dana hasil penerbitan obligasi daerah

Pertanggungjawaban ini terdiri dari :

- a. perkembangan pelaksanaan kegiatan investasi;
- b. laporan keuangan kegiatan yang meliputi penggunaan dana dari obligasi daerah dan dana hasil penerimaan kegiatan;
- c. laporan alokasi dana cadangan.

#### C. Pelaporan Kepada Menteri Keuangan

Setelah obligasi daerah diterbitkan, pemerintah daerah berkewajiban untuk menyampaikan laporan penerbitan, penggunaan dana, dan pembayaran pokok dan bunga obligasi daerah secara berkala kepada Menteri Keuangan. Laporan tersebut dibuat oleh Kepala Daerah atau pejabat/Satuan Kerja yang ditunjuk. Penyampaian laporan tersebut dilakukan setiap triwulan (3 bulanan), di mana laporan tersebut paling lambat harus sudah disampaikan satu bulan setelah berakhirnya periode triwulan yang bersangkutan. Laporan ini bersifat wajib sehingga jika tidak disampaikan, daerah tersebut dapat dikenakan sanksi.

Menteri Keuangan c.q. Direktur Jenderal Perimbangan Keuangan akan melakukan evaluasi terhadap laporan kepala daerah tersebut berkaitan dengan penerbitan obligasi daerah, penggunaan dana obligasi daerah, kinerja pelaksanaan kegiatan, dan realisasi pembayaran pokok dan bunga obligasi daerah. Jika terdapat indikasi adanya penyimpangan antara rencana penerbitan obligasi daerah dengan realisasinya, maka DJPK dapat memberikan rekomendasi kepada Bapepam – LK untuk menghentikan penerbitan obligasi daerah di pasar modal.

#### D. Publikasi Informasi

Kepala Daerah wajib untuk mempublikasikan secara berkala informasi-informasi tentang:

- 1) Kebijakan pengelolaan pinjaman daerah dan rencana penerbitan Obligasi Daerah yang meliputi perkiraan jumlah dan jadwal waktu penerbitan;
- 2) Jumlah Obligasi Daerah yang beredar beserta komposisinya, struktur jatuh tempo dan tingkat bunga;
- 3) Laporan keuangan Pemerintah Daerah;
- 4) Laporan penggunaan dana yang diperoleh melalui penerbitan Obligasi Daerah, alokasi dana cadangan, serta laporan-laporan yang bersifat material; dan
- 5) Kewajiban publikasi data dan/atau informasi lainnya yang diwajibkan berdasarkan peraturan perundang-undangan di Pasar Modal.

Kendala – kendala yang ditemui dalam penerbitan Obligasi Daerah (M.S. Tumanggor, 2007) ini antara lain sebagai berikut :

1. Kondisi Pemerintah Daerah yang menerbitkannya terkait status hukum sesuai peraturan perundang – undangan yang berlaku, kinerja keuangan yang sehat, status kondisi fiskal (sesuai Peraturan Menteri Keuangan No. 245/PMK.07/2010 tentang Peta Kapasitas Fiskal Daerah) yang statusnya diperbaharui setiap tahun, dan lain – lain sesuai peraturan perundang – undangan yang berlaku;
2. Tingkat bunga yang akan dikenakan pada Obligasi Daerah yang diterbitkan. Tingkat bunga ini bergantung kepada tingkat inflasi saat

**Universitas Indonesia**

Obligasi diterbitkan, kondisi manajemen dan keuangan penerbit obligasi, kondisi perekonomian pemerintah daerah dan negara saat penerbitan, pihak – pihak yang terlibat dalam penerbitan Obligasi Daerah, dan sikap kehati – hatian pasar/masyarakat sebagai investor mengingat Obligasi Daerah merupakan investasi jangka panjang;

3. Studi Kelayakan kegiatan yang akan dibiayai oleh Obligasi Daerah.  
Karena itu, status dan kredibilitas konsultan yang melakukan studi kelayakan ini sangat menentukan tingkat kepercayaan investor;
4. Bukti kepemilikan terhadap aset – aset yang menyangkut kegiatan yang akan dibiayai oleh Obligasi Daerah.

Selain itu, kegagalan penerbitan obligasi di dalam negeri dapat menjadi salah satu bahan acuan dan pembelajaran dalam rangka mempersiapkan suatu set peraturan dan kelembagaan yang tepat agar penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah dapat dilakukan secara optimal.

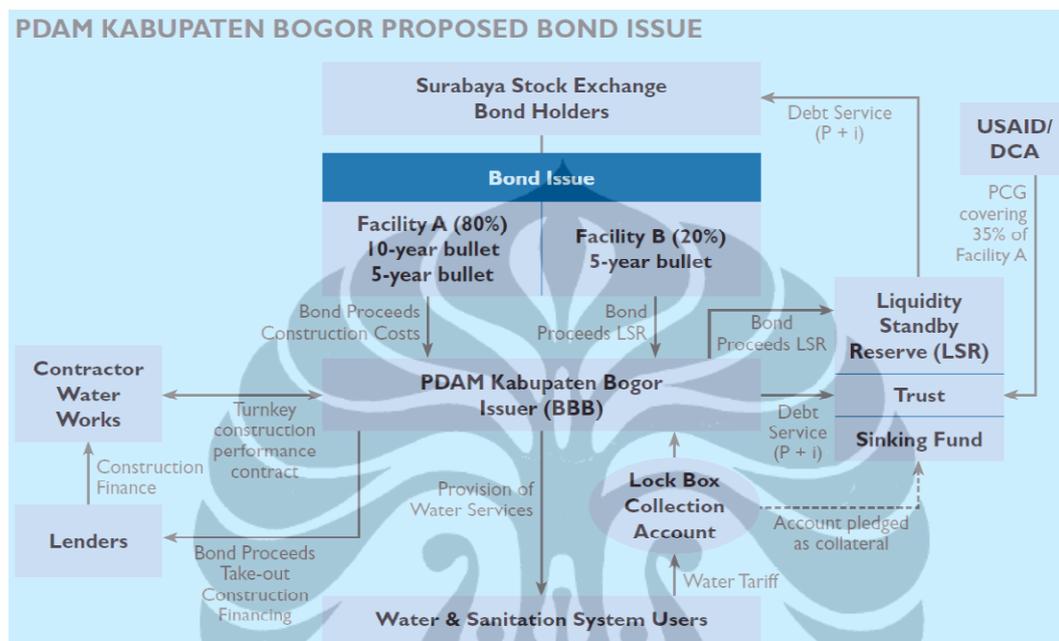
Salah satu kegagalan penerbitan Obligasi yang cukup mengejutkan dan mendapat perhatian dari Lembaga Bantuan Amerika Serikat (*USAID/United States Agency for International Development*) adalah penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Korporasi oleh Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) Kabupaten Bogor. PDAM ini adalah perusahaan daerah yang sebagian besar asetnya dimiliki oleh Pemerintah Daerah Kabupaten Bogor. Demi memenuhi tujuan *Millenium Development Goal* (MDG) pada tahun 2015, PDAM Kabupaten Bogor terpilih oleh USAID sebagai salah satu proyek percontohan yang membiayai pembangunan infrastrukturnya melalui penerbitan Obligasi Korporasi.

Persiapan pun dilakukan oleh PDAM Kabupaten Bogor, dengan bantuan USAID, selama satu tahun dari tahun 2005 – 2006 (*FS Series # 1 : Enabling Sub – Sovereign Bond Issuances Primer*, 2009). Pembiayaan Obligasi Korporasi ini dilakukan untuk membangun Fasilitas Pengolahan Air (*Water Treatment Facility*). Total Obligasi yang akan ditawarkan sebesar Rp. 176.067.750.000,00 dengan masa tenor antara 5 – 10 tahun. Sekitar 80% dari total obligasi tersebut

**Universitas Indonesia**

digunakan untuk konstruksi dan 20% - nya digunakan untuk *stand – alone* jika pembayaran angsuran dan bunga obligasi tidak tepat waktu.

Proses penerbitannya sendiri dapat dilihat melalui gambar berikut ini.



Gambar 2.5 Proses Penerbitan Obligasi Korporasi oleh PDAM Kabupaten Bogor dengan bantuan teknis USAID (*FS Series # 1 : Enabling Sub – Sovereign Bond Issuances Primer, 2009*)

Setelah persiapan, dengan bantuan USAID tersebut, selama satu (1) tahun secara intensif, penerbitan obligasi tersebut tidak terjadi. Berdasarkan pengamatan USAID itu sendiri, ada beberapa hal yang menyebabkan kegagalan tersebut antara lain :

- a) Finansial PDAM yang lebih sehat memerlukan akses ke sumber keuangan dengan harga pasar yang sesuai dengan waktu kebutuhan modal investasi mereka sehingga perlu strategi pengembangan kesadaran PDAM itu sendiri akan ketersediaan sumber pendanaan alternatif;
- b) Perlunya mendapatkan peringkat kredit yang lebih baik bagi PDAM, lebih baik daripada BBB oleh PEFINDO, sebelum melakukan penerbitan obligasi;

- c) Mengurangi risiko pembiayaan konstruksi adalah tantangan terbesar untuk setiap proyek konstruksi. Pendekatan mitigasi dengan menggunakan kontrak *turn – key* (kontraktor harus mengatur sendiri pembiayaan selama konstruksi) sulit diterapkan karena harus menjamin ketersediaan dana untuk dibayarkan kepada kontraktor saat konstruksi selesai dilaksanakan;
- d) Penyediaan dana *stand – alone* oleh PDAM justru memerlukan peringkat yang lebih baik daripada BBB yang dimiliki oleh PDAM Kabupaten Bogor saat itu agar dapat diterima oleh masyarakat pasar modal Indonesia;
- e) Perlunya konsensus dari para *stakeholder* yang ada. Adanya ketidaksetujuan sebagian *stakeholder* tersebut menyebabkan proses berjalan dengan lambat sampai akhirnya mengalami kegagalan;
- f) Meskipun PDAM merupakan perusahaan yang terpisah dan berdiri sendiri, tetapi dalam menjalankan usahanya tersebut masih terkena risiko sosial dan politik sehingga masyarakat investor Indonesia memandangnya sebagai sesuatu yang menghambat pelaksanaan (*unfavourably*).

#### **2.3.4 Penerbitan Obligasi Daerah di Negara Lain**

Sebagai referensi atau perbandingan, penulis juga mencoba memaparkan tata cara penerbitan Obligasi Daerah di negara lain termasuk besarnya dana yang berhasil dikumpulkan dan penggunaan atau pemanfaatannya terkait dengan pembangunan infrastruktur. Dalam hal ini, penulis mencoba mengambil contoh penerbitan Obligasi Daerah di negara Amerika Serikat, India, Polandia, dan Vietnam. Hasil tinjauan ini dapat menjadi salah satu bahan referensi dalam pembahasan analisis penelitian yang akan dilakukan pada bab – bab di depan.

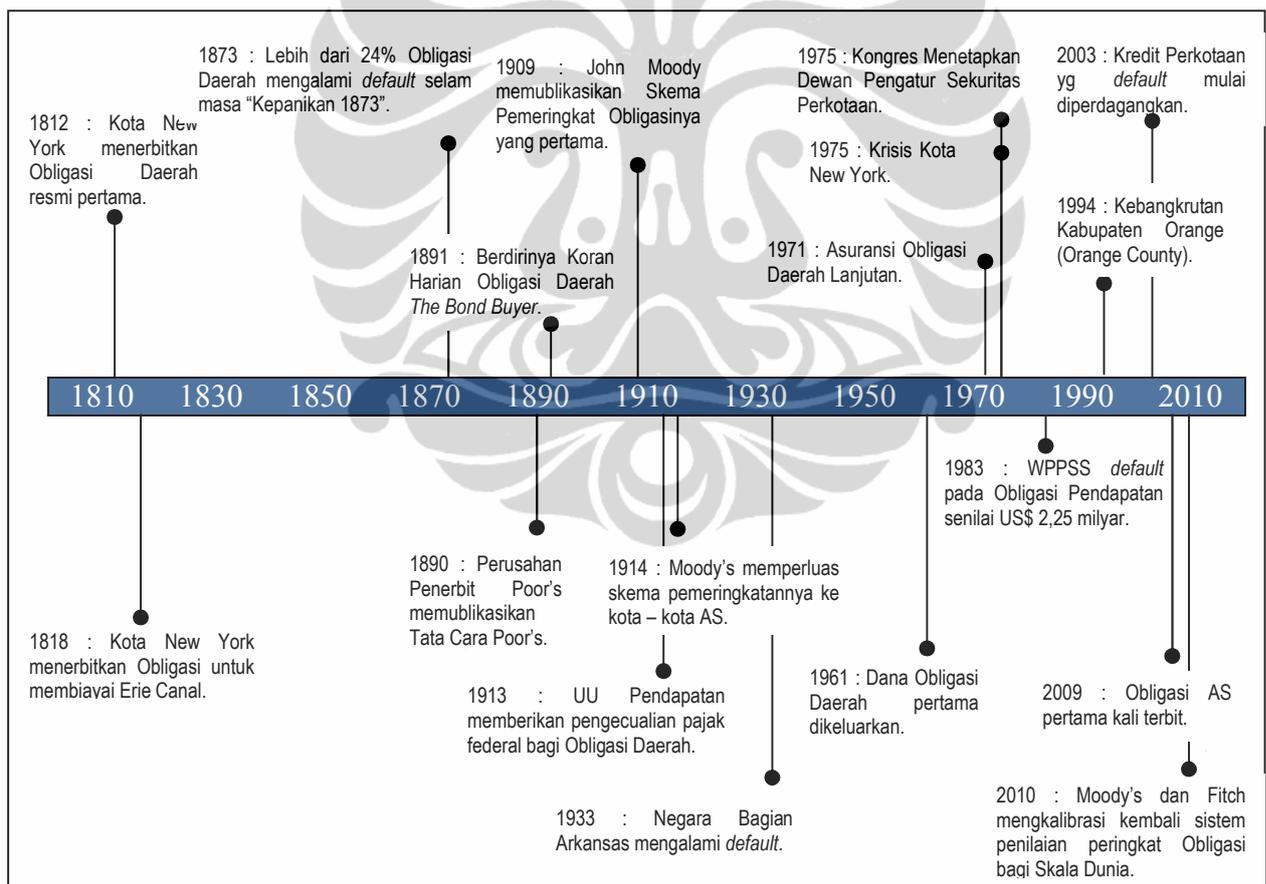
##### **2.3.4.1 Amerika Serikat**

Penerbitan Obligasi Daerah di Amerika Serikat memiliki sejarah yang cukup panjang. Penerbitan Obligasi Daerah ini pertama kali dilakukan oleh Kota New York pada tahun 1812 (*Municipal Bond*, Wikipedia The Free Encyclopedia). Jenis Obligasi Daerah yang dikeluarkan ini adalah jenis Obligasi Umum (*General*

**Universitas Indonesia**

*Obligation*) yang di – *back – up* oleh kekuatan pajak (*taxing power*) dan pajak pendapatan (*tax revenue*).

Pada tahun 1902, hutang pemerintah pusat dan daerah Amerika Serikat dalam bentuk Obligasi Daerah mencapai US\$ 2,7 miliar. Pada tahun 1927, jumlah itu meningkat hingga mencapai US\$ 14,9 miliar. Jumlah ini mengalami stagnasi akibat Depresi hebat dan Perang Dunia I. Amerika Serikat berhasil kembali mengumpulkan Obligasi Daerah pada tahun 1960 hingga mencapai US\$ 66 miliar dan pada tahun 1981 terkumpul US\$ 361 miliar. Jumlah ini meningkat pesat dan pada tahun 1998 mencapai US\$1,3 triliun. Pada tahun 2010 jumlah itu sudah mencapai US\$ 2,8 triliun.



Gambar 2.6 200 Tahun Sejarah Obligasi Amerika Serikat (Sumber : *Milken Institute*)

Pemerintah Amerika Serikat pernah mengalami berlebihnya penerbitan Obligasi Daerah tiga kali berturut – turut (Mayraj Fahim, 2010). Peristiwa ini terjadi pada tahun 1837 – 1843, 1873 – 1879, dan 1893 – 1899. Hal ini membuat Pemerintah Amerika Serikat mengeluarkan Undang – Undang Dasar (UUD) Pembatasan (*Constitutional Safeguards*) yang membatasi pembelanjaan atau pengeluaran Pemerintah Negara Bagian dan Pemerintah Kota/Kabupaten.

UUD tersebut mendorong Pemerintah Negara Bagian dan Pemerintah Kota/Kabupaten mengeluarkan peraturan – peraturan negara bagian dan kota/kabupaten tentang Obligasi Daerah. UUD tersebut berhasil menjaga kestabilan pasar Obligasi Daerah di Amerika Serikat dan terlihat dari kecilnya Obligasi Daerah yang mengalami *default* sebesar 1,1% antara tahun 1940 – 1999. Selain itu, beberapa negara bagian juga melakukan pengawasan dan/atau pengelolaan kegiatan keuangan sub – divisi setempat, lembaga, dan distrik khusus di wilayahnya.

Banyaknya Obligasi Daerah yang mengalami *default* antara tahun 1839 sampai dengan tahun 1969 (sekitar 6.195 obligasi) membuat peran ahli analisis kredit dan risiko mulai dibutuhkan. Industri penilai peringkat kredit mulai tumbuh di awal abad 19 dengan berdirinya Perusahaan Poor's Publishing pada tahun 1890. Pada tahun 1909, John Moody memperkenalkan peringkat obligasi dalam bukunya berjudul Analisis Investasi Jalan Kereta. Ketergantungan terhadap lembaga pemeringkat kredit meningkat setelah tahun 1960 – an dan pada tahun 1970 Pemerintah Amerika Serikat membentuk organisasi peringkat statistik nasional atau dikenal sebagai *Nationally recognized Statistic Rating Organization* (NSRO) (Mayraj Fahim, 2010).

Lebih lanjut, kerangka hukum (*legal framework*), kelembagaan, sistem pemeringkatan kredit/obligasi, lembaga pemeringkat kredit/obligasi, dan lembaga pengelola dana hasil Obligasi Daerah di Amerika Serikat dapat dilihat pada Lampiran 1.

### 2.3.4.2 India

Sejarah pasar obligasi India moderen dimulai pada tahun 1997. Saat itu Kota Bangalore mendirikan perusahaan obligasi pertama yaitu Bangalore Municipal Corporation (BMC) yang berhasil mengumpulkan 1,25 miliar rupee India atau sekarang sekitar 213,74 miliar rupiah (kurs 1 rupee India = 171,93 rupiah) (Keputusan Menteri Keuangan No. 1592/KM.1/2011 tanggal 23 Desember 2011). Hasil penerbitan Obligasi Daerah ditempatkan di perusahaan swasta untuk membangun jalan dan drainase jalan perkotaan (C. Vaidya dan H. Vaidya, 2008).

Sampai dengan saat ini, sejarah penerbitan Obligasi Daerah di India sudah berjalan dua belas (12) tahun. Sebanyak sepuluh (10) kota di India berhasil menerbitkan Obligasi Daerah dan dimanfaatkan untuk kepentingan pembangunan infrastruktur. Hal ini dapat dilihat pada tabel berikut ini (C. Vaidya dan H. Vaidya, 2008).

Tabel 2.8 *Taxable Municipal Bonds* in India

City	Amount (in Rs. Million)	Placement	Guarantee	Annual Interest	Escrow <sup>2</sup>	Purpose	Rating
Bangalore (1997)	1.250	Private	State Govt	13,00%	State Government Grant & Property Tax	City Road/Street Drain	A- (SO)
Ahmedabad (1998)	1.000	Public & Private	No	14,00%	Octroi from 10 octroi collection points	WS & S project	AA- (SO)
Ludhiana (1999)	100	Private	No	13,50% - 14,00%	Water & Sewerage Taxes and Charges	WS & S project	LAA- (SO)
Nagpur (2001)	500	Private	No	13,00%	Property Tax and Water Charges	WS project	LAA- (SO)
Nashik (1999)	1.000	Private	No	14,75%	Octroi from four collection points	WS & S project	AA- (SO)
Indore (2000)	100	Private	State Govt	13,00%	Grants/Property Tax	Improvement of City Roads	A (SO)
Madurai (2001)	300	Private	No	12,25%	Toll Tax Collection	City Road Project	LA+ (SO)

Universitas Indonesia

Visakhapatnam (2004)	200	Private	No	7.75%	Property Tax	Water Supply Project	AA- (SO)
TOTAL	4.450						

Tabel 2.9 *Tax – Free Municipal Bonds* in India

City Government	Projects	Amount of Tax – Free Municipal Bond (Rs. Million)
Ahmedabad Municipal Corporation (2002)	Water Supply and Sewerage Project	1.000
Hyderabad Municipal Corporation (2003)	Road Construction and Widening	825
Nashik Municipal Corporation (2002)	Underground Sewerage Scheme and Stormwater Drainage System	500
Visakhapatnam Municipal Corporation (2004)	Water Supply System	500
Hyderabad Metropolitan Water Supply and Sewerage Board (2003)	Drinking Water Project	500
Ahmedabad Municipal Corporation (2004)	Water Supply Project, Stormwater Drainage Project, Road Project, Bridges and Flyovers	580
Chennai Metropolitan Water Supply and Sewerage Board (2003)	Chennai Water Supply Augmentation Project	420
Chennai Metropolitan Water Supply and Sewerage Board (2005)	Chennai Water Supply Project	500
Chennai Municipal Corporation (2005)	Roads	458
Ahmedabad Municipal Corporation (2005)	Roads and Water Supply	1.000
Nagpur Municipal Corporation (2007)	Nagpur Water Supply and Sewerage Project	212
TOTAL		6.495

Tata cara penerbitan Obligasi Daerah di India (*Guideline for Issue of Tax Free Municipal Bonds (Annexure – II)*, 2010) sebagai berikut :

1. Penerbit suatu Obligasi Daerah merupakan suatu otoritas setempat. Otoritas setempat bisa seperti komite kota, dewan kota, badan komisaris pelabuhan, atau otoritas hukum yang berwenang lainnya atau yang dipercaya oleh pemerintah dalam pengendalian atau pengelolaan suatu dana kota atau daerah;
  2. Dana yang didapat dari Obligasi Daerah hanya dapat digunakan untuk investasi modal infrastruktur perkotaan seperti penyediaan air minum; pembuangan limbah atau sanitasi; drainase; pengelolaan limbah padat; jalan, jembatan, dan jembatan layang; dan transportasi kota (jika ini merupakan
- 
2. *Escrow* artinya rekening perwalian atas nama peminjam untuk membayar kewajiban seperti pajak properti dan premi asuransi (<http://en.wikipedia.org/wiki/Escrow>).

Universitas Indonesia

fungsi kota berdasarkan peraturan perundang – undangan negara). Investasi modal digunakan untuk tujuan berikut ini :

- (a) penyusunan proyek baru;
- (b) perluasan, penambahan, atau peningkatan sistem yang ada.

## 2. Kondisi Awal Utama

### A. Proyek Pembangunan

- a. Penerbitan ditujukan untuk suatu proyek atau sejumlah proyek tertentu;
- b. Sebelum penerbitan Obligasi Daerah, sejumlah langkah berikut harus diikuti :
  - a. rencana investasi proyek dan pembiayaannya harus disetujui oleh otoritas daerah atau dewan/lembaga tertentu;
  - b. identifikasi penentu permulaan dan penyelesaian proyek;
  - c. proses pra – kualifikasi harus sudah selesai dan dokumen lelang sudah dikeluarkan untuk seluruh peserta yang lolos pra – kualifikasi;
  - d. lahan yang dibutuhkan untuk proyek sudah dimiliki oleh pemerintah kota/daerah dan/atau proses pembebasan lahan dan penyelesaian status hukum lainnya sudah dimulai.

### B. Kelayakan Finansial

- a. Proyek atau proyek – proyek harus layak secara finansial;
- b. Kelayakan finansial ini berarti proyek atau proyek – proyek harus mampu membuat aliran pendapatan yang mampu menutupi biaya operasional dan pemeliharaan;
- c. Penerbit/Pemerintah Daerah/Pemerintah Kota harus membuat rekening *escrow* untuk proses pembayaran hutang Obligasi Daerah dan untuk memenuhi biaya operasional dan pemeliharaan yang diusulkan dengan pendapatan yang dialokasikan. Alokasi pendapatan ini diawasi oleh wali amanat independen seperti DFI (Development Finance Institution) atau bank – bank nasional.

### C. Reformasi

- i. Jika penerbit adalah *Urban Local Body* (ULB) atau Badan Perkotaan Setempat, hal itu akan mendorong reformasi seperti berikut ini :
  - (a) penerapan sistem akuntansi moderen (*accrual – based double entry*);
  - (b) pemanfaatan sistem *e – governance* berbasis aplikasi informasi teknologi seperti GIS dan MIS untuk berbagai layanan oleh ULBs;
  - (c) reformasi pajak properti melalui GIS agar menjadi sumber utama pendapatan ULB dan pengaturan penerapan yang efektif agar efisiensi koleksi pajak dapat mencapai 85% untuk lima (5) tahun ke depan;
  - (d) retribusi biaya pengguna oleh ULB bagi kepentingan pengumpulan biaya operasional dan pemeliharaan untuk lima (5) tahun berikutnya.
- ii. Jika penerbit adalah suatu perusahaan, bukan ULB, hal itu akan menjadi dorongan reformasi dalam lingkup kegiatan seperti :
  - i. penerapan sistem akuntansi moderen (*accrual – based double entry*);
  - ii. retribusi biaya pengguna bagi kepentingan pengumpulan biaya operasional dan pemeliharaan untuk lima (5) tahun berikutnya;
  - iii. efisiensi dalam kerja organisasi.

### D. Kondisi Lain

- a. Penerbit akan tunduk pada aturan peminjaman berdasarkan peraturan kota sesuai peraturan perundang – undangan negara tentang total peminjaman;
- b. Hal – hal lainnya :
  - (i) Penerbit harus memenuhi persyaratan hutang dengan rasio cakupan layanan hutang (*Debt Service Coverage Ratio/DSCR*) minimal 1,25 selama jangka waktu Obligasi Daerah;
  - (ii) DSCR didefinisikan sebagai rasio pendapatan bersih setelah memenuhi semua hutang dan kewajiban penerbit kecuali

**Universitas Indonesia**

kewajiban hutang jangka panjang (pokok dan bunga) untuk pelayanan hutang obligasi jangka panjang;

(iii) Untuk keperluan perkiraan pendapatan bersih, pendapatan dan belanja keseluruhan utilitas/perusahaan dapat dianggap di luar pendapatan dan belanja proyek;

(iv) Seluruh hibah atau transfer negara kepada penerbit harus disimpan dalam rekening *escrow* dan Obligasi yang ditawarkan harus secara jelas ditetapkan prioritasnya sehubungan dengan pendapatan yang dihasilkan perusahaan/layanan infrastruktur akan dialokasikan untuk berbagai keperluan;

(v) Perkiraan DSCR berdasarkan asumsi yang realistis.

E. Perhitungan dan Pengawasan Proyek (*Project Account dan Monitoring*)

a. Penerbit harus membuat rekening terpisah dana Obligasi Daerah digunakan hanya untuk pengeluaran proyek;

b. Penerbit harus menetapkan Unit Pelaksanaan Proyek dan seorang Petugas Proyek untuk mengawasi kemajuan proyek dan bertanggung jawab memastikan dana Obligasi Daerah digunakan hanya untuk proyek sesuai dengan rencana penerbitan Obligasi Daerah;

c. Penerbit akan memanfaatkan, sesuai waktu rencana, dana Obligasi Daerah misalnya minimal 50% untuk investasi proyek selama dua belas (12) bulan pertama dan 85% untuk dua puluh empat (24) bulan pertama untuk memastikan kecepatan pelaksanaan proyek.

3. Instrument, Jatuh Tempo, dan Pembelian Kembali

4. Perihal Masalah dan Keuntungan Pajak

5. Batas Plafon Obligasi Daerah Untuk Suatu Proyek

6. Kewajiban Peringkat Kredit (*Compulsory Credit Rating*)

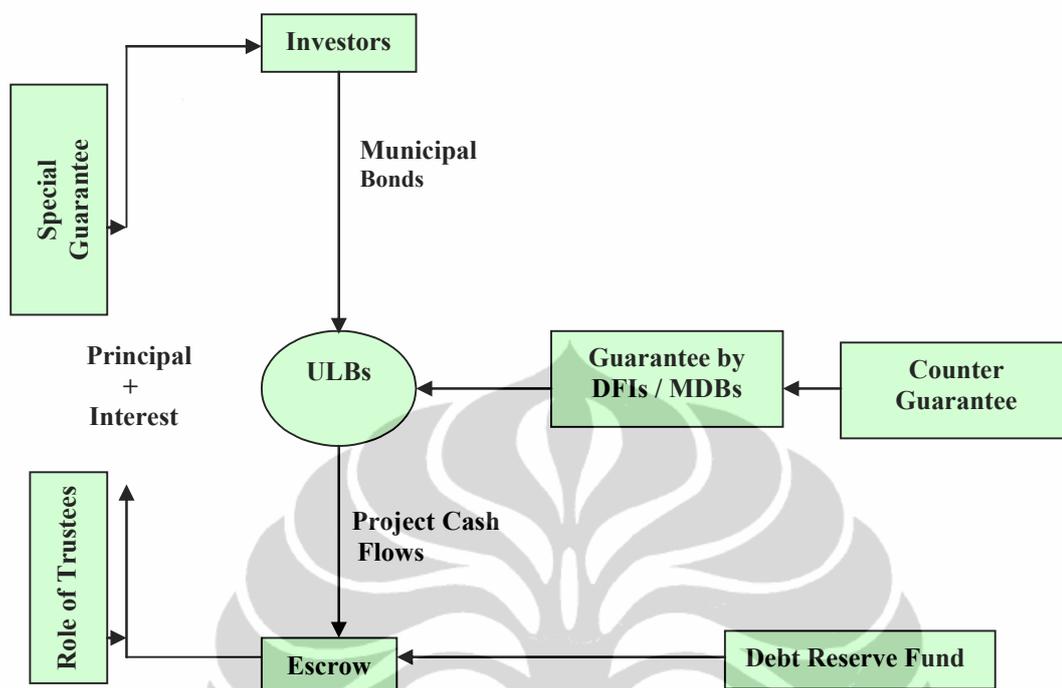
7. Persyaratan Hukum dan Administratif

8. Otoritas Yang Berwenang Memberikan Persetujuan Pembebasan Pajak

9. Pengawasan (*Monitoring*)

10. Pendaftaran Obligasi (*Listing of Bond*)

## Municipal Bond Structure in India



Gambar 2.7 Struktur Penerbitan Obligasi Daerah di India (H.K. Pradhan, 2004)

Lebih lanjut, kerangka hukum (*legal framework*), kelembagaan, sistem pemeringkatan kredit/obligasi, lembaga pemeringkat kredit/obligasi, dan lembaga pengelola dana hasil Obligasi Daerah di India dapat dilihat pada Lampiran 1.

### 2.3.4.3 Polandia

Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) (*Local Government Entities*) Kota Ostrow Wielkopolski memulai sejarah penerbitan Obligasi Daerah di Polandia pada tahun 1995 melalui pasar modalnya (Zofia Łekawa, 2011). Jumlahnya saat itu hanya sekitar PLN 900.000,-. Pada tahun 1996 jumlah tersebut sudah mencapai PLN 299.2 juta (US\$ 84.75 juta). Pada tahun 2009 jumlah tersebut sudah mencapai PLN 6.906,1 juta (US\$ 1.956,18 juta).

Kejadian ini dapat terjadi karena Polandia mulai bergeser dari pemerintahan terpusat ke pemerintah otonomi. Sejumlah peraturan perundang – undangan pun

dikeluarkan untuk mendukung hal tersebut seperti UU tentang Pemerintahan Otonomi Kota Tahun 1990, UU tentang Obligasi Tahun 1995, dan UU tentang Pemerintahan Otonomi Kabupaten dan Pemerintahan Otonomi Propinsi Tahun 1998. Selain itu, UU tentang Kontrak Pemerintah Tahun 2004 dan UU tentang Pembiayaan Pemerintah Tahun 2005 juga mendorong penerbitan Obligasi Daerah oleh BUMD semakin gencar (Zofia Lękawa, 2011).

Selanjutnya, kerangka hukum (*legal framework*), kelembagaan, sistem pemeringkatan kredit/obligasi, lembaga pemeringkat kredit/obligasi, dan lembaga pengelola dana hasil Obligasi Daerah di Polandia dapat dilihat pada Lampiran 1.

#### **2.3.4.4 Vietnam**

Vietnam mulai menggunakan Obligasi Daerah untuk pembangunan kota pada tahun 2003 (Nguyen Van Dua, 2004). Saat itu Ho Chi Minh City mengeluarkan Obligasi Daerah Ho Chi Minh City (*Ho Chi Minh City Municipal Bond/HCMC*) dalam bentuk Obligasi Umum (*General Obligation Bond*) melalui Dana Infrastruktur Ho Chi Minh City (*Ho Chi Minh City Infrastructure Fund/HIFU*). Melalui HCMC terkumpul dana sebesar US\$ 127 juta (Gao Thi Yen, 2004). Hasilnya dipergunakan untuk membiayai proyek Pusat Pengolahan Air (*Water Treatment Plant*) yang membutuhkan biaya sekitar US\$ 100 juta (Alan Coulthart, Nguyen Quang, dan Henry Sharpe, 2006).

Pada tahun 2006, Vietnam berhasil mengumpulkan dana melalui Obligasi Daerah sebesar VND 9.600 miliar (US\$ 600,64 juta) (Nguyen Huang Duong, 2007). Sayangnya jumlah tersebut menurun karena belum optimalnya peraturan yang mendukung perkembangan Obligasi Daerah di Vietnam menjadi VND 8.238,1 miliar (US\$ 467,9 juta) (Nguyen Ngoc Anh, 2009). Perkembangannya ke depan, Obligasi Daerah di Vietnam cukup menjanjikan.

Tentang kerangka hukum (*legal framework*), kelembagaan, sistem pemeringkatan kredit/obligasi, lembaga pemeringkat kredit/obligasi, dan lembaga pengelola dana hasil Obligasi Daerah di Vietnam, lebih jauh lagi, dapat dilihat pada Lampiran 1.

#### 2.3.4.5 Republik Ceko

Republik Ceko mulai bertransisi menuju demokrasi dan pasar ekonomi terbuka pada tahun 1989. Transisi tersebut, tanpa melalui kesulitan dan kekecewaan, cukup dianggap berhasil menjadi sebuah negara dengan ekonomi yang kaya dan beragam berdasarkan industri yang kuat dan tenaga kerja yang trampil (J.C. Oliviera dan J.M. Vasquez, 2004).

Pemanfaatan pinjaman pemerintah kota bagi pembiayaan proyek – proyek infrastruktur daerah relatif baru bagi Pemerintah Republik Ceko (G. Peterson, 2000). Pajak baru dan pembiayaan kota diperkenalkan pada tahun 1993. Penerbitan Obligasi Daerah oleh kota – kota di Republik Ceko sendiri dimulai pada tahun 1992 oleh Ostrava untuk membiayai berbagai proyek dan fasilitas kota. Saat itu Kota Ostrava berhasil mengumpulkan dana sebesar CZK 8.500.000,00 atau setara dengan US\$ 303.571,00. Setelah itu, kota – kota besar di Republik Ceko mulai berani menerbitkan Obligasi Daerah. Hal itu dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 2.10 Penerbitan Obligasi Daerah di Republik Ceko pada tahun 1992 – 1999  
(J.C. Oliviera dan J.M. Vasquez, 2004)

Tahun Penerbitan	Kota	Jumlah (dalam juta Koruny Ceko/CZK)	Jatuh Tempo (th)	Suku Bunga (%)	Underwriter
1992	Ostrava	8,5	6	D + 1,5	City Hall
1993	Sumperk	20	5	18	CSOB
1994	Smrzovka	115	7	14,25	CS
	Liberec	100	5	14,25	CS
	Prague	7.300*	5	7,25	Nomura International
	Pardubice	50	5	12,7	KB
	Usti na Labem	150	5	12,7	KB [Burzovni]

					spolecnost pro]
	Caslav	90	8	15,5	Kapitaloy trh
	Rikytnice nad Jizerou	120	7	12,0	CS
	Veseli nad Moravou	10	7	14,1	Velkomoravska banka
1995	Rychnov nad Kneznou	100	7	13,1	KB
	Plzen	500	5	11,5	Bayerische
	Marianske Lazne	200	5	11,5	Vereinsbank
1996	Brno	1.200	7	11,1	IPB
	Frydek – Mistek	150	5	11,8	CS
	Decin	250	7	12,5	CSOB
	Kladno	250	7	12,5	CSOB
	Ostrava	1.318,2**	5	LIBOR + 0,2 (25,00)	ING Barings
1997	Zidlochovice	40	10	12,9	CMZRB
1999	Prague	200	5	4,63	ING Barings

Keterangan :

LIBOR is The London Interbank Official Rate  
D interest rate base index

\*Nilai dalam US\$ 250 juta

\*\* Nilai dalam DM 75 juta

Sampai dengan tahun 1997, sudah lebih dari 100.00 Obligasi Daerah yang diterbitkan oleh kota – kota di Republik Ceko. Kota Prague dan Ostrava sendiri sudah mendapatkan rating A dari Standar & Poor's. Kota Prague merupakan kota pertama di Republik Ceko yang mengeluarkan Obligasi Mata Uang Asing di Pasar Eropa senilai US\$ 250 juta pada tahun 1999.

Peraturan perundang – undangan tentang hutang daerah perkotaan di Republik Ceko dikeluarkan pertama kali pada tahun 1997 berupa Resolusi Pemerintah No. 229 tanggal 16 April 1997 dan diperbaharui dengan Resolusi No. 707 tanggal 12 November 1997. Lebih jauh lagi dapat dilihat di Lampiran I halaman xiii – 11 sampai dengan xiii – 12. Selain itu, tentang kerangka hukum (*legal framework*), kelembagaan, sistem pemeringkatan kredit/obligasi, lembaga pemeringkat kredit/obligasi, dan lembaga pengelola dana hasil Obligasi Daerah di Vietnam, lebih jauh lagi, dapat dilihat pada Lampiran 1.

## 2.4 Kapasitas Fiskal

Salah satu syarat penerbitan Obligasi Daerah adalah Kapasitas Fiskal daerah yang akan melakukan penerbitan Obligasi Daerah. Kapasitas Fiskal ini akan mempengaruhi tingkat pengembalian pokok dan bunga Obligasi Daerah yang akan diterbitkan oleh Pemerintah Daerah yang bersangkutan.

Berdasarkan Howard Chernick (1998), Kapasitas Fiskal didefinisikan sebagai kemampuan pemerintah yang berwenang dalam menerjemahkan kegiatan ekonomi dalam wilayahnya secara geografis menjadi pembelanjaan publik. Berdasarkan website Direktorat Jendral Perimbangan Keuangan (DJPK) Kementerian Keuangan Republik Indonesia (<http://web.djpk.depkeu.go.id>), Kapasitas Fiskal adalah gambaran kemampuan keuangan masing-masing daerah yang dicerminkan melalui penerimaan umum APBD (tidak termasuk dana alokasi khusus, dana darurat, dana pinjaman lama, dan penerimaan lain yang penggunaannya dibatasi untuk membiayai pengeluaran tertentu) untuk membiayai tugas pemerintahan setelah dikurangi belanja pegawai dan dikaitkan dengan jumlah penduduk miskin. Kapasitas Fiskal Daerah ini merupakan sumber pembiayaan atau pendanaan daerah yang berasal dari Pendapatan Asli Daerah (PAD) dan Dana Bagi Hasil (Undang – Undang No. 33 Tahun 2004 Pasal 28 ayat (3)). Kapasitas Fiskal ini merupakan salah satu instrumen perhitungan perimbangan keuangan Dana Alokasi Umum (DAU) bagi daerah – daerah di Indonesia yang menggunakan teori *governmental transfer* (E.S. Astuti dan J.T. Haryanto, 2006).

Berdasarkan UU No. 33 Tahun 2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah, perhitungan DAU setiap pemerintah daerah dihitung berdasarkan Celah Fiskal (*Fiscal Gap*) dan Alokasi Dasar. Celah Fiskal ini dihitung berdasarkan selisih Kebutuhan Fiskal (*Fiscal Need*) dan Kapasitas Fiskal, sedangkan Alokasi Dasar dihitung berdasarkan jumlah gaji Pegawai Negeri Sipil Daerah (PNSD).

Kebutuhan Fiskal ini merupakan kebutuhan pendanaan daerah untuk melaksanakan fungsi layanan dasar umum. Kebutuhan Fiskal tiap daerah berbeda – beda bergantung kepada jumlah penduduk, luas wilayah, Indeks Kemahalan Konstruksi, Produk Domestik Regional Bruto per kapita, dan Indeks Pembangunan Manusia.

Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan No. 245/PMK.07/2010 tentang Peta Kapasitas Fiskal Daerah, perhitungan Kapasitas Fiskal tiap – tiap daerah dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$KF = \frac{(PAD + DBH + DAU + LP) - BP}{\text{Jumlah Penduduk Miskin}}$$

KF	=	Kapasitas Fiskal
PAD	=	Pendapatan Asli Daerah
DBH	=	Dana Bagi Hasil
DAU	=	Dana Alokasi Umum
LP	=	Lain – lain Pendapatan Daerah Yang Sah
BP	=	Belanja Pegawai

Jumlah Penduduk Miskin yang digunakan pada Peraturan Menteri ini menggunakan data Biro Pusat Statistik (BPS) tahun 2009.

Berdasarkan Peraturan Menteri ini, setelah mendapatkan Kapasitas Fiskal, Indeks Kapasitas Fiskal dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$IKFD = \frac{KFD}{TKFD}$$

IKF	=	Indeks Kapasitas Fiskal Daerah (Propinsi atau Kota/Kabupaten)
KFD	=	Kapasitas Fiskal Daerah (Propinsi atau Kota/Kabupaten)
TKFD	=	Total Kapasitas Fiskal seluruh Daerah di Indonesia (Propinsi atau Kota/Kabupaten)

Angka – angka Indeks Kapasitas Fiskal berdasarkan Peraturan Menteri ini sebagai berikut :

- a. Daerah yang indeks kapasitas fiskalnya lebih dari atau sama dengan 2 (indeks  $\geq 2$ ) merupakan Daerah yang termasuk kategori **Kapasitas Fiskal sangat tinggi**;
- b. Daerah yang indeks kapasitas fiskalnya antara lebih dari atau sama dengan 1 sampai kurang dari 2 ( $1 \leq \text{indeks} < 2$ ) merupakan Daerah yang termasuk kategori **Kapasitas Fiskal tinggi**;
- c. Daerah yang indeks kapasitas fiskalnya antara lebih dari 0,5 sampai kurang dari 1 ( $0,5 < \text{indeks} < 1$ ) merupakan Daerah yang termasuk kategori **Kapasitas Fiskal sedang**; dan
- d. Daerah yang indeks kapasitas fiskalnya kurang dari atau sama dengan 0,5 (indeks  $\leq 0,5$ ) merupakan Daerah yang termasuk kategori **Kapasitas Fiskal rendah**.

Faktor – faktor yang mempengaruhi Kapasitas Fiskal suatu daerah (E.S. Astuti dan J.T. Haryanto, 2006) antara lain :

- a) Pajak Daerah;
- b) Retribusi Daerah;
- c) Produk Domestik Regional Bruto jasa (PDRBj);
- d) Bagi Hasil Pajak.

Berdasarkan hasil penelitian itu (E.S. Astuti dan J.T. Haryanto, 2006), peningkatan Pajak Daerah dan Bagi Hasil Pajak memiliki pengaruh cukup signifikan terhadap peningkatan Kapasitas Fiskal daerah. Ini dapat menjadi referensi dalam meningkatkan Indeks Kapasitas Fiskal suatu daerah.

Berdasarkan Permenkeu No. 245/PMK.07/2010 terlihat bahwa hanya ada enam (6) propinsi yang memiliki Kapasitas Fiskal yang sangat tinggi sehingga memiliki kemungkinan untuk menerbitkan Obligasi Daerah yaitu Propinsi DKI Jakarta, Propinsi Kalimantan Selatan, Propinsi Kalimantan Timur, Propinsi Bali, Propinsi Kepulauan Riau, dan Propinsi Papua Barat. Kota Depok sendiri, sebagai kota tempat studi kasus diambil memiliki Indeks Kapasitas Fiskal paling tinggi di Propinsi Jawa Barat yaitu sebesar 1,2508 dibandingkan Kota Banjar 1,2070 dan

**Universitas Indonesia**

Kota Bandung 1,1214. Ketiga kota di Jawa Barat itu memiliki Kapasitas Fiskal tinggi dan masih harus bekerja keras untuk meningkatkan Kapasitas Fiskalnya ke tingkat sangat tinggi jika ingin menerbitkan Obligasi Daerah.

## **2.5 Peraturan Dan Kebijakan Pemerintah Daerah Dalam Mendukung Penerbitan Obligasi Daerah**

Pemanfaatan Obligasi Daerah sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan daerah termasuk pembangunan infrastruktur bukanlah hal yang mustahil. Berbagai peraturan perundang – undangan sudah dikeluarkan oleh

Pemerintah Indonesia untuk mendorong pemanfaatan sumber – sumber pembiayaan selain APBN dan APBD termasuk Obligasi Daerah untuk mendanai pembangunan infrastruktur di daerah.

Peraturan perundang – undangan yang telah dikeluarkan oleh Pemerintah Indonesia dalam rangka mendukung penerbitan Obligasi Daerah oleh Pemerintah Daerah antara lain sebagai berikut :

1. UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
2. UU No. 32 Tahun 2004 tentang Pemerintahan Daerah;
3. UU No. 33 Tahun 2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah;
4. PP No. 54 Tahun 2005 tentang Pinjaman Daerah;
5. PP No. 58 Tahun 2005 tentang Pengelolaan Keuangan Daerah;
6. PP No. 30 Tahun 2011 tentang Pinjaman Daerah;
7. Peraturan Menteri Keuangan No. 45/PMK.02/2006 tentang Pedoman Pelaksanaan dan Mekanisme Pemantauan Defisit APBD dan Pinjaman Daerah;
8. Peraturan Menteri Keuangan No. 72/PMK.02/2006 tentang Batas Maksimal Jumlah Kumulatif Defisit APBN dan APBD, Batas Maksimal Defisit APBD Masing – Masing Daerah, dan Batas Maksimal Kumulatif Pinjaman Daerah Untuk TA 2007;

**Universitas Indonesia**

9. Peraturan Menteri Keuangan No. 147/PMK.07/2006 tentang Tata Cara Penerbitan, Pertanggungjawaban, dan Publikasi Informasi Obligasi Daerah;
10. Peraturan Menteri Keuangan No. 245/PMK.07/2010 tentang Peta Kapasitas Fiskal Daerah. Peraturan ini diperbaharui setiap tahunnya sesuai keadaan tahun anggaran sebelumnya;
11. Peraturan Menteri Keuangan No. 127/PMK.07/2011 tentang Batas Maksimal Defisit APBD dan Batas Maksimal Kumulatif Pinjaman Daerah TA 2012. Peraturan ini juga diperbaharui setiap tahunnya.

Selain itu, Badan Pengawas Penanaman Modal – Lembaga Keuangan (Bapepam – LK) juga telah mengeluarkan berbagai peraturan untuk mendukung penerbitan Obligasi Daerah di pasar modal. Peraturan perundang – undangannya dapat dilihat di halaman 58 – 59 pada tesis ini.

Sesuai dengan Peraturan Menteri Keuangan No. 147/PMK.07/2006, pada saat perencanaan penerbitan Obligasi Daerah, Pemerintah Daerah harus mengeluarkan Peraturan Daerah – Peraturan Daerah yang mendukung penerbitan dan pengelolaan Obligasi Daerah (Tettet Fitrijanti, 2011). Peraturan Daerah – Peraturan Daerah yang harus disiapkan tersebut antara lain :

1. Peraturan Daerah tentang Pengelolaan Obligasi Daerah;
2. Peraturan Daerah tentang Persetujuan Penerbitan Obligasi Daerah;
3. Peraturan Daerah tentang Pembentukan Dana Cadangan Obligasi Daerah;
4. Peraturan Daerah tentang Penambahan Penyertaan Modal Daerah.

Selain Perda – Perda yang harus dikeluarkan oleh Kota/Kabupaten, Pemerintah Propinsi juga harus mengeluarkan dua (2) buah Peraturan Gubernur yang mendukung terlaksananya penerbitan Obligasi Daerah yaitu :

1. Peraturan Gubernur tentang Petunjuk Teknis (Juknis) Pengelolaan Obligasi Daerah;
2. Peraturan Gubernur tentang Petunjuk Teknis (Juknis) Pembentukan Satuan Kerja UPT Pengelola Obligasi Daerah.

Keterangan dan hal – hal yang harus diatur dalam perda – perda (UU No. 33 Tahun 2004 dan Peraturan Menteri Keuangan No. 147/PMK.02/2006) tersebut dapat dilihat di bawah ini.

1. Peraturan Daerah tentang Pengelolaan Obligasi Daerah

Pengelolaan Obligasi Daerah tersebut meliputi :

- a) Strategi dan Kebijakan berisikan tujuan bagi masyarakat, manfaat terkait pelaksanaan kegiatan dan APBD, dan keikutsertaan masyarakat;
- b) Pengendalian Risiko meliputi penetapan jenis risiko, prinsip – prinsip yang digunakan dalam mempertimbangkan kemampuan fiskal, kebutuhan, dan yang tercantum dalam Obligasi Daerah seperti nilai bersih maksimal, jangka waktu, nilai nominal, kupon, frekuensi pembayaran kupon, *sinking fund*, alokasi dana, penatausahaan dan pelaporan, pengawasan, jaminan terkait risiko;
- c) Perencanaan memuat perencanaan penerbitan, perencanaan penggunaan atau investasi, perencanaan pengembalian pokok, dan pembayaran bunga;
- d) Penetapan Struktur Portofolio Pinjaman Daerah meliputi portofolio pinjaman dan bagaimana Obligasi Daerah dalam portofolio pinjaman;
- e) Penerbitan Obligasi Daerah memuat prinsip – prinsip dalam penerbitan Obligasi Daerah;
- f) Penjualan Obligasi Daerah memuat prinsip – prinsip dalam penjualan Obligasi Daerah;
- g) Pembelian kembali Obligasi Daerah sebelum jatuh tempo;
- h) Pertanggungjawaban memuat prinsip – prinsip pertanggungjawaban.

2. Peraturan Daerah tentang Persetujuan Penerbitan Obligasi Daerah

Perda ini memuat minimal :

- a) ketentuan mengenai jumlah Obligasi Daerah;
- b) nilai nominal Obligasi Daerah;
- c) penggunaan dana Obligasi Daerah.

Karena itu, Perda ini memuat bahwa telah disetujui :

- 1) penerbitan Obligasi Daerah dan jenisnya;
- 2) nilai bersih maksimal Obligasi Daerah;

- 3) jumlah lembar yang akan diterbitkan;
  - 4) nilai nominal Obligasi Daerah yang akan diterbitkan;
  - 5) tanggal jatuh tempo;
  - 6) tingkat bunga (kupon) dan sifatnya;
  - 7) cara perhitungan pembayaran bunga;
  - 8) frekuensi pembayaran bunga;
  - 9) biaya lainnya yang timbul sebagai akibat penerbitan Obligasi Daerah;
  - 10) ketentuan tentang hak membeli kembali Obligasi Daerah sebelum jatuh tempo;
  - 11) ketentuan tentang pengalihan kepemilikan;
  - 12) penggunaan dana.
- ☞ Jika membutuhkan jaminan, perda ini dapat memuat aset yang dijaminan sesuai dengan peraturan perundang – undangan yang berlaku;
  - ☞ Jika penerbitannya beberapa tahun anggaran, perda ini harus memuat jadwal penerbitan tahunan Obligasi Daerah;
  - ☞ Jika diterbitkan dalam seri, perda – nya cukup dibuat sekali tetapi memberikan jadwal penerbitan Obligasi Daerah.
3. Peraturan Daerah tentang Pembentukan Dana Cadangan Obligasi Daerah  
Perda ini memuat :
    - Pernyataan bahwa dana cadangan hanya untuk membayar Pokok Obligasi Daerah;
    - Ketentuan bahwa dana ini tidak dapat digunakan sampai dengan jatuh tempo;
    - Sebelum dimanfaatkan, dana cadangan ini dipindahbukukan ke rekening kas umum daerah.
  4. Peraturan Daerah tentang Penambahan Penyertaan Modal Daerah  
Hal – hal yang diatur dalam dalam perda ini antara lain :
    - ❖ maksud dan tujuan
    - ❖ total nilai penyertaan
    - ❖ alokasi kepada berbagai entitas;
    - ❖ sumber dana penyertaan : Obligasi Daerah;

- ❖ tahun anggaran sumber dana;
- ❖ pertanggungjawaban perusahaan/entitas pengelola dana;
- ❖ hasil usaha : periode, nilai, mekanisme.

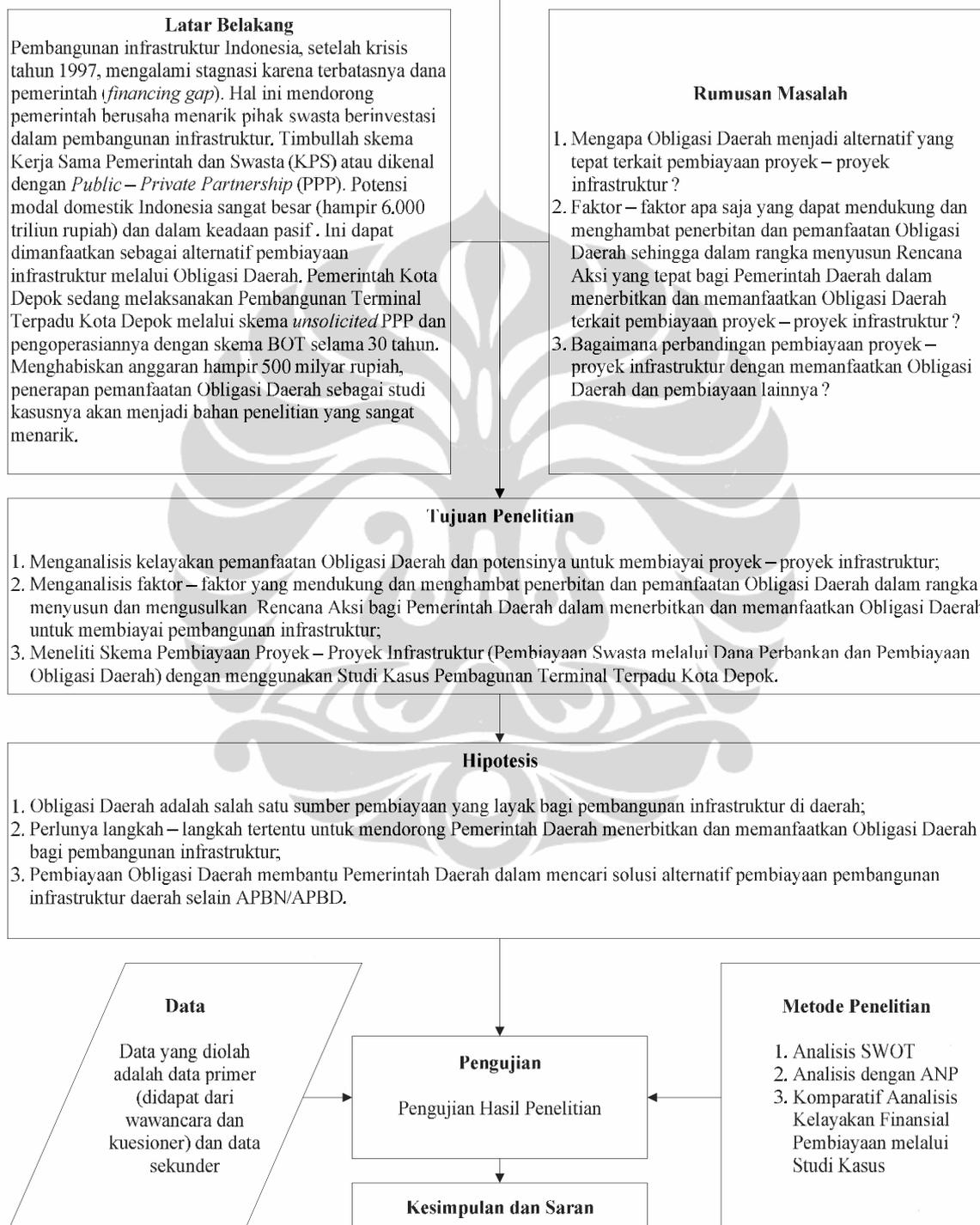
## 2.6 Kerangka Berpikir

Berdasarkan tinjauan pustaka di atas, dibuatlah suatu kerangka berpikir penulisan tesis agar penelitian ini dapat dilakukan secara sistematis dan terarah. Kerangka Berpikir Penulisan Tesis ini dapat dilihat pada gambar berikut ini.



# Kerangka Berpikir Pembuatan Tesis

## Analisis Pemanfaatan Obligasi Daerah Untuk Pembiayaan Proyek – Proyek Infrastruktur (Studi Kasus : Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok)



Gambar 2.8 Bagan Alir Pelaksanaan Penelitian

## BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

### 3.1 Pendahuluan

Berbagai pengertian tentang penelitian dapat kita temukan di berbagai sumber baik dari *paper*, jurnal, buku, maupun kamus – kamus nasional dan internasional. Penelitian dapat kita definisikan antara lain menurut :

- a. T. Hillway (1956) yaitu kajian yang dilakukan secara hati – hati dan sempurna terhadap suatu masalah sehingga diperoleh pemecahan yang tepat terhadap masalah tersebut;
- b. Sugiyono (2011) yaitu cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu;
- c. Kamus Cambridge (*Cambridge Dictionary*, 2003) yaitu kajian yang mendalam tentang suatu subyek dalam rangka menemukan informasi baru atau pemahaman baru.

Metodologi sendiri, menurut Merriam – Webster (2012), mengandung pengertian sebagai berikut :

- a. suatu badan metode, aturan, dan postulat yang digunakan oleh suatu bidang/disiplin berupa suatu prosedur tertentu atau suatu set prosedur tertentu;
- b. analisis prinsip – prinsip atau prosedur penyelidikan dalam suatu bidang tertentu.

Dengan demikian jelaslah bahwa Metodologi Penelitian (M.S. Sridhar, 2008) adalah suatu ilmu yang mempelajari bagaimana penelitian itu dilakukan secara ilmiah atau suatu jalan yang sistematis untuk memecahkan masalah penelitian secara logis dengan mengadopsi berbagai jalan.

Metodologi penelitian yang tepat, jelas, dan sistematis akan dapat menjawab masalah penelitian dengan baik sehingga dapat mencapai tujuan penelitian yang telah ditentukan sebelumnya.

Dalam penelitian ini, penulis mencoba memecahkan masalah dan mencapai tujuan penelitian dengan metodologi sebagai berikut :

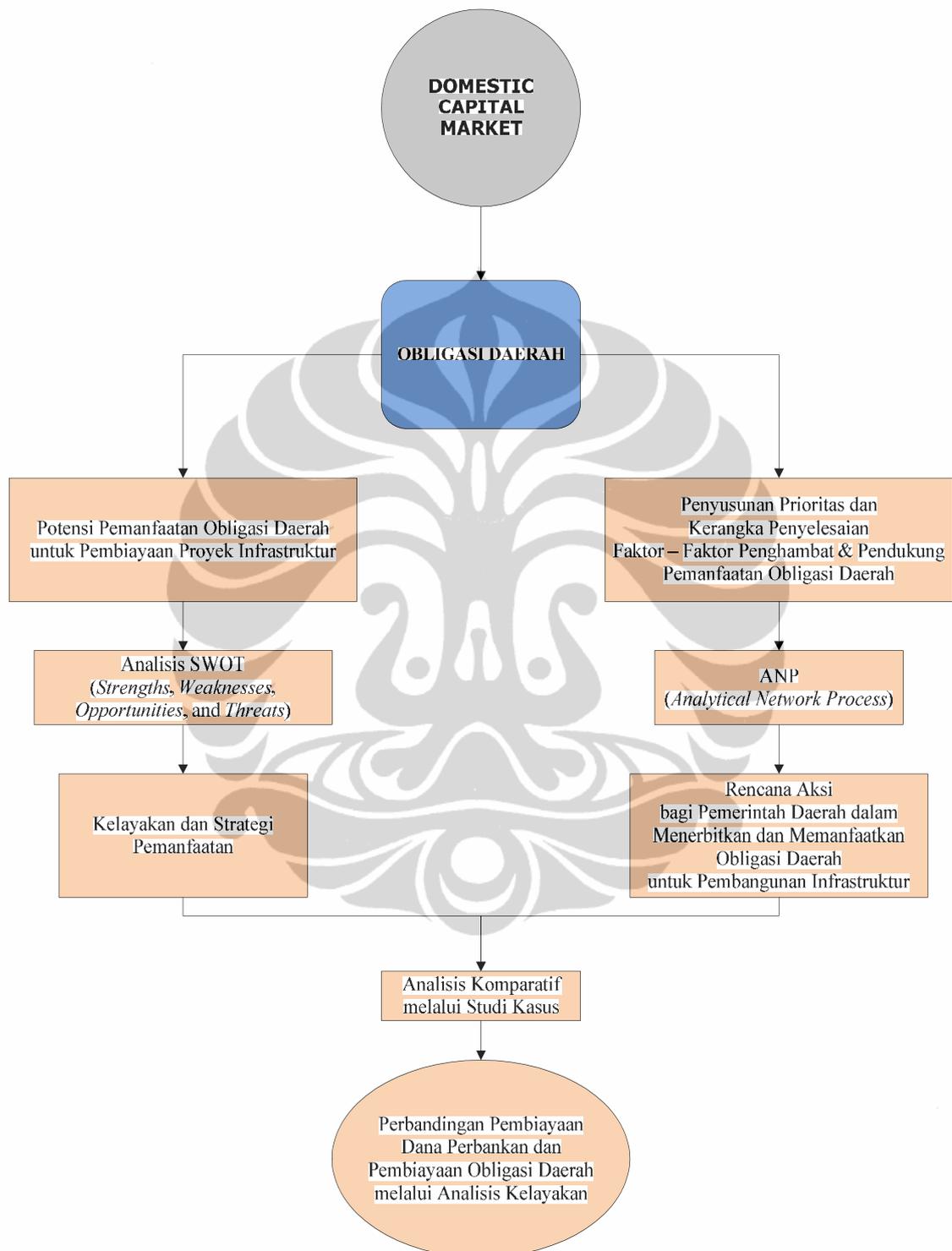
1. Menganalisis kelayakan pemanfaatan Obligasi Daerah dan potensinya untuk membiayai proyek – proyek infrastruktur dengan menggunakan Analisis SWOT (*Strength, Weakness, Opportunity, and Threatness*);
2. Menganalisis faktor – faktor yang menghambat dan mendukung penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah dalam rangka menyusun dan mengusulkan Rencana Aksi bagi Pemerintah Daerah dalam menerbitkan dan memanfaatkan Obligasi Daerah untuk membiayai pembangunan infrastruktur dengan menggunakan pendekatan ANP (*Analytical Network Process*);
3. Membuat Skema Pembiayaan Proyek – Proyek Infrastruktur berbasis Obligasi Daerah dengan menggunakan Studi Kasus Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok untuk membandingkan pembiayaan Dana Perbankan (sesuai dengan pelaksanaan di lapangan) dan pembiayaan Obligasi Daerah melalui Analisis Kelayakan Finansial (*Financial Feasibility Analysis*).

### **3.2 Kerangka Konsep**

Kerangka konseptual penelitian menurut Sapto Haryoko (Iskandar, 2008) adalah menjelaskan secara teoritis model konseptual variabel – variabel penelitian, tentang bagaimana peraturan teori – teori yang berhubungan dengan variabel – variabel penelitian yang ingin diteliti.

Kerangka konseptual penelitian seperti berikut ini.

## KERANGKA KONSEP



Gambar 3.1 Kerangka Konsep Penelitian

Universitas Indonesia

### 3.3 Strategi Penelitian

Agar tujuan penelitian dapat tercapai, setiap peneliti memerlukan strategi penelitian. Ada beberapa jenis strategi penelitian, di antaranya adalah eksperimen, survei, analisis, historis, dan studi kasus. Masing – masing digunakan untuk menjawab masalah penelitian.

Menurut Mc Millan (Sukmadinata, 2006) pendekatan yang dilakukan dalam suatu penelitian dibagi menjadi dua :

1. Pendekatan Kualitatif, yaitu penelitian yang menggambarkan dan menganalisis perilaku, keyakinan, pemikiran, dan persepsi individu atau social secara kolektif. Jenis – jenis metode penelitian ini ada beberapa macam, antara lain Metode Etnografis, Metode Historis, Metode Fenomenologis, Metode Studi Kasus, Metode Teori Dasar, dan Metode Studi Kritis.
2. Pendekatan Kuantitatif, yaitu pendekatan yang memungkinkan dilakukannya pencatatan data hasil penelitian secara eksak dan menganalisis data dengan menggunakan perhitungan statistik. Jenis – jenis metode penelitian ini antara lain Metode Deskriptif, Metode Komparatif, Metode Korelasional, Metode Survei, Metode Ekspos Fakto, dan Metode Tindakan.



Gambar 3.2 Pemetaan Berbagai Strategi Penelitian

(<https://koppa.jyu.fi/avoimet/hum/menetelmapolkuja/en/methodmap/strategies/historical-research>)

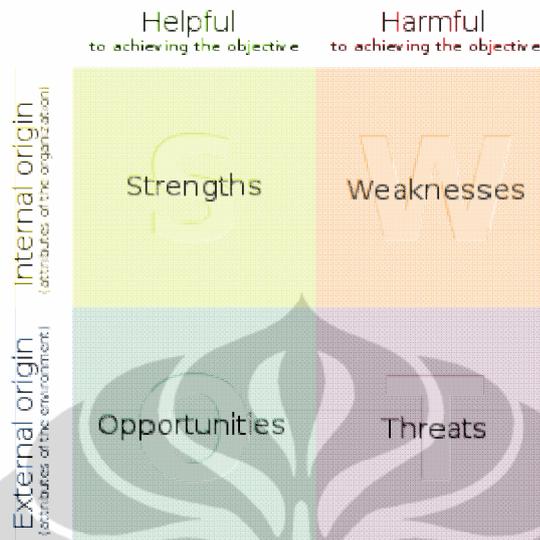
Untuk memenuhi tujuan penelitian yang akan dilakukan, yang terdiri atas lebih dari satu macam tujuan/objektif (lihat hal. 14), penelitian ini memerlukan pendekatan kualitatif dan pendekatan kuantitatif.

### 3.3.1 Analisis SWOT (*Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats*)

Analisis SWOT adalah sebuah metode perencanaan strategis yang digunakan untuk mengevaluasi *Strengths* (Kekuatan), *Weakness* (Kelemahan), *Opportunities* (Peluang), dan *Threats* (Ancaman) terlibat dalam suatu proyek atau dalam bisnis usaha. Hal ini melibatkan penentuan tujuan usaha bisnis atau proyek dan mengidentifikasi faktor-faktor internal dan eksternal yang baik dan menguntungkan untuk mencapai tujuan itu. Analisisnya didasarkan kepada memaksimalkan kekuatan dan peluang yang ada sekaligus meminimalisasi kelemahan dan ancaman yang datang. Teknik ini dibuat oleh Albert Humphrey, yang memimpin proyek riset pada Universitas Stanford pada dasawarsa 1960-an dan 1970-an dengan menggunakan data dari perusahaan – perusahaan *Fortune 500* (Wikipedia).

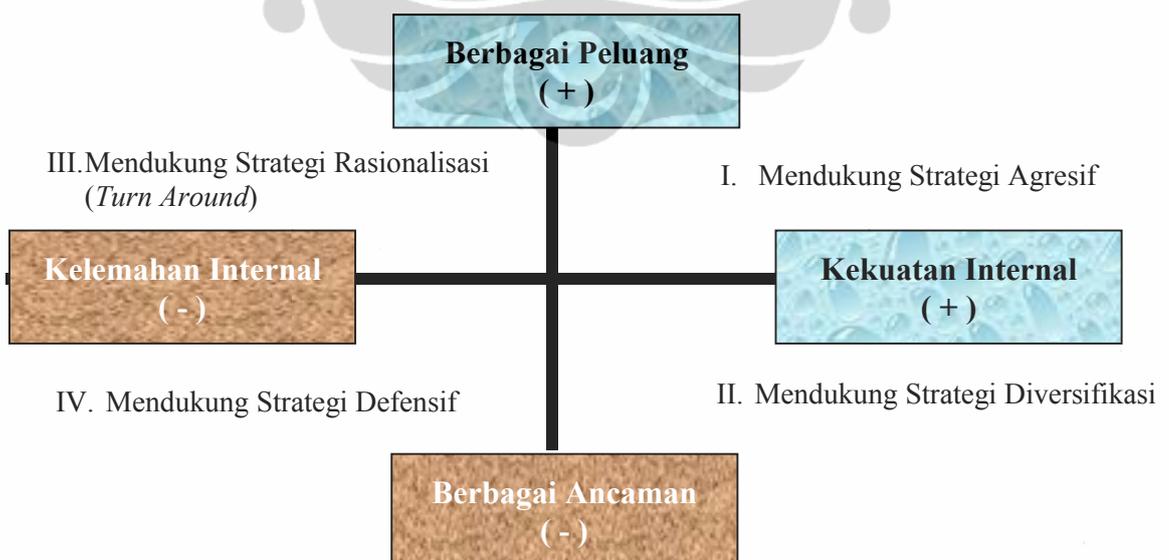
Universitas Indonesia

# SWOT ANALYSIS



Gambar 3.3 Tabel Analisis SWOT (Wikipedia)

Menurut Freddy Rangkuti (2005), SWOT adalah identifikasi berbagai faktor secara sistematis untuk merumuskan strategi pelayanan. Analisis SWOT membandingkan antara faktor eksternal dan faktor internal. Diagram analisis SWOT :



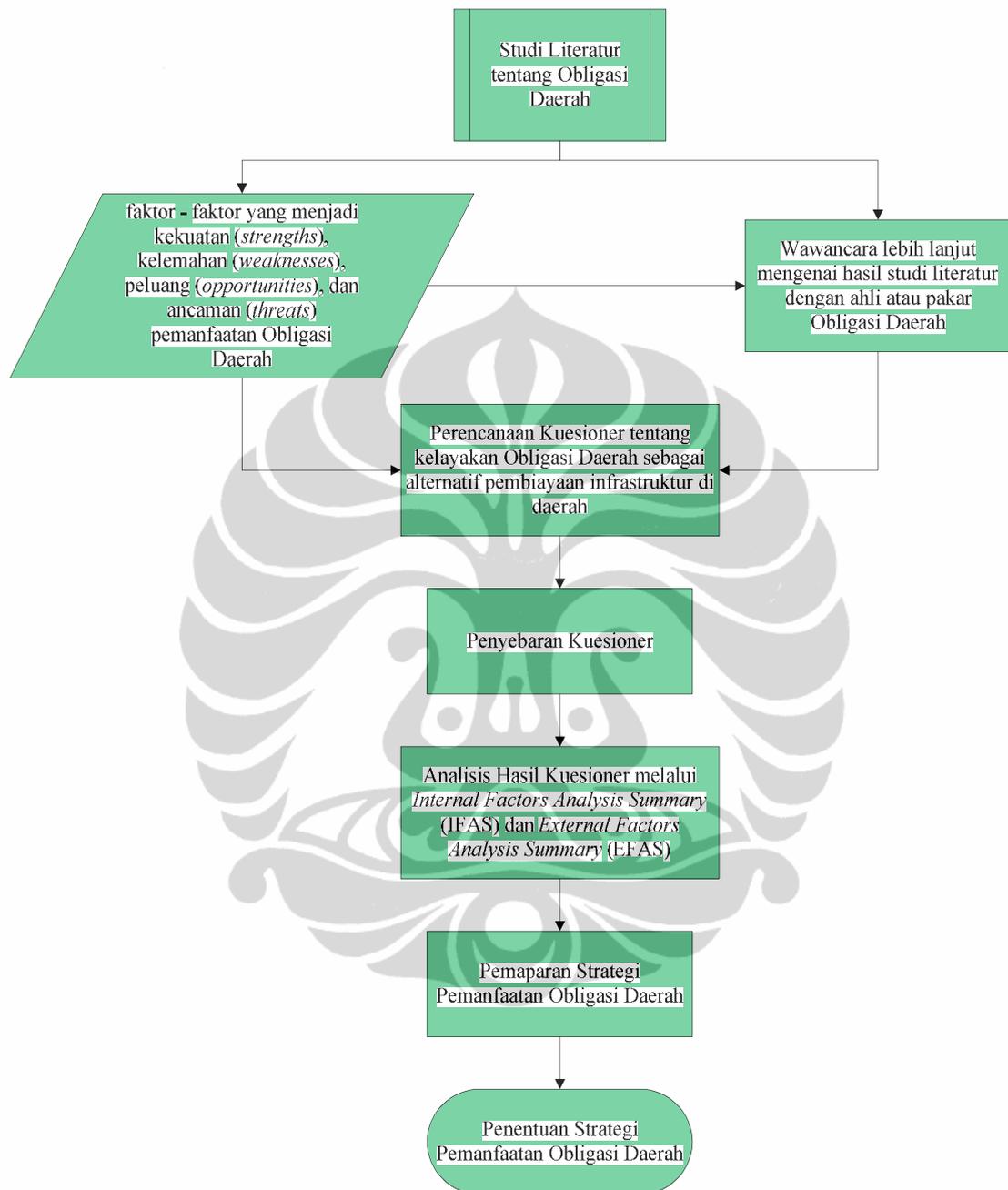
Gambar 3.4 Diagram Cartesius Analisis SWOT (Rangkuti, 2005)

Penjelasan posisi setiap kuadran dalam diagram kartesius (Rangkuti, 2005) sebagai berikut :

1. KUADRAN I merupakan situasi yang sangat menguntungkan. Suatu organisasi atau kegiatan memiliki peluang dan kekuatan sehingga dapat memanfaatkan peluang yang ada. Strategi yang harus diterapkan dalam kondisi ini adalah mendukung kebijakan pertumbuhan yang agresif (*growth oriented strategy*).
2. KUADRAN II, meskipun menghadapi berbagai ancaman, suatu organisasi atau kegiatan masih memiliki kekuatan internal. Strategi yang harus diterapkan pada posisi ini adalah menggunakan kekuatan untuk memanfaatkan peluang jangka panjang dengan cara strategi diversifikasi (produk/jasa).
3. KUADRAN III, organisasi atau kegiatan menghadapi peluang pasar yang sangat besar, tetapi pada saat bersamaan, ia menghadapi beberapa kendala/kelemahan internal. Fokus strategi saat ini adalah meminimalkan masalah – masalah internal perusahaan sehingga dapat merebut peluang yang lebih baik.
4. KUADRAN IV merupakan situasi yang sangat tidak menguntungkan karena organisasi atau kegiatan tersebut menghadapi berbagai ancaman dan kelemahan internal. Pada saat ini strategi yang terbaik adalah strategi bertahan sambil melihat situasi dan peluang masa mendatang.

Pada penelitian ini, penulis mencoba menganalisis dan melihat posisi kelayakan Obligasi Daerah dalam pemanfaatannya untuk pembiayaan proyek – proyek infrastruktur. Melalui studi literatur penulis mendapatkan beberapa kelebihan dan kekurangan Obligasi Daerah sebagai salah satu alternatif pembiayaan proyek – proyek infrastruktur sebagai variabel penelitian untuk mencapai tujuan pertama penelitian ini. Untuk itu, penulis mencoba mendapatkan data primer melalui serangkaian pertanyaan yang disusun dalam suatu kuesioner sebagai alat pengumpulan data. Bagan alir metode penelitian melalui Analisis SWOT ini dapat digambarkan sebagai berikut :

### Bagan Alir Analisis SWOT



Gambar 3.5 Bagan Alir Analisis SWOT Kelayakan Obligasi Daerah

### 3.3.1.1 Variabel Penelitian Metode SWOT

Hasil dari studi literatur dan wawancara lebih lanjut tentang Kekuatan (*Strengths*), Kelemahan (*Weaknesses*), Peluang (*Opportunities*), dan Ancaman (*Threats*) dalam pemanfaatan Obligasi Daerah sebagai berikut.

#### a. Kekuatan (*Strengths*)

1. Tumbuhnya semangat membangun daerah (Purwoko, 2005);
2. potensi masyarakat Indonesia dalam membeli Obligasi Daerah (Purwoko, 2005);
3. jaringan bank yang cukup banyak dan kuat sebagai outlet dalam melayani pembelian Obligasi Daerah (Purwoko, 2005);
4. keunggulan teknis Obligasi Daerah dibandingkan instrumen pembiayaan lain (Kredit Investasi, *Development Sharing*, dan *Build – Operate – Transfer* (BOT)) seperti kemampuan mengumpulkan dana yang cukup tinggi, keamanan terhadap fluktuasi nilai tukar, dan kenyamanan dari perubahan regulasi setempat (berdasarkan matriks perbandingan karakteristik pembiayaan (Purwoko, 2005)).

#### b. Kelemahan (*Weaknesses*)

1. pengalaman *default* Obligasi Pemerintah di masa lalu (Adhitya Wardono, 2001) dan *default* – nya beberapa Obligasi Korporasi saat krisis moneter sebelum masa Reformasi (Boyke Mukijat dalam wawancara dengan detiknews : *Manajer Investasi Harus Transparan*, <http://news.detik.com/read/2005/10/04/073046/454638/158/manajer-investasi-harus-transparan?nd992203605>).
2. Timbulnya kekhawatiran adanya *moral hazard* karena keterbatasan masa jabatan kepala daerah dan anggota DPRD (Purwoko, 2005);
3. Tingginya nilai nominal obligasi yang ada saat ini sehingga tidak terjangkau masyarakat pada umumnya (Purwoko, 2005);
4. membutuhkan waktu untuk membangun kepercayaan investor/masyarakat (berdasarkan pendapat Obligasi Daerah (*Municipal Bond*) adalah instrumen kepercayaan (Prasetyani, 2007)).

#### c. Peluang (*Opportunities*)

Universitas Indonesia

1. Obligasi Daerah membantu mempercepat pembangunan infrastruktur daerah (berdasarkan jenis – jenis kegiatan pemerintah daerah yang dapat dibiayai oleh Obligasi Daerah (Okta dan Kaluge, 2011));
  2. Obligasi Daerah membantu meningkatkan kegiatan ekonomi daerah (Purwoko, 2005);
  3. Melalui Obligasi Daerah, masyarakat pembeli Obligasi Daerah juga dapat menikmati hasilnya berupa bunga Obligasi Daerah (Purwoko, 2005).
  4. Meningkatkan partisipasi masyarakat daerah/lokal dalam pembangunan daerah (Okta dan Kaluge, 2011).
- d. Ancaman (*Threats*)
1. Meningkatnya *contry risk* akibat meningkatnya *default risk* hutang pemerintah daerah (Purwoko, 2005);
  2. Adanya alternatif sumber pembiayaan lain yang sudah dikenal dan dianggap lebih mudah seperti dana perbankan;
  3. Dapat mempertajam kesenjangan keuangan daerah karena Obligasi Daerah hanya dapat diterbitkan oleh daerah – daerah yang kaya (sumber pendapatannya)(Purwoko, 2005);
  4. Hilangnya kepercayaan terhadap pemerintah daerah bila salah dalam pengelolaannya (Deden Mulyana, 2010).

### 3.3.1.2 Validasi Pakar

Variabel – variabel di atas kemudian dikonfirmasi dan dilakukan wawancara terhadap ahli atau pakar Obligasi Daerah. Dalam hal ini adalah ahli dari pihak regulator pemerintah pusat yang diwakili oleh Sugiyarto, SE, Ak., M.Sc, Kepala Sub Direktorat Pinjaman Daerah Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan, Kementerian Keuangan. Hasil wawancara dengan beliau seperti berikut ini.

#### a. Kekuatan (*Strengths*)

Pada poin 1. Tumbuhnya semangat membangun daerah digantikan dengan 1. kesadaran akan kebutuhan Pembangunan Infrastruktur Daerah.

#### b. Kelemahan (*Weaknesses*)

Pada analisis bagian ini, poin 3. Tingginya nilai nominal obligasi yang ada saat ini sehingga tidak terjangkau masyarakat pada umumnya (Purwoko, 2005) digantikan dengan 3. tingginya biaya yang dibutuhkan untuk penerbitan Obligasi Daerah.

c. Peluang (*Opportunities*)

Pada bagian ini, poin 3. Melalui Obligasi Daerah, masyarakat pembeli Obligasi Daerah juga dapat menikmati hasilnya berupa bunga Obligasi Daerah (Purwoko, 2005) digantikan dengan 4. Menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di daerah (penerbit Obligasi Daerah) tersebut. Sedangkan poin 4 sebelumnya naik menjadi poin 3.

d. Ancaman (*Threats*)

Di bagian Ancaman ini, ahli atau pakar mempertajam poin 3. Dapat mempertajam kesenjangan keuangan daerah karena Obligasi Daerah hanya dapat diterbitkan oleh daerah – daerah yang kaya (sumber pendapatannya)(Purwoko, 2005) menjadi 3. Dapat mempertajam kesenjangan keuangan daerah karena daerah kaya lebih mudah mendapatkan kepercayaan investor.

### 3.3.1.3 Pengumpulan Data Melalui Kuesioner

Instrumen pengumpulan data dalam metode penelitian ini menggunakan metode kuesioner terstruktur dan tertutup agar hasil yang didapat lebih terarah dan memudahkan pengolahan data. Responden kuesioner ini adalah para pakar yang juga berpartisipasi dalam pengisian kuesioner untuk analisis ANP dalam rangka memenuhi tujuan penelitian kedua. Para responden tersebut dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 3.1 Daftar Nama – Nama Responden Kuesioner Untuk Analisis SWOT

Responden	Nama	Jabatan	Instansi
1	Jaka Sucipta	Kepala Seksi Pinjaman Daerah I	Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan, Kementerian Keuangan

Universitas Indonesia

2	Sugiyarto	Kepala Sub Direktorat Pinjaman Daerah	Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan, Kementerian Keuangan
3	Doddy Setiadi	Kepala Dinas Pengelolaan Pendapatan Keuangan dan Aset Daerah	Pemerintah Kota Depok
4	Enoh Suharto Pranoto	Sekretaris Dewan Nasional Kawasan Ekonomi Khusus	Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian
5	Pungky Sumadi	Direktur Jasa Keuangan dan Analisis Moneter	Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (BAPPENAS)
6	Bastary Pandji Indra	Direktur Pengembangan Kerja Sama Pemerintah dan Swasta	Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (BAPPENAS)

Penyusunan Kuesioner ini dilakukan untuk mendapatkan pembobotan dan skala prioritas dari masing – masing faktor yang terdapat dalam setiap aspek SWOT yaitu *Strengths* (Kekuatan), *Weakness* (Kelemahan), *Opportunities* (Peluang), dan *Threats* (Ancaman) melalui para responden yang kompeten. Pembobotan dan skala prioritas dalam kuesioner ini menggunakan Skala Likert sebagai berikut :

a. Bobot

Untuk menunjukkan besarnya persentase penilaian aspek – aspek internal dan eksternal SWOT tersebut.

- ☞ 1 = tidak penting; menunjukkan bobot 20%
- ☞ 2 = agak penting; menunjukkan bobot 40%
- ☞ 3 = cukup penting; menunjukkan bobot 60%
- ☞ 4 = penting; menunjukkan bobot 80%
- ☞ 5 = sangat penting; menunjukkan bobot 100%

b. Prioritas

Untuk menunjukkan besarnya pengaruh dari masing – masing aspek internal dan eksternal SWOT tersebut.

1 = kurang; 2 = sedang; 3 = baik; dan 4 = sangat baik

Bentuk pertanyaan – pertanyaan kuesioner yang sudah disetujui sebelum disebar sebagai berikut :

Tabel 3.2 Daftar Pertanyaan Kuesioner untuk Analisis SWOT

- 1) Menurut Saudara, bagaimana prioritas yang akan anda berikan terhadap hal – hal yang menjadi Kekuatan (*Strength*) Obligasi Daerah sebagai Instrumen Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur Daerah ?

No.	Faktor – Faktor Yang Menjadi Kekuatan ( <i>Strength</i> )	Bobot	Prioritas
a.	Kesadaran akan kebutuhan Pembangunan Infrastruktur Daerah.		
b.	Potensi masyarakat investor Indonesia dalam membeli Obligasi Daerah.		
c.	Jaringan bank yang cukup banyak dan kuat sebagai outlet dalam melayani pembelian Obligasi Daerah.		
d.	Keunggulan teknis Obligasi Daerah dibandingkan dengan instrumen lain (Kredit Investasi, <i>Development Sharing</i> , dan <i>Build – Operate – Transfer</i> (BOT)) seperti kemampuan mengumpulkan dana yang cukup besar, keamanan terhadap fluktuasi nilai tukar, dan kenyamanan dari perubahan regulasi pemerintah setempat.		
	(tambahan jika ada)		

- 2) Menurut Saudara, bagaimana prioritas yang akan anda berikan terhadap hal – hal yang menjadi Kelemahan (*Weaknesses*) Obligasi Daerah sebagai Instrumen Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur Daerah ?

No.	Faktor – Faktor Yang Menjadi Kelemahan ( <i>Weaknesses</i> )	Bobot	Prioritas
a.	pengalaman <i>default</i> Obligasi Pemerintah di masa lalu dan <i>default</i> – nya beberapa Obligasi Korporasi saat krisis moneter sebelum Reformasi.		
b.	kekhawatiran adanya <i>moral hazard</i> karena keterbatasan masa jabatan kepala daerah dan anggota Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD).		
c.	Tingginya biaya yang dibutuhkan untuk Penerbitan Obligasi Daerah.		

Universitas Indonesia

d.	membutuhkan waktu untuk membangun kepercayaan investor/masyarakat. ( <i>tambahan jika ada</i> )		

- 3) Menurut Saudara, bagaimana prioritas yang akan anda berikan terhadap hal – hal yang menjadi Peluang (*Opportunities*) Obligasi Daerah sebagai Instrumen Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur Daerah ?

No.	Faktor – Faktor Yang Menjadi Peluang ( <i>Opportunities</i> )	Bobot	Prioritas
a.	Obligasi Daerah membantu mempercepat pembangunan infrastruktur daerah.		
b.	Obligasi Daerah membantu meningkatkan kegiatan ekonomi daerah.		
c.	Meningkatkan partisipasi masyarakat daerah/lokal dalam pembangunan daerah.		
d.	Menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di daerah (penerbit Obligasi Daerah) tersebut. ( <i>tambahan jika ada</i> )		

- 4) Menurut Saudara, bagaimana prioritas yang akan anda berikan terhadap hal – hal yang menjadi Ancaman (*Threats*) terhadap Obligasi Daerah sebagai Instrumen Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur Daerah ?

No.	Faktor – Faktor Yang Menjadi Ancaman ( <i>Threats</i> )	Bobot	Prioritas
a.	Meningkatnya <i>contry risk</i> akibat meningkatnya <i>default risk</i> hutang pemerintah daerah.		
b.	Adanya alternatif sumber pembiayaan lain yang sudah dikenal dan dianggap lebih mudah seperti dana perbankan.		
c.	Dapat mempertajam kesenjangan keuangan daerah karena daerah kaya lebih mudah mendapatkan kepercayaan investor.		
d.	Hilangnya kepercayaan terhadap pemerintah daerah bila salah dalam pengelolaannya.		

	<i>(tambahan jika ada)</i>		
--	----------------------------	--	--

Bentuk selengkapnya dari form kuesioner untuk analisis SWOT ini dapat dilihat pada Lampiran II.

#### **3.3.1.4 Analisis Data**

Data – data yang didapat dari hasil kuesioner akan disajikan seperti berikut ini.



## Penyajian Data

### A. Analisis Faktor – Faktor Internal

Tabel 3.3 Penyajian Data untuk Analisis Faktor – Faktor Internal

#### 1. Faktor – Faktor Kekuatan (*Strength*)

No	Faktor – Faktor Kekuatan ( <i>Strength</i> )	R1		R2		R3		R4		R5		R6		Total	
		Bbt	Prts	Bbt	Prts										
a.	Kesadaran akan kebutuhan Pembangunan Infrastruktur Daerah.														
b.	Potensi masyarakat investor Indonesia dalam membeli Obligasi Daerah.														
c.	Jaringan bank yang cukup banyak dan kuat sebagai outlet dalam melayani pembelian Obligasi Daerah.														
d.	Keunggulan teknis Obligasi Daerah dibandingkan dengan instrumen lain (Kredit Investasi, <i>Development Sharing</i> , dan <i>Build – Operate – Transfer</i> (BOT)) seperti kemampuan mengumpulkan dana yang cukup besar, keamanan terhadap fluktuasi nilai tukar, dan kenyamanan dari perubahan regulasi pemerintah setempat.														
TOTAL															

2. Faktor – Faktor Kelemahan (*Weakness*)

No	Faktor – Faktor Kelemahan ( <i>Weaknesses</i> )	R1		R2		R3		R4		R5		R6		Total		
		Bbt	Prts	Bbt	Prts											
a.	pengalaman <i>default</i> Obligasi Pemerintah di masa lalu dan <i>default</i> – nya beberapa Obligasi Korporasi saat krisis moneter sebelum Reformasi.															
b.	kekhawatiran adanya <i>moral hazard</i> karena keterbatasan masa jabatan kepala daerah dan anggota Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD).															
c.	Tingginya biaya yang dibutuhkan untuk Penerbitan Obligasi Daerah.															
d.	membutuhkan waktu untuk membangun kepercayaan investor/masyarakat.															
TOTAL																

Keterangan :

Bobot : Skala 1 = tidak penting = 0,2; 2 = agak penting = 0,4; 3 = cukup penting = 0,6; 4 = penting = 0,8; dan 5 = sangat penting = 1,0

Prioritas : Skala 1 = kurang; 2 = sedang; 3 = baik; dan 4 = sangat baik

## B. Analisis Faktor – Faktor Eksternal

Tabel 3.4 Penyajian Data untuk Analisis Faktor – Faktor Eksternal

### 1. Faktor – Faktor Peluang (*Opportunities*)

No	Faktor – Faktor Peluang ( <i>Opportunities</i> )	R1		R2		R3		R4		R5		R6		Total	
		Bbt	Prts	Bbt	Prts										
a.	Obligasi Daerah membantu mempercepat pembangunan infrastruktur daerah.														
b.	Obligasi Daerah membantu meningkatkan kegiatan ekonomi daerah.														
c.	Meningkatkan partisipasi masyarakat daerah/lokal dalam pembangunan daerah.														
d.	Menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di daerah (penerbit Obligasi Daerah) tersebut.														
TOTAL															

2. Faktor – Faktor Ancaman (*Threats*)

No	Faktor – Faktor Peluang ( <i>Threats</i> )	R1		R2		R3		R4		R5		R6		Total		
		Bbt	Prts	Bbt	Prts											
a.	Meningkatnya <i>contry risk</i> akibat meningkatnya <i>default risk</i> hutang pemerintah daerah.															
b.	Adanya alternatif sumber pembiayaan lain yang sudah dikenal dan dianggap lebih mudah seperti dana perbankan.															
c.	Dapat mempertajam kesenjangan keuangan daerah karena daerah kaya lebih mudah mendapatkan kepercayaan investor.															
d.	Hilangnya kepercayaan terhadap pemerintah daerah bila salah dalam pengelolaannya.															
TOTAL																

Keterangan :

Bobot : Skala 1 = tidak penting = 0,2; 2 = agak penting = 0,4; 3 = cukup penting = 0,6; 4 = penting = 0,8; dan 5 = sangat penting = 1,0

Prioritas : Skala 1 = kurang; 2 = sedang; 3 = baik; dan 4 = sangat baik

## ANALYSIS SUMMARY

Tabel 3.5 Analisis Rekapitulasi (*Summary*) IFAS dan EFAS

### A. Internal Factors Analysis Summary (IFAS)

No	Faktor – Faktor Strategi Internal	Bobot	Prioritas	Nilai Skor
<b>1)</b>	<b>Kekuatan (<i>Strength</i>)</b>			
a.	Kesadaran akan kebutuhan Pembangunan Infrastruktur Daerah.			
b.	Potensi masyarakat investor Indonesia dalam membeli Obligasi Daerah.			
c.	Jaringan bank yang cukup banyak dan kuat sebagai outlet dalam melayani pembelian Obligasi Daerah.			
d.	Keunggulan teknis Obligasi Daerah dibandingkan dengan instrumen lain (Kredit Investasi, <i>Development Sharing</i> , dan <i>Build – Operate – Transfer</i> (BOT)) seperti kemampuan mengumpulkan dana yang cukup besar, keamanan terhadap fluktuasi nilai tukar, dan kenyamanan dari perubahan regulasi pemerintah setempat.			
<b>Sub Total</b>				
<b>2)</b>	<b>Kelemahan (<i>Weaknesses</i>)</b>			
a.	pengalaman <i>default</i> Obligasi Pemerintah di masa lalu dan <i>default</i> – nya beberapa Obligasi Korporasi saat krisis moneter sebelum Reformasi.			
b.	kekhawatiran adanya <i>moral hazard</i> karena keterbatasan masa jabatan kepala daerah dan anggota Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD).			
c.	Tingginya biaya yang dibutuhkan untuk Penerbitan Obligasi Daerah.			
d.	membutuhkan waktu untuk membangun kepercayaan investor/masyarakat.			
<b>Sub Total</b>				
<b>Total</b>				

**B. External Factors Analysis Summary (EFAS)**

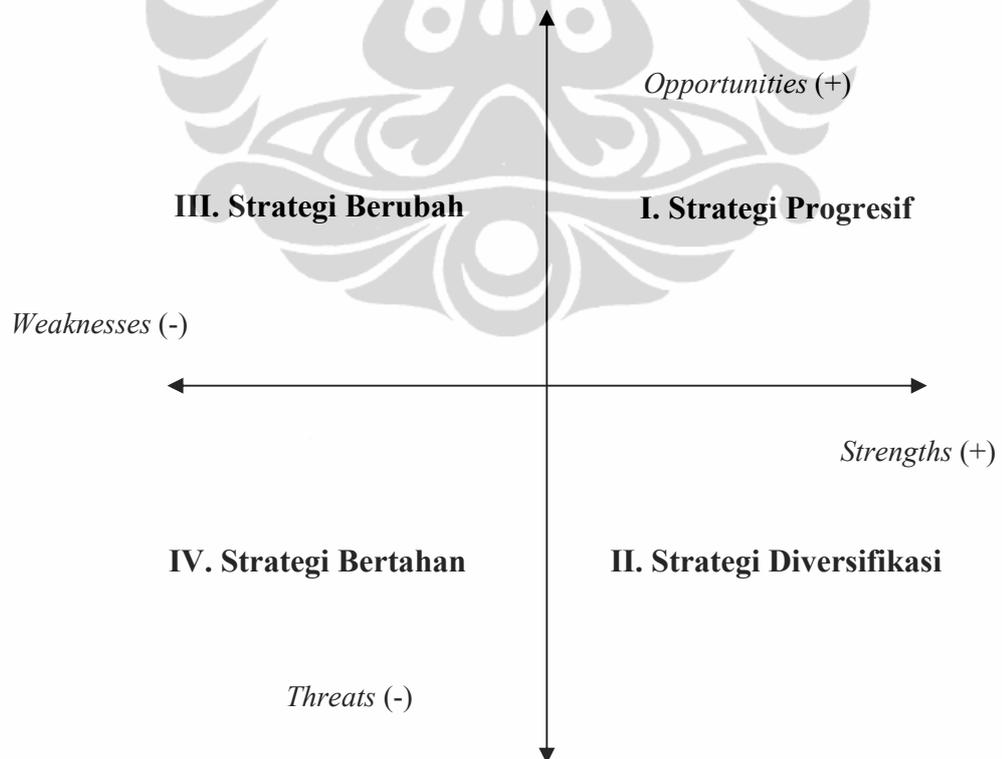
No	Faktor – Faktor Strategi Internal	Bobot	Prioritas	Nilai Skor
<b>1)</b>	<b>Peluang (<i>Opportunities</i>)</b>			
a.	Obligasi Daerah membantu mempercepat pembangunan infrastruktur daerah.			
b.	Obligasi Daerah membantu meningkatkan kegiatan ekonomi daerah.			
c.	Meningkatkan partisipasi masyarakat daerah/lokal dalam pembangunan daerah.			
d.	Menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di daerah (penerbit Obligasi Daerah) tersebut.			
<b>Sub Total</b>				
<b>2)</b>				
a.	Meningkatnya <i>country risk</i> akibat meningkatnya <i>default risk</i> hutang pemerintah daerah.			
b.	Adanya alternatif sumber pembiayaan lain yang sudah dikenal dan dianggap lebih mudah seperti dana perbankan.			
c.	Dapat mempertajam kesenjangan keuangan daerah karena daerah kaya lebih mudah mendapatkan kepercayaan investor.			
d.	Hilangnya kepercayaan terhadap pemerintah daerah bila salah dalam pengelolaannya.			
<b>Sub Total</b>				
<b>Total</b>				

### C. Rumusan Kombinasi Strategi Matriks SWOT

Tabel 3.6 Rumusan Strategi SWOT

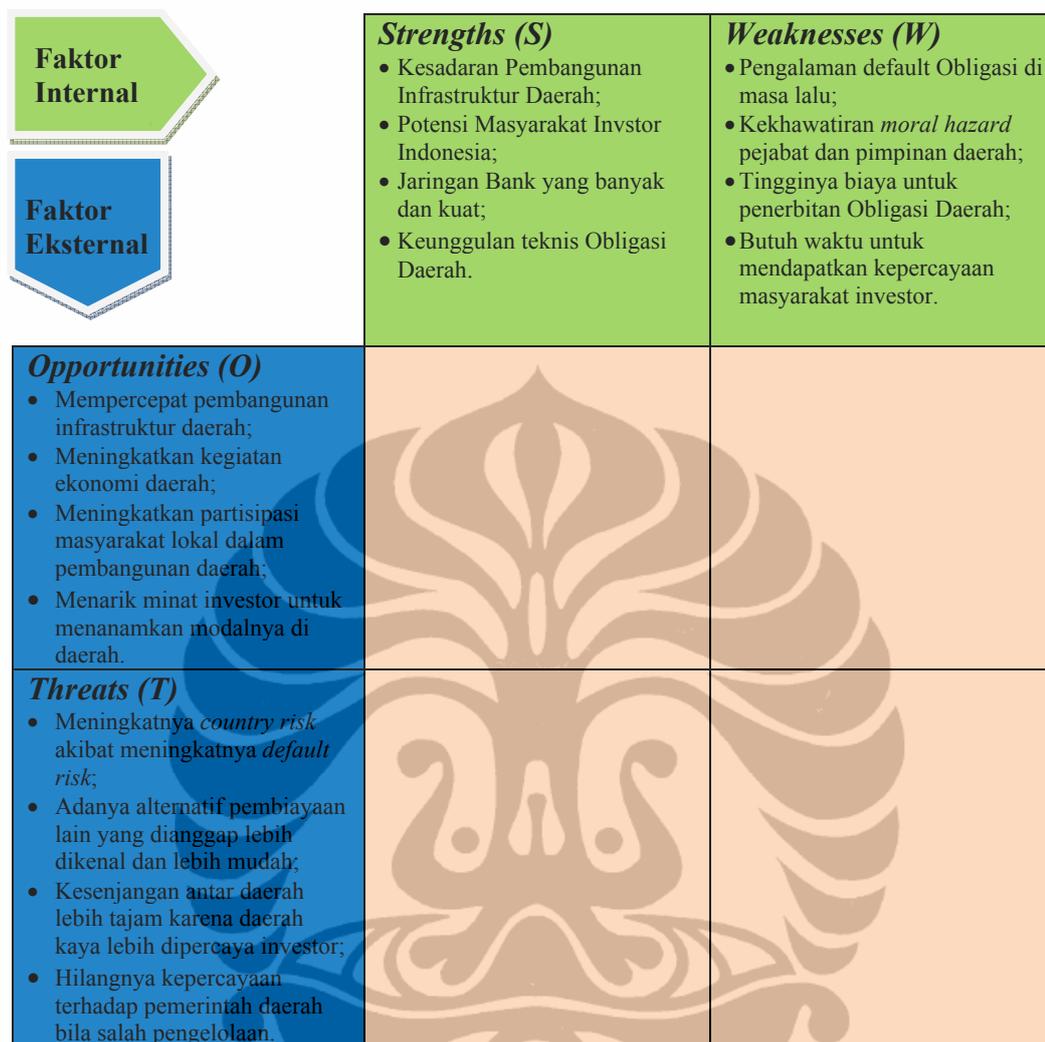
IFAS \ EFAS	<i>Strength (S)</i>	<i>Weakness (W)</i>
<i>Opportunities (O)</i>	Strategi (SO) :	Strategi (WO) :
<i>Threats (T)</i>	Strategi (ST) :	Strategi (WT) :

### D. Diagram Cartesius Analisis SWOT



Gambar 3.6 Diagram Cartesius

## E. Kombinasi Strategi Matriks SWOT



Gambar 3.7 Diagram Matriks Strategi SWOT

### 3.3.1.5 Hasil Analisis SWOT

Dari hasil analisis di atas dapat diketahui layak atau tidaknya Obligasi Daerah sebagai salah satu alat atau instrumen pembiayaan pembangunan infrastruktur di daerah.

### 3.3.2 *Analytical Network Process* (ANP)

#### 3.3.2.1 Gambaran Umum Metode ANP

Salah satu metode penelitian yang melakukan pendekatan kualitatif – kuantitatif dan melibatkan banyak kriteria adalah *Analytic Network Process* (ANP). Metode ini merupakan salah satu dari Metode Analisis Keputusan dengan Banyak Kriteria atau lebih dikenal sebagai *Multi – Criteria Decision Analysis* (MCDA). MCDA ini sendiri terdiri dari beberapa pendekatan atau metode (A.K. Taslicali dan S. Ercan, 2006), antara lain *Analytic Hierarchy Process* (AHP), *Analytic Network Process* (ANP), *Weight Sum Model* (WSM), *Weight Product Model* (WPM), *Elimination and Choice Translating Reality* (ELECTRE), *Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution* (TOPSIS), dan *Revised (Multiplicative) AHP* (RAHP – MAHP). ANP menjadi metodologi yang lebih umum dan lebih mudah diaplikasikan untuk studi kualitatif yang beragam seperti pengambilan keputusan, *forecasting*, evaluasi, *mapping*, *strategizing*, alokasi sumber daya dan lain sebagainya.

*Analytic Network Process* (ANP) adalah salah satu metode MCDA dan pengembangan dari *Analytical Hierarchy Process* (AHP) dengan mempertimbangkan ketergantungan (*dependence*) antara elemen – elemen di setiap hirarki atau tingkatan dan umpan balik (*feedback*) – nya yang berupa jaringan (*network*) (Thomas L. Saaty, 2008). Metode ANP ini merupakan teori matematika yang memungkinkan seseorang memperlakukan ketergantungan (*dependence*) dan umpan balik (*feedback*) secara sistematis dapat menangkap dan mengkombinasikan faktor – faktor *tangible*<sup>4</sup> dan *intangible*<sup>5</sup> (Iwan J. Azis, 2003). Kelebihan metode ANP dibandingkan dengan metode – metode MCDA yang lain (A.K. Taslicali dan S. Ercan, 2006) sebagai berikut :

1. secara proposional tidak serumit metode lain atau mudah dipahami;
2. mampu mengombinasikan dan mempertimbangkan faktor – faktor kuantitatif dan kualitatif dalam mengambil keputusan;

---

4 *Tangible*, berdasarkan dictionary.com, adalah sesuatu yang nyata atau dapat diukur.

5 *Intangible*, berdasarkan dictionary.com, merupakan kebalikan dari *tangible*, artinya tidak nyata atau tidak dapat diukur.

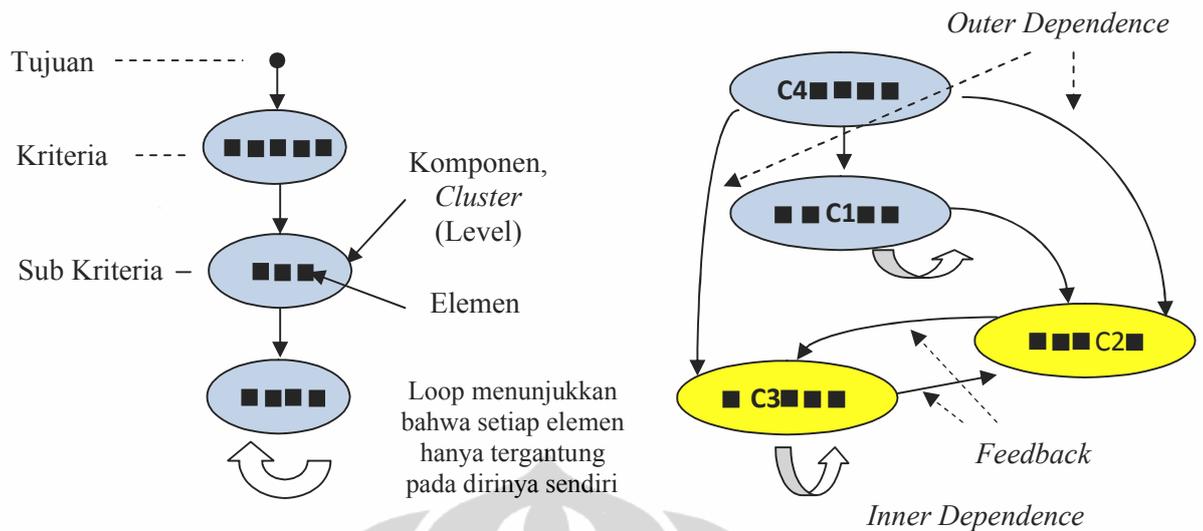
3. metode ini dapat digunakan bersamaan dengan metode lain dalam menganalisis dan menentukan keputusan seperti metode optimasi (*optimazion*), SWOT, pemrograman tujuan (*goal programming*);
4. dapat menggunakan struktur hirarki ataupun jaringan terhadap faktor – faktor yang terlibat dalam menganalisis suatu masalah yang kompleks;
5. keputusan yang diambil tuntas dengan pendekatan dekomposisi (berdasarkan studi percobaan terbukti mengurangi kesalahan pengambilan keputusan);
6. AHP/ANP juga telah dibenarkan berdasarkan sudut pandang pembuat keputusan sebagaimana penelitian empiris baru – baru ini;
7. AHP/ANP juga terbukti sangat membantu berbagai pihak (*stakeholder*) pada solusi yang disepakati/menyenangkan karena strukturnya dan jika dilaksanakan dengan tepat dapat digunakan sebagai alat untuk membangun konsensus.

Perbedaan penggunaan ANP dan AHP terdapat pada konsepnya, yaitu konsep utama ANP adalah pengaruh (*influence*) sedangkan konsep utama AHP adalah preferensi (*preference*) (Ascarya, 2005). Kelebihan ANP dibandingkan AHP (A.K. Taslicali dan S. Ercan, 2006) sebagai berikut :

1. AHP sangat tergantung kepada struktur hirarki dan hubungan antar faktor (hubungan satu arah/*single direction*) sehingga tidak memungkinkan adanya hubungan ketergantungan dari atas ke bawah (*top – down*) dan dari bawah ke atas (*bottom – up*) untuk sekelompok faktor (*group*) atau hubungan ketergantungan untuk sekelompok faktor yang sejenis (*cluster*) sedangkan ANP terbukti melampaui hubungan linear di antara unsur – unsurnya dan mengizinkan hubungan ketergantungan di antara unsur – unsurnya (jaringan berdasarkan ketergantungan dan umpan balik). Karena itu, ANP lebih kuat analisisnya untuk ketidakpastian dan lebih dinamis dibandingkan AHP;
2. Masalah penomoran terbalik pada ANP lebih unggul karena lebih akurat dan lebih berguna (daripada AHP) sebagai alat pendukung suatu keputusan untuk situasi yang sulit.

Contoh penggambaran AHP dan ANP dapat dilihat pada gambar berikut ini.

**Universitas Indonesia**



Gambar 3.8 Perbedaan Hirarki dan Jaringan (Ascarya, 2005)

Pada jaringan AHP terdapat level tujuan, kriteria, subkriteria, dan alternatif, yang masing-masing level memiliki elemen, sedangkan pada jaringan ANP, level dalam AHP disebut *cluster* yang dapat memiliki kriteria dan alternatif di dalamnya, dikenal sebagai simpul. Melalui *feedback*, alternatif – alternatif selain bergantung atau terikat pada kriteria seperti hirarki, juga dapat bergantung atau terikat pada sesama alternatif. Lebih jauh lagi, kriteria – kriteria tersebut juga dapat bergantung atau terikat pada alternatif – alternatif dan pada sesama kriteria.

Sementara itu, *feedback* meningkatkan prioritas yang diturunkan dari *judgements* dan membuat prediksi menjadi lebih akurat. Oleh karena itu, hasil dari ANP diperkirakan akan lebih stabil. Dari jaringan *feedback* pada Gambar 8 dapat dilihat bahwa simpul atau elemen utama dan simpul – simpul yang akan dibandingkan dapat berada pada cluster – cluster yang berbeda. Sebagai contoh, ada hubungan langsung dari simpul utama C4 ke cluster lain (C2 dan C3), yang merupakan *outer dependence*. Sementara itu, ada simpul utama dan simpul-simpul yang akan dibandingkan berada pada cluster yang sama, sehingga cluster ini terhubung dengan dirinya sendiri dan membentuk hubungan *loop*. Hal ini disebut *inner dependence* (Ascarya, 2005).

Dalam suatu jaringan, elemen dalam suatu komponen/cluster bisa saja berupa orang (contoh, individu di Bank Indonesia) dan elemen dalam komponen/cluster yang lain bisa saja juga berupa orang (contoh, individu di DPR). Elemen dalam suatu komponen/cluster dapat mempengaruhi elemen lain dalam komponen/cluster yang sama (*inner dependence*), dan dapat pula mempengaruhi elemen pada cluster yang lain (*outer dependence*) dengan memperhatikan setiap kriteria. Yang diinginkan dalam ANP adalah mengetahui keseluruhan pengaruh dari semua elemen. Oleh karena itu, semua kriteria harus diatur dan dibuat prioritas dalam suatu kerangka kerja hierarki kontrol atau jaringan, melakukan perbandingan dan sintesis untuk memperoleh urutan prioritas dari sekumpulan kriteria ini. Kemudian kita turunkan pengaruh dari elemen dalam sistem *feedback* dengan memperhatikan masing-masing kriteria. Akhirnya, hasil dari pengaruh ini dibobot dengan tingkat kepentingan dari kriteria, dan ditambahkan untuk memperoleh pengaruh keseluruhan dari masing-masing elemen (Ascarya, 2005).

### 3.3.2.2 Konsep Dasar Metode ANP

Berdasarkan Gambar 3.8, ANP itu sendiri terdiri dari dua bagian (Saaty, 2008) yaitu :

1. hierarki kontrol atau jaringan dari kriteria dan subkriteria yang mengontrol interaksi;
2. jaringan pengaruh – pengaruh di antara elemen dan *cluster*.

AHP dan ANP sama-sama menggunakan skala rasio. Prioritas – prioritas dalam skala rasio merupakan angka fundamental yang memungkinkan untuk dilakukannya perhitungan operasi aritmatika dasar seperti penambahan dan pengurangan dalam skala yang sama, perkalian dan pembagian dari skala yang berbeda, dan mengkombinasikan keduanya dengan pembobotan yang sesuai dan menambahkan skala yang berbeda untuk memperoleh skala satu dimensi. Perlu diingat bahwa skala rasio juga merupakan skala absolut. Kedua skala tersebut diperoleh dari perbandingan sepasang – sepasang (*pairwise comparison*) dengan menggunakan *judgements* atau rasio dominasi pasangan dengan menggunakan

**Universitas Indonesia**

pengukuran aktual. Skala yang diperoleh dalam melakukan perbandingan berpasangan dominan oleh responden atau pemberi penilaian dapat dilihat seperti tabel berikut ini.

Tabel 3.7 Skala untuk Perbandingan Berpasangan (*Pairwise Comparison*) ANP  
(Saaty dan Vargas, 2006)

Intensity of Importance	Definition	Description
1	Equal importance	Two activities contribute equally to the objective
2	Weak	
3	Moderate importance	Experience and judgment slightly favor one over another
4	Moderate plus	
5	Strong Importance	Experience and judgment strongly favor one over another
6	Strong Plus	
7	Very Strong or Demonstrated importance	An activity is favored very strongly over another; its dominance demonstrated in practice
8	Very, Very Strong	
9	Extreme importance	The evidence favoring one activity over another is of the highest possible order of affirmation
Reciprocals	If activity $i$ has one of the above non – zero numbers assigned to it when compared with activity $j$ , then $j$ has the reciprocal value when compared with $i$	
Rationals	Ratios arising from the scale	If consistency were to be forced by obtaining $n$ numerical values to span the matrix

Dalam hal penggunaan *judgements*, dalam AHP seseorang bertanya: "Mana yang lebih disukai atau lebih penting?", sementara dalam ANP seseorang bertanya: "Mana yang mempunyai pengaruh lebih besar?". Pertanyaan terakhir jelas memerlukan observasi faktual dan pengetahuan untuk menghasilkan jawaban yang valid, yang membuat pertanyaan kedua lebih obyektif dari pada pertanyaan pertama (Saaty and Vargas, 2006).

### A. Landasan Teori ANP

ANP sendiri memiliki empat (4) aksioma yang menjadi landasan teorinya (Saaty dan Vargas, 2006) yaitu :

#### 1. Resiprokal

Aksioma ini menyatakan bahwa jika  $PC(EA,EB)$  adalah nilai perbandingan pasangan dari elemen A dan B, dilihat dari elemen induknya C, yang menunjukkan berapa kali lebih banyak elemen A memiliki apa yang dimiliki elemen B, maka  $PC(EB,EA) = 1/PC(EA,EB)$ . Misalkan, jika A lima kali lebih besar dari B, maka B besarnya  $1/5$  dari besar A.

#### 2. Homogenitas

Aksioma ini menyatakan bahwa elemen – elemen yang dibandingkan dalam struktur kerangka ANP sebaiknya tidak memiliki perbedaan terlalu besar, yang dapat menyebabkan lebih besarnya kesalahan dalam menentukan penilaian elemen pendukung yang mempengaruhi keputusan.

#### 3. Prioritas

Yaitu pembobotan secara absolut dengan menggunakan skala interval  $[0,1]$  dan sebagai ukuran dominasi relatif.

#### 4. Dependence Condition

Diasumsikan bahwa susunan dapat dikomposisikan ke dalam komponen – komponen yang membentuk bagian berupa cluster.

### B. Prinsip Dasar ANP

Selain itu, ada tiga prinsip dasar dalam melakukan ANP (Ascarya, 2005) yaitu :

### 1. Dekomposisi

Yaitu menstrukturkan masalah yang kompleks menjadi kerangka hirarki atau jaringan cluster, sub *cluster*, sub – sub *cluster*, dan seterusnya. Singkatnya, memodelkan masalah ke dalam kerangka ANP.

### 2. Penilaian Komparasi (*Comparative Judgement*)

Yaitu membangun perbandingan berpasangan (*comparison pairwise*) dari semua kombinasi elemen – elemen dalam *cluster* dilihat dari *cluster* induknya untuk mendapatkan prioritas lokal.

### 3. Komposisi atau Sintesis

Yaitu mengalikan prioritas lokal dari elemen – elemen dalam suatu *cluster* dengan prioritas “global” elemen induk sehingga menghasilkan prioritas global seluruh hirarki dan menjumlahkannya untuk menghasilkan prioritas global untuk elemen level terendah (biasanya merupakan alternatif).

## C. Fungsi Utama ANP

Fungsi utama ANP ada tiga (3) (Ascarya, 2005) yaitu :

### 1. Menstruktur Kompleksitas

Saaty mencari cara sederhana untuk menangani masalah kompleksitas ini. Begitu sederhananya sehingga orang awam dengan tanpa pengetahuan dan latihan dapat mengerti dan ikut berpartisipasi. Saaty menemukan satu kesamaan dalam sejumlah contoh tentang bagaimana manusia memecahkan kompleksitas dari masa ke masa, yaitu dengan cara menstruktur kompleksitas secara hirarki ke dalam *cluster – cluster* yang homogen dari faktor – faktor.

### 2. Pengukuran Ke Dalam Skala Rasio

Metodologi pengambilan keputusan yang terdahulu pada umumnya menggunakan pengukuran level rendah (pengukuran ordinal atau interval), sedangkan metodologi AHP/ANP menggunakan pengukuran skala rasio yang diyakini paling akurat dalam mengukur faktor – faktor yang membentuk hirarki. Level pengukuran dari terendah ke tertinggi adalah nominal, ordinal, interval, dan rasio. Setiap level pengukuran memiliki arti level – level di bawahnya ditambah arti baru. Pengukuran interval tidak memiliki arti rasio, namun memiliki arti interval, ordinal, dan nominal. Pengukuran rasio

Universitas Indonesia

diperlukan untuk mencerminkan proporsi. Untuk menjaga kesederhanaan metodologi, Saaty mengusulkan penggunaan penilaian rasio dari setiap pasang faktor dalam hirarki untuk mendapatkan (secara tidak langsung memberikan nilai) pengukuran skala rasio.

Setiap metodologi dengan struktur hirarki harus menggunakan prioritas skala rasio untuk elemen di atas level terendah hirarki. Hal ini penting karena prioritas (atau bobot) elemen di level manapun dari hirarki ditentukan dengan mengalikan prioritas elemen level tersebut dengan prioritas elemen induknya. Karena hasil perkalian dari dua pengukuran level interval secara matematis tidak memiliki arti, skala rasio diperlukan untuk perkalian ini. AHP/ANP menggunakan skala rasio pada semua level terendah dari hirarki/jaringan, termasuk level terendah (alternatif dalam model pilihan). Skala rasio ini menjadi semakin penting jika prioritas tidak hanya digunakan untuk aplikasi pilihan, namun untuk aplikasi – aplikasi lain, seperti untuk aplikasi alokasi sumber daya.

### 3. Sintesis

Sintesis merupakan kebalikan dari analisis. Kalau analisis berarti mengurai entitas material atau abstrak ke dalam elemen - elemennya, maka sintesis berarti menyatukan semua bagian menjadi satu kesatuan. Karena kompleksitas, situasi keputusan penting, perkiraan, atau alokasi sumber daya, sering melibatkan terlalu banyak dimensi bagi manusia untuk dapat melakukan sintesis secara intuitif, kita memerlukan suatu cara untuk melakukan sintesis dari banyak dimensi.

Meskipun AHP/ANP memfasilitasi analisis, fungsi yang lebih penting lagi dalam AHP/ANP adalah kemampuannya untuk membantu kita dalam melakukan pengukuran dan sintesis sejumlah faktor dalam hirarki atau jaringan. Tidak ada metodologi lain yang mempunyai fasilitas sintesis seperti AHP/ANP.

#### D. Konsistensi ANP

Konsistensi dalam ANP juga menjadi hal perlu mendapatkan perhatian. Cara perbandingan berpasangan dalam AHP/ANP memungkinkan sekali terjadinya

**Universitas Indonesia**

inkonsistensi dalam hubungan transitivitas dari preferensi. Preferensi harus memenuhi syarat transitivitas. Sebagai contoh transitivitas:

Jika  $a_1 > a_2$  dan  $a_2 > a_3$ , maka  $a_1 > a_3$

Jika  $2a_1 = 4a_2$  dan  $a_1 = 8a_3$ , maka  $4a_2 = 8a_3$

Dalam membandingkan satu kriteria, kita tidak mengharapkan adanya hubungan intransitif. Namun, dalam membandingkan masalah yang memiliki banyak kriteria, hampir tidak mungkin kita tidak mendapatkan adanya hubungan intransitif.

Karena konsistensi cukup sulit dicapai, diperkenalkanlah konsep deviasi dari konsistensi dalam AHP/ANP. Disarankan bahwa tingkat inkonsistensi preferensi atau pengaruh perbandingan berpasangan (*pairwise comparison*) tidak lebih dari 10 persen ( $\leq 10\%$ ).

Cara menghitung CR sebagai berikut (Saaty, 2008) :

1) Menentukan *Consistency Index* (CI)

$$CI = (\lambda_{\text{maks}} - n) / (n - 1)$$

$\lambda_{\text{maks}}$  = *eigen value* terbesar didapat dari rata – rata nilai  $A_w/w$

n = jumlah *pairwise comparison*

$A_w$  = *eigen vector* hasil normalisasi hasil kuadrat pertama matriks faktor – faktor yang saling berpengaruh

w = *eigen vector* prioritas faktor – faktor yang saling berpengaruh

2) Menentukan *Random Index* (RI)

Nilai RI didapat dari Tabel Random Indeks untuk nilai n di atas (Saaty, 2008).

3) Menghitung *Consistency Ratio* (CR)

$$CR = CI/RI$$

### E. Perbedaan AHP dan ANP

Perbedaan antara AHP dan ANP secara lengkap (Ascarya, 2005) dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 3.8 Perbedaan AHP dan ANP (Ascarya, 2005)

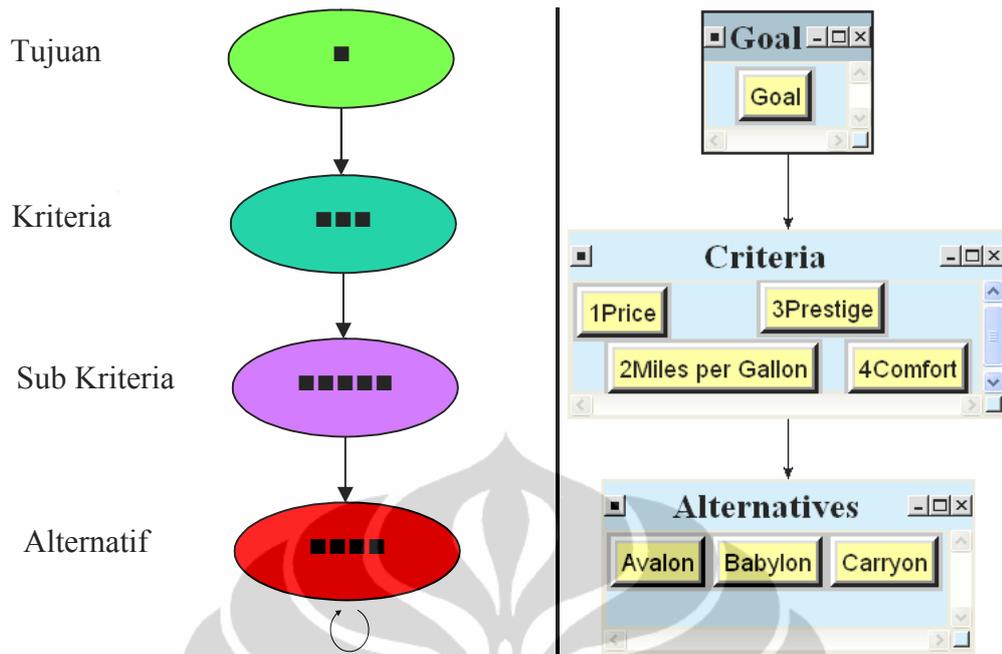
No	Perbedaan	AHP	ANP
1	Kerangka	Hirarki	Jaringan
2	Hubungan	Ketergantungan ( <i>Dependence</i> )	Ketergantungan ( <i>Dependence</i> ) dan Umpan Balik ( <i>Feedback</i> )
3	Prediksi	Kurang Akurat	Lebih Akurat
4	Komparasi	Preferensi / Kepentingan Lebih Subyektif	Lebih Obyektif
5	Hasil	Matriks, Eigenvector Kurang Stabil	Supermatriks Lebih Stabil
6	Cakupan	Sempit / Terbatas	Luas AHP adalah kasus khusus ANP

#### F. Jaringan ANP

Kerangka model ANP adalah jaringan. Jaringan yang menjadi model ANP ini dibagi menjadi empat (4) (Ascarya, 2005), yaitu :

##### 1. Hirarki

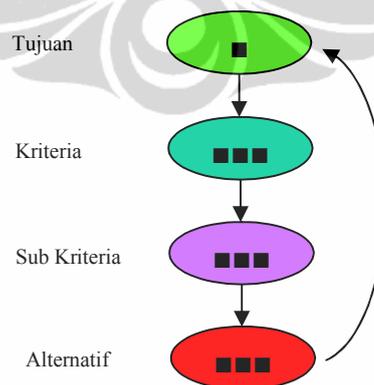
Bentuk jaringan yang paling sederhana dari ANP adalah hirarki. Bentuk ini juga yang dipakai oleh AHP. Secara umum jaringan hirarki ini terdiri dari *cluster* level tertinggi : tujuan, kriteria (dan sub – sub kriteria bila ada), dan alternatif sebagai *cluster* level terendah. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 3.9 berikut ini.



Gambar 3.9 Hirarki Jaringan (Ascarya, 2005)

## 2. Holarki

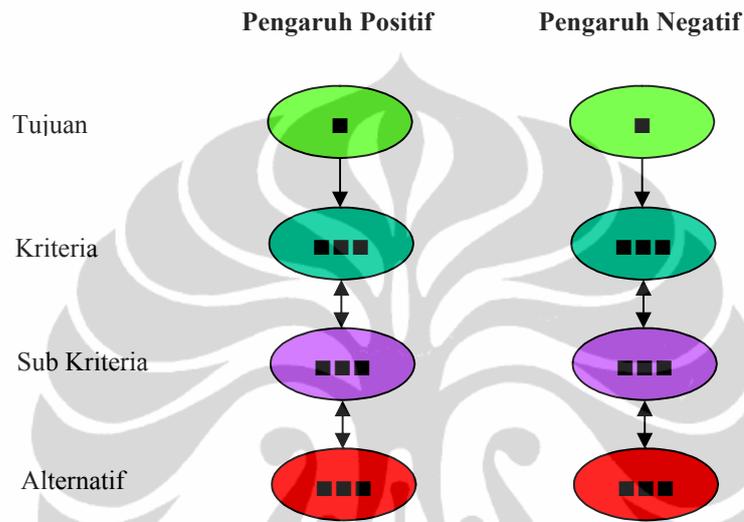
Jaringan ini merupakan jaringan hirarki yang elemen (elemen – elemen) – nya *cluster* level tertinggi memiliki hubungan dengan elemen (elemen – elemen) – nya *cluster* level terendah sehingga ada garis penghubung *cluster* level terendah ke *cluster* level tertinggi. Secara umum jaringan ini dapat dilihat pada Gambar 3.10.



Gambar 3.10 Jaringan Holigarki (Ascarya, 2005)

### 3. Analisa BCR (*Benefit Cost Ratio*)

Bentuk jaringan ketiga dalam ANP adalah jaringan analisa BCR. Salah satu bentuk sederhananya adalah jaringan pengaruh (*impact*). Jaringan pengaruh mempunyai dua jaringan terpisah untuk pengaruh positif dan pengaruh negatif. Secara umum struktur jaringan holarki dapat dibaca pada Gambar 3.11.



Gambar 3.11 Jaringan Pengaruh untuk Analisis BCR Sederhana  
(Ascarya, 2005)

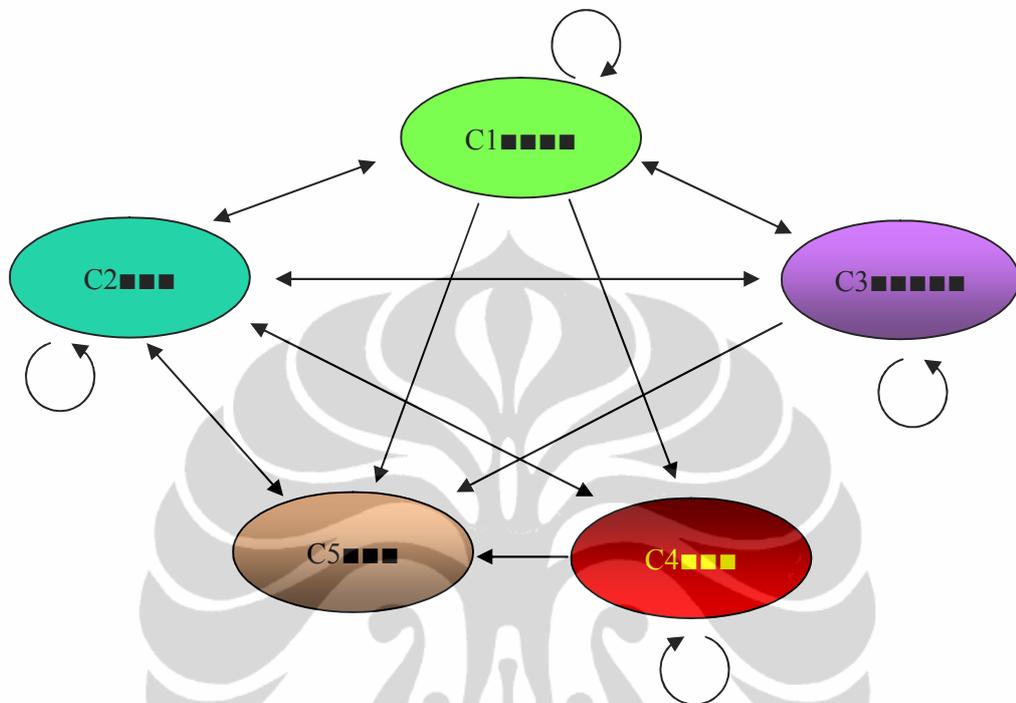
### 4. Umum

Bentuk jaringan keempat dalam ANP adalah jaringan yang tidak memiliki bentuk khusus. Salah satu bentuk sederhananya seperti ditampilkan pada Gambar 3.12.



Gambar 3.12 Jaringan Umum Sederhana dan Contoh Aplikasinya  
(Ascarya, 2005)

Struktur jaringan umum ini dapat juga berbentuk jaringan yang kompleks yang melibatkan banyak *cluster*, dependensi, dan *feedback*. Secara umum struktur jaringan umum yang kompleks dapat dibaca pada Gambar 3.13.



Gambar 3.13 Jaringan Umum Kompleks (Ascarya, 2005)

### G. Prosedur Mendapatkan Skala Rasio

Menurut Iwan Aziz, 2003 dalam (Ascarya, 2005), cara mendapatkan skala rasio dalam melakukan ANP seperti berikut ini.

Misalkan  $A_1, A_2, A_3, \dots, A_n$  adalah  $n$  elemen suatu matriks di dalam suatu hirarki. Perbandingan berpasangan (*pairwise comparison*) elemen-elemen ( $A_i, A_j$ ) yang harus kita lakukan dicerminkan oleh  $A = (a_{ij})$ , matriks  $n \times n$ , dimana  $i, j = 1, 2, 3, \dots, n$ . Definisikan suatu set bobot numerik  $w_1, w_2, w_3, \dots, w_n$  yang mencerminkan perbandingan yang diperoleh, sehingga dapat dituliskan sebagai berikut:



masih terdapat gangguan. Meskipun *reciprocal property* tetap berlaku, *consistency property* tidak berlaku lagi. Dengan mengambil *eigenvalue* terbesar yang dinyatakan dengan  $\lambda_{\max}$ ,

$$\mathbf{A}^P \cdot \mathbf{w}^P = \lambda_{\max} \cdot \mathbf{w}^P \quad (3.3)$$

Dimana  $\mathbf{A}^P$  adalah matriks aktual atau yang diketahui (matrik A dengan gangguan). Meskipun persamaan (3.1) dan (3.3) tidak identik, jika  $\mathbf{w}^P$  diperoleh dari memecahkan persamaan (3.3), matriks yang komponen – komponennya adalah  $w_i/w_j$  masih merupakan matriks yang konsisten; matriks ini merupakan estimasi matriks A yang konsisten, meskipun  $\mathbf{A}^P$  sendiri tidak harus konsisten. Perhatikan bahwa  $\mathbf{A}^P$  akan konsisten jika dan hanya jika  $\lambda_{\max} = n$ . Sepanjang nilai yang tepat dari  $w_i/w_j$  tidak bisa diperoleh, yang merupakan hal yang lumrah dalam kasus nyata disebabkan adanya bias dalam perbandingan,  $\lambda_{\max}$  akan selalu  $\geq n$  (jadi, pengukur konsistensi dapat diperoleh berdasarkan pada deviasi  $\lambda_{\max}$  dari  $n$ ).

Ketika lebih dari dua elemen dibandingkan, masalah konsistensi dapat dihubungkan dengan kondisi transitivitas: jika  $A_1 > A_2$  dan  $A_2 > A_3$ , maka  $A_1 > A_3$ . Jelaslah sudah bahwa dalam memecahkan  $w$ , asumsi transitivitas tidak selalu diperlukan; perbandingan yang dimasukkan tidak harus mencerminkan konsistensi penuh. Namun demikian, seperti telah diperlihatkan sebelumnya, matriks yang dihasilkan dan vektornya masih tetap konsisten. Vektor  $w$  yang konsisten inilah yang mencerminkan ranking prioritas dari elemen-elemen dalam setiap level. Jadi, dalam hirarki standar dengan tiga level (tujuan, kriteria, dan alternatif kebijakan), elemen – elemen pada setiap level dibandingkan sepasang – sepasang dengan memperhatikan elemen – elemen dalam level di atasnya dan vektor yang dihasilkan untuk level dasar mencerminkan ranking dari alternatif kebijakan.

## H. Supermatriks ANP

AHP dan ANP, keduanya menggunakan prosedur untuk mendapatkan skala rasio seperti yang telah diuraikan. Menurut Iwan Azis, 2003, dalam (Ascarya, 2005) adanya pengaruh – pengaruh *feedback* dalam ANP membutuhkan matriks besar yang dikenal dengan *supermatriks* yang berisi suatu set dari sub – matriks.

Universitas Indonesia

Supermatriks ini diharapkan dapat menangkap pengaruh dari elemen – elemen pada elemen – elemen lain dalam jaringan.

Misalkan suatu cluster dinyatakan dengan  $Ch$ ,  $h = 1, 2, \dots, N$ , dan diasumsikan bahwa cluster ini memiliki elemen sejumlah  $n_h$  yang dinyatakan dengan  $e_{h1}, e_{h2}, \dots, e_{hn}$ , gambar 3.14 memperlihatkan supermatriks dari hirarki seperti pada gambar 3.8.

$$W = \begin{matrix} & \begin{matrix} C_1 & C_2 & \dots & C_{N-2} & C_{N-1} & C_N \end{matrix} \\ \begin{matrix} C_1 \\ C_2 \\ \vdots \\ C_N \end{matrix} & \begin{bmatrix} 0 & 0 & \dots & 0 & 0 & 0 \\ W_{21} & 0 & \dots & 0 & 0 & 0 \\ 0 & W_{32} & \dots & 0 & 0 & 0 \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots & \vdots & \vdots \\ 0 & 0 & \dots & W_{n-1, n-2} & 0 & 0 \\ 0 & 0 & \dots & 0 & W_{n, n-1} & I \end{bmatrix} \end{matrix}$$

Gambar 3.14 Supermatriks dari Hirarki (Ascarya, 2005)

Ketika level paling bawah/dasar mempengaruhi level paling atas dari suatu hirarki, bentuk jaringan holarki terbentuk. Supermatriksnya akan seperti pada Gambar 3.15.

Perhatikan bahwa komponen pada baris terakhir dan kolom dari supermatriks pada Gambar 3.14 adalah matriks identitas  $I$  yang sesuai dengan adanya *loop* pada level dasar dari hirarki. Hal ini merupakan aspek ‘*necessary*’ dari suatu hirarki dipandang dari konteks supermatriks. Sementara itu, komponen dari baris pertama kolom terakhir suatu holarki pada Gambar 3.15 adalah tidak nol, yang menunjukkan bahwa level paling atas tergantung kepada level yang paling bawah.

Secara umum, ketika ada pengaruh *feedback*, seperti pada Gambar 3.8, supermatriksnya terbentuk dengan menata semua *cluster* dan semua elemen dalam setiap *cluster* secara vertikal di kiri dan secara horisontal di atas, seperti pada Gambar 3.14.

$$W = \begin{matrix} & \begin{matrix} c_1 & c_2 & \dots & c_{N-2} & c_{N-1} & c_N \end{matrix} \\ \begin{matrix} c_1 \\ c_2 \\ \vdots \\ c_N \end{matrix} & \begin{bmatrix} e_{11} \dots e_{1n_1} & e_{21} \dots e_{2n_2} & \dots & e_{(N-2)1} \dots e_{(N-2)n_{N-2}} & e_{(N-1)1} \dots e_{(N-1)n_{N-1}} & e_{N1} \dots e_{Nn_N} \\ 0 & 0 & \dots & 0 & 0 & W_{1,n} \\ W_{21} & 0 & \dots & 0 & 0 & 0 \\ 0 & W_{32} & \dots & 0 & 0 & 0 \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ 0 & 0 & \dots & W_{n-1, n-2} & 0 & 0 \\ 0 & 0 & \dots & 0 & W_{n, n-1} & 0 \end{bmatrix} \end{matrix}$$

Gambar 3.15 Supermatriks dari Holarki (Ascarya, 2005)



dimana  $i$  dan  $j$  menunjukkan cluster yang dipengaruhi dan mempengaruhi, dan  $n$  adalah elemen dari cluster yang bersangkutan.

Komponen dari sub – matriks dalam  $W_{ij}$  adalah merupakan skala rasio yang diturunkan dari perbandingan berpasangan yang dilakukan pada elemen di dalam *cluster* itu sendiri sesuai dengan pengaruhnya pada setiap elemen pada *cluster* yang lain (*outer dependence*) atau elemen-elemen dalam *cluster* yang sama (*inner dependence*)<sup>8</sup>. Hasilnya yang berupa *unweighted supermatrix* kemudian ditransformasikan menjadi suatu matriks yang penjumlahan dalam kolom menghasilkan angka satu (*unity*) untuk mendapatkan supermatriks stokastik. Bobot yang diperoleh digunakan untuk membobot elemen – elemen pada blok – blok kolom (*cluster*) yang sesuai dari supermatriks, yang akan menghasilkan *weighted supermatrix* yang juga stokastik. Sifat stokastik diperlukan dengan alasan – alasan yang akan dijelaskan di bawah ini.

Karena suatu elemen dapat mempengaruhi elemen kedua secara langsung dan tidak langsung melalui pengaruhnya pada elemen ketiga dan kemudian dengan pengaruh dari elemen ketiga pada elemen kedua, setiap kemungkinan dari elemen ketiga harus diperhitungkan. Hal ini tertangkap dengan mengalikan matriks terbobot pangkat dua. Namun, elemen ketiga juga mempengaruhi elemen keempat, yang selanjutnya mempengaruhi elemen kedua. Pengaruh – pengaruh ini bisa diperoleh dari pangkat tiga *weighted supermatrix*. Selama proses berjalan secara berkesinambungan, akan didapatkan deret tak terbatas dari matriks pengaruh yang dinyatakan dengan  $W^k$ ,  $k = 1, 2, \dots$ . Pertanyaannya adalah, jika seseorang mengambil limit rata – rata deret pangkat  $N$  dari supermatrix, apakah hasilnya akan konvergen? dan, apakah limitnya unik?

Telah diperlihatkan sebelumnya bahwa limit tersebut ada apabila *weighted supermatrix* – nya stokastik (Saaty, 2001). Terdapat tiga kasus untuk menurunkan  $W^k$  :

---

8. Jika cluster mempengaruhi dan dipengaruhi oleh *cluster* lain, perbandingan berpasangan pada *cluster* tersebut juga harus dilakukan.

- (1)  $\lambda_{\max} = 1$  adalah akar sederhana dan tidak ada lagi akar – akar tunggal yang apabila diketahui matriks non – negatif  $W$  adalah primitif, akan didapatkan  $\lim_{k \rightarrow \infty} W^k = we^T$ , yang berarti bahwa cukuplah dengan memangkatkan matriks stokastik primitif  $W$  dengan pangkat yang besar untuk memperoleh hasil yang terbatas;
- (2) Ada akar-akar tunggal yang lain yang menyebabkan siklus, yang mana penjumlahan Cesaro dapat diterapkan<sup>9</sup>; dan
- (3)  $\lambda_{\max} = 1$  adalah akar multi, yang formula Sylvester's dengan  $\lambda_{\max} = 1$  dapat diterapkan<sup>10</sup>. Jadi, pemangkatan supermatriks tidak akan konvergen kecuali matriksnya stokastik, karena *eigenvalue* terbesarnya adalah satu.

Ketika konvergensi tidak dapat dicapai (kasus siklus) rata – rata matriks berikutnya dari keseluruhan siklus memberikan prioritas – prioritas final (Penjumlahan Cesaro), di mana limit siklus dalam blok dan limit yang berbeda dijumlahkan dan dirata – ratakan, dan sekali lagi dinormalisasi ke angka satu untuk setiap *cluster*<sup>11</sup>.

Namun pada kenyataannya kita hanya perlu memangkatkan supermatriks stokastik dengan pangkat yang besar untuk membacakan/mendapatkan prioritas terakhir yang semua kolom matriks identik dan masing – masing memberikan prioritas relatif elemen – elemen yang prioritas – prioritas elemen dalam setiap *cluster* dinormalisasikan ke angka satu. Memangkatkan supermatriks stokastik dengan pangkat besar, berapapun, akan menghasilkan yang biasa dikenal dengan ***limiting supermatrix***.

- 
9. Penjumlahan Cesaro pada dasarnya menyatakan bahwa jika suatu deret konvergen maka deret rata – rata aritmatik yang terbentuk dari deret tersebut juga konvergen ke limit yang sama dengan deret semula (lihat Saaty, 2001).
  10. James Joseph Sylvester (1814-1897), seorang penyair Inggris dan pencipta besar termonologi dalam matematika, mengembangkan formula matematika yang memungkinkan prioritas – prioritas limit dapat diperoleh dari reduksi matriks stokastik  $W$  dengan  $\lambda_{\max} = 1$  merupakan *root* multi.
  11. Dengan kata lain, limit prioritas – prioritas dari supermatriks stokastik harus dihitung sesuai dengan apakah matriksnya dapat direduksi ([siklus] primitif atau imprimitif) atau dapat direduksi dengan akar sederhana atau multi dan apakah sistemnya bersiklus atau tidak.

Jadi, dalam ANP terdapat tiga (3) jenis supermatriks:

- (1) *unweighted supermatrix* yang asli dari *eigenvector – eigenvector* kolom diperoleh dari matriks perbandingan berpasangan dari elemen – elemen;
- (2) *weighted supermatrix* yang setiap blok *eigenvector* kolom dari suatu *cluster* dibobot dengan prioritas pengaruh *cluster* tersebut, yang membuat *weighted supermatrix* kolom stokastik; dan
- (3) *limiting supermatrix* diperoleh dengan memangkatkan *weighted supermatrix* dengan pangkat yang besar.

### 3.3.2.3 Aplikasi Metode ANP

Penelitian dengan metode ANP dilakukan dengan mengikuti tiga (3) prinsip pelaksanaan ANP (Ascarya, 2012) yaitu :

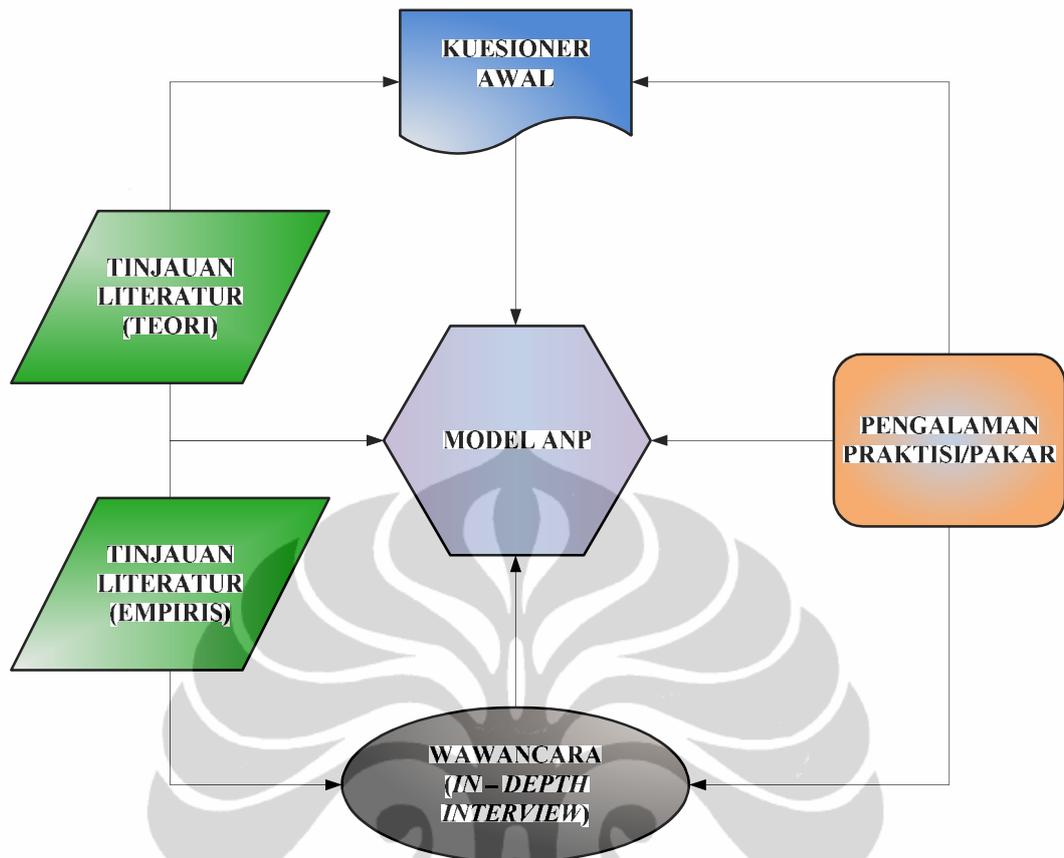
- A. Dekomposisi dan Konstruksi Model
- B. Penilaian Komparasi (*Comparative Judgement*)
- C. Sintesis

#### A. Dekomposisi dan Konstruksi Model

Pada dasarnya tahapan ini merupakan tahapan pemahaman masalah yang dihadapi melalui berbagai cara seperti tinjauan literatur baik secara teori maupun empiris<sup>12</sup>, kuesioner awal, *in – depth interview*, dan Forum Group Discussion (FGD). Hasil dari tahapan ini akan diterjemahkan dengan menstruktur kompleksitas masalah melalui pembentukan atau konstruksi model kerangka ANP Model ANP akan terbentuk setelah memasukkan data ke dalam Software Perencanaan dan Analisis Model ANP yang dikenal dengan SUPER DECISION.

---

12. Empiris adalah suatu keadaan yang bergantung kepada bukti atau konsekuensi yang teramati oleh indra (id.wikipedia.org)



Sumber : Ascarya, 2012

Gambar 3.18 Pengembangan Konstruksi Model ANP

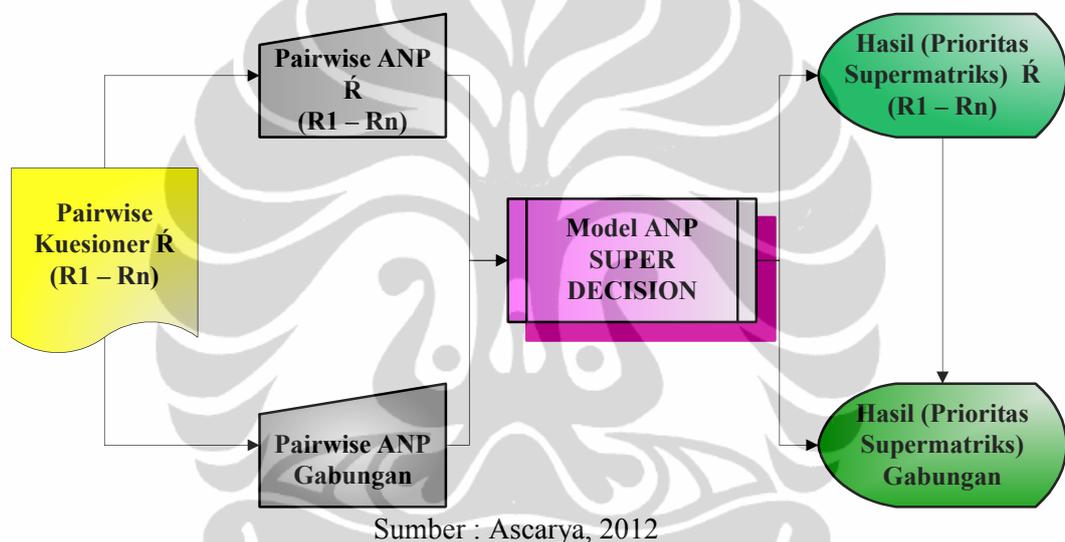
## B. Kuantifikasi Model

Kerangka model ANP yang didapat menjadi dasar dalam pembuatan kuesioner perbandingan berpasangan (*pairwise comparison*). Kuesioner ini diperlukan untuk mengukur Kerangka Model ANP sehingga hasilnya dapat memberikan gambaran tentang tujuan penelitian yang akan dicapai. Responden kuesioner ini adalah para pakar yang ahli di bidang yang berkaitan dengan tujuan penelitian yang dilakukan.

Pertanyaan dalam kuesioner ANP berupa *pairwise comparison* (perbandingan berpasangan) antar elemen dalam *cluster* untuk mengetahui antar pasangan tersebut yang lebih besar pengaruhnya (lebih dominan) dan seberapa besar perbedaannya dilihat dari satu sisi. Skala numerik 1 – 9 yang digunakan merupakan terjemahan dari penilaian verbal. Pada umumnya, pertanyaan

kuesioner ANP sangat banyak jumlahnya sehingga faktor – faktor non teknis dapat menyebabkan tingginya tingkat inkonsistensi. Pengisian kuesioner oleh responden harus didampingi peneliti untuk menjaga konsistensi dari jawaban yang diberikan.

Data hasil penilaian kemudian dikumpulkan dan diinput melalui software SUPER DECISION untuk diproses sehingga menghasilkan output berbentuk prioritas dan supermatriks. Hasil dari setiap responden akan diinput pada jaringan ANP tersendiri (Ascarya, 2012).

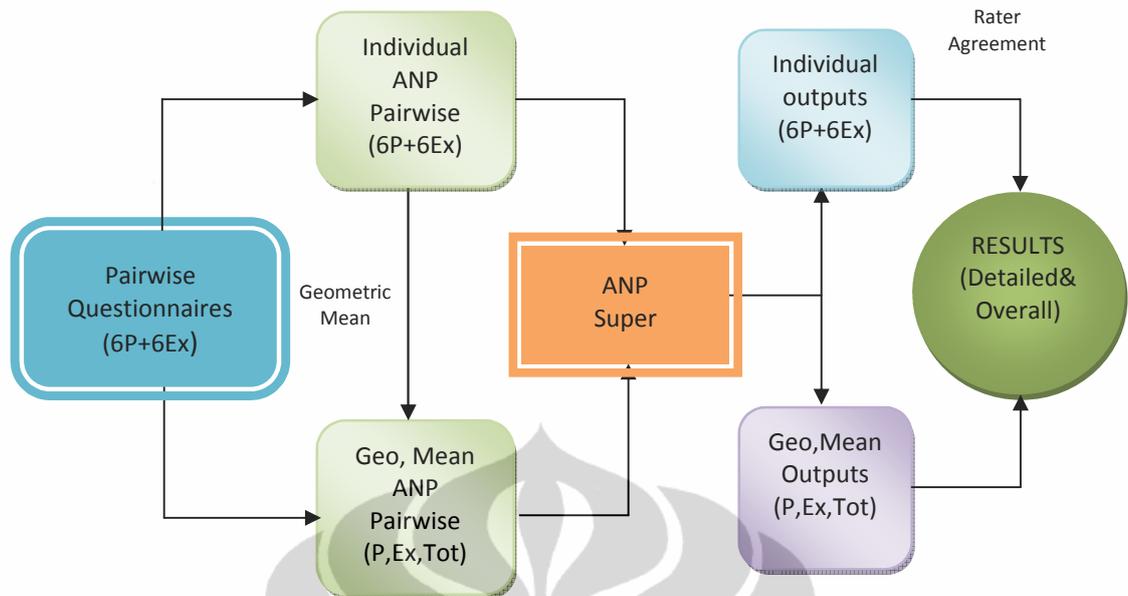


Sumber : Ascarya, 2012

Gambar 3.19 Fase Penilaian Komparasi (*Comparative Judgement*)

### C. Sintesis dan Analisis

Pada tahap terakhir, hasil jaringan ANP yang telah diolah berdasarkan pendapat masing – masing responden akan disatukan. Data diproses melalui excel dan untuk memperoleh hasil kuantifikasi. Selanjutnya adalah menghitung *geometric mean* dan mensintesis. Untuk mengalkulasi nilai kesesuaian/tingkat persetujuan antar responden dilakukan perhitungan nilai *kendall's coefficient of concordance*. Hasilnya diinterpretasikan terhadap nilai individu dan keseluruhan responden.



Sumber : Ascarya, 2012

Gambar 3.20 Proses Input – Output ANP

a. *Geometric Mean*

Untuk mengetahui hasil penilaian individu para responden dan menentukan hasil pendapat pada satu kelompok dilakukan penilaian dengan menghitung *geometric mean* (Saaty, 2006). Jawaban pertanyaan berupa perbandingan berpasangan (*pairwise comparison*) dari responden akan dikombinasikan sehingga membentuk suatu konsensus. *Geometric Mean* merupakan jenis penghitungan rata – rata yang menunjukkan tendensi atau nilai tertentu dengan formula (Ascarya, 2012) dan digunakan untuk mendapatkan *eigen vector* kombinasi:

$$MG = \sqrt[n]{\prod_{k=1}^n A_k} \quad (3.4)$$

di mana :

MG = *Geometric Mean*

$A_k$  = penilaian responden ke – k untuk perbandingan berpasangan (*pairwise comparison*) yang sama

n = jumlah responden

b. *Rater Agreement*

*Rater agreement* adalah ukuran yang menunjukkan tingkat kesesuaian (persetujuan) para responden (R1-Rn) terhadap suatu masalah dalam satu cluster. Adapun alat yang digunakan untuk mengukur rater agreement adalah *Kendall's Coefficient of Concordance* ( $W : 0 < W \leq 1$ ).  $W=1$  menunjukkan kesesuaian yang sempurna. Sedangkan ketika nilai  $W$  sebesar 0 atau semakin mendekati 0, maka menunjukkan adanya ketidaksesuaian antar jawaban responden atau jawaban bervariasi (Ascarya, 2012).

Cara menghitung Kendall's ( $W$ ), adalah dengan memberikan ranking pada setiap jawaban kemudian menjumlahkannya.

$$R_i = \sum_j^m r_{i,j} = 1r_{i,j} \quad (3.5)$$

Nilai rata-rata dari total ranking adalah:

$$R = \frac{1}{2}m(n + 1) \quad (3.6)$$

Jumlah kuadrat deviasi ( $S$ ), dihitung dengan formula:

$$S = \sum_i^n (R_i - \bar{R})^2 \quad (3.7)$$

Sehingga diperoleh Kendall's  $W$ , yaitu:

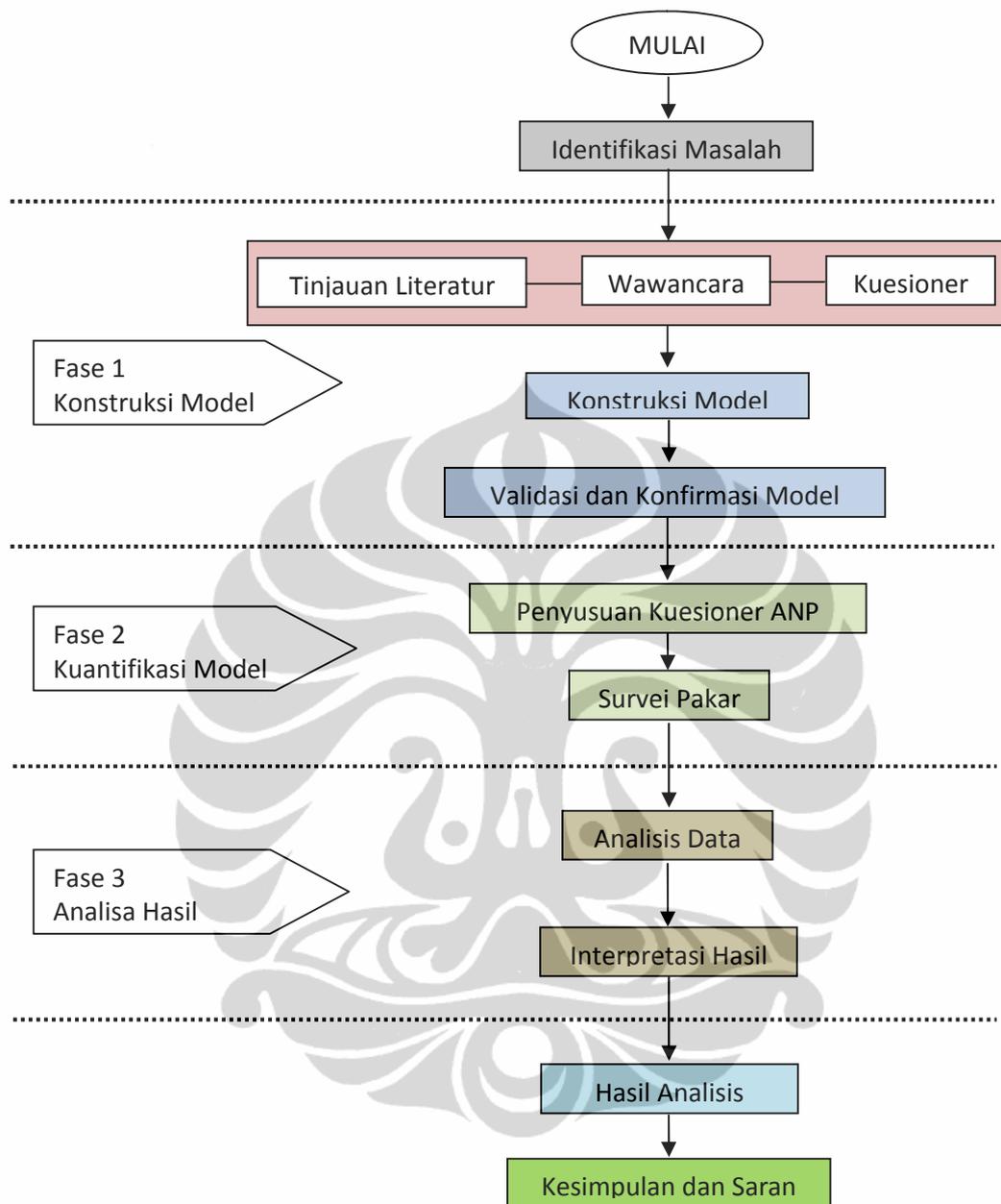
$$W = \frac{12S}{m^2(n^3 - n)} \quad (3.8)$$

### 3.3.2.4 Penerapan ANP Untuk Mencari Faktor – Faktor Penghambat dan Pendukung Penerbitan Obligasi Daerah

Data – data yang terkumpul dikonstruksikan sedemikian rupa sehingga membentuk Model Kerangka ANP. Setelah itu, analisis dilakukan menggunakan Metode ANP dan diolah dengan software SUPER DECISION.

Tahapan – tahapan penelitian yang dilakukan dalam rangka menggunakan Metode ANP ini dapat dilihat pada bagan alir berikut ini.

Universitas Indonesia



Sumber : Ascarya, 2012.

Gambar 3.21 Kerangka Penelitian dengan Metode ANP

Penjelasan dari Gambar 3.21 Kerangka Kerja Penelitian di atas merupakan rangkaian tahapan penelitian sebagaimana prinsip – prinsip dasar ANP. Tahapan penelitian tersebut terdiri dari:

- 1) Dekomposisi merupakan pengembangan jaringan masalah;

- 2) Penilaian komparasi atas elemen – elemen dengan estimasi pembobotan pada hubungan dependen dan *feedback* yang terdapat pada jaringan ANP;
- 3) Sintesis terdiri dari konstruksi dan kalkulasi dari hasil prioritas global.

Penelitian juga secara khusus terbagi menjadi 3 fase, fase pertama adalah konstruksi model, antara lain : a) Tinjauan literatur dan kuesioner kepada pakar untuk memperoleh faktor – faktor pendukung dan faktor – faktor penghambat; b) konstruksi jaringan ANP; dan c) validasi/konfirmasi model ANP. Fase kedua adalah kuantifikasi model atau *pairwise comparison* terdiri dari: a) penyusunan kuesioner ANP berdasarkan faktor – faktor pendukung dan penghambat yang telah didapat pada kuesioner awal dan b) Survey pada responden untuk mengisi kuesioner. Fase yang ketiga adalah sintesis analisis hasil terdiri dari: a) proses pengolahan data dan sintesis menggunakan software SUPER DECISION termasuk menghitung *geometric mean* dan *rater agreement* dan b) interpretasi hasil (Ascarya, 2012).

Rangkaian tahapan penelitian ini sesuai dengan Gambar 3.21 Kerangka Kerja Penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut.

### 1) Tinjauan Literatur

Tinjauan Literatur merupakan kegiatan untuk mencari dan mendapatkan berbagai informasi sebagai data sekunder tentang pembiayaan infrastruktur, Obligasi Daerah, dan berbagai hal yang berkaitan dengannya. Tinjauan ini dilakukan berdasarkan berbagai sumber baik artikel – artikel di jurnal – jurnal dalam negeri dan luar negeri, buku – buku, media massa seperti koran dan majalah, dan internet, yang semuanya dapat dilihat di Daftar Referensi. Tinjauan Literatur ini sudah dibahas pada Bab 2.

### 2) Validasi Pakar

Setelah melakukan Tinjauan Literatur, dibuatlah identifikasi faktor – faktor pendukung dan penghambat pembiayaan proyek infrastruktur melalui Obligasi Daerah. Selanjutnya dilakukan validasi dan konfirmasi melalui para pakar di bidang pembiayaan pinjaman daerah, dana pembangunan, dan pembiayaan proyek infrastruktur.

### 3) Penelitian Melalui Kuesioner

Penyebaran kuesioner ditujukan kepada para pihak yang kompeten dan terkait pada pembiayaan proyek infrastruktur melalui Obligasi Daerah sebanyak enam (6) responden dan semuanya telah mengembalikan sekaligus mengisi kuisisioner sebanyak enam (6) responden. Para responden tersebut antara lain dari pihak:

- 1) Regulator atau Pemerintah Pusat yaitu Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan Kementerian Keuangan;
- 2) Pengguna/Penerbit Obligasi Daerah yaitu Pemerintah Daerah dalam hal ini diwakili oleh Pemerintah Kota Depok;
- 3) Pakar Pembiayaan Pembangunan dan Infrastruktur yaitu Direktur Jasa Keuangan dan Analisis Moneter dan Direktur Pengembangan Kerja Sama Pemerintah dan Swasta.

Daftar pakar sekaligus responden pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3.9 Daftar Responden Kuesioner Metode ANP

Responden	Nama	Jabatan	Instansi
1	Jaka Sucipta	Kepala Seksi Pinjaman Daerah I	Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan, Kementerian Keuangan
2	Sugiyarto	Kepala Sub Direktorat Pinjaman Daerah	Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan, Kementerian Keuangan
3	Doddy Setiadi	Kepala Dinas Pengelolaan Pendapatan Keuangan dan Aset Daerah	Pemerintah Kota Depok
4	Enoh Suharto Pranoto	Sekretaris Dewan Nasional Kawasan Ekonomi Khusus	Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian
5	Pungky Sumadi	Direktur Jasa Keuangan dan Analisis Moneter	Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (BAPPENAS)
6	Bastary Pandji	Direktur	Badan Perencanaan

Universitas Indonesia

	Indra	Pengembangan Kerja Sama Pemerintah dan Swasta	Pembangunan Nasional (BAPPENAS)
--	-------	---	---------------------------------

#### 4) Analisis Data

Setelah dilakukan penyebaran kuesioner kepada para responden (responden yang terlibat dan paham pada pembiayaan proyek infrastruktur melalui Obligasi Daerah), tahapan selanjutnya adalah melakukan analisis data hasil kuisisioner oleh para responden. Metode analisis data ini menggunakan ANP (*Analytic Networking Process*).

#### 5) Hasil Analisis

Hasil analisis ini adalah hasil dari tabulasi data dengan menggunakan software SUPER DECISION untuk mengetahui faktor – faktor pendukung dan penghambat dan penanggung jawab faktor – faktor tersebut serta penyelesaiannya terhadap faktor – faktor penghambat tersebut dalam penerapan pembiayaan proyek infrastruktur melalui Obligasi Daerah.

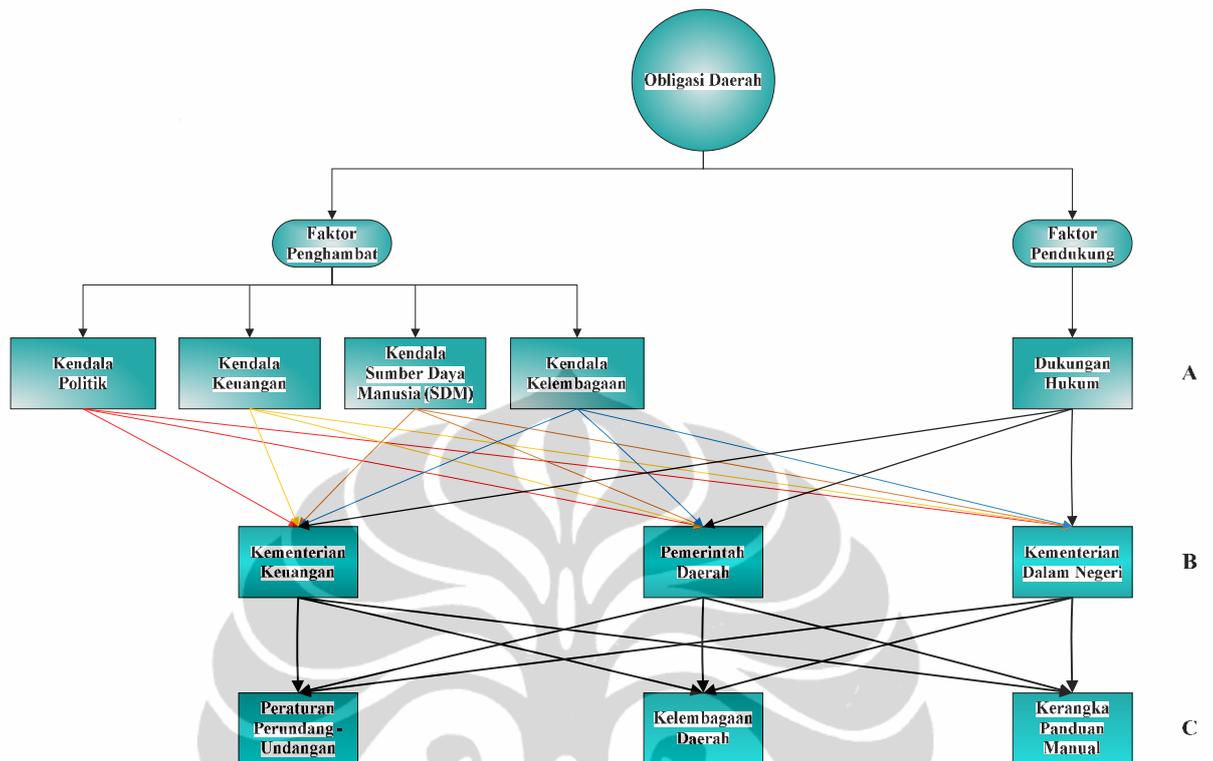
#### 6) Kesimpulan

Setelah mendapatkan hasil analisis melalui proses penelitian, kesimpulan tentang faktor – faktor penghambat dan pendukung pembiayaan proyek infrastruktur melalui Obligasi Daerah akan didapat sehingga dapat mengusulkan sejumlah langkah dalam mendukung penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah oleh Pemerintah Daerah di Indonesia.

#### 3.3.2.5 Hirarki Penelitian Metode ANP

Hirarki faktor – faktor penghambat dan pendukung penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah dapat dilihat pada gambar berikut ini.

## KERANGKA ANP FAKTOR – FAKTOR PENGHAMBAT DAN PENDUKUNG OBLIGASI DAERAH



Gambar 3.22 Hirarki Penelitian Faktor – Faktor Penghambat dan Pendukung Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah

### 3.3.2.6 Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah penghubung antara *construct* yang abstrak dengan fenomena yang nyata (Yusuf Latief, 2007). *Construct* adalah konsep yang dapat diukur dan dinikmati. Variabel Penelitian pada umumnya dibagi menjadi dua yaitu Variabel Bebas (*Independent Variable*) dan Variabel Terikat (*Dependent Variable*). Variabel Bebas adalah variabel stimulus atau variabel yang mempengaruhi variabel lain (Variabel Terikat), sedangkan Variabel Terikat adalah variabel yang memberikan reaksi atau respon jika dihubungkan dengan variabel lain (Variabel Bebas) (Yusuf Latief, 2007).

Dalam penelitian ini yang menjadi Variabel Terikat adalah pemanfaatan Obligasi Daerah untuk pembiayaan proyek – proyek pembangunan infrastruktur. Variabel Bebasnya (berdasarkan tinjauan literatur yang dilaksanakan pada Bab 2) terdiri dari :

#### A. Faktor – Faktor Penghambat

##### 1) Kendala Politik

Variabel	Faktor – Faktor Penghambat (Kendala)
XK 1.1	Kurangnya Inisiatif Kepala Daerah untuk memanfaatkan alternatif pembiayaan lain selain Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) dan/atau bantuan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) (hasil wawancara dengan pakar Kementerian Keuangan).
XK 1.2	Kurangnya semangat kewirausahaan ( <i>entrepreneurship</i> ) Pimpinan Daerah dalam mengelola keuangan dan aset – aset daerah (hasil wawancara dengan pakar Kementerian Keuangan).
XK 1.3	Adanya hambatan persetujuan dari pihak Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD) (hasil wawancara dengan pakar Kementerian Keuangan berdasarkan kegagalan penerbitan Obligasi Daerah oleh DKI Jakarta untuk pertama kali).
XK 1.4	Belum fokusnya Pemerintah Daerah dalam mencari pembiayaan pembangunan infrastruktur daerah selain APBD/APBN (Edi Siswadi, 2008 dan dijabarkan kembali oleh penulis).

##### 2) Kendala Keuangan

Variabel	Faktor – Faktor Penghambat (Kendala)
XK 2.1	Terbatasnya Kemampuan Fiskal pemda – pemda di Indonesia pada umumnya (Peraturan Menteri Keuangan No. 245/PMK.07/2010 tentang Peta Kapasitas Fiskal Daerah).
XK 2.2	Belum tertibnya Laporan Keuangan pemda – pemda di Indonesia pada umumnya (sesuai opini BPK) sehingga belum mencapai Standar Akuntansi Pemerintah (WTP (Wajar Tanpa Pengecualian)/WDP (Wajar Dengan Pengecualian)) (Bachrul Elmi, 2005 dan disesuaikan oleh penulis berdasarkan wawancara).
XK 2.3	Masih kecilnya PAD sebagian besar daerah – daerah di

Variabel	Faktor – Faktor Penghambat (Kendala)
	Indonesia dibandingkan APBD yang direncanakan setiap tahun (Bachrul Elmi, 2005).

### 3) Kendala Sumber Daya Manusia (SDM)

Variabel	Faktor – Faktor Penghambat (Kendala)
XK 3.1	Terbatasnya pengetahuan pemda tentang Obligasi Daerah sebagai salah satu alternatif pembiayaan (Rizky Fitria, 2010).
XK 3.2	Terbatasnya atau bahkan hampir tidak ada Sumber Daya Manusia (SDM) pemda yang mengerti dan mampu merencanakan serta melaksanakan penerbitan Obligasi Daerah bagi kepentingan pembangunan infrastruktur (Rizky Fitria, 2010).
XK 3.3	Kurangnya mental kewirausahaan ( <i>entrepreneurship</i> ) dalam diri SDM pemda (hasil wawancara dengan pakar Kementerian Keuangan).
XK 3.4	Kurangnya strategi Pemda dalam meyakinkan investor agar membeli Obligasi Daerah bagi pembangunan infrastruktur daerah (Sirait, 2008).

### 4) Kendala Kelembagaan

Variabel	Faktor – Faktor Penghambat (Kendala)
XK 4.1	Belum adanya titik temu dalam penilaian penerbitan Obligasi Daerah di Pemerintah Pusat (Kementerian Keuangan dan Kementerian Dalam Negeri) (hasil wawancara dengan pakar Kementerian Keuangan).
XK 4.2	Tidak adanya lembaga/instansi di pemda yang khusus merencanakan dan menerbitkan Obligasi Daerah bagi pembiayaan pembangunan infrastruktur (Purwoko, 2005).
XK 4.3	Kurangnya sinergi antar instansi dalam pemda sehingga terkesan lama dalam perencanaan dan pelaksanaan penerbitan Obligasi Daerah (hasil wawancara dengan pakar Kementerian Keuangan).
XK 4.4	Belum adanya kajian mendalam dari masing – masing Pemda di Indonesia terkait dengan kondisi ekonomi dan pembangunan

Universitas Indonesia

Variabel	Faktor – Faktor Penghambat (Kendala)
	infrastrukturnya sehingga dapat memanfaatkan pembiayaan Obligasi Daerah (Sirait, 2008).

## B. Faktor – Faktor Pendukung

### 1) Dukungan Hukum

Variabel	Faktor – Faktor Pendukung (Dukungan)
XD 1.1	Sudah adanya Kerangka Hukum ( <i>Legal Framework</i> ) yaitu UU No. 32/2004 tentang Pemerintahan Daerah dan UU No. 33/2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah.
XD 1.2	Adanya prosedur penerbitan atau tata cara penerbitan yang cukup jelas dari Pemerintah Pusat melalui Kementerian Keuangan baik saat persetujuan oleh Direktorat Jendral Perimbangan Keuangan (DJPK) maupun saat persetujuan penerbitannya melalui Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam – LK) (Panduan Penerbitan Obligasi Daerah, 2007).
XD 1.3	Adanya dukungan Pemerintah Pusat bagi pemda – pemda di Indonesia untuk menerbitkan Obligasi Daerah melalui kegiatan sosialisasi, pelatihan, dan <i>Forum Group Discussion</i> (FGD) (hasil wawancara dengan pakar Kementerian Keuangan).
XD 1.4	Adanya Otonomi Daerah yang memungkinkan Pemda melakukan perencanaan pembangunan daerahnya sendiri termasuk perencanaan pembiayaannya (Deden Mulyana, 2010).

### 3.3.2.7 Validasi Variabel Penelitian

Validasi Pakar merupakan tahapan berikutnya setelah dilakukan identifikasi variabel penelitian. Fungsi validasi pakar ini adalah sebagai acuan serta masukan dan saran dari para pakar atau para ahli mengenai analisis faktor – faktor penghambat dan pendukung yang terjadi pada pembiayaan proyek infrastruktur melalui Obligasi Daerah sehingga kuisisioner yang akan dibuat tepat sasaran dan efektif. Para pakar (dapat dilihat pada Tabel 3.2) pada penelitian ini merupakan para ahli di bidang pembiayaan syariah, rencana dana pembangunan dan pakar

pembiayaan proyek infrastruktur. Masing-masing pakar memiliki pengalaman lebih dari **10 tahun** di bidangnya masing-masing.

Pada Tabel 3.10 merupakan rekapitulasi hasil dari validasi pakar, dengan mereduksi kendala yang ada pada tabel 3.11, sehingga tabel 3.12 merupakan variabel setelah divalidasi oleh pakar. Tabel – tabel tersebut sebagai berikut ini.



Tabel 3.10 Rekapitulasi Validasi Pakar

Kode Variabel	Kendala	PAKAR											
		Jaka Sucipta (Kepala Seksi Pinjaman Daerah I)		Sugiyarto (Kepala Sub Direktorat Pinjaman Daerah)		Doddy Setiadi (Kepala Dinas Pengelolaan Pendapatan Keuangan dan Aset Daerah)		Enoh Suharto Pranoto (Sekretaris Dewan Nasional Kawasan Ekonomi Khusus)		Pungky Sumadi (Direktur Jasa Keuangan dan Analisis Moneter)		Bastari Pandji Indra (Direktur Pengembangan Kerja Sama Pemerintah dan Swasta)	
		Ya/Tidak	Komentar	Ya/Tidak	Komentar	Ya/Tidak	Komentar	Ya/Tidak	Komentar	Ya/Tidak	Komentar	Ya/Tidak	Komentar
1)	Kendala Politik												
XK 1.1	Kurangnya Inisiatif Kepala Daerah untuk memanfaatkan alternatif pembiayaan lain selain Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) dan/atau bantuan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).												
XK 1.2	Kurangnya semangat kewirausahaan ( <i>entrepreneurship</i> ) Pimpinan Daerah dalam mengelola keuangan dan aset – aset daerah.												

Kode Variabel	Kendala	PAKAR									
		Jaka Sucipta (Kepala Seksi Pinjaman Daerah I)	Sugiyarto (Kepala Sub Direktorat Pinjaman Daerah)	Doddy Setiadi (Kepala Dinas Pengelolaan Pendapatan Keuangan dan Aset Daerah)	Enoh Suharto Pranoto (Sekretaris Dewan Nasional Kawasan Ekonomi Khusus)	Pungky Sumadi (Direktur Jasa Keuangan dan Analisis Moneter)	Bastari Pandji Indra (Direktur Pengembangan Kerja Sama Pemerintah dan Swasta)				
XK 1.3	Adanya hambatan persetujuan dari pihak Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD).										
XK 1.4	Belum fokusnya Pemerintah Daerah dalam mencari pembiayaan pembangunan infrastruktur daerah selain APBD/APBN.										
2) Kendala Keuangan											
XK 2.1	Terbatasnya Kemampuan Fiskal pemda – pemda di Indonesia pada umumnya.										
XK 2.2	Belum tertibnya Laporan Keuangan pemda – pemda di										

Kode Variabel	Kendala	PAKAR									
		Jaka Sucipta (Kepala Seksi Pinjaman Daerah I)	Sugiyarto (Kepala Sub Direktorat Pinjaman Daerah)	Doddy Setiadi (Kepala Dinas Pengelolaan Pendapatan Keuangan dan Aset Daerah)	Enoh Suharto Pranoto (Sekretaris Dewan Nasional Kawasan Ekonomi Khusus)	Pungky Sumadi (Direktur Jasa Keuangan dan Analisis Moneter)	Bastari Pandji Indra (Direktur Pengembangan Kerja Sama Pemerintah dan Swasta)				
	Indonesia pada umumnya (sesuai opini BPK) sehingga belum mencapai Standar Akuntansi Pemerintah (WTP (Wajar Tanpa Pengecualian)/WDP (Wajar Dengan Pengecualian)).										
XK 2.3	Masih kecilnya PAD sebagian besar daerah – daerah di Indonesia dibandingkan APBD yang direncanakan setiap tahun.										
3)	Kendala Sumber Daya Manusia										
XK 3.1	Terbatasnya pengetahuan pemda tentang Obligasi Daerah sebagai salah satu alternatif pembiayaan.										

Kode Variabel	Kendala	PAKAR									
		Jaka Sucipta (Kepala Seksi Pinjaman Daerah I)	Sugiyarto (Kepala Sub Direktorat Pinjaman Daerah)	Doddy Setiadi (Kepala Dinas Pengelolaan Pendapatan Keuangan dan Aset Daerah)	Enoh Suharto Pranoto (Sekretaris Dewan Nasional Kawasan Ekonomi Khusus)	Pungky Sumadi (Direktur Jasa Keuangan dan Analisis Moneter)	Bastari Pandji Indra (Direktur Pengembangan Kerja Sama Pemerintah dan Swasta)				
XK 3.2	Terbatasnya atau bahkan hampir tidak ada Sumber Daya Manusia (SDM) pemda yang mengerti dan mampu merencanakan serta melaksanakan penerbitan Obligasi Daerah bagi kepentingan pembangunan infrastruktur.										
XK 3.3	Kurangnya mental kewirausahaan ( <i>entrepreneurship</i> ) dalam diri SDM pemda.										
XK 3.4	Kurangnya strategi Pemda dalam meyakinkan investor agar membeli Obligasi Daerah bagi										

Kode Variabel	Kendala	PAKAR										
		Jaka Sucipta (Kepala Seksi Pinjaman Daerah I)	Sugiyarto (Kepala Sub Direktorat Pinjaman Daerah)	Doddy Setiadi (Kepala Dinas Pengelolaan Pendapatan Keuangan dan Aset Daerah)	Enoh Suharto Pranoto (Sekretaris Dewan Nasional Kawasan Ekonomi Khusus)	Pungky Sumadi (Direktur Jasa Keuangan dan Analisis Moneter)	Bastari Pandji Indra (Direktur Pengembangan Kerja Sama Pemerintah dan Swasta)					
	pembangunan infrastruktur daerah (Sirait, 2008).											
	4) Kendala Kelembagaan											
XK 4.1	Belum adanya titik temu dalam penilaian penerbitan Obligasi Daerah di Pemerintah Pusat (Kementerian Keuangan dan Kementerian Dalam Negeri).											
XK 4.2	Tidak adanya lembaga/instansi di pemda yang khusus merencanakan dan menerbitkan Obligasi Daerah bagi pembiayaan pembangunan infrastruktur.											
XK	Kurangnya sinergi antar instansi											

Kode Variabel	Kendala	PAKAR												
		Jaka Sucipta (Kepala Seksi Pinjaman Daerah I)		Sugiyarto (Kepala Sub Direktorat Pinjaman Daerah)		Doddy Setiadi (Kepala Dinas Pengelolaan Pendapatan Keuangan dan Aset Daerah)		Enoh Suharto Pranoto (Sekretaris Dewan Nasional Kawasan Ekonomi Khusus)		Pungky Sumadi (Direktur Jasa Keuangan dan Analisis Moneter)		Bastari Pandji Indra (Direktur Pengembangan Kerja Sama Pemerintah dan Swasta)		
4.3	dalam pemda sehingga terkesan lama dalam perencanaan dan pelaksanaan penerbitan Obligasi Daerah.													
XK 4.4	Belum adanya kajian mendalam dari masing – masing Pemda di Indonesia terkait dengan kondisi ekonomi dan pembangunan infrastrukturnya sehingga dapat memanfaatkan pembiayaan Obligasi Daerah (Sirait, 2008).													

Kode Variabel	Dukungan	PAKAR											
		Jaka Sucipta (Kepala Seksi Pinjaman Daerah I)		Sugiyarto (Kepala Sub Direktorat Pinjaman Daerah)		Doddy Setiadi (Kepala Dinas Pengelolaan Pendapatan Keuangan dan Aset Daerah)		Enoh Suharto Pranoto (Sekretaris Dewan Nasional Kawasan Ekonomi Khusus)		Pungky Sumadi (Direktur Jasa Keuangan dan Analisis Moneter)		Bastari Pandji Indra (Direktur Pengembangan Kerja Sama Pemerintah dan Swasta)	
1) Dukungan Hukum		Ya/Tidak	Komentar	Ya/Tidak	Komentar	Ya/Tidak	Komentar	Ya/Tidak	Komentar	Ya/Tidak	Komentar	Ya/Tidak	Komentar
XD 1.1	Sudah adanya Kerangka Hukum ( <i>Legal Framework</i> ) yaitu UU No. 32/2004 tentang Pemerintahan Daerah dan UU No. 33/2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah.												
XD 1.2	Adanya prosedur penerbitan atau tata cara penerbitan yang cukup jelas dari Pemerintah Pusat melalui Kementerian Keuangan baik saat persetujuan oleh Direktorat Jendral Perimbangan Keuangan (DJPK) maupun saat persetujuan penerbitannya												

Kode Variabel	Dukungan	PAKAR									
		Jaka Sucipta (Kepala Seksi Pinjaman Daerah I)	Sugiyarto (Kepala Sub Direktorat Pinjaman Daerah)	Doddy Setiadi (Kepala Dinas Pengelolaan Pendapatan Keuangan dan Aset Daerah)	Enoh Suharto Pranoto (Sekretaris Dewan Nasional Kawasan Ekonomi Khusus)	Pungky Sumadi (Direktur Jasa Keuangan dan Analisis Moneter)	Bastari Pandji Indra (Direktur Pengembangan Kerja Sama Pemerintah dan Swasta)				
	melalui Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam – LK).										
XD 1.3	Adanya dukungan Pemerintah Pusat bagi pemda – pemda di Indonesia untuk menerbitkan Obligasi Daerah melalui kegiatan sosialisasi, pelatihan, dan <i>Forum Group Discussion</i> (FGD).										
XD 1.4	Adanya Otonomi Daerah yang memungkinkan Pemda melakukan perencanaan pembangunan daerahnya sendiri termasuk perencanaan pembiayaannya.										

Tabel 3.11 Variabel Hasil Reduksi Para Pakar

Variabel	Faktor – Faktor Penghambat (Kendala)
<b>1) Kendala Politik</b>	
XK 1.4	Belum fokusnya Pemerintah Daerah dalam mencari pembiayaan pembangunan infrastruktur daerah selain APBD/APBN.
<b>2) Kendala Keuangan</b>	
XK 2.3	Masih kecilnya PAD sebagian besar daerah – daerah di Indonesia dibandingkan APBD yang direncanakan setiap tahun.
<b>3) Kendala Sumber Daya Manusia</b>	
XK 3.4	Kurangnya strategi Pemda dalam meyakinkan investor agar membeli Obligasi Daerah bagi pembangunan infrastruktur daerah (Sirait, 2008).
<b>4) Kendala Sumber Daya Manusia</b>	
XK 4.4	Belum adanya kajian mendalam dari masing – masing Pemda di Indonesia terkait dengan kondisi ekonomi dan pembangunan infrastrukturnya sehingga dapat memanfaatkan pembiayaan Obligasi Daerah (Sirait, 2008).
Variabel	Faktor – Faktor Pendukung (Dukungan)
<b>5) Dukungan Hukum</b>	
XD 1.4	Adanya Otonomi Daerah yang memungkinkan Pemda melakukan perencanaan pembangunan daerahnya sendiri termasuk perencanaan pembiayaannya.

Tabel 3.12 Variabel Hasil Validasi Para Pakar

Variabel	Faktor – Faktor Penghambat (Kendala)
<b>1) Kendala Politik</b>	
XK 1.1	Kurangnya Inisiatif Kepala Daerah untuk memanfaatkan alternatif pembiayaan lain selain Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) dan/atau bantuan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).
XK 1.2	Kurangnya semangat kewirausahaan ( <i>entrepreneurship</i> ) Pimpinan Daerah dalam mengelola keuangan dan aset – aset daerah.
XK 1.3	Adanya hambatan persetujuan dari pihak Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD).
<b>2) Kendala Keuangan</b>	
XK 2.1	Terbatasnya Kemampuan Fiskal pemda – pemda di Indonesia pada umumnya.
XK 2.2	Belum tertibnya Laporan Keuangan pemda – pemda di Indonesia pada umumnya (sesuai opini BPK) sehingga belum mencapai Standar Akuntansi Pemerintah (WTP (Wajar Tanpa Pengecualian)/WDP (Wajar Dengan Pengecualian)).
<b>3) Kendala Sumber Daya Manusia</b>	
XK 3.1	Terbatasnya pengetahuan pemda tentang Obligasi Daerah sebagai salah satu alternatif pembiayaan.
XK 3.2	Terbatasnya atau bahkan hampir tidak ada Sumber Daya Manusia (SDM) pemda yang mengerti dan mampu merencanakan serta melaksanakan penerbitan Obligasi Daerah bagi kepentingan pembangunan infrastruktur.
XK 3.3	Kurangnya mental kewirausahaan ( <i>entrepreneurship</i> ) dalam diri SDM pemda.
<b>4) Kendala Kelembagaan</b>	
XK 4.1	Belum adanya titik temu dalam penilaian penerbitan Obligasi Daerah di Pemerintah Pusat (Kementerian Keuangan dan Kementerian Dalam Negeri).
XK 4.2	Tidak adanya lembaga/instansi di pemda yang khusus merencanakan dan menerbitkan Obligasi Daerah bagi pembiayaan pembangunan

Variabel	Faktor – Faktor Penghambat (Kendala)
	infrastruktur.
XK 4.3	Kurangnya sinergi antar instansi dalam pemda sehingga terkesan lama dalam perencanaan dan pelaksanaan penerbitan Obligasi Daerah.

Variabel	Faktor – Faktor Pendukung (Dukungan)
<b>5) Dukungan Hukum</b>	
XD 1.1	Sudah adanya Kerangka Hukum ( <i>Legal Framework</i> ) yaitu UU No. 32/2004 tentang Pemerintahan Daerah dan UU No. 33/2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah.
XD 1.2	Adanya prosedur penerbitan atau tata cara penerbitan yang cukup jelas dari Pemerintah Pusat melalui Kementerian Keuangan baik saat persetujuan oleh Direktorat Jendral Perimbangan Keuangan (DJPK) maupun saat persetujuan penerbitannya melalui Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam – LK).
XD 1.3	Adanya dukungan Pemerintah Pusat bagi pemda – pemda di Indonesia untuk menerbitkan Obligasi Daerah melalui kegiatan sosialisasi, pelatihan, dan <i>Forum Group Discussion</i> (FGD).

Karena itu, variabel penelitian terpilih yang akan digunakan melalui kuisisioner adalah sebanyak 14 variabel dengan skala penilaian kuisisioner sesuai dengan skala dalam ANP (*Analytical Network Process*).

Sebagai kemudahan bagi penulis dalam memperoleh hasil kuesioner dengan banyaknya jumlah pertanyaan serta untuk menjaga tingkat konsistensi, penulis menggunakan model kuesioner perbandingan sesuai dengan model yang telah dimodifikasi oleh Ascarya (2012) dalam bentuk tabel. Sebagaimana dapat dilihat dalam Lampiran 2.

### 3.3.3 Studi Kasus dan Analisis Kelayakan Finansial

Untuk mencapai tujuan penelitian yang ketiga, peneliti akan berusaha melakukan Analisis Kelayakan Finansial terhadap Studi Kasus Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok. Studi Kasus dan Analisis Kelayakan Finansial itu sendiri dilakukan dengan melakukan perbandingan terhadap pembiayaan Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok yang sebenarnya yaitu menggunakan dana perbankan melalui Kerja Sama Pemerintah dan Swasta (KPS) dan pembiayaan apabila menggunakan Obligasi Daerah yang merupakan domain Pemerintah Daerah.

#### 3.3.3.1 Studi Kasus

Ada beberapa definisi tentang Studi Kasus. Beberapa pengertian tersebut antara lain :

1. Studi Kasus (Yin, 2002) merupakan strategi penelitian yang lebih cocok bila
  - a) pertanyaan penelitian (*research question*) – nya *how* atau *why*;
  - b) peneliti hanya memiliki sedikit peluang untuk mengontrol peristiwa – peristiwa yang akan diselidiki; dan
  - c) fokus penelitiannya terletak pada fenomena kontemporer (masa kini) di dalam konteks kehidupan nyata.
2. Studi Kasus adalah pengembangan jejak tunggal terhadap organisme, keluarga, kelompok, sekolah, bisnis (Arthur D. Fisk, 2004);
3. Studi Kasus adalah pendekatan penelitian kualitatif yang para penelitiannya menyelidiki suatu sistem terbatas (suatu kasus) atau beberapa sistem terbatas (kasus – kasus) dari waktu ke waktu secara rinci, pengumpulan data secara mendalam dengan melibatkan beberapa sumber informasi seperti observasi, wawancara, materi – materi audiovisual, dokumen – dokumen, dan laporan – laporan gambaran suatu kasus dan kasus – kasus berbasis tema (Creswell, 2007); Metode Penelitian Studi Kasus sendiri dibagi menjadi tiga yaitu penyelidikan/eksplorasi (*exploratory*), penggambaran (*descriptive*), dan penjelasan (*explanatory*) (Charles Schell, 1992).

Berdasarkan definisi di atas, jelaslah bahwa penelitian Studi Kasus Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok terbatas pada masalah pembiayaan dan kelayakan finansial berdasarkan dokumen proposal Optimalisasi Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok dan asumsi – asumsi ilmiah dalam rangka mendapatkan hasil memadai untuk Analisis Kelayakan Secara Finansial.

### 3.3.3.2 Analisis Kelayakan Finansial

Ada beberapa metode yang digunakan untuk menganalisis kelayakan finansial suatu kegiatan atau proyek (ref#). Metode tersebut antara lain :

- 1) *Net Present Value* (NPV)
- 2) *Internal Rate of Return* (IRR)
- 3) *Payback Period*
- 4) *Benefit – Cost Ratio* (BCR)
- 5) *Profitability Index* (PI)

#### 1) *Net Present Value* (NPV)

Metode ini menghitung perbedaan aliran tunai masuk (*cash flow in*) dan aliran tunai keluar (*cash flow out*) dengan menghitung nilai sekarang (*present value*) berdasarkan tingkat suku bunga tertentu yang berlaku ([investopedia.com](http://investopedia.com)).

$$\text{NPV} = \text{PVB} - \text{PVC} \dots\dots\dots (3.9)$$

$$\text{PVB} = \sum_{t=0}^n \frac{B_t}{(1+i)^t} \dots\dots\dots (3.10)$$

$$\text{PVC} = \sum_{t=0}^n \frac{C_t}{(1+i)^t} \dots\dots\dots (3.11)$$

dimana :

PVB : Nilai sekarang penerimaan (*benefit*)

PVC : Nilai sekarang pengeluaran (*cost*)

Bt : Penerimaan pada tahun t

Ct : Pengeluaran pada tahun t

i : Tingkat suku bunga pertahun

Penentuan kelayakan investasi berdasarkan kriteria ini adalah:

- Jika  $NPV > 0$ , maka investasi dikatakan layak untuk dilaksanakan karena nilai manfaat lebih besar daripada nilai biaya (menguntungkan).
- Jika  $NPV < 0$ , maka investasi dikatakan tidak layak untuk dilaksanakan karena nilai biaya lebih besar daripada nilai manfaat (tidak menguntungkan).
- Jika  $NPV = 0$ , maka investasi dikatakan mencapai Break Event Point (BEP), pada kondisi ini investasi memungkinkan untuk dilaksanakan dengan syarat-syarat tertentu.

## 2) *Internal Rate of Return (IRR)*

Pada dasarnya IRR adalah merupakan indikator tingkat efisiensi suatu investasi (id.wikipedia.org). IRR merupakan suku bunga yang akan menyamakan jumlah nilai sekarang dari penerimaan yang diharapkan diterima (*present value of future proceed*) dengan jumlah nilai sekarang dari pengeluaran untuk investasi sehingga menghasilkan nilai sekarang suatu proyek (NPV) sama dengan nol.

Investor akan melakukan investasi pada suatu kegiatan atau proyek apabila tingkat IRR – nya lebih besar daripada suku bunga deposito. Biasanya hampir dua kali suku bunga deposito. Hal ini menunjukkan bahwa risiko yang diambil oleh investor memang layak dilakukan karena motif keuntungan yang mungkin didapatkan. Jika sebaliknya yang terjadi ( $IRR \leq$  suku bunga deposito) biasanya investor akan enggan melakukannya dan merasa lebih aman menyimpan investasinya sebagai deposito di bank.

$$IRR = \sum_{n=1}^N \frac{A_n}{(1+r)^n} - \sum_{n=0}^N \frac{I_n}{(1+r)^n} \dots\dots\dots (3.12)$$

dimana :

- An : nilai aliran kas pemasukan sesudah pajak  
 In : nilai belanja modal (biaya)  
 r : nilai IRR setelah mencari dengan cara coba – coba (*trial and error*)

Penentuan kelayakan investasi berdasarkan perhitungan ini sebagai berikut :  
 Besarnya IRR harus lebih besar daripada tingkat suku bunga yang digunakan/suku bunga deposito saat ini. Apabila IRR lebih rendah atau sama dengan suku bunga saat ini/suku bunga deposito, maka dapat dikatakan bahwa biaya investasi akan lebih menguntungkan bila diinvestasikan di tempat lain.

### 3) *Payback Period*

*Payback Period* adalah estimasi waktu (biasanya dalam tahun) yang dibutuhkan oleh estimasi pendapatan dan keuntungan ekonomi lainnya untuk memulihkan kembali investasi awal dan dengan tingkat pengembalian tertentu (Blank and Tarquin, 2002).

Rumus yang digunakan :

$$n = \frac{P}{\text{NCF}} \quad (3.13)$$

di mana :

- n : *Payback Period*  
 P : Investasi  
 NCF : estimasi aliran bersih per tahun (*estimated annual Net Cash Flow*)

Kriteria berdasarkan perhitungan *payback period* ini adalah:

- Jika *payback period* kurang dari periode maksimum kembalinya nilai investasi maka proyek diterima,
- Jika *payback period* lebih dari periode maksimum kembalinya nilai investasi maka proyek ditolak.

#### 4) Benefit Cost Ratio (BCR)

Metode ini merupakan rasio yang berusaha mengidentifikasi hubungan antara biaya dan manfaat dari suatu kegiatan atau proyek (investopedia.com). Rasio biaya manfaat ini yang paling sering digunakan untuk detail hubungan antara kemungkinan keuntungan dan biaya, baik secara kuantitatif dan kualitatif, dalam melakukan proyek – proyek baru atau menggantikan yang lama.

$$\text{BCR} = \frac{\text{Total Manfaat}}{\text{Total Biaya}} \quad (3.14)$$

Kriteria berdasarkan perhitungan *payback period* ini adalah:

- Jika  $\text{BCR} > 1$  maka proyek diterima atau layak dilaksanakan;
- Jika  $\text{BCR} < 1$  maka proyek ditolak;
- Jika  $\text{BCR} = 1$  maka perlu pertimbangan – pertimbangan tertentu jika ingin tetap dilaksanakan.

#### 5) Profitability Index (PI)

*Profitability Index* (PI) biasa dikenal sebagai Rasio Keuntungan Investasi (*Profit Investment Ratio*/PIR) dan Rasio Nilai Investasi (*Value Investment Ratio*/VIR) adalah rasio hasil suatu investasi proyek yang diusulkan (en.wikipedia.org). Ini adalah alat yang berguna untuk peringkat proyek karena memungkinkan kita mengukur jumlah nilai yang dibuat per unit investasi.

$$\text{PI} = \frac{\text{NPV dari Estimasi Cash Flow (tanpa investasi awal)}}{\text{Investasi Awal}} \quad (3.15)$$

Kriteria berdasarkan perhitungan *payback period* ini adalah:

- Jika  $\text{PI} > 1$  maka proyek diterima atau layak dilaksanakan;
- Jika  $\text{PI} < 1$  maka proyek ditolak.

Pada Analisis Kelayakan Finansial ini hanya akan menggunakan NPV, IRR, Payback Period, dan BCR.

## **BAB 4**

### **STUDI KASUS :**

## **PEMBANGUNAN TERMINAL TERPADU KOTA DEPOK**

### **4.1 Gambaran Umum**

#### **4.1.1 Latar Belakang**

Pemerintah Indonesia telah mengeluarkan beberapa regulasi tentang penyediaan infrastruktur melalui skema Kerja Sama Pemerintah dan Swasta (KPS) seperti Peraturan Presiden (Perpres) No. 67 Tahun 2005 tentang Kerja Sama Pemerintah dengan Badan Usaha dalam Penyediaan Infrastruktur yang diubah oleh Perpres No. 13 Tahun 2010, Peraturan Pemerintah No. 35 Tahun 2009 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan Perseroan (Persero) di Bidang Penjaminan Infrastruktur, dan Perpres No. 78 Tahun 2010 tentang Penjaminan Infrastruktur dalam Proyek Kerja Sama Pemerintah dengan Badan Usaha yang Dilakukan Melalui Badan Usaha Penjaminan Infrastruktur. Meskipun demikian, menurut Jusuf Arby, kebanyakan Pemerintah Daerah di Indonesia belum memahami dan mengerti tentang Kerja Sama Pemerintah dan Swasta (KPS) atau *Public – Private Partnership* (PPP) sehingga mereka belum berani atau belum mampu memanfaatkannya dalam pembangunan infrastruktur (*Sosialisasi Penyediaan Infrastruktur di Palu*, KPS Edisi 11 – 2009). Selain itu, minimnya sosialisasi yang dilakukan oleh Pemerintah Pusat kepada Pemerintah Daerah tentang KPS atau PPP ini turut menyebabkan terjadinya keadaan ini.

Kota Depok sebagai salah satu kota dengan kapasitas fiskal terbesar di Propinsi Jawa Barat (Peraturan Menteri Keuangan No. 244/PMK.07/2011) juga memiliki kepentingan untuk membangun infrastrukturnya. Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) Kota Depok yang diperuntukkan bagi pembangunan infrastruktur setiap tahunnya rata – rata hanya berkisar 16,24% atau 1,16% dari Pendapatan Domestik Regional Bruto (PDRB) Kota Depok (berdasarkan olahan data Bappeda T.A. 2007 – 2009 dan Informasi Laporan Penyelenggaraan

Pemerintahan Daerah Akhir Masa Jabatan Walikota Depok Tahun 2006 – 2011). Kondisi ini sangat jauh dari ideal yaitu agar kebutuhan infrastruktur terpenuhi diperlukan anggaran sebesar 5% - 6% dari PDRB per tahunnya. Karena itu, keterlibatan pihak swasta sangat dibutuhkan dalam menutup kekurangan tersebut.

Kawasan Jalan Margonda merupakan etalase Kota Depok. Penataan kawasan ini sangat menentukan wajah Kota Depok. Salah satu sumber ketidakteraturan dan ketidaknyamanan di Jalan Margonda adalah Terminal Bis dan Angkutan Kota (Angkot).

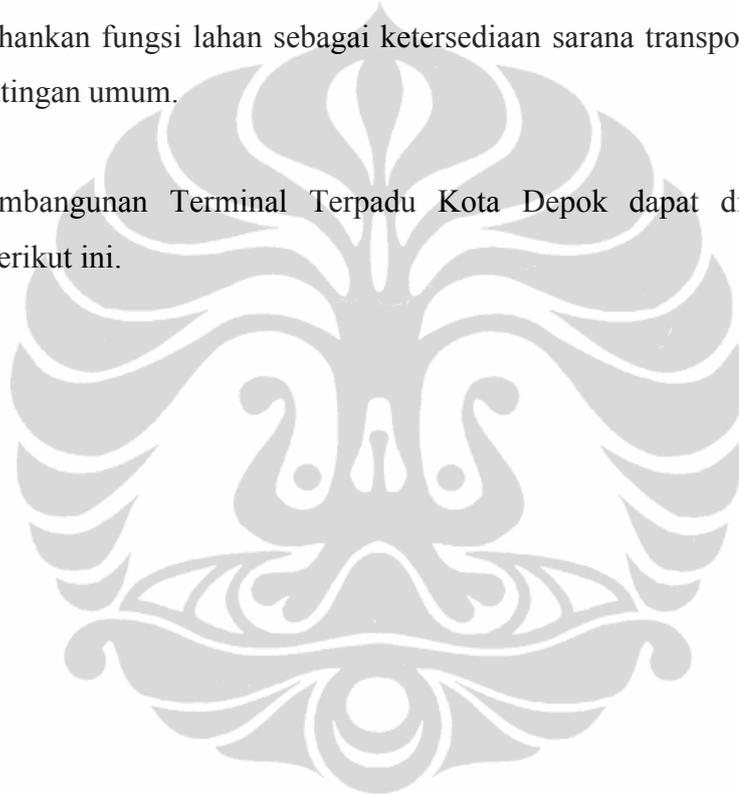
Ketidakteraturan dan ketidaknyamanan yang terjadi di terminal ini (*Proposal Optimalisasi Terminal Terpadu Kota Depok, Jl. Margonda Raya, Depok, Jawa Barat, 2010*) adalah akibat tidak tertatanya keluar masuk bis dan angkot dari dan ke terminal, tidak layaknya infrastruktur terminal yang ada, dan tidak tertatanya para pedagang kaki lima di dalam dan di sekitar terminal tersebut. Imbasnya, terjadi kemacetan di sekitar Jalan Margonda – Terminal Margonda sampai dengan pertigaan Jalan Margonda – *Flyover* Jalan Arif Rahman Hakim dan kumuhnya kawasan sekitar Terminal Margonda. Berbagai kerugian lain pun mengiringi keadaan tersebut seperti pergerakan manusia menjadi sangat lamban dan tidak nyaman, kerugian dari segi waktu, pemborosan BBM, peningkatan polusi udara, dan stres.

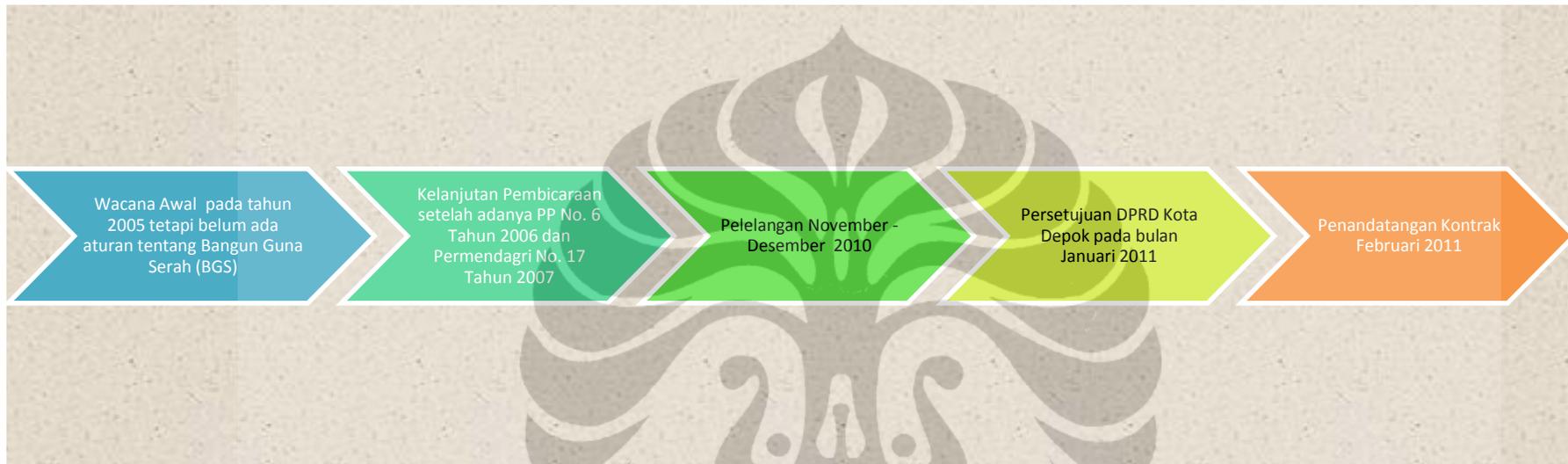
Salah satu solusi untuk mengatasi hal tersebut adalah melakukan penataan ulang kawasan sekitar Terminal Margonda sesuai dengan Rencana Tata Bangunan dan Lingkungan (RTBL) Kota Depok Tahun 2006. Hal tersebut dapat dicapai dengan menyusun konsep perencanaan pembangunan wilayah yang berwawasan lingkungan dengan mengedepankan beberapa pertimbangan (*Proposal Optimalisasi Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok, 2010*), antara lain :

- a. Terciptanya kelancaran dan sinergi antara pelayanan KRL Jabodetabek yang naik dan turun di Stasiun Depok Baru dengan penumpang angkutan umum sehingga dapat mengatasi kemacetan moda transportasi angkutan umum pada jalur jalan di seputar Stasiun Kereta Api dan Terminal Margonda Depok;

- b. Terciptanya suatu lingkungan bangunan sarana umum yang tertata dengan baik, yang memiliki fasilitas terminal angkutan umum dan fasilitas pusat perbelanjaan dengan konsep modern. Dengan demikian, hal tersebut dapat turut serta membantu pembangunan wilayah Kota Depok yang bersih, tertib, nyaman, serta mampu menciptakan kegiatan usaha yang banyak menyerap tenaga kerja;
- c. Mengoptimalkan pemanfaatan lahan Pemerintah Kota Depok seluas 25.825 m<sup>2</sup> sehingga mendapatkan nilai ekonomi yang tinggi dengan tetap mempertahankan fungsi lahan sebagai ketersediaan sarana transportasi warga dan kepentingan umum.

Roadmap Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok dapat dilihat pada Gambar 4.1 berikut ini.





Gambar 4.1 *Roadmap* Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok



Universitas Indonesia

Demi mengatasi hal tersebut, Pemerintah Kota Depok mengadakan Proyek Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok. Proyek ini sendiri awalnya diusulkan oleh pihak swasta (*unsolicited project*), PT. Andyka Investa, suatu perusahaan developer/investor properti yang tergabung dalam TRIVIO Group. Konsepnya adalah usulan Kerja Sama Pemerintah dan Swasta (KPS), dalam hal ini adalah Pemerintah Kota Depok, berupa pembangunan terminal terpadu antara Stasiun Kereta Api Depok Baru, Terminal Bus/Angkot, dan Pembangunan Pusat Perbelanjaan berkonsep “grosir dan retail”.

Beberapa keuntungan atau manfaat langsung yang diperoleh oleh Pemerintah Kota Depok antara lain :

1. Optimalisasi pemanfaatan lahan areal Terminal milik Pemkot Depok seluas ± 25.825 m<sup>2</sup>, sehingga mendatangkan nilai tambah yang memadai;
2. Meningkatkan Pendapatan Asli Daerah berupa retribusi dan perpajakan atas pembukaan tempat usaha dan meningkatkan pendapatan perpajakan dan retribusi aktivitas terminal bus dan angkutan kota;
3. Mendapatkan kompensasi dana tunai dari investor;
4. Pembangunan Terminal Baru;
5. Aset tanah Pemkot tidak akan berkurang, justru akan bertambah secara berlipat akibat pertambahan nilai dengan adanya proyek METRO STATER;
6. Setelah masa Persetujuan Kerjasama Optimalisasi Terminal berakhir, Pemerintah Kota Depok mendapatkan hak pengelolaan sepenuhnya atas fisik bangunan pusat perbelanjaan dengan konsep grosir berikut sarana pendukung.

Selain itu, Pemerintah Kota Depok juga terbantu dalam hal penataan ruang dan wilayah (RTUR, RTBL) Kota Depok antara lain :

1. Terciptanya kawasan METRO STATER, dengan konsep keterpaduan antara transportasi massal dengan fasilitas perbelanjaan terpadu, melalui sumber pendanaan pihak Mitra Kerja;
2. Menghilangkan atau mengurangi kondisi kekumuhan, kesemerawutan di sekitar terminal lama dan stasiun Kereta Api Depok, dengan biaya rendah;
3. Menambah pusat bangkitan ekonomi baru, yang berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi setempat, penyerapan tenaga kerja yang cukup besar,

dengan adanya *multiplier effect* terhadap keberadaan proyek METRO STATER Depok;

4. Dapat menyerap  $\pm$  1.000 tenaga kerja selama masa pembangunan dan dapat menciptakan peluang kerja tetap  $\pm$  9.575 tenaga kerja langsung dan tak langsung atas aktivitas pusat perbelanjaan;
5. Dengan akan dibangunnya jembatan penghubung berkonsep “city-walk” antara stasiun KA Depok Baru dengan Pusat Perbelanjaan berkonsep Grosir, akan meningkatkan fungsi Stasiun KA Depok Baru sebagai lokasi persinggahan paling favorit bagi penumpang KA lintas Jakarta – Bogor yang ingin berbelanja di lokasi Pusat Grosir dan kawasan METRO STATER Depok;
6. Dapat mengurangi tingkat kemacetan lalu lintas di Jl Margonda Raya, khususnya di titik simpang dengan Jl. Arief Rahman Hakim. Dampak positif tersebut antara lain :
  - ☞ berkurangnya pemborosan BBM, dan menekan polusi kendaraan;
  - ☞ meningkatkan kenyamanan di jalan dan mempersingkat waktu tempuh;
  - ☞ menurunkan tingkat stres terutama bagi warga Depok dan sekitarnya.

Proyek ini sendiri memiliki nilai lebih dari Rp. 500.000.000.000,00 (berdasarkan keterangan Kepala Bidang Sarana dan Prasarana Bappeda Kota Depok) dan dana yang dibutuhkan untuk pembanguan infrastrukturnya sekitar Rp. 502.556.771.000,00 dengan perincian sebagai berikut (*Proposal Optimalisasi Terminal Terpadu Kota Depok, Jl. Margonda Raya, Depok, Jawa Barat, 2010*):

- |   |   |                        |
|---|---|------------------------|
| a) Nilai Lahan Pemerintah Kota Depok          | : | Rp. 100.322.000.000,00 |
| b) Biaya Infrastruktur Tahap I                | : | Rp. 277.556.771.000,00 |
| c) Biaya Infrastruktur Tahap II <sup>13</sup> | : | Rp. 225.000.000.000,00 |

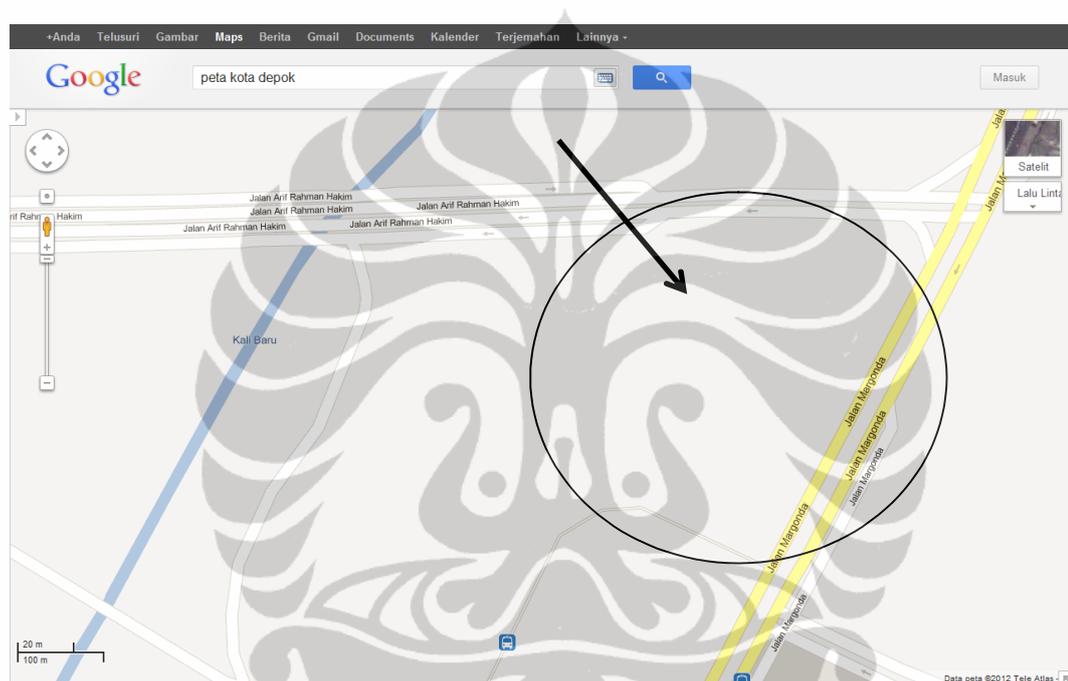
Masa konsesi pengelolaan proyek ini maksimum adalah tiga puluh (30) tahun.

---

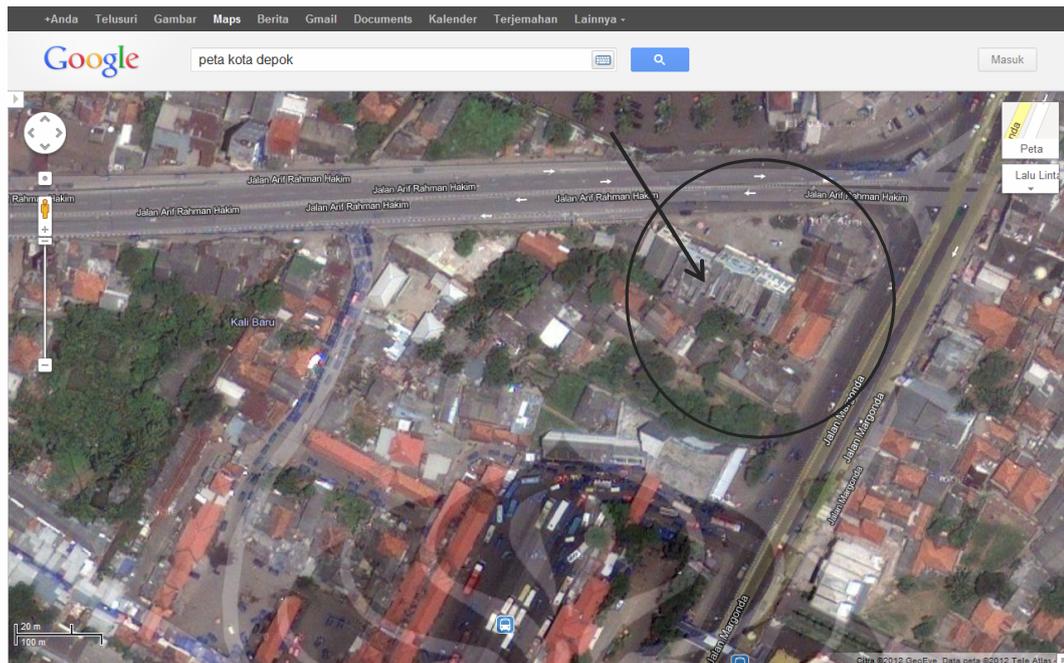
13. Lihat kembali catatan kaki halaman 29.

#### 4.1.2 Lokasi Proyek

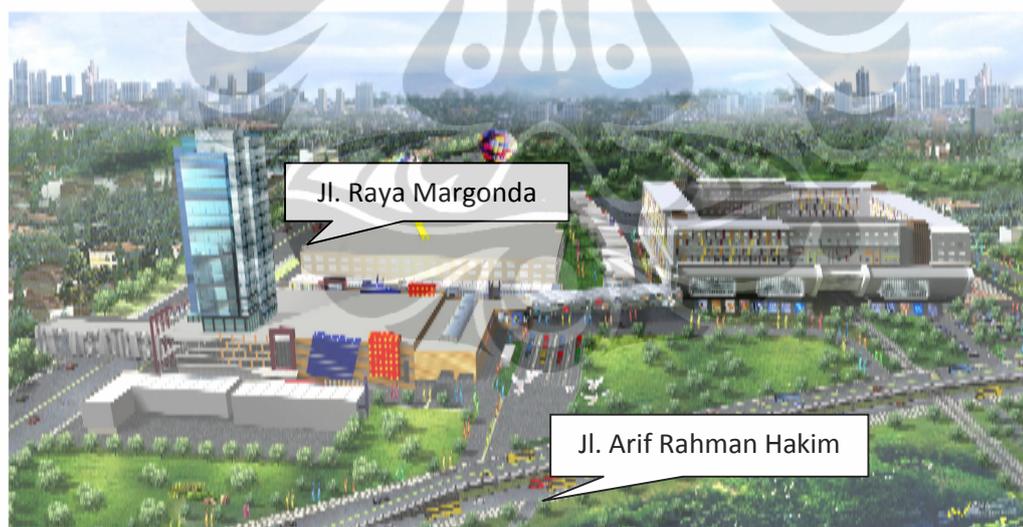
Proyek Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok ini sendiri menggunakan lahan yang selama ini menjadi Kawasan Terminal Bis dan Angkot Margonda, yang posisinya berada tepat di samping pusat perbelanjaan ITC Depok hingga ke daerah di depan Stasiun Kereta Api Depok Baru. Peta lokasi proyek ini dapat dilihat pada gambar berikut ini.



Gambar 4.2 Lokasi Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok (Sumber : Google Maps, 2012)



Gambar 4.3 Lokasi Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok (Sumber : Citra Satelit oleh Google Earth, 2012)



Gambar 4.4 Gambar Perspektif yang menunjukkan lokasi proyek (Sumber : *Proposal Optimalisasi Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok*, 2010)

#### 4.1.3 Pemrakarsa Proyek dan Pihak Yang Terkait

Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok ini merupakan proyek *unsolicited*. Artinya proyek tersebut merupakan proyek PPP atau KPS yang diprakarsai oleh pihak swasta.

Proyek ini sendiri terdiri dari dua (2) lot, yaitu :

##### a) Lot – 1

☞ Tahap I terdiri dari :

- Pembangunan Terminal Baru (Angkutan Bus Antar Kota, Metromini, dan Angkot)
- Pembangunan Pusat Perbelanjaan dengan konsep Grosir dan Retail
- Pembangunan Jembatan Niaga yang menghubungkan Terminal dan Stasiun Kereta Api

☞ Tahap II terdiri dari :

Pembangunan Tower Apartemen dan Perkantoran

##### b) Lot – 2

Pembangunan ini merupakan kerja sama dengan PT. Kereta Api Indonesia dengan melakukan Rehabilitasi Emplasemen Stasiun Kereta Api Depok Baru. Gambarnya dapat dilihat pada gambar berikut ini.



Gambar 4.5 Tahap – Tahap Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok

Pada studi kasus ini yang menjadi perhatian adalah bagian kerja sama pemerintah dan swasta. Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok yang ada di Lot – 1 menjadi perhatian penuh penulis untuk diselidiki kelayakan finansialnya melalui Analisis Kelayakan Finansial dengan membandingkan pembiayaan melalui dana pihak swasta dengan bantuan pinjaman dana perbankan dan pembiayaan melalui Obligasi Daerah.

*Special Purpose Vehicle* (SPV) atau perusahaan pelaksana kegiatan ini adalah PT. Andyka Investa. Perusahaan ini didirikan dengan komposisi pembiayaannya (*Proposal Optimalisasi Terminal Terpadu Kota Depok, Jl. Margonda Raya, Depok, Jawa Barat, 2010*) sebagai berikut :

- a. Modal (*Equity*) (40,00%) : Rp. 111.022.708.000,00
- b. Pinjaman (*Loan*) (60,00%) : Rp. 166.534.063.000,00

#### **4.1.4 Kendala Proyek**

Secara garis besar, ada beberapa masalah yang harus diperhatikan terkait pelaksanaan Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok, yaitu :

1. Pada saat ini, Proyek Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok masih dalam proses pembebasan lahan. Ada beberapa lahan di antara Terminal Margonda dan Stasiun KA Depok Baru yang dimiliki oleh pribadi – pribadi masyarakat sehingga negosiasi masih berjalan cukup alot.
2. Proses pelaksanaan proyek Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok ini tidak boleh mengganggu operasional terminal yang sudah ada. Dengan demikian, pihak swasta atau mitra kerja sama ini harus memperhatikan pemindahan lokasi terminal sementara ke lokasi yang cukup luas untuk menampung dan melaksanakan operasional kegiatan Terminal Margonda Kota Depok. Akses ke dan dari terminal sementara pun harus dapat mengakomodasi moda – moda transportasi yang menggunakan terminal tersebut selama ini.
3. Proses pembangunan terminal terpadu tersebut juga harus memperhatikan penuntasan masalah infrastruktur drainase yang selama ini terjadi di depan

Terminal Margonda Depok. Kelayakan dan kenyamanan lingkungan harus mendapatkan perhatian dalam pembangunan ini.

#### 4.2 Asumsi – Asumsi

Dalam melaksanakan perhitungan Analisis Kelayakan Finansial untuk membandingkan pembiayaan dengan dana perbankan dan pembiayaan dengan Obligasi Daerah ini, penulis pada umum melakukan perhitungan berdasarkan asumsi – asumsi yang disebutkan di Proposal Optimalisasi Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok yang diajukan oleh mitra kerja sama. Meskipun demikian, penulis juga merasa perlu melakukan asumsi – asumsi sendiri dalam perhitungannya akibat keterbatasan info yang diberikan melalui proposal tersebut.

Berdasarkan Proposal Optimasi Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok, analisis kelayakan investasi yang dilakukan hanyalah untuk Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Lot – 1 Tahap 1. Beberapa hal yang diketahui dari proposal tersebut dapat dilihat dari data – data berikut ini.

1. Lahan yang digunakan untuk melaksanakan proyek ini seluas 25.825 m<sup>2</sup>;
2. Pembangunan Lot – 1 Tahap 1 terdiri dari Pusat Perbelanjaan, Terminal (Bis Antar Kota, Metromini, dan Angkot), dan Jembatan Niaga adalah;
3. Untuk Pembangunan Pusat Perbelanjaan/Mall, data – datanya dapat dilihat di bawah ini :
  - a. Luas Bangunan Keseluruhan adalah 36.735,75 m<sup>2</sup>, terdiri dari :

Tabel 4.1 Luas Tiap Lantai Gedung Pusat Perbelanjaan

No	Uraian	Komersial (m <sup>2</sup> )	Non Komersial (m <sup>2</sup> )	Total (m <sup>2</sup> )
1	Lantai Semi Basement	2.275,74	7.789,21	10.064,95
2	Lantai Dasar	2.168,10	4.534,70	6.702,80
3	Lantai Satu	2.658,78	3.997,22	6.656,00
4	Lantai Dua	2.658,78	3.997,22	6.656,00
5	Lantai Tiga	2.658,78	3.997,22	6.656,00

## b. Investasi

## 1) Mitra Kerja

- Konstruksi Mall : Rp. 136.630.266.872,68
- Pembebasan Lahan : Rp. 13.585.463.000,00

## 2) Pemerintah

- Lahan seluas 15.825 m<sup>2</sup> : Rp. 61.475.140.125,00  
(dengan taksasi Rp. 3.884.685,00/m<sup>2</sup>)

## c. Pembiayaan Konstruksi Fisik oleh Mitra Kerja Sama

- Ekuitas (Modal Sendiri) : Rp. 60.086.291.949,07
- Pinjaman Bank : Rp. 90.129.437.923,60
- IDC<sup>14</sup> : Rp. 10.510.200.230,85

## d. Masa Pembangunan : 3 tahun

## e. Grace Period : 24 bulan

## f. Suku Bunga Pinjaman : 14% per tahun

## 4. Untuk Pembangunan Terminal dan Jembatan Niaga, data – datanya dapat dilihat di bawah ini.

a. Luas Bangunan Keseluruhan adalah 19.637,43 m<sup>2</sup>, terdiri dari :

Tabel 4.2 Luas Tiap Lantai Bangunan Terminal

No	Uraian	Komersial (m <sup>2</sup> )	Non Komersial (m <sup>2</sup> )	Total (m <sup>2</sup> )
1.	Lantai Semi Basement	1.138,06	5.037,94	6.176,00
2.	Lantai Dasar	-	8.911,03	8.911,03
3.	Lantai Satu	762,08	754,72	1.516,80
4.	Lantai Dua	762,08	754,72	1.516,80
5.	Lantai Tiga	762,08	754,72	1.516,80

## b. Investasi

## 1) Mitra Kerja

- Konstruksi Terminal : Rp. 97.485.140.127,32
- Konstruksi Jembatan Niaga : Rp. 10.000.000.000,00
- Sarana dan Prasarana Bangunan: Rp. 1.705.891.000,00

14. *Interest During Construction* (IDC) (Sutojo, 2002) adalah jumlah bunga yang harus dibayarkan oleh peminjam akibat tertundanya pembayaran angsuran pokok selama masa konstruksi (*grace period*) dan biasanya dimasukkan ke dalam investasi. Hal ini terjadi untuk pinjaman yang berasal dari dana perbankan.

## 2) Pemerintah

- Lahan seluas 10.000 m<sup>2</sup> : Rp. 38.846.850.000,00  
(dengan taksasi Rp. 3.884.685,00/m<sup>2</sup>)

## c. Pembiayaan Konstruksi Fisik oleh Mitra Kerja Sama

- Ekuitas (Modal Sendiri) : Rp. 43.676.412.450,93
- Pinjaman Bank : Rp. 65.514.618.676,39
- IDC : Rp. 7.639.809.769,15

d. Masa Pembangunan : 3 tahun

e. Grace Period : 24 bulan

f. Suku Bunga Pinjaman : 14% per tahun

## 5. Investasi dan Bagi Hasil KPS Lot – 1 Tahap 1 sebagai berikut :

	Pihak	Investasi	Bagi Hasil
a.	Pemerintah Kota Depok	Rp. 100.321.990.125,00	47,47%
b.	Mitra Kerja Sama	Rp. 111.022.708.400,00	52,53%

6. Pembangunan Lot – 1 Tahap 2 terdiri dari Apartemen dan Perkantoran. Karena tidak tersedianya data – data pada proposal tersebut, data – data Pembangunan Lot – 1 Tahap 2 ini seluruhnya merupakan asumsi penulis sendiri berdasarkan data gambar perspektif dan peraturan perundang – undangan yang berlaku.

7. Untuk menghitung luasan bangunan yang diizinkan, asumsi – asumsi perhitungan dilakukan dengan mengacu kepada Rencana Tata Bangunan dan Lingkungan (RTBL) Pemerintah Kota Depok Tahun 2006.

- a. Koefisien Dasar Bangunan (KDB) : 60% (KDB maksimum kawasan Margonda)
- b. Koefisien Lantai Bangunan (KLB) : 3,5 (lebih kecil daripada KLB maksimum kawasan Margonda yang mencapai angka 11,00)
- c. Luas Lahan : 25.825 m<sup>2</sup> (untuk keseluruhan bangunan baik Lot – 1 Tahap 1 maupun Lot – 1 Tahap 2)
- d. Luas Lantai Perkantoran : 1.225,00 m<sup>2</sup>
- e. Jumlah Lantai Perkantoran : 4 lantai

- f. Luas Lantai Apartemen : 1.100,05 m<sup>2</sup>
- g. Jumlah Lantai Apartemen : 17 lantai
- h. Biaya Konstruksi Per M<sup>2</sup> : Rp. 6.000.000,00
8. Hasil perhitungan untuk Gedung Apartemen dan Perkantoran berdasarkan data nomor 7. di atas sebagai berikut :
- a. Luas Total Bangunan diizinkan (Terminal, Pusat Perbelanjaan, Jembatan Niaga, Apartemen dan Perkantoran) ( $LTB_{izin}$ )
- $$= KDB \times \text{Luas Lahan } (LTB_1) : 90.387,50 \text{ m}^2$$
- b. Luas Total Bangunan Lot – 1 Tahap 1 : 46.735,75 m<sup>2</sup>
- c. Luas Total Bangunan Apartemen dan Perkantoran yang diizinkan ( $LTB_{2izin}$ )
- $$= LTB_{izin} - LTB_1 : 43.651,75 \text{ m}^2$$
- d. Jumlah Lantai Apartemen dan Perkantoran Yang Diizinkan ( $Lt_{2izin}$ )
- $$= LTB_{2izin} : Lt \text{ Dasar Perkantoran} : 35,63 \text{ lantai}$$
- e. Jumlah Lantai Gedung Apartemen dan Perkantoran Yang Direncanakan
- $$= Lt \text{ Apartemen} + Lt \text{ Perkantoran} : 21 \text{ lantai (lebih kecil daripada } Lt_{2izin})$$
- f. Luas Gedung Apartemen dan Perkantoran yang direncanakan
- $$= 4 \times 1.225 + 17 \times 1.100,05 : 22.500,08 \text{ m}^2$$
- g. Biaya Konstruksi Apartemen dan Perkantoran Yang Diperlukan
- $$= \text{Biaya Per m}^2 \times \text{Luas Gedung} : \text{Rp. } 135.004.789.444,00$$
- h. Biaya Penambahan Fasilitas Gedung : Rp. 11.298.625.000,00
- i. Inflasi per tahun : 5,5% (asumsi BI pada tahun 2012)
- g. Total Biaya Konstruksi Apartemen dan Gedung adalah
- $$= \text{Rp. } 146.292.415.444,00$$
- h. Total Biaya Konstruksi Apartemen dan Gedung 10 tahun mendatang
- $$= I_0 \times (1 + i)^n$$
- $$= 146.292.415.444,00 \times (1 + 5,5\%)^{10} : \text{Rp. } 249.907.366.000,00$$
- i. Pembiayaan Konstruksi Fisik oleh Mitra Kerja Sama
- Ekuitas (Modal Sendiri) : Rp. 99.962.946.400,00
  - Pinjaman Bank : Rp. 149.944.419.600,00

- IDC : Rp. 17.485.362.272,32  
(sekitar 7% dari total biaya konstruksi)
- j. Masa Pembangunan : 3 tahun
- k. Grace Period : 24 bulan
- l. Suku Bunga Pinjaman : 14% per tahun

9. Investasi dan Bagi Hasil KPS Lot – 1 Tahap 2 sebagai berikut :

	Pihak	Investasi	Bagi Hasil
a.	Pemerintah Kota Depok	Rp. 100.321.990.125,00	49,54%
b.	Mitra Kerja Sama	Rp. 106.957.091.308,93	50,46%

- 10. Total Investasi Lot – 1 Tahap 1 : Rp. 277.556.771.000,00
- 11. Masa Konsesi Lot – 1 Tahap 1 : 15 tahun
- 12. Total Investasi Lot – 1 Tahap 2 : Rp. 267.392.728.000,00
- 13. Masa Konsesi Lot – 1 Tahap 2 : 20 tahun

#### 4.3 Penerimaan dan Pengeluaran

A. Pembangunan Lot – 1 Tahap 1 ( Pusat Perbelanjaan, Terminal, dan Jembatan Niaga)

##### Pendapatan

Pada masa ini pendapatan (*revenue*) didapat dari :

1. Penjualan Kios Modul, Konter, Kios Tepi, dan Ruko di Pusat Perbelanjaan (*Proposal Optimalisasi Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok, 2010*, diolah kembali oleh penulis)

Penjualan tersebut mengikuti ketentuan sebagai berikut :

Tabel 4.3 Harga Jual Tiap Unit di Gedung Pusat Perbelanjaan

No	Uraian	Jumlah Unit	Luas Total (m <sup>2</sup> )	Harga Rata – Rata per m <sup>2</sup>
1	Kios Modul	824,40	5.358,6	Rp. 24.024.454,15
2	Kios Tepi	316,80	4.276,8	Rp. 23.398.579,55
3	Konter	343,80	2.784,78	Rp. 22.307.591.62

4	Ruko	33,00	7.177,50	Rp. 5.750.000,00
---	------	-------	----------	------------------

2. Penjualan Kios Modul, Konter, Kios Tepi, dan Ruko di Terminal dan Jembatan Niaga dengan ketentuan sebagai berikut (*Proposal Optimalisasi Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok*, 2010, diolah kembali oleh penulis) :

Tabel 4.4 Harga Jual Tiap Unit di Bangunan Terminal

No	Uraian	Jumlah Unit	Luas Total (m <sup>2</sup> )	Harga Rata – Rata per m <sup>2</sup>
1	Kios Modul	85,80	929,50	Rp. 33.120.000,00
2	Kios Tepi	145,20	1.960,20	Rp. 32.078.030,30
3	Konter	66,00	534,60	Rp. 32.621.666,67
4	Ruko	13,00	2.827,50	Rp. 5.750.000,00
5	Jembatan Niaga (Konter)	128,00	800,00	Rp. 5.750.000,00

3. Biaya Pelayanan (*Service Charge*)

Biaya ini dikenakan per meter persegi (m<sup>2</sup>) untuk unit – unit di Pusat Perbelanjaan, Terminal, dan Jembatan Niaga sebesar Rp. 29.166,67 per meter persegi per bulan dan setiap tahunnya mengalami kenaikan sekitar 5% (*Proposal Optimalisasi Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok*, 2010, diolah kembali oleh penulis). *Service Charge* ini baru ditarik pada tahun ke – 5 dari masa konsesi dengan proyeksi sekitar 68%, 75%, 83%, 90%. Seterusnya 90% sampai masa konsesi selesai. Hal ini sesuai dengan asumsi adanya unit tidak terjual oleh pengembang sekitar 10% (*idle*).

4. Pendapatan Parkir

Pendapatan dari parkir ini mengikuti asumsi sebagai berikut (*Proposal Optimalisasi Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok*, 2010, diolah kembali oleh penulis) :

Tabel 4.5 Jumlah Satuan Ruang Parkir (SRP) dan Biaya Parkir Per Jam di Gedung Pusat Perbelanjaan dan Bangunan Terminal

Lokasi	SRP Mobil	SRP Motor	Biaya Per Jam (Rp.)	Proyeksi Tahun 1 - 15	Asumsi Kenaikan
Pusat Perbelanjaan	250	400	2.000,00 /mobil	0; 0; 0; 60%; 65%; 70%; 80%; 85%; 90%; 100% hingga selesai konsesi.	Kenaikan Rp. 500,00 pada tahun ke-4. Selanjutnya kenaikan Rp. 500,00 setiap lima tahun sekali sampai konsesi selesai.
Terminal	115	100	1.000,00 /motor	0; 0; 0; 60%; 65%; 70%; 80%; 85%; 90%; 100% hingga selesai konsesi	

### Pengeluaran

Pengeluaran yang dikeluarkan pada tahap 1 (*Proposal Optimalisasi Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok, 2010*, diolah kembali oleh penulis) ini antara lain sebagai berikut :

1. Biaya Overhead yaitu biaya yang dikeluarkan selama pelaksanaan konstruksi. Pada proposal ini, mitra kerja sama mengasumsikan besarnya sekitar 2,25% dari biaya konstruksi.
2. Biaya Operasional yaitu biaya yang dikeluarkan dalam rangka pengelolaan infrastruktur dan *property* Terminal, Pusat Perbelanjaan, dan Jembatan Niaga seperti biaya listrik yang diperuntukkan bagi penerangan, transportasi vertikal/lift, dan AC; biaya kebutuhan air (dengan asumsi air PAM); biaya kantor manajemen operasional, dan biaya gaji manajemen pengelola (Tanggoro, 2004) (dapat dilihat di Bab 5).
3. Biaya Administrasi dan *Marketing* yaitu biaya – biaya yang dikeluarkan berkaitan dengan biaya dan administrasi marketing seperti pembuatan maket, brosur, pamflet, spanduk, pembuatan dan pemasangan iklan di media massa seperti surat kabar, majalah, dan televisi, dan keikutsertaan pameran – pameran di berbagai lokasi yang strategis (dapat dilihat di Bab 5).
4. Biaya Non Operasional yaitu biaya – biaya yang harus dikeluarkan berkaitan dengan bunga pinjaman, bunga dari *Interest During Construction* (IDC), dan provisi bank (besarnya 1,5% dari pinjaman).

## B. Pembangunan Lot – 1 Tahap 2 (Apartemen dan Perkantoran)

### Pendapatan

Pada pelaksanaan pembangunan dan operasional Lot – 1 Tahap 2, pendapatan pengelolaan Apartemen dan Perkantoran didapat dari :

#### 1. Penjualan Unit Apartemen dan Sewa Perkantoran

Penjualan unit – unit apartemen ini (*Brosur Penjualan Park View Condomonium DETOS Margonda, 2012 dan diolah kembali oleh penulis*) sebagai berikut :

Tabel 4.6 Harga Jual Rata – Rata Per m2 Tiap Jenis Unit Apartemen

No	Jenis	Jumlah Unit	Luas Total (m2)	Harga Rata – Rata per m2
1	63 (m2)	67,00	4.221,00	Rp. 19.085.327,49
2	45 (m2)	67,00	3.015,00	Rp. 19.085.327,49
3	30 (m2)	201,00	6.030,00	Rp. 19.085.327,49

Sedangkan sewa perkantoran, digambarkan seperti berikut ini (*Investasi Rp. 200 Milliar, Adhi Realty Luncurkan Taman Melati Margonda, 14 Maret 2011 dan diolah kembali oleh penulis*).

Tabel 4.7 Harga Sewa Rata – Rata Per m2 Tiap Lantai Perkantoran

Lantai	Luas Lantai (m2)	Harga Sewa Per m2 (Rp.)
1	1.225,00	201.613
2	1.225,00	188.172
3	1.225,00	174.732
4	1.225,00	161.291

Harga sewa baru ditarik pada tahun ke-4 konsesi untuk Lot – 1 Tahap 2 (atau tahun 14 secara keseluruhan) dengan proyeksi 50%. Selanjutnya secara berturut – turut 75%, 90%, 95%, 100%, dan seterusnya 100%

sampai dengan akhir konsesi. Harga sewa ini mengalami kenaikan setiap tahunnya mulai dari tahun 2 dan harga di Tabel 4.7 adalah harga tahun pertama.

## 2. Biaya Pelayanan (*Service Charge*)

Pendapatan melalui *Service Charge* ini cukup besar. Biaya tersebut harus dibayarkan setiap penghuni/pemilik apartemen dan penyewa kantor. Tabelnya dapat dilihat di bawah ini.

Tabel 4.8 Biaya *Service Charge* Per m<sup>2</sup>/bulan Apartemen dan Perkantoran

No	Uraian	Luas Total (m <sup>2</sup> )	Service Charge Per m <sup>2</sup> /bulan (Rp.)
Apartemen (Lt. 5 – Lt. 21)			
1	Tipe 63	4.221,00	21.352,00
2	Tipe 45	3.015,00	18.790,00
3	Tipe 30	6.030,00	17.081,00
Perkantoran (Lt. 1 – Lt. 4)			
1	Seluruh Lantai	4.900,00	60.639,00

Harga *Service Charge* tersebut berlaku saat tahun pertama dan mengalami kenaikan sekitar 5% per tahunnya. *Service Charge* sendiri baru ditarik pada tahun ke – 5 dengan proyeksi 50%, 100%, dan seterusnya 100% sampai dengan masa konsesi selesai.

## 3. Pendapatan Parkir

Gedung Parkir yang dikelola ini merupakan fasilitas tambahan sebagai fasilitas penghuni apartemen dan penyewa perkantoran. Di sini diasumsikan penyediaan lahan parkir sebagai berikut (Kep. Dirjen Perhubungan Darat 272/HK.105/DRJD/96 tentang Pedoman Teknis Penyelenggaraan Fasilitas Parkir) :

Tabel 4.9 Jumlah Satuan Ruang Parkir (SRP) dan Biaya Parkir Per Jam di Apartemen dan Perkantoran

Lokasi	SRP Mobil	SRP Motor	Biaya Per Kendaraan (Rp.)	Proyeksi Tahun 1 - 20	Asumsi Kenaikan
Apartemen	134	201	15.000,00/hari/mobil dan 10.000,00/hari/motor	0; 0; 0; 0; 50%; 100% dan seterusnya 100% sampai berakhirnya masa konsesi	Kenaikan Rp. 500,00 pada tahun ke-4. Selanjutnya kenaikan Rp. 500,00 setiap lima tahun sekali sampai konsesi selesai.
Perkantoran	100	-	3.000,00 /jam /mobil sedangkan khusus pengelola kantor dan apartemen dikenai charge 10.000,00/hari	0; 0; 0; 0; 50%; 100% dan seterusnya 100% sampai berakhirnya masa konsesi	

Harga parkir tersebut berlaku khusus karena ditujukan bagi penghuni apartemen dan penyewa kantor.

#### Pengeluaran

Biaya – biaya yang harus dikeluarkan untuk pengelolaan Gedung Apartemen dan Perkantoran ini seperti juga yang dikeluarkan saat pengelolaan Gedung Pusat Perbelanjaan dan Bangunan Terminal. Hal ini terjadi karena kedua tahap pembangunan ini berkaitan dengan *property*.

1. Biaya Overhead yaitu biaya yang dikeluarkan selama pelaksanaan konstruksi. Pada proposal ini, mitra kerja sama mengasumsikan besarnya sekitar 2,25% dari biaya konstruksi.
2. Biaya Operasional yaitu biaya yang dikeluarkan dalam rangka pengelolaan infrastruktur dan *property* Terminal, Pusat Perbelanjaan, dan Jembatan Niaga seperti biaya listrik yang diperuntukkan bagi penerangan, transportasi vertikal/lift, dan AC; biaya kebutuhan air (dengan asumsi air PAM); biaya kantor manajemen operasional, dan biaya gaji manajemen pengelola (dapat dilihat di Bab 5).
3. Biaya Administrasi dan *Marketing* yaitu biaya – biaya yang dikeluarkan berkaitan dengan biaya dan administrasi marketing seperti pembuatan maket, brosur, pamflet, spanduk, pembuatan dan pemasangan iklan di

media massa seperti surat kabar, majalah, dan televisi, dan keikutsertaan pameran – pameran di berbagai lokasi yang strategis (dapat dilihat di Bab 5).

4. Biaya Non Operasional yaitu biaya – biaya yang harus dikeluarkan berkaitan dengan bunga pinjaman, bunga dari *Interest During Construction* (IDC), dan provisi bank (besarnya 1,5% dari pinjaman).



## **BAB 5**

### **PENYAJIAN DATA DAN ANALISIS**

#### **5.1 Pendahuluan**

Hasil kuesioner di lapangan akan disajikan di bab ini sesuai dengan metodologi dan tujuan penelitian masing – masing. Kelayakan instrumen pembiayaan Obligasi Daerah untuk pembangunan infrastruktur daerah akan disajikan dalam tabel – tabel dan dianalisis dengan Metode SWOT (*Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats*) sehingga akan diketahui strategi pemanfaatannya agar berdaya guna dalam membantu pembiayaan pembangunan infrastruktur di daerah – daerah. Selanjutnya penentuan faktor – faktor penghambat dan pendukung akan diteliti melalui penyajian data dan analisis dengan Metode ANP (Analytic Network Process) sehingga dapat diketahui faktor – faktor yang paling berpengaruh terhadap perkembangan pemanfaatan Obligasi Daerah, pihak yang paling bertanggung jawab dalam penanganan pemanfaatan Obligasi Daerah, dan bentuk penyelesaiannya di masa mendatang. Akhirnya, bukti Obligasi Daerah dapat digunakan dalam pembiayaan infrastruktur akan diuji melalui analisis kelayakan finansial dengan melakukan perbandingan penerapannya dengan Dana Perbankan dalam Studi Kasus Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok.

#### **5.2 Analisis SWOT (*STRENGTHS, WEAKNESSES, OPPORTUNITIES, AND THREATS*) Kelayakan Obligasi Daerah**

##### **5.2.1 Penyajian Data**

Karena penelitian ini juga berkaitan dengan pengambilan data bagi penelitian dengan Metode ANP, para responden, yang memang dari para pakar, diminta juga kesediaannya untuk mengisi Kuesioner Pertama untuk dianalisis dengan Metode SWOT. Para Responden tersebut, seperti telah diungkapkan dalam Bab 3 Metodologi Penelitian, adalah sebagai berikut :

Tabel 5.1 Daftar Nama – Nama Responden Kuesioner Untuk Analisis SWOT

Responden	Nama	Jabatan	Instansi
1	Jaka Sucipta	Kepala Seksi Pinjaman Daerah I	Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan, Kementerian Keuangan
2	Sugiyarto	Kepala Sub Direktorat Pinjaman Daerah	Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan, Kementerian Keuangan
3	Doddy Setiadi	Kepala Dinas Pengelolaan Pendapatan Keuangan dan Aset Daerah	Pemerintah Kota Depok
4	Enoh Suharto Pranoto	Sekretaris Dewan Nasional Kawasan Ekonomi Khusus	Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian
5	Pungky Sumadi	Direktur Jasa Keuangan dan Analisis Moneter	Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (BAPPENAS)
6	Bastary Pandji Indra	Direktur Pengembangan Kerja Sama Pemerintah dan Swasta	Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (BAPPENAS)

Hasil kuesioner berupa pembobotan dan prioritas dari masing – masing faktor Kekuatan (*Strengths*), Kelemahan (*Weaknesses*), Peluang (*Opportunities*), dan Ancaman (*Threats*) diterjemahkan sebagai berikut:

Bobot : Skala 1 = tidak penting = 0,2; 2 = agak penting = 0,4; 3 = cukup penting = 0,6; 4 = penting = 0,8; dan 5 = sangat penting = 1,0  
 Prioritas : Skala 1 = kurang; 2 = sedang; 3 = baik; dan 4 = sangat baik

Hasil pembobotan dan prioritas dari para pakar tersebut dijumlahkan seperti pada kolom total di bagian paling kanan dari setiap tabel.

Penyajian data hasil kuesioner dapat dilihat pada tabel – tabel berikut ini.

### Tabel Penyajian Data Hasil Kuesioner Pertama

#### A. Analisis Faktor – Faktor Internal

##### 1. Faktor – Faktor Kekuatan (*Strengths*)

Tabel 5.2 Penyajian Data Faktor – Faktor Kekuatan (*Strengths*)

No	Faktor – Faktor Kekuatan ( <i>Strengths</i> )	R1		R2		R3		R4		R5		R6		Total	
		Bbt	Prts	Bbt	Prts										
a.	Kesadaran akan kebutuhan Pembangunan Infrastruktur Daerah.	0,6	4	1,0	3	0,8	3	0,8	4	0,8	4	0,6	3	4,6	21
b.	Potensi masyarakat investor Indonesia dalam membeli Obligasi Daerah.	0,4	3	0,8	3	0,8	3	0,8	2	1,0	5	0,8	4	4,6	20
c.	Jaringan bank yang cukup banyak dan kuat sebagai outlet dalam melayani pembelian Obligasi Daerah.	0,6	3	0,8	3	1,0	3	0,6	4	0,6	3	0,6	4	4,2	19
d.	Keunggulan teknis Obligasi Daerah dibandingkan dengan instrumen lain (Kredit Investasi, <i>Development Sharing</i> , dan <i>Build – Operate – Transfer</i> (BOT)) seperti kemampuan mengumpulkan dana yang cukup besar, keamanan terhadap fluktuasi nilai tukar, dan kenyamanan dari perubahan regulasi pemerintah setempat.	0,8	2	0,8	3	1,0	3	1,0	3	0,6	3	0,8	4	5,0	18
TOTAL														18,4	

2. Faktor – Faktor Kelemahan (*Weaknesses*)Tabel 5.3 Penyajian Data Faktor – Faktor Kelemahan (*Weaknesses*)

No	Faktor – Faktor Kelemahan ( <i>Weaknesses</i> )	R1		R2		R3		R4		R5		R6		Total	
		Bbt	Prts	Bbt	Prts										
a.	pengalaman <i>default</i> Obligasi Pemerintah di masa lalu dan <i>default</i> – nya beberapa Obligasi Korporasi saat krisi moneter sebelum Reformasi.	0,2	2	0,8	3	0,8	3	0,6	3	0,6	3	0,4	4	3,4	18
b.	kekhawatiran adanya <i>moral hazard</i> karena keterbatasan masa jabatan kepala daerah dan anggota Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD).	0,2	2	0,6	3	1,0	4	0,6	3	0,8	4	1,0	3	4,2	19
c.	Tingginya biaya yang dibutuhkan untuk Penerbitan Obligasi Daerah.	1,0	3	0,6	3	0,8	3	1,0	4	0,6	3	0,2	3	4,2	19
d.	membutuhkan waktu untuk membangun kepercayaan investor/masyarakat.	0,2	2	0,8	4	1,0	4	0,8	3	0,6	4	1,0	4	4,4	21
TOTAL														16,2	

## B. Analisis Faktor – Faktor Eksternal

### 1. Faktor – Faktor Peluang (*Opportunities*)

Tabel 5.4 Penyajian Data Faktor – Faktor Peluang (*Opportunities*)

No	Faktor – Faktor Peluang ( <i>Opportunities</i> )	R1		R2		R3		R4		R5		R6		Total	
		Bbt	Prts	Bbt	Prts										
a.	Obligasi Daerah membantu mempercepat pembangunan infrastruktur daerah.	1,0	4	1,0	4	0,6	3	0,6	3	0,8	5	0,4	4	4,4	23
b.	Obligasi Daerah membantu meningkatkan kegiatan ekonomi daerah.	0,8	4	0,8	3	0,6	3	0,6	3	0,6	3	0,4	2	3,8	18
c.	Meningkatkan partisipasi masyarakat daerah/lokal dalam pembangunan daerah.	0,6	2	0,8	3	0,6	3	0,8	4	0,8	4	0,8	4	4,4	20
d.	Menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di daerah (penerbit Obligasi Daerah) tersebut.	0,4	2	0,8	3	0,8	3	0,6	4	0,8	4	0,6	4	4,0	20
TOTAL														16,6	

2. Faktor – Faktor Ancaman (*Threats*)Tabel 5.5 Penyajian Data Faktor – Faktor Ancaman (*Threats*)

No	Faktor – Faktor Peluang ( <i>Threats</i> )	R1		R2		R3		R4		R5		R6		Total	
		Bbt	Prts	Bbt	Prts										
a.	Meningkatnya <i>contry risk</i> akibat meningkatnya <i>default risk</i> hutang pemerintah daerah.	0,4	2	0,6	3	0,8	3	0,6	3	0,6	3	0,8	4	3,8	18
b.	Adanya alternatif sumber pembiayaan lain yang sudah dikenal dan dianggap lebih mudah seperti dana perbankan.	0,6	3	0,6	3	1,0	3	0,4	3	0,8	3	0,6	3	4,0	18
c.	Dapat mempertajam kesenjangan keuangan daerah karena daerah kaya lebih mudah mendapatkan kepercayaan investor.	0,4	1	0,6	3	0,6	3	0,8	4	0,4	3	0,8	4	3,6	18
d.	Hilangnya kepercayaan terhadap pemerintah daerah bila salah dalam pengelolaannya.	0,6	3	0,8	3	1,0	3	0,8	4	0,8	5	0,8	4	4,8	22
TOTAL														16,2	

Hasil dari tabulasi di atas kemudian direkapitulasi berdasarkan faktor – faktor internal dan faktor – faktor eksternal. Nilai bobot dan prioritas akan dikalikan sehingga akan dihasilkan skor dan nilai total skor tersebut akan menjadi dasar untuk menggambar Matriks Kombinasi Strategis dan Diagram Cartesius. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel – tabel berikut ini.

## 5.2.2 Hasil Analisis

### ANALYSIS SUMMARY

#### A. Internal Factors Analysis Summary (IFAS)

Tabel 5.6 Rekapitulasi Analisis Faktor – Faktor Internal

No	Faktor – Faktor Strategi Internal	Bobot	Prioritas	Nilai Skor
<b>1)</b>	<b>Kekuatan (<i>Strengths</i>)</b>			
a.	Kesadaran akan kebutuhan Pembangunan Infrastruktur Daerah.	0,13	3,50	0,46
b.	Potensi masyarakat investor Indonesia dalam membeli Obligasi Daerah.	0,13	3,33	0,43
c.	Jaringan bank yang cukup banyak dan kuat sebagai outlet dalam melayani pembelian Obligasi Daerah.	0,12	3,17	0,38
d.	Keunggulan teknis Obligasi Daerah dibandingkan dengan instrumen lain (Kredit Investasi, <i>Development Sharing</i> , dan <i>Build – Operate – Transfer</i> (BOT)) seperti kemampuan mengumpulkan dana yang cukup besar, keamanan terhadap fluktuasi nilai tukar, dan kenyamanan dari perubahan regulasi pemerintah setempat.	0,15	3,00	0,45
<b>Sub Total</b>		<b>0,53</b>		<b>1,72</b>
<b>2)</b>	<b>Kelemahan (<i>Weaknesses</i>)</b>			
a.	pengalaman <i>default</i> Obligasi Pemerintah di masa lalu dan <i>default</i> – nya beberapa Obligasi Korporasi saat krisis moneter sebelum Reformasi.	0,10	3,00	0,30
b.	kekhawatiran adanya <i>moral hazard</i> karena keterbatasan masa jabatan kepala daerah dan anggota Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD).	0,12	3,17	0,38
c.	Tingginya biaya yang dibutuhkan untuk Penerbitan Obligasi Daerah.	0,12	3,17	0,38
d.	membutuhkan waktu untuk membangun kepercayaan investor/masyarakat.	0,13	3,50	0,46
<b>Sub Total</b>		<b>0,47</b>		<b>1,52</b>
<b>Total</b>		<b>1,00</b>		<b>3,24</b>

Universitas Indonesia

## B. External Factors Analysis Summary (EFAS)

Tabel 5.7 Rekapitulasi Analisis Faktor – Faktor Eksternal

No	Faktor – Faktor Strategi Eksternal	Bobot	Prioritas	Nilai Skor
<b>1)</b>	<b>Peluang (<i>Opportunities</i>)</b>			
a.	Obligasi Daerah membantu mempercepat pembangunan infrastruktur daerah.	0,13	3,83	0,50
b.	Obligasi Daerah membantu meningkatkan kegiatan ekonomi daerah.	0,12	3,00	0,36
c.	Meningkatkan partisipasi masyarakat daerah/lokal dalam pembangunan daerah.	0,14	3,33	0,47
d.	Menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di daerah (penerbit Obligasi Daerah) tersebut.	0,12	3,33	0,40
<b>Sub Total</b>		<b>0,51</b>		<b>1,76</b>
<b>2)</b>	<b>Ancaman (<i>Threats</i>)</b>			
a.	Meningkatnya <i>country risk</i> akibat meningkatnya <i>default risk</i> hutang pemerintah daerah.	0,12	3,00	0,36
b.	Adanya alternatif sumber pembiayaan lain yang sudah dikenal dan dianggap lebih mudah seperti dana perbankan.	0,12	3,00	0,36
c.	Dapat mempertajam kesenjangan keuangan daerah karena daerah kaya lebih mudah mendapatkan kepercayaan investor.	0,10	3,00	0,30
d.	Hilangnya kepercayaan terhadap pemerintah daerah bila salah dalam pengelolaannya.	0,15	3,67	0,55
<b>Sub Total</b>		<b>0,49</b>		<b>1,57</b>
<b>Total</b>		<b>1,00</b>		<b>3,33</b>

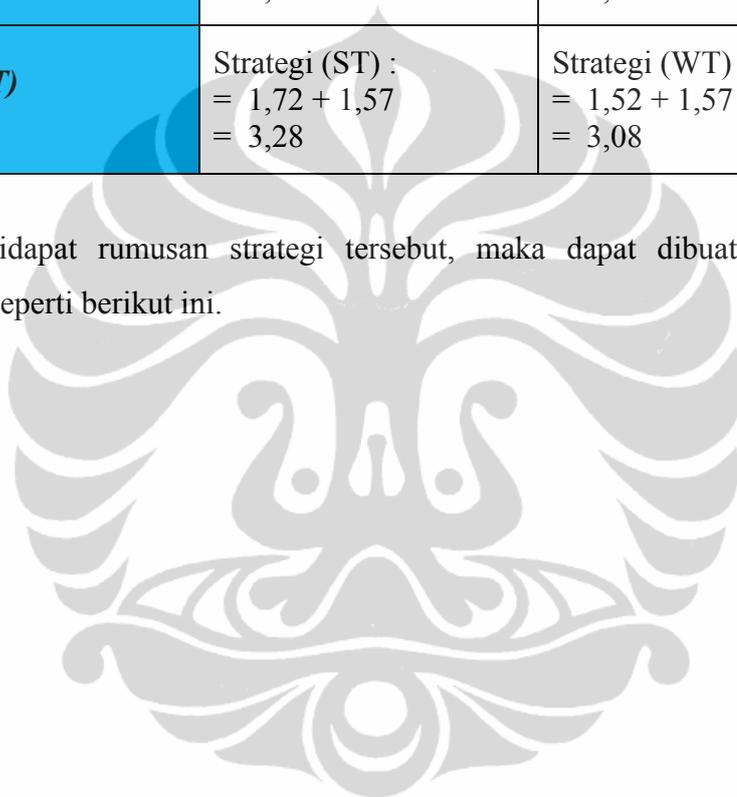
Dari hasil tabulasi rekapitulasi analisis faktor – faktor internal dan faktor – faktor eksternal maka dapat disusun suatu tabel strategi yang dapat digunakan untuk membuat diagram cartesius. Tabel tersebut dapat dilihat berikut ini.

### C. Rumusan Kombinasi Strategi Matriks SWOT

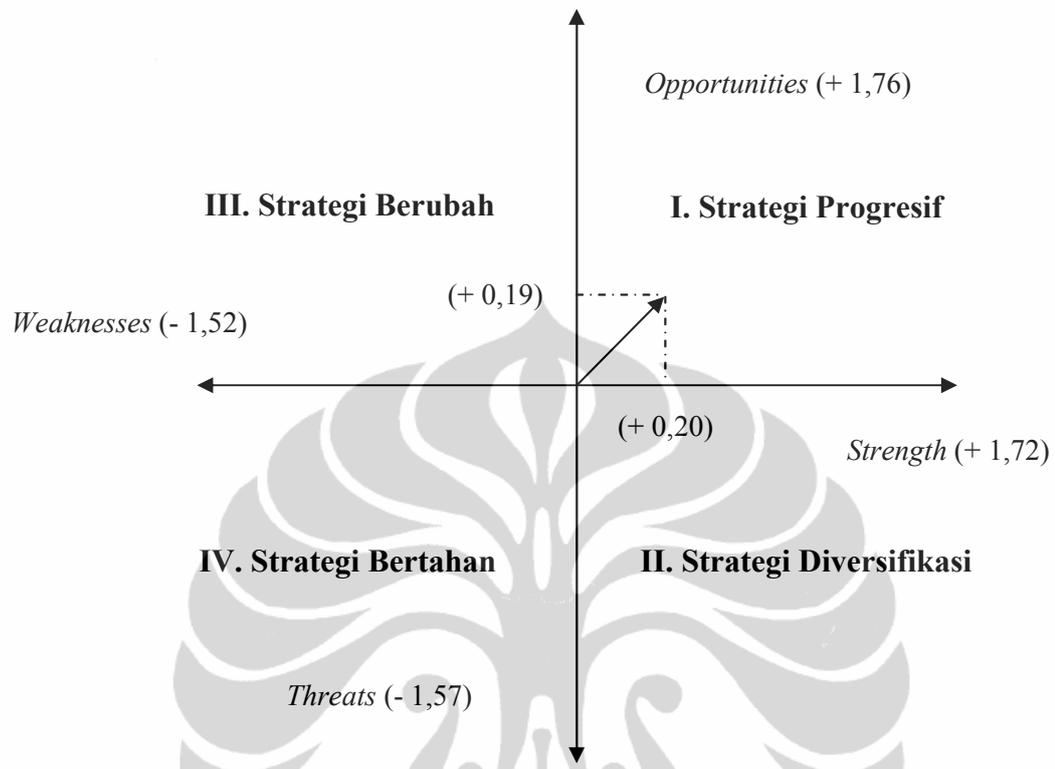
Tabel 5.8 Rumusan Strategi SWOT

IFAS EFAS	<i>Strength (S)</i>	<i>Weakness (W)</i>
<i>Opportunities (O)</i>	Strategi (SO) : = 1,72 + 1,76 = 3,48	Strategi (WO) : = 1,52 + 1,76 = 3,28
<i>Threats (T)</i>	Strategi (ST) : = 1,72 + 1,57 = 3,28	Strategi (WT) : = 1,52 + 1,57 = 3,08

Setelah didapat rumusan strategi tersebut, maka dapat dibuat diagram cartesius seperti berikut ini.



#### D. Diagram Cartesius Analisis SWOT



Gambar 5.1 Diagram Cartesius

Dengan melihat hasil diagram cartesius tersebut, kita dapat menetapkan strategi dalam pemanfaatan Obligasi Daerah agar dapat digunakan secara luas oleh pemda – pemda di Indonesia seperti berikut ini.

## E. Kombinasi Strategi Matriks SWOT

Tabel 5.9 Kombinasi Matriks Strategi SWOT

<p><b>Faktor Internal</b></p>	<p><b>Strength (S)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kesadaran Pembangunan Infrastruktur Daerah;</li> <li>• Potensi Masyarakat Investor Indonesia;</li> <li>• Jaringan Bank yang banyak dan kuat;</li> <li>• Keunggulan teknis Obligasi Daerah.</li> </ul>	<p><b>Weakness (W)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pengalaman default Obligasi di masa lalu;</li> <li>• Kekhawatiran <i>moral hazard</i> pejabat dan pimpinan daerah;</li> <li>• Tingginya biaya untuk penerbitan Obligasi Daerah;</li> <li>• Butuh waktu untuk mendapatkan kepercayaan masyarakat investor.</li> </ul>	
<p><b>Faktor Eksternal</b></p>	<p><b>Opportunities (O)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mempercepat pembangunan infrastruktur daerah;</li> <li>• Meningkatkan kegiatan ekonomi daerah;</li> <li>• Meningkatkan partisipasi masyarakat lokal dalam pembangunan daerah;</li> <li>• Menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di daerah.</li> </ul>	<p><b>Strategi (SO)</b></p> <p>Memanfaatkan antusiasme masyarakat daerah dan potensi masyarakat investor untuk pembangunan infrastruktur daerah, melalui sosialisasi dan pemaparan pembangunan infrastruktur daerah dan nilai strategisnya bagi pembangunan daerah sehingga Obligasi Daerah menjadi salah satu bentuk pembiayaan proyek infrastruktur yang melibatkan peran serta masyarakat secara langsung.</p>	<p><b>Strategi (WO)</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a) Menjalankan peraturan dan pengawasan yang ketat dalam penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah untuk menghindari pengalaman masa lalu baik melalui instansi yang berwenang maupun masyarakat investor;</li> <li>b) Mempersiapkan kelayakan proyek – proyek unggulan dalam pembangunan infrastruktur secara serius.</li> </ol>
<p><b>Threats (T)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Meningkatnya <i>country risk</i> akibat meningkatnya <i>default risk</i>;</li> <li>• Adanya alternatif pembiayaan lain yang dianggap lebih dikenal dan lebih mudah;</li> <li>• Kesenjangan antar daerah lebih tajam karena daerah kaya lebih dipercaya investor;</li> <li>• Hilangnya kepercayaan terhadap pemerintah daerah bila salah pengelolaan.</li> </ul>	<p><b>Strategi (ST)</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a) Memanfaatkan semangat membangun daerah untuk meringankan beban APBD dalam membangun infrastruktur daerah;</li> <li>b) Sosialisasi dan pelatihan yang intensif tentang penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah secara baik dan benar oleh Pemerintah Pusat melalui Kementerian Keuangan dan didukung secara penuh oleh instansi lain seperti Kementerian Dalam Negeri;</li> <li>c) Mendorong pemda – pemda di Indonesia untuk merencanakan pembangunan infrastrukturnya yang dapat mendukung potensi unggulan daerahnya sehingga mampu memanfaatkan Obligasi Daerah secara maksimal.</li> </ol>	<p><b>Strategi (WT)</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a) Mengurangi <i>moral hazard</i> pejabat daerah, Obligasi Daerah sebaiknya diterbitkan Badan Otorita Daerah atau BUMD sedangkan pemda berfungsi sebagai pengawas. Pengelolaan Obligasi Daerah dan pelaksanaan pembangunannya dilakukan oleh Badan Otorita Daerah atau BUMD;</li> <li>b) Penerbitan Obligasi Daerah sebaiknya direncanakan secara matang dengan proyek yang memang dapat menanggulangi kewajiban terhadap investor Obligasi Daerah dan dalam jumlah yang cukup besar.</li> </ol>	

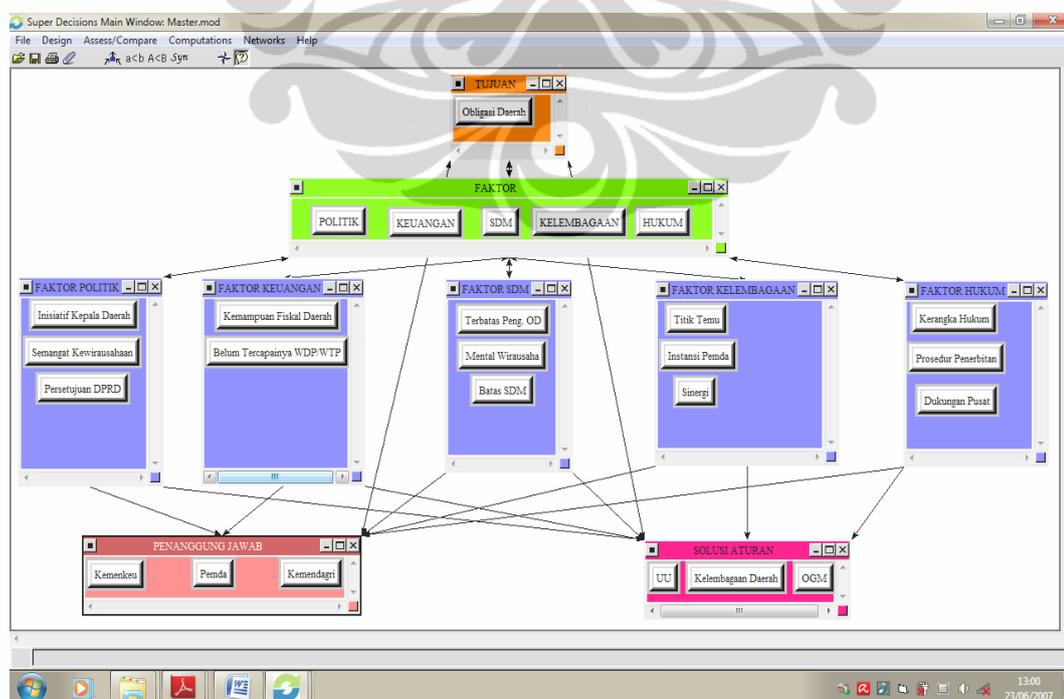
### 5.2.3 Pemilihan Strategi

Dengan demikian, instrumen pembiayaan Obligasi Daerah sangat layak bagi pembiayaan infrastruktur daerah. Untuk itu strategi progresif harus dilakukan agar Obligasi Daerah menjadi salah satu alternatif pembiayaan yang paling banyak digunakan untuk pembiayaan infrastruktur yaitu dengan memanfaatkan antusiasme masyarakat daerah dalam membangun daerahnya (terkait otonomi daerah) dan potensi masyarakat investor (terkait dengan pasar modal dalam negeri) untuk pembangunan infrastruktur daerah.

## 5.3 *Analytic Network Process (ANP) Dalam Mencari Faktor – Faktor Penghambat dan Pendukung Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah*

### 5.3.1 Jaringan ANP

Jaringan ANP sesuai dengan Kerangka Penelitian Untuk Metode ANP seperti gambar berikut ini.

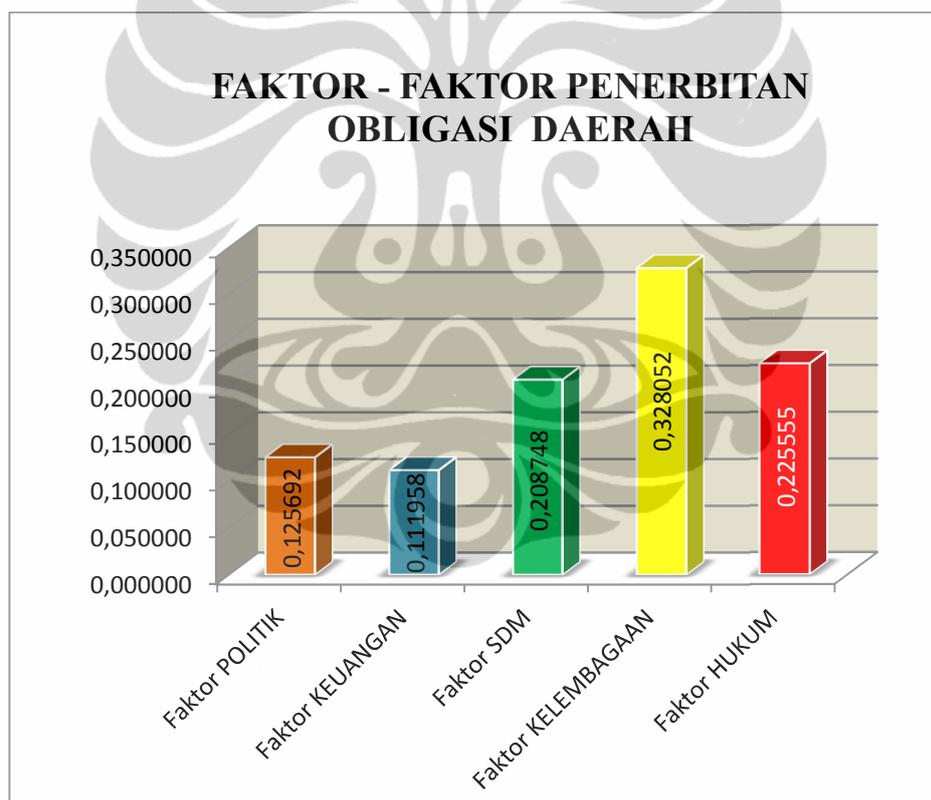


Gambar 5.2 Jaringan ANP

### 5.3.2 Hasil Sintesis

Hasil sintesis ini merupakan hasil yang didapat atau dikeluarkan oleh software SUPER DECISION setelah dimasukkannya hasil kuesioner yang telah dikembalikan kepada penulis. Prioritas sebagai hasil dari *eigenvector* tiap – tiap perbandingan berpasangan dan tingkat persetujuan sebagai hasil dari *rater agreement* akan disajikan untuk tiap – tiap *pairwise comparison* faktor – faktor (penghambat dan pendukung) penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah.

#### 5.3.2.1 Prioritas Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan Obligasi Daerah

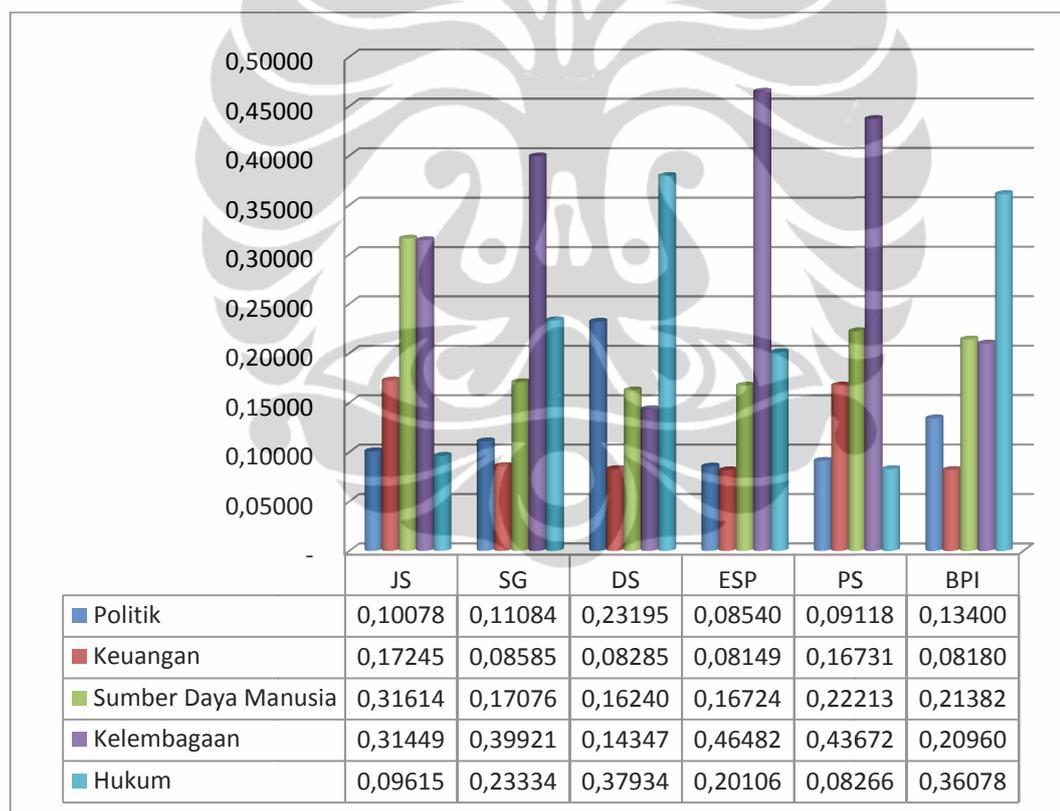


Grafik 5.1 Prioritas Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah

Hasil sintesis dari ANP di atas memperlihatkan bahwa dari kelima faktor yang mempengaruhi penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah, faktor

(penghambat) Kelembagaan dianggap oleh para responden sebagai faktor yang paling berpengaruh. Hal ini dapat dilihat dari nilai rata – rata normalisasi kelompok (*normalized by cluster*) – nya yang mencapai 0,328052. Selanjutnya prioritas berikutnya diikuti faktor (dukungan) Hukum dengan nilai 0,22555, faktor (penghambat) Sumber Daya Manusia (0,207848), faktor (penghambat) Keuangan (0,111958), dan faktor (penghambat) Politik (0,125692) di posisi terakhir.

Grafik 5.2 di bawah ini memperlihatkan bagaimana para responden melakukan pilihan yang membentuk prioritas faktor – faktor (penghambat dan pendukung) penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah di Grafik 5.1.



Grafik 5.2 Priortas Para Responden terhadap Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah

Dari grafik di atas terlihat ada empat (4) responden yang menyatakan faktor kelembagaan memiliki pengaruh paling besar, dua (2) responden yang

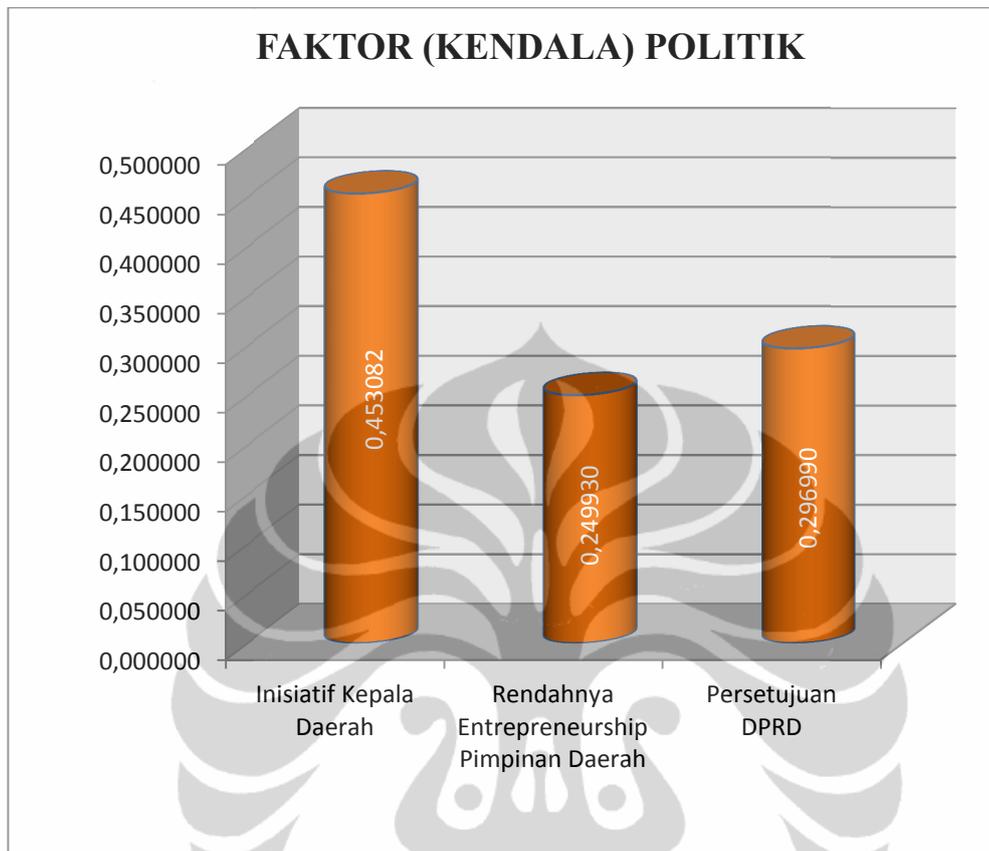
menyatakan faktor hukum memiliki pengaruh paling besar, dan hanya satu responden yang menyatakan sumber daya manusia memiliki pengaruh paling besar terhadap penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah.

Karena itu, tingkat persetujuan para pakar dalam faktor – faktor (penghambat dan pendukung) penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah memiliki nilai yang baik. Nilai kesepakatan itu didapat dari Kendall's *Coefficient of Concordance* (W) dengan nilai *rater agreement* (W) sebesar 37,78%. Hal ini dapat dilihat dari Tabel 5.10 berikut ini.

Tabel 5.10 *Rater Agreement* Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan Obligasi Daerah

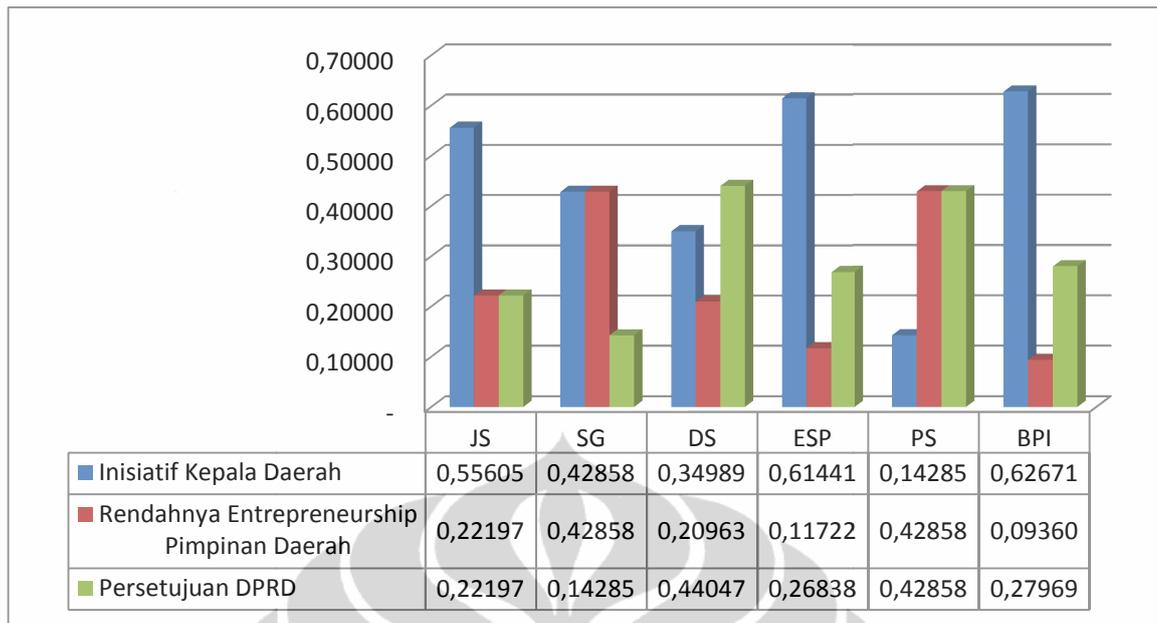
<b>RATER AGREEMENT</b>						<b>KENDALL's Coefficient</b>		
FAKTOR - FAKTOR (KENDALA & DUKUNGAN) PENERBITAN OBLIGASI DAERAH						U	S	Maks S
	POLITIK	KEUANGAN	SDM	K'LEMBAGA'N	HUKUM			
Bastary Pandji Indra	4	5	2	3	1	18	12	144
Doddy Setiadi	2	5	3	4	1	136	-6	36
Enoh Suharto	4	5	3	1	2	Maks S	360	0
Jaka Sucipta	4	3	1	2	5		6	36
Pungky Sumadi	4	3	2	1	5		12	144
Sugiyarto	4	5	3	1	2	W	0,3778	0
<b>TOTAL</b>	<b>22</b>	<b>26</b>	<b>14</b>	<b>12</b>	<b>16</b>		<b>37,78%</b>	<b>360</b>

### 5.3.2.2 Prioritas Faktor (Penghambat) Politik



Grafik 5.3 Prioritas Faktor – Faktor (Kendala) Politik

Keluaran dari *software* yang ditabulasikan seperti Grafik 5.3 menunjukkan faktor kurangnya Inisiatif Kepala Daerah untuk memanfaatkan alternatif pembiayaan lain selain Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) dan/atau bantuan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) merupakan faktor penghambat yang paling berpengaruh untuk kelompok faktor (kendala) politik dengan nilai 0,453082. Setelah itu diikuti oleh faktor adanya hambatan persetujuan dari pihak Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD) dengan nilai 0,296990 dan faktor kurangnya semangat kewirausahaan (*entrepreneurship*) Pimpinan Daerah dalam mengelola keuangan dan aset – aset daerah dengan nilai 0,249930.



Grafik 5.4 Priortas Para Responden Terhadap Faktor – Faktor (Kendala) Politik

Berdasarkan Grafik 5.4 di atas, ada empat (4) responden yang memilih faktor kurangnya Inisiatif Kepala Daerah untuk memanfaatkan alternatif pembiayaan lain selain Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) dan/atau bantuan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) memiliki pengaruh terbesar dalam kelompok faktor (kendala) politik. Selain itu, ada dua (2) responden yang memilih faktor adanya hambatan persetujuan dari pihak Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD) dan dua (2) responden memilih faktor kurangnya semangat kewirausahaan (*entrepreneurship*) Pimpinan Daerah dalam mengelola keuangan dan aset – aset daerah sebagai faktor – faktor yang memiliki pengaruh terbesar dalam kelompok faktor (kendala) politik.

Kesepakatan para ahli untuk prioritas faktor – faktor penghambat yang termasuk penghambat atau kendala politik cukup baik. Nilai kesesuaian atau *rater agreement* dari faktor kendala politik ini mencapai nilai 25%. Semua itu diperlihatkan pada Tabel 5.11.

Tabel 5.11 *Rater Agreement* Faktor (Kendala) Politik

<b>RATER AGREEMENT</b>				<b>KENDALL's Coefficient</b>		
FAKTOR (KENDALA) POLITIK						Maks S
	Inisiatif Kepala Daerah	Rendahnya Entrepreneurship Pimpinan Daerah	Persetujuan DPRD			
Bastary Pandji Indra	1	3	2	U	12	- 6 36
Doddy Setiadi	2	3	1	S	18	0 0
Enoh Suharto	1	3	2	Maks S	72	6 36
Jaka Sucipta	1	3	2			0
Pungky Sumadi	3	1	2			0
Sugiyarto	1	2	3	W	0,2500	0
<b>TOTAL</b>	<b>9</b>	<b>15</b>	<b>12</b>		<b>25,00%</b>	<b>72</b>

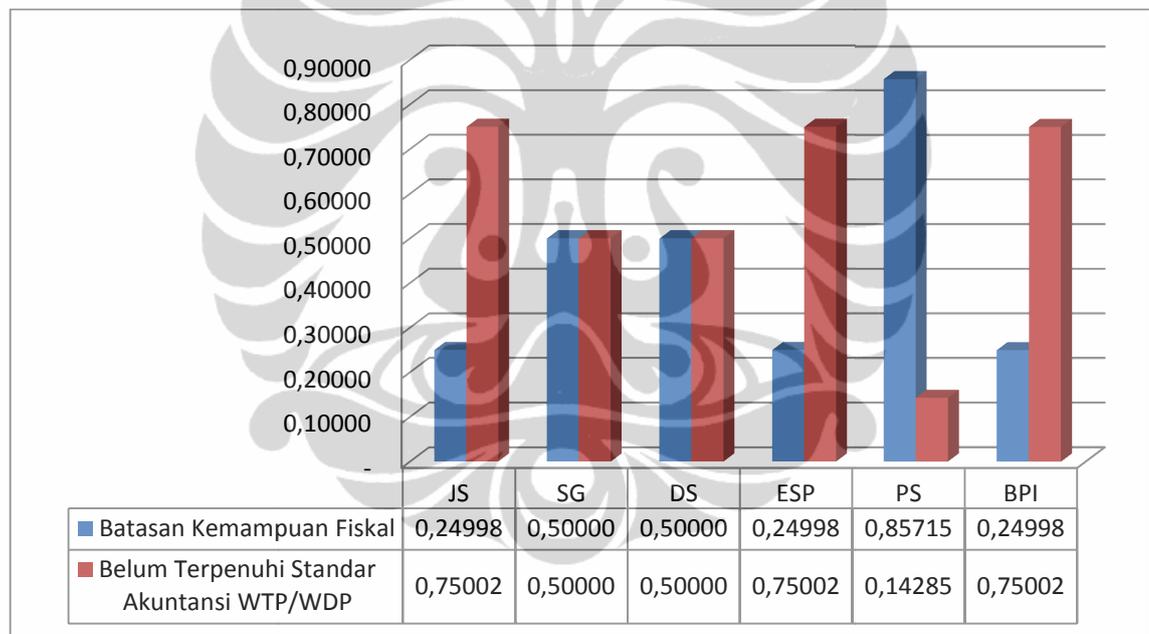
### 5.3.2.3 Prioritas Faktor (Penghambat) Keuangan



Grafik 5.5 Prioritas Faktor – Faktor (Kendala) Keuangan

Grafik di atas memperlihatkan bahwa faktor belum terpenuhinya Standar Akuntansi Pemerintah WTP/WDP memiliki pengaruh lebih besar dibandingkan faktor batasan kemampuan kapasitas fiskal daerah. Perbandingan nilainya adalah 0,565485 berbanding 0,434515.

Pada Grafik 5.6 di bawah ini terlihat bahwa tiga (3) responden memilih faktor belum terpenuhinya Standar Akuntansi Pemerintah WTP/WDP memiliki pengaruh terbesar, satu (1) responden menyatakan faktor batasan kemampuan fiskal daerah paling berpengaruh, dan dua (2) responden menyatakan kedua faktor tersebut memiliki pengaruh yang sama kuat dalam kelompok faktor (kendala) keuangan.



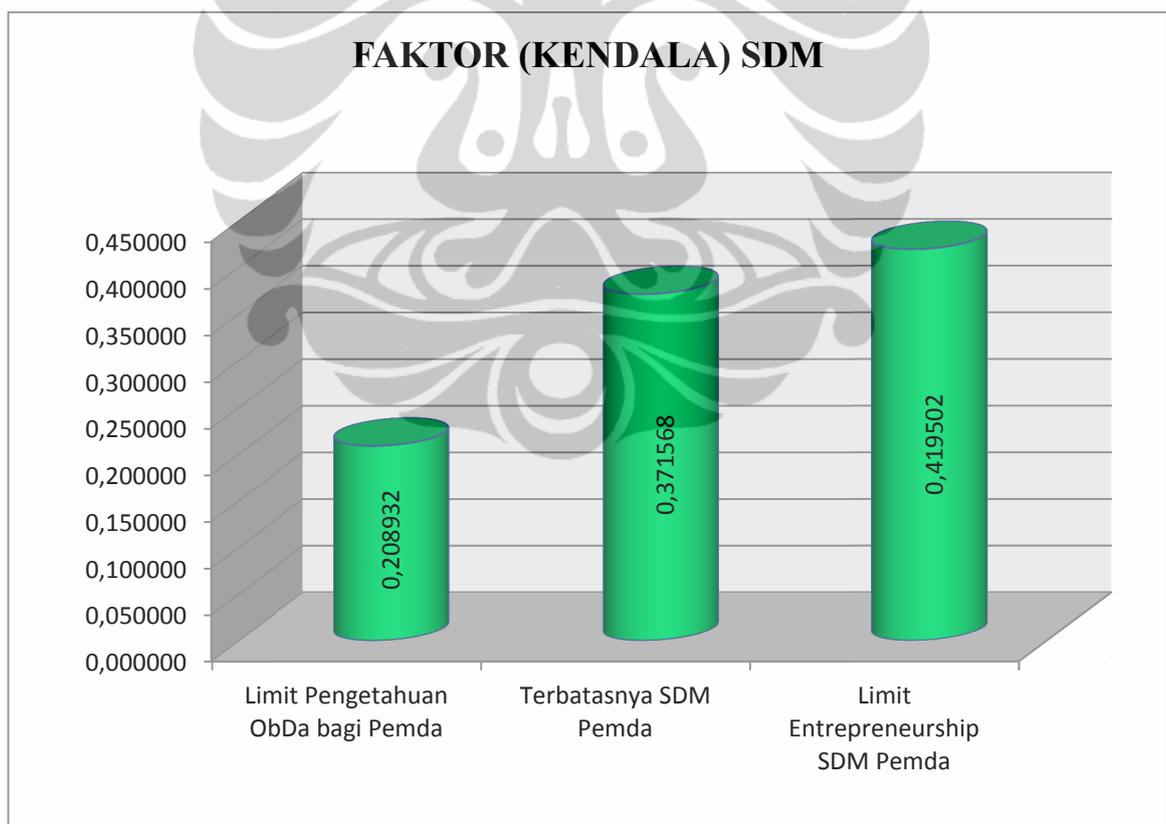
Grafik 5.6 Priotas Para Responden Terhadap Faktor – Faktor (Kendala) Keuangan

Dengan hasil seperti di atas, kesepakatan yang didapat ternyata sangat baik yaitu jauh di atas 10% (Ascarya, 2012). Tingkat kesepakatan atau *rater agreement* yang didapat mencapai 44,44%. Hal ini dapat dilihat dari Tabel 5.12 berikut ini.

Tabel 5.12 *Rater Agreement* Faktor (Kendala) Keuangan

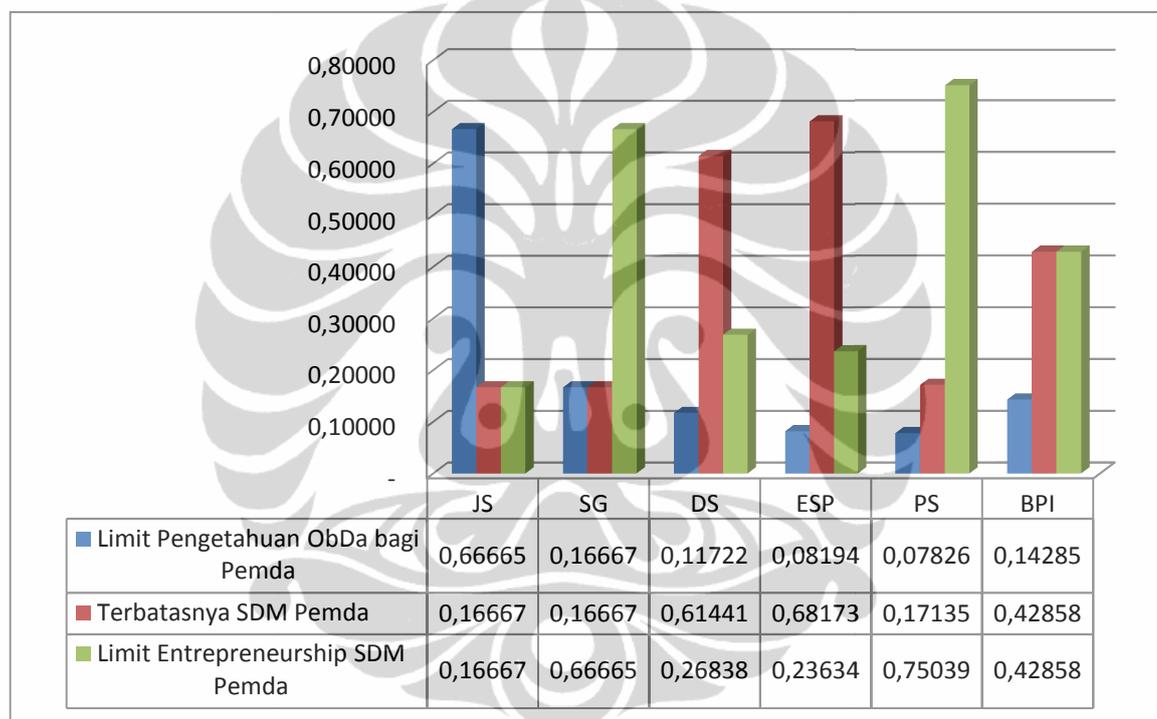
FAKTOR (KENDALA) KEUANGAN			KENDALL's Coefficient		
	Batasan Kemampuan Fiskal	Belum Terpenuhi Standar Akuntansi WTP/WDP		Maks S	
Bastary Pandji Indra	2	1	U	9	-3 9
Doddy Setiadi	2	1	S	8	3 9
Enoh Suharto	2	1	Maks S	18	0
Jaka Sucipta	2	1			0
Pungky Sumadi	1	2			0
Sugiyarto	2	1	W	0,4444	0
<b>TOTAL</b>	<b>11</b>	<b>7</b>		<b>44,44%</b>	<b>18</b>

#### 5.3.2.4 Prioritas Faktor (Penghambat) Sumber Daya Manusia



Grafik. 5.7 Prioritas Faktor – Faktor (Kendala) Sumber Daya Manusia

Berdasarkan Grafik 5.7 terlihat bahwa faktor kurangnya mental kewirausahaan (*entrepreneurship*) dalam diri SDM pemda ternyata memiliki pengaruh terbesar dengan nilai 0,419502. Hal ini kemudian diikuti oleh faktor terbatasnya atau bahkan hampir tidak ada Sumber Daya Manusia (SDM) pemda yang mengerti dan mampu merencanakan serta melaksanakan penerbitan Obligasi Daerah bagi kepentingan pembangunan infrastruktur (0,371568) dan faktor terbatasnya pengetahuan pemda tentang Obligasi Daerah sebagai salah satu alternatif pembiayaan (0,208932).



Grafik 5.8 Priotas Para Responden Terhadap Faktor – Faktor (Kendala) Sumber Daya Manusia

Berdasarkan Grafik 5.8 di atas terlihat ada dua (2) responden yang memilih faktor kurangnya mental kewirausahaan (*entrepreneurship*) dalam diri SDM pemda sebagai faktor yang paling berpengaruh, dua (2) responden memilih faktor terbatasnya atau bahkan hampir tidak ada Sumber Daya Manusia (SDM) pemda yang mengerti dan mampu merencanakan serta melaksanakan penerbitan Obligasi Daerah bagi kepentingan pembangunan infrastruktur, dan hanya satu

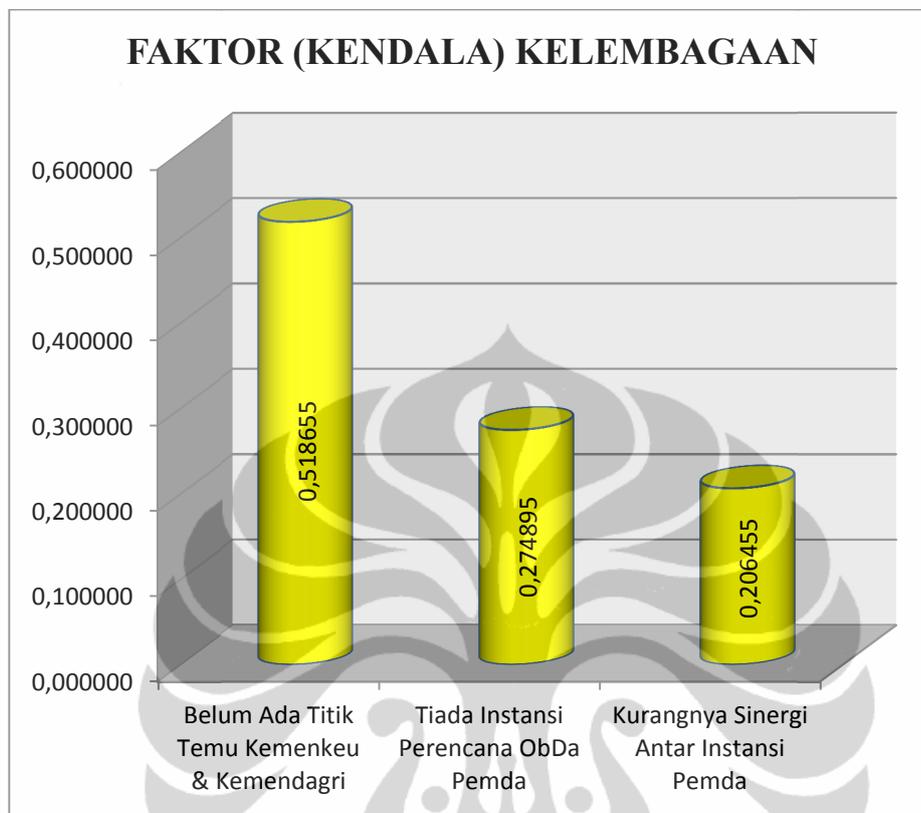
(1) responden yang memilih terbatasnya pengetahuan pemda tentang Obligasi Daerah sebagai salah satu alternatif pembiayaan. Satu (1) responden lagi memilih adanya pengaruh yang sama besar antara faktor kurangnya mental kewirausahaan (*entrepreneurship*) dalam diri SDM pemda dan faktor terbatasnya atau bahkan hampir tidak ada Sumber Daya Manusia (SDM) pemda yang mengerti dan mampu merencanakan serta melaksanakan penerbitan Obligasi Daerah bagi kepentingan pembangunan infrastruktur.

Kesepakatan yang tercapai pada prioritas faktor – faktor (kendala) sumber daya manusia oleh para responden cukup baik yaitu 33,33%. Ini dapat kita lihat pada Tabel 5.13.

Tabel 5.13 *Rater Agreement* Faktor (Penghambat) Sumber Daya Manusia

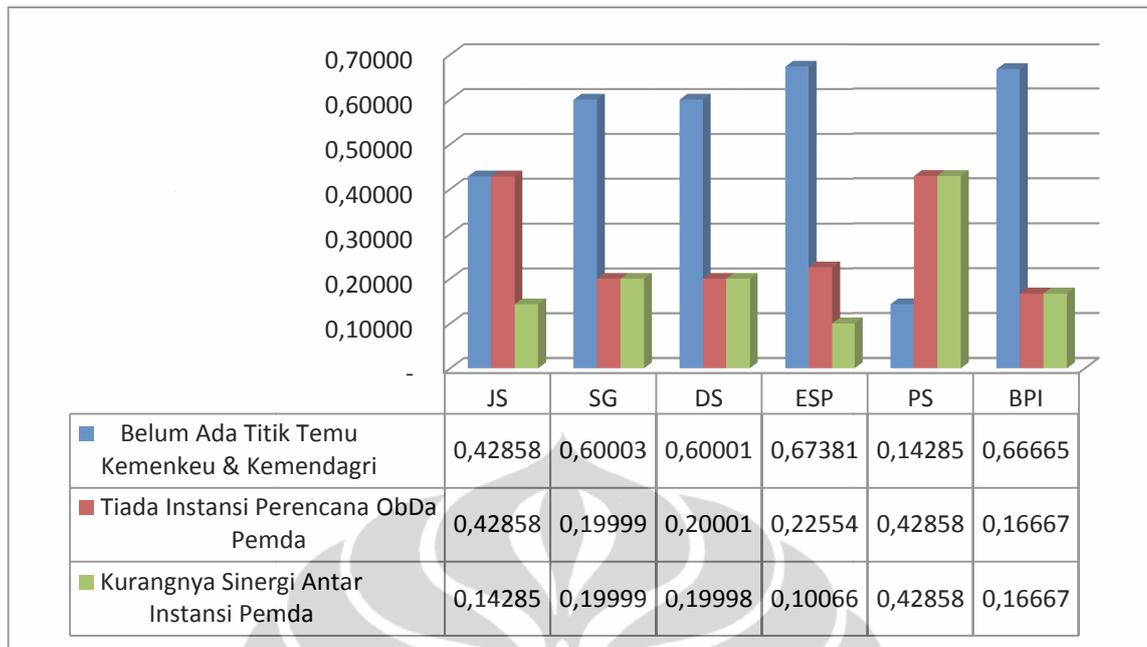
<b>RATER AGREEMENT</b>				<b>KENDALL's Coefficient</b>		
FAKTOR (KENDALA) SUMBER DAYA MANUSIA (SDM)						
	Limit Pengetahuan ObDa bagi Pemda	Terbatasnya SDM Pemda	Limit Entrepreneurship SDM Pemda			Maks S
Bastary Pandji Indra	3	2	1	U	12	- 6 36
Doddy Setiadi	3	1	2	S	24	0 0
Enoh Suharto	3	1	2	Maks S	72	6 36
Jaka Sucipta	1	2	3			0
Pungky Sumadi	3	2	1			0
Sugiyarto	3	2	1	W	0,3333	0
<b>TOTAL</b>	<b>16</b>	<b>10</b>	<b>10</b>		<b>33,33%</b>	<b>72</b>

### 5.3.2.5 Prioritas Faktor (Penghambat) Kelembagaan



Grafik 5.9 Prioritas Faktor – Faktor (Kendala) Kelembagaan

Grafik di atas memperlihatkan bahwa untuk kelompok faktor (kendala) kelembagaan, faktor belum adanya titik temu dalam penilaian penerbitan Obligasi Daerah di Pemerintah Pusat (Kementerian Keuangan dan Kementerian Dalam Negeri) memiliki pengaruh terbesar dengan nilai 0,518655. Faktor tidak adanya lembaga/instansi di pemda yang khusus merencanakan dan menerbitkan Obligasi Daerah bagi pembiayaan pembangunan infrastruktur dan faktor kurangnya sinergi antar instansi dalam pemda sehingga terkesan lama dalam perencanaan dan pelaksanaan penerbitan Obligasi Daerah menempati urutan selanjutnya dengan nilai 0,274895 dan 0,206455.



Grafik 5.10 Prioritas Para Responder Terhadap Faktor – Faktor (Penghambat) Kelembagaan

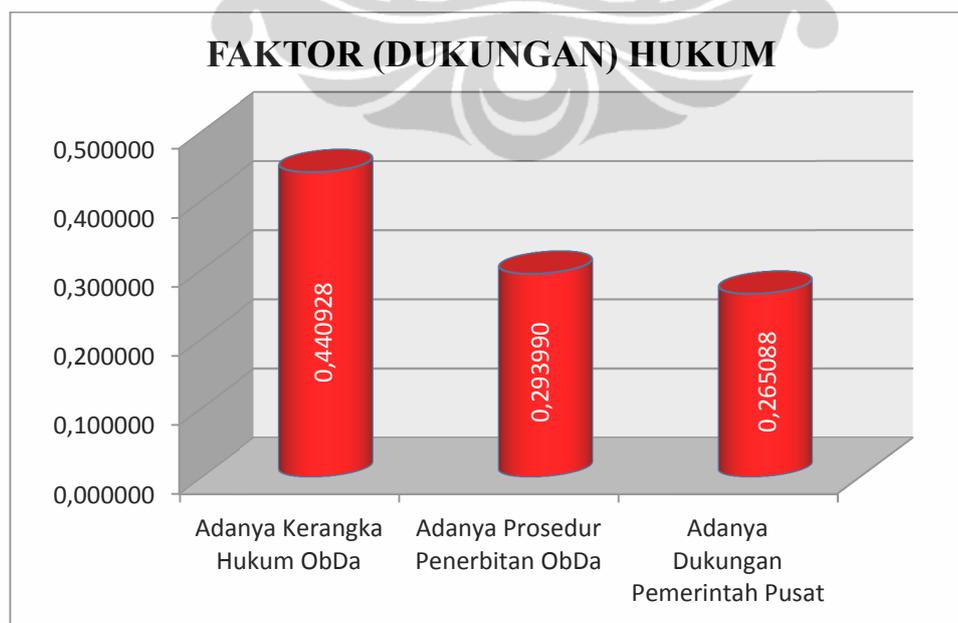
Melalui grafik di atas, kita dapat melihat bahwa lima (5) responden memilih faktor belum adanya titik temu dalam penilaian penerbitan Obligasi Daerah di Pemerintah Pusat (Kementerian Keuangan dan Kementerian Dalam Negeri) sebagai faktor paling berpengaruh dalam faktor (kendala) kelembagaan. Satu (1) orang responden memilih faktor belum adanya titik temu dalam penilaian penerbitan Obligasi Daerah di Pemerintah Pusat (Kementerian Keuangan dan Kementerian Dalam Negeri) dan faktor tidak adanya lembaga/instansi di pemda yang khusus merencanakan dan menerbitkan Obligasi Daerah bagi pembiayaan pembangunan infrastruktur memiliki pengaruh sama kuat dalam kelompok faktor – faktor (kendala) kelembagaan. Satu responden lagi memilih faktor tidak adanya lembaga/instansi di pemda yang khusus merencanakan dan menerbitkan Obligasi Daerah bagi pembiayaan pembangunan infrastruktur dan faktor kurangnya sinergi antar instansi dalam pemda sehingga terkesan lama dalam perencanaan dan pelaksanaan penerbitan Obligasi Daerah memiliki pengaruh yang sama kuat juga.

Tingkat kesepakatan para pakar dalam pemberian penilaian sangat bagus dengan nilai *rater agreement* – nya mencapai 44,44%. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 5.14.

Tabel 5.14 *Rater Agreement* Faktor (Kendala) Kelembagaan

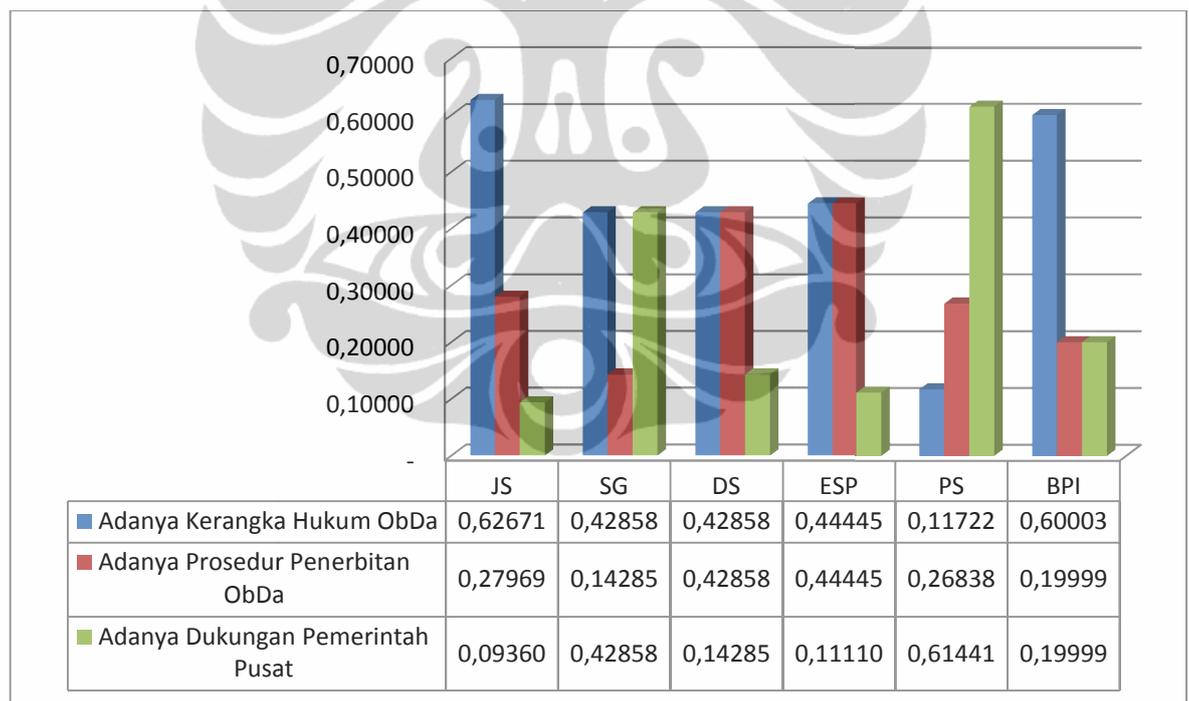
<b>RATER AGREEMENT</b>				<b>KENDALL's Coefficient</b>		
<b>FAKTOR (KENDALA) KELEMBAGAAN</b>						
	Belum Ada Titik Temu Kemenkeu & Kemendagri	Tiada Instansi Perencana ObDa Pemda	Kurangnya Sinergi Antar Instansi Pemda			Maks S
Bastary Pandji Indra	1	2	3	U	12	6 36
Doddy Setiadi	1	2	3	S	32	0 0
Enoh Suharto	1	2	3	Maks S	72	6 36
Jaka Sucipta	1	2	3			0
Pungky Sumadi	3	2	1			0
Sugiyarto	1	2	3	W	0,4444	0
<b>TOTAL</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>16</b>		<b>44,44%</b>	<b>72</b>

### 5.3.2.6 Prioritas Faktor (Pendukung) Hukum



Grafik 5.11 Prioritas Faktor – Faktor (Dukungan) Hukum

Grafik 5.11. memperlihatkan bahwa faktor sudah adanya Kerangka Hukum (*Legal Framework*) yaitu UU No. 32/2004 tentang Pemerintahan Daerah dan UU No. 33/2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah memiliki pengaruh yang paling besar dibandingkan faktor – faktor (dukungan) lainnya. Faktor tersebut mendapatkan nilai 0,440928. Setelah itu diikuti faktor Adanya prosedur penerbitan atau tata cara penerbitan yang cukup jelas dari Pemerintah Pusat melalui Kementerian Keuangan baik saat persetujuan oleh Direktorat Jendral Perimbangan Keuangan (DJPK) maupun saat persetujuan penerbitannya melalui Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam – LK) (0,293990 dan faktor Adanya dukungan Pemerintah Pusat bagi pemda – pemda di Indonesia untuk menerbitkan Obligasi Daerah melalui kegiatan sosialisasi, pelatihan, dan *Forum Group Discussion* (FGD) (0,265088).



Grafik 5.12 Priotas Para Responden Terhadap Faktor – Faktor (Dukungan) Hukum

Grafik ini memperlihatkan adanya dua (2) orang responden yang memilih faktor sudah adanya Kerangka Hukum (*Legal Framework*) yaitu UU No. 32/2004

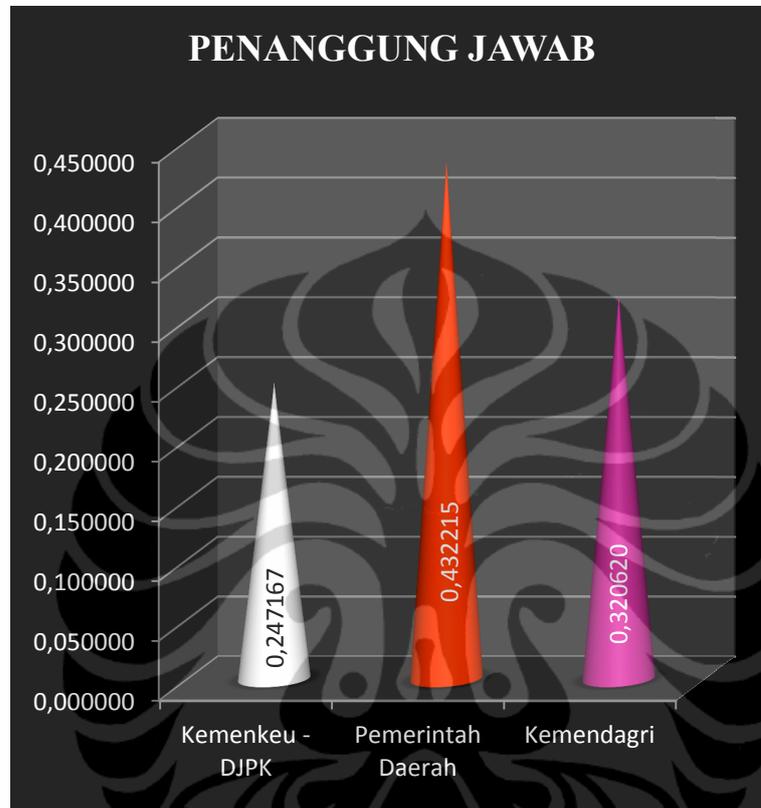
tentang Pemerintahan Daerah dan UU No. 33/2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah memiliki pengaruh paling besar, satu orang (1) orang responden memilih faktor adanya dukungan Pemerintah Pusat bagi pemda – pemda di Indonesia untuk menerbitkan Obligasi Daerah melalui kegiatan sosialisasi, pelatihan, dan *Forum Group Discussion* (FGD) sebagai faktor yang paling berpengaruh di faktor – faktor (dukungan) hukum. Dua (2) orang memilih bahwa faktor adanya Kerangka Hukum (*Legal Framework*) dan faktor adanya prosedur penerbitan memiliki pengaruh yang sama kuat dalam faktor – faktor (dukungan) hukum. Satu (1) orang memilih faktor adanya Kerangka Hukum (*Legal Framework*) dan faktor adanya dukungan Pemerintah Pusat memiliki pengaruh sama kuat.

Hasil tingkat kesepakatan para ahli pun cukup baik. *Rater Agreement* para pakar mengenai faktor – faktor (dukungan) hukum ternyata memiliki nilai yang bagus yaitu 36,11%. Hal ini dapat dilihat dari Tabel 5.15 berikut.

Tabel 5.15 *Rater Agreement* Faktor (Penghambat) Hukum

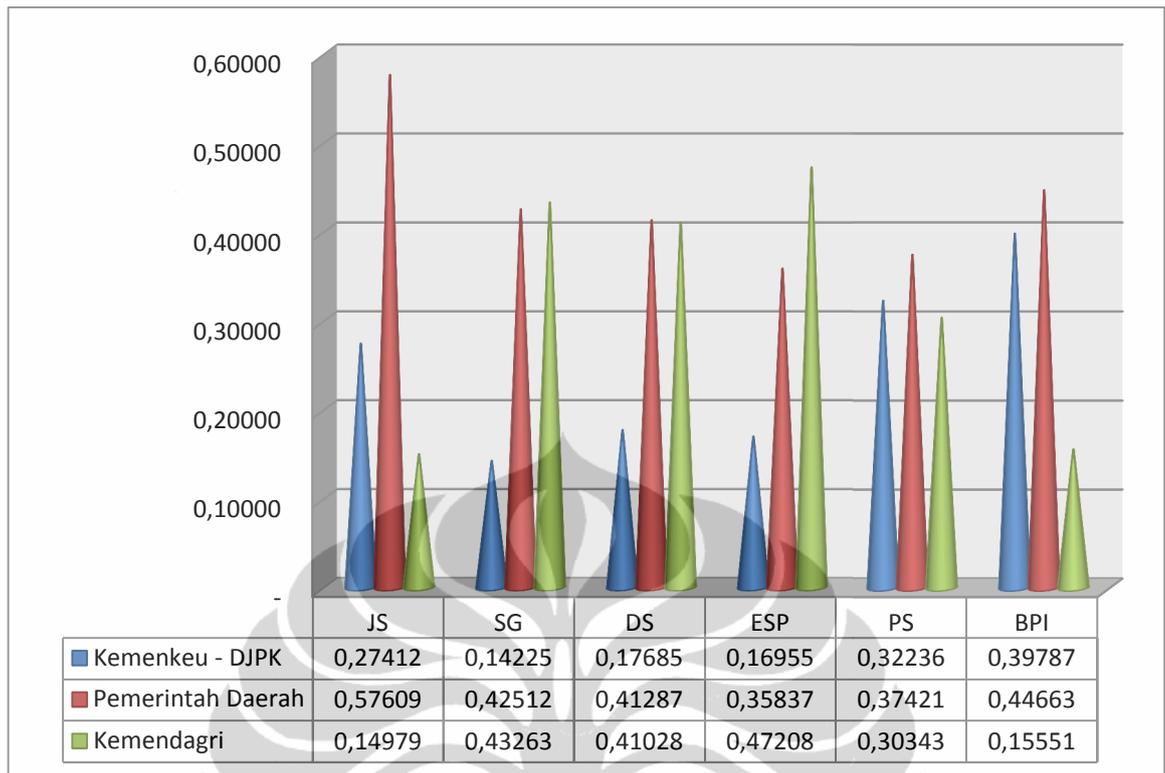
<b>RATER AGREEMENT</b>				<b>KENDALL's Coefficient</b>	
<b>FAKTOR (DUKUNGAN) HUKUM</b>					
	Adanya Kerangka Hukum ObDa	Adanya Prosedur Penerbitan ObDa	Adanya Dukungan Pemerintah Pusat		Maks S
Bastary Pandji Indra	1	2	3	U	12 6 36
Doddy Setiadi	1	2	3	S	26 0 0
Enoh Suharto	1	2	3	Maks S	72 6 36
Jaka Sucipta	1	2	3		0
Pungky Sumadi	3	2	1		0
Sugiyarto	1	3	2	W	0,3611 0
<b>TOTAL</b>	<b>8</b>	<b>13</b>	<b>15</b>		<b>36,11%</b> 72

### 5.3.2.7 Prioritas Penanggung Jawab Terhadap Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung ) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah



Grafik 5.13 Prioritas Penanggung Jawab Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah

Berdasarkan Grafik 5.13 di atas, Pihak Pemerintah Daerah menjadi pilihan sebagian besar responden sebagai penanggung jawab terhadap faktor – faktor (kendala dan dukungan) penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah dengan nilai prioritas 0,432215. Setelah itu barulah pihak Kementerian Dalam Negeri dan Kementerian Keuangan menjadi penanggung jawab, masing – masing dengan nilai prioritas 0,320620 dan 0,247167.



Grafik 5.14 Prioritas Para Responden Terhadap Penanggung Jawab Faktor – Faktor (Kendala dan Dukungan) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah

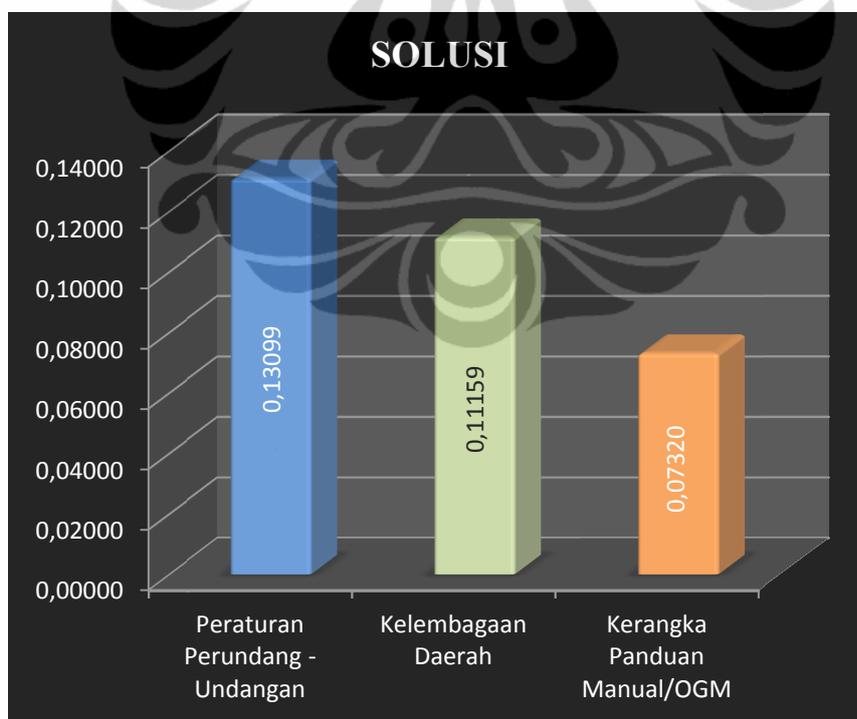
Menurut grafik di atas, tiga (3) orang responden memilih Pemerintah Daerah sebagai penanggung jawab, dua (2) orang responden memilih Kementerian Dalam Negeri sebagai penanggung jawab, dan satu (1) orang responden memilih Kementerian Keuangan sebagai penanggung jawab faktor – faktor (kendala dan dukungan) penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah.

Kesepakatan dari para responden berdasarkan *rater agreement* memiliki nilai yang baik. Nilai Kendall's *Coefficient* yang dicapai untuk pihak penanggung jawab sebesar 36,11%. Nilai ini dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 5.16 *Rater Agreement* Pihak Penanggung Jawab Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah

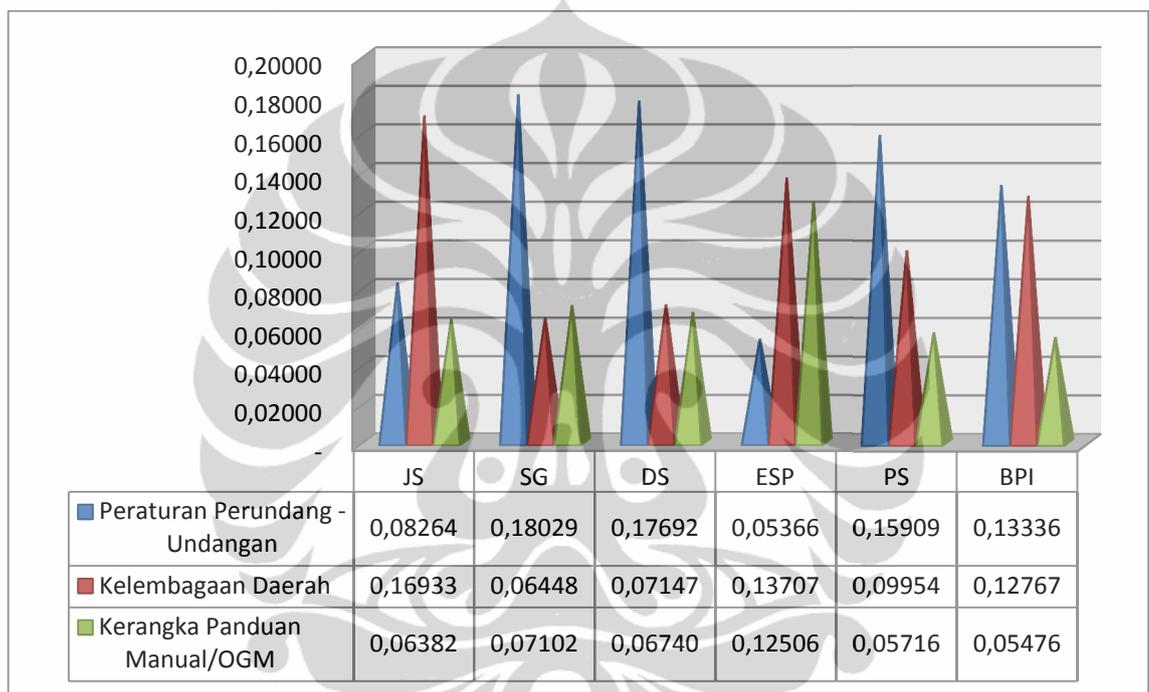
<b>RATER AGREEMENT</b>				<b>KENDALL's Coefficient</b>		
TANGGUNG JAWAB						
	Kemenkeu - DJPK	Pemerintah Daerah	Kemendagri			Maks S
Bastary Pandji Indra	2	1	3	U	12	6 36
Doddy Setiadi	3	1	2	S	26	0 0
Enoh Suharto	3	2	1	Maks S	72	6 36
Jaka Sucipta	2	1	3			0
Pungky Sumadi	2	1	3			0
Sugiyarto	3	2	1	W	0,3611	0
<b>TOTAL</b>	<b>15</b>	<b>8</b>	<b>13</b>		<b>36,11%</b>	<b>72</b>

### 5.3.2.8 Prioritas Penyelesaian atau Solusi Terhadap Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah



Grafik 5.15 Prioritas Penyelesaian (Solusi) Faktor – Faktor (Kendala dan Dukungan) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah

Berdasarkan Grafik 5.15 peraturan perundang – undangan masih dianggap sebagai solusi atau penyelesaian faktor – faktor (kendala dan dukungan) penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah. Nilai prioritas dari solusi ini adalah 0,13099. Kelembagaan Daerah dan Kerangka Panduan Manual/*Operational Guidance Manual* (OGM) menjadi pilihan atau prioritas berikutnya untuk penyelesaian (solusi). Masing – masing nilai prioritasnya 0,11159 dan 0,07320.



Grafik 5.16 Prioritas Para Responden Terhadap Penyelesaian (Solusi) Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah

Berdasarkan grafik tersebut di atas, ada empat (4) orang responden yang memilih peraturan perundang – undangan sebagai prioritas utama dalam solusi atau penyelesaian dan dua (2) orang responden yang memilih kelembagaan daerah sebagai prioritas utama dalam penyelesaian atau solusi.

Tingkat persetujuan para pakar terhadap prioritas penyelesaian atau solusi faktor – faktor (kendala dan dukungan) penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah

cukup baik. Hal ini terlihat dari nilai *rater agreement* – nya yang mencapai 36,11%. Tabel 5.17 menggambarkan hal tersebut.

Tabel 5.17 *Rater Agreement* Penyelesaian atau Solusi Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah

<b>RATER AGREEMENT</b>				<b>KENDALL's Coefficient</b>			
SOLUSI					Maks S		
	Peraturan Perundang - Undangan	Kelembagaan	Kerangka Manual Panduan / OGM				
Bastary Pandji Indra	1	2	3	U	12	-6	36
Doddy Setiadi	1	2	3	S	26	0	0
Enoh Suharto	3	1	2	Maks S	72	6	36
Jaka Sucipta	2	1	3				0
Pungky Sumadi	1	2	3				0
Sugiyarto	1	3	2	W	0,3611		0
<b>TOTAL</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>16</b>		<b>36,11%</b>		<b>72</b>

### 5.3.3 Analisis Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah

#### 5.3.3.1 Analisis Prioritas Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan Obligasi Daerah

Faktor kelembagaan, menurut para responden merupakan faktor (kendala) utama dalam penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah. Hal ini tentu saja tidak terlepas dari belum sejalannya persepsi dan pengetahuan tentang Obligasi Daerah di tingkat pusat sebagai regulator maupun di tingkat daerah sebagai pengguna. Faktor politik, yang menurut perkiraan penulis dan pihak Kementerian Keuangan saat wawancara dan pendalaman mengenai faktor – faktor tersebut akan menjadi prioritas utama faktor (kendala), malah bukan menjadi prioritas. Hal ini terjadi karena, menurut pengamatan penulis, mulai adanya usaha dari beberapa daerah untuk merencanakan penerbitan Obligasi Daerah seperti DKI Jakarta dan Kalimantan Timur. Berita – berita tersebut dapat mempengaruhi pendapat responden.

### 5.3.3.2 Analisis Prioritas Faktor (Penghambat) Politik

Dalam analisis kelompok faktor (kendala) politik, faktor inisiatif kepala daerah dipilih sebagai prioritas utama. Hal ini terjadi karena keinginan daerah untuk memanfaatkan seluruh alternatif pembiayaan untuk pembangunan daerah (di luar APBD dan/atau APBN) masih sangat ditentukan oleh tingkat kemampuan dan keinginan politis para pimpinan di daerah. Ini semua sesuai dengan prediksi penulis saat wawancara dengan pakar dari Kementerian Keuangan.

### 5.3.3.3 Analisis Prioritas Faktor (Penghambat) Keuangan

Faktor belum tercapai standar akuntansi pemerintahan Wajar Dengan Pengecualian (WDP)/Wajar Tanpa Pengecualian (WTP) menjadi faktor (kendala) utama sesuai dengan prioritas pilihan para responden. Ini semua tidak terlepas dari belum tercapainya standar tersebut oleh sebagian besar daerah di Indonesia. Hal ini sesuai dengan laporan Kementerian Dalam Negeri Republik Indonesia (*Baru 6 Propinsi Peroleh WTP*, 2012).

### 5.3.3.4 Analisis Prioritas Faktor (Penghambat) Sumber Daya Manusia

Berdasarkan hasil penyajian data, faktor Kurangnya mental kewirausahaan (*entrepreneurship*) dalam diri SDM pemda menjadi prioritas utama dalam faktor (kendala) sumber daya manusia. Hal ini tentu saja masih terkait dengan belum gencarnya sosialisasi yang dilakukan oleh pihak Kementerian Keuangan sehingga sebagian besar pemda di Indonesia masih enggan untuk menggunakannya. Hal ini terbukti saat wawancara dan pengisian kuesioner oleh Kepala Dinas Pengelolaan Pendapatan, Keuangan, dan Aset Daerah Kota Depok, beliau berpendapat belum perlu untuk menerbitkan Obligasi Daerah. Padahal anggaran untuk pembangunan dan perbaikan infrastruktur Kota Depok masih jauh di bawah ekspektasi yang seharusnya (lihat Bab 2, hal. 28).

### 5.3.3.5 Analisis Prioritas Faktor (Penghambat) Kelembagaan

Berdasarkan hasil kuesioner, faktor belum adanya titik temu dalam penilaian penerbitan Obligasi Daerah di Pemerintah Pusat (Kementerian Keuangan dan Kementerian Dalam Negeri) ternyata menjadi prioritas utama dalam faktor (kendala) kelembagaan. Hal ini sesuai dengan wawancara penulis dengan pihak Kementerian Keuangan dan Kementerian Dalam Negeri yang berkaitan dengan pinjaman daerah. Menurut pihak Kementerian Keuangan, sebenarnya pemda – pemda di Indonesia dapat melakukan pinjaman daerah melalui Obligasi Daerah karena, setelah dilakukan simulasi, sebagian pemda – pemda di Indonesia dapat memenuhi persyaratan kemampuan mengembalikan pinjaman atau dikenal dengan *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) ( $DSCR \geq 2,5$ ). Menurut Kementerian Dalam Negeri, beberapa daerah tidak perlu melakukan pinjaman daerah karena (1) ada yang masih memiliki selisih pagu anggaran (silpa) yang cukup besar seperti DKI Jakarta dan (2) beberapa daerah masih diragukan kemampuannya mengelola infrastruktur yang dapat memberikan pendapatan (*revenue*) yang konsisten. Ini semua menimbulkan suatu ketidakjelasan dalam memandang kriteria persetujuan dalam penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah.

### 5.3.3.6 Analisis Prioritas Faktor (Pendukung) Hukum

Berdasarkan hasil penyajian data sebelumnya, faktor adanya Kerangka Hukum (*Legal Framework*) yaitu UU No. 32/2004 tentang Pemerintahan Daerah dan UU No. 33/2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah menjadi prioritas utama dalam faktor (dukungan) hukum. Artinya, faktor ini menjadi penentu berkembang atau tidaknya pemanfaatan Obligasi Daerah. Hal ini sesuai dengan wawancara penulis dengan pihak Kementerian Keuangan bahwa ada wacana akan diubahnya/dihapusnya isi dari UU No. 32/2004 tentang Pemerintahan Daerah dan UU No. 33/2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah yang berkaitan dengan pinjaman daerah. Bila ini terjadi, pinjaman daerah

**Universitas Indonesia**

termasuk Obligasi Daerah di dalamnya akan menjadi produk tanpa payung hukum yang kuat.

#### **5.3.3.7 Analisis Prioritas Penanggung Jawab Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah**

Berdasarkan penyajian data di bagian sintesis, faktor pemerintah daerah menjadi penanggung jawab prioritas utama untuk berbagai faktor (kendala dan dukungan) penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah. Hal ini tidak terlepas dari kedudukan pemerintah daerah sendiri sebagai pengguna Obligasi Daerah. Bisa tidaknya Obligasi Daerah ini sebagai alternatif pembiayaan infrastruktur di daerah seperti negara – negara lain semisal Amerika Serikat, India, dan lain – lain (lihat kembali Bab 2) tergantung dari inisiatif dan kesiapan peraturan daerah dan kelembagaannya.

#### **5.3.3.8 Analisis Prioritas Penyelesaian atau Solusi Faktor – Faktor (Penghambat dan Pendukung) Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah**

Berdasarkan hasil sintesis, peraturan perundang – undangan masih dianggap solusi terbaik dalam mengatasi faktor – faktor (kendala) dan menguatkan faktor – faktor (dukungan) penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah. Hal ini tentu saja tidak terlepas dari adanya beberapa faktor yang memang harus diperkuat dalam peraturan perundang – undangan seperti harus adanya persamaan kriteria dan persepsi dalam penilaian kelayakan perencanaan penerbitan Obligasi Daerah antara Kementerian Keuangan dan Kementerian Dalam Negeri, perlunya peraturan daerah yang mengatur tentang perencanaan dan penerbitan Obligasi Daerah termasuk tata cara pengelolaan dana hasil Obligasi Daerah dan pengelolaan hutang Obligasi Daerah, dan lain – lain.

## 5.4 Analisis Kelayakan Perbandingan Pembiayaan Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Antara Mekanisme Pemanfaatan Dana Perbankan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah

Setelah menganalisis kelayakan Obligasi Daerah sebagai instrumen pembiayaan pembangunan infrastruktur daerah dan faktor – faktor yang mempengaruhi penerbitan dan pemanfaatannya, penulis kemudian mencoba mengaplikasikannya dalam Studi Kasus Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok.

### 5.4.1 Asumsi – Asumsi

Untuk menghitung analisis kelayakan, di sini akan dipaparkan kembali asumsi – asumsi yang digunakan dalam perhitungan ini seperti telah dijelaskan sebelumnya dalam Bab 4.

#### A. Umum

Beberapa asumsi umum yang digunakan dalam analisis kelayakan ini sebagai berikut :

1. Tingkat Inflasi : 5,5% (asumsi Bank Indonesia untuk Tahun 2012)
2. Tingkat Suku Bunga Deposito : 5,5% (Suku Bunga Deposito Per Rata – Rata 18 Juni 2012, KONTAN.id)
3. Tingkat Suku Bunga Bank : 5,75% (5 bulan terakhir, dari Indonesia [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))
4. Masa Konsesi
  - a. Tahap 1 : 15 tahun<sup>15</sup>
  - b. Tahap 2 : 20 tahun<sup>15</sup>
5. Cara Melunasi Pinjaman
  - a. Dana Perbankan : Lunas Dalam 7 tahun (Perkembangan Persiapan

Penerbitan Obligasi Daerah DKI  
Jakarta, 2010)

- b. Obligasi Daerah : Lebih dari 1 tahun sampai dengan 20 tahun (Dwi Prasetyani, 2007)
6. Umur Bangunan : 30 tahun<sup>16</sup>

### B. Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 (Lot 1 Tahap 1)

1. Lahan yang digunakan untuk melaksanakan proyek ini seluas 25.825 m<sup>2</sup>;
2. Pembangunan Lot – 1 Tahap 1 terdiri dari Pusat Perbelanjaan, Terminal (Bis Antar Kota, Metromini, dan Angkot), dan Jembatan Niaga adalah;
3. Untuk Pembangunan Pusat Perbelanjaan/Mall, data – datanya dapat dilihat di bawah ini :
  - a. Luas Bangunan Keseluruhan adalah 36.735,75 m<sup>2</sup>, terdiri dari :

Tabel 5.18 Luas Tiap Lantai Gedung Pusat Perbelanjaan

No	Uraian	Komersial (m <sup>2</sup> )	Non Komersial (m <sup>2</sup> )	Total (m <sup>2</sup> )
1	Lantai Semi Basement	2.275,74	7.789,21	10.064,95
2	Lantai Dasar	2.168,10	4.534,70	6.702,80
3	Lantai Satu	2.658,78	3.997,22	6.656,00
4	Lantai Dua	2.658,78	3.997,22	6.656,00
5	Lantai Tiga	2.658,78	3.997,22	6.656,00

b. Investasi

1) Mitra Kerja

- Konstruksi Mall : Rp. 136.630.266.872,68
- Pembebasan Lahan : Rp. 13.585.463.000,00

2) Pemerintah

- Lahan seluas 15.825 m<sup>2</sup> : Rp. 61.475.140.125,00  
(dengan taksasi Rp. 3.884.685,00/m<sup>2</sup>)

15. Berdasarkan *Proposal Optimalisasi Terminal Terpadu Kota Depok*, 2010 dan diasumsikan kembali oleh penulis.

16. Berdasarkan Pendidikan Penilaian (P1 – P2), MAPPI, Surabaya, 2002 dalam Tugas Akhir : Analisa Nilai Pasar Hotel Puri Ayu Denpasar, 2011.

- c. Pembiayaan Konstruksi Fisik oleh Mitra Kerja Sama
- Ekuitas (Modal Sendiri) : Rp. 60.086.291.949,07
  - Pinjaman Bank : Rp. 90.129.437.923,60
  - IDC : Rp. 10.510.200.230,85
- d. Masa Pembangunan : 3 tahun
- e. Grace Period : 24 bulan
- f. Suku Bunga Pinjaman : 14% per tahun
4. Untuk Pembangunan Terminal dan Jembatan Niaga, data – datanya dapat dilihat di bawah ini.
- a. Luas Bangunan Keseluruhan adalah 19.637,43 m<sup>2</sup>, terdiri dari :

Tabel 5.19 Luas Tiap Lantai Bangunan Terminal

No	Uraian	Komersial (m <sup>2</sup> )	Non Komersial (m <sup>2</sup> )	Total (m <sup>2</sup> )
1.	Lantai Semi Basement	1.138,06	5.037,94	6.176,00
2.	Lantai Dasar	-	8.911,03	8.911,03
3.	Lantai Satu	762,08	754,72	1.516,80
4.	Lantai Dua	762,08	754,72	1.516,80
5.	Lantai Tiga	762,08	754,72	1.516,80

- b. Investasi
- 1) Mitra Kerja
- Konstruksi Terminal : Rp. 97.485.140.127,32
  - Konstruksi Jembatan Niaga : Rp. 10.000.000.000,00
  - Sarana & Prasarana Bangunan : Rp. 1.705.891.000,00
- 2) Pemerintah
- Lahan seluas 10.000 m<sup>2</sup> : Rp. 38.846.850.000,00  
(dengan taksasi Rp. 3.884.685,00/m<sup>2</sup>)
- c. Pembiayaan Konstruksi Fisik oleh Mitra Kerja Sama
- Ekuitas (Modal Sendiri) : Rp. 43.676.412.450,93
  - Pinjaman Bank : Rp. 65.514.618.676,39
  - IDC : Rp. 7.639.809.769,15
- d. Masa Pembangunan : 3 tahun

Universitas Indonesia

- e. *Grace Period* : 24 bulan  
 f. Suku Bunga Pinjaman : 14% per tahun

5. Investasi dan Bagi Hasil KPS Lot – 1 Tahap 1 sebagai berikut :

	Pihak	Investasi	Bagi Hasil
a.	Pemerintah Kota Depok	Rp. 100.321.990.125,00	47,47%
b.	Mitra Kerja Sama	Rp. 111.022.708.400,00	52,53%

6. Total Investasi Lot – 1 Tahap 1 : Rp. 277.556.771.000,00

### C. Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2 (Lot 1 Tahap 2)

1. Pembangunan Lot – 1 Tahap 2 terdiri dari Apartemen dan Perkantoran. Karena tidak tersedianya data – data pada proposal tersebut, data – data Pembangunan Lot – 1 Tahap 2 ini seluruhnya merupakan asumsi penulis sendiri berdasarkan data gambar perspektif dan peraturan perundang – undangan yang berlaku.
2. Untuk menghitung luasan bangunan yang diizinkan, asumsi – asumsi perhitungan dilakukan dengan mengacu kepada Rencana Tata Bangunan dan Lingkungan (RTBL) Pemerintah Kota Depok Tahun 2006.
  - a. Koefisien Dasar Bangunan (KDB) : 60% (KDB maksimum kawasan Margonda)
  - b. Koefisien Lantai Bangunan (KLB) : 3,5 (lebih kecil daripada KLB maksimum kawasan Margonda yang mencapai angka 11,00)
  - c. Luas Lahan : 25.825 m<sup>2</sup> (untuk keseluruhan bangunan baik Lot – 1 Tahap 1 maupun Lot – 1 Tahap 2)
  - d. Luas Lantai Perkantoran : 1.225,00 m<sup>2</sup>
  - e. Jumlah Lantai Perkantoran : 4 lantai
  - f. Luas Lantai Apartemen : 1.100,05 m<sup>2</sup>
  - g. Jumlah Lantai Apartemen : 17 lantai
  - h. Biaya Konstruksi Per M<sup>2</sup> : Rp. 6.000.000,00

Universitas Indonesia

3. Hasil perhitungan untuk Gedung Apartemen dan Perkantoran berdasarkan Bab 4 sebagai berikut :
- a. Luas Total Bangunan diizinkan : 90.387,50 m<sup>2</sup>
  - b. Luas Total Bangunan Lot – 1 : 46.735,75 m<sup>2</sup>  
Tahap 1
  - c. Luas Total Bangunan : 43.651,75 m<sup>2</sup>  
Apartemen dan Perkantoran  
yang diizinkan
  - d. Jumlah Lantai Apartemen dan : 35,63 lantai  
Perkantoran Yang Diizinkan
  - e. Jumlah Lantai Gedung : 21 lantai (< dari yang diizinkan)  
Apartemen dan Perkantoran  
Yang Direncanakan
  - f. Luas Gedung Apartemen dan : 22.500,08 m<sup>2</sup>  
Perkantoran yang direncanakan
  - g. Biaya Konstruksi Apartemen : Rp. 135.004.789.444,00  
dan Perkantoran Yang  
Diperlukan
  - h. Biaya Penambahan Fasilitas : Rp. 11.298.625.000,00  
Gedung (lihat Lampiran III)
  - i. Total Biaya Konstruksi : Rp. 146.292.415.444,00  
Apartemen dan Gedung
  - j. Total Biaya Konstruksi : Rp. 249.907.366.000,00  
Apartemen dan Gedung 10 tahun  
mendatang
  - k. Pembiayaan Konstruksi Fisik oleh Mitra Kerja Sama
    - Ekuitas (Modal Sendiri) : Rp. 99.962.946.400,00
    - Pinjaman Bank : Rp. 149.944.419.600,00
    - IDC : Rp. 17.485.362.272,32
  - l. Masa Pembangunan : 3 tahun
  - m. Grace Period : 24 bulan

- n. Suku Bunga Pinjaman : 14% per tahun
4. Investasi dan Bagi Hasil KPS Lot – 1 Tahap 2 sebagai berikut :

	Pihak	Investasi	Bagi Hasil
a.	Pemerintah Kota Depok	Rp. 100.321.990.125,00	49,54%
b.	Mitra Kerja Sama	Rp. 106.957.091.308,93	50,46%

5. Total Investasi Lot – 1 Tahap 2 : Rp. 267.392.728.000,00

## 5.4.2 Analisis Kelayakan Finansial Pembiayaan Swasta Melalui Dana Perbankan

### 5.4.2.1 Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1

#### A. Pendapatan

1. Penjualan Kios Modul, Konter, Kios Tepi, dan Ruko

Tabel 5.20 Proyeksi Penjualan Kios, Konter, dan Ruko

Tahun	Penjualan di Mall	Penjualan di Terminal
1	Rp. 132.880.338.000,00	Rp. 52.784.825.200,00
2	Rp. 33.220.084.500,00	Rp. 13.196.206.300,00
3	Rp. 33.220.084.500,00	Rp. 13.196.206.300,00
4	Rp. 24.915.063.375,00	Rp. 9.897.154.725,00
5	Rp. 24.915.063.375,00	Rp. 9.897.154.725,00
6	Rp. 24.915.063.375,00	Rp. 9.897.154.725,00
7	Rp. 24.915.063.375,00	Rp. 9.897.154.725,00
8	-	-
9	-	-
10	-	-
11	-	-
12	-	-
13	-	-
14	-	-
15	-	-
Total	Rp. 298.980.760.500,00	Rp. 118.765.856.700,00

2. Biaya Pelayanan (*Service Charge*)

Tabel 5.21 Estimasi Service Charge Pusat Perbelanjaan dan Terminal

Tahun	Service Charge Mall	Service Charge Terminal
1	Rp. -	Rp. -

2	Rp.	-	Rp.	-
3	Rp.	-	Rp.	-
4	Rp.	-	Rp.	-
5	Rp.	5.627.735.472,00	Rp.	2.025.018.523,00
6	Rp.	6.565.691.384,00	Rp.	2.362.521.610,00
7	Rp.	7.583.373.584,00	Rp.	2.728.712.459,00
8		8.686.409.700,00		3.125.616.090,00
9		9.120.730.186,00		3.281.896.894,00
10		9.576.766.695,00		3.445.991.739,00
11		10.055.605.030,00		3.618.291.326,00
12		10.558.385.281,00		3.799.205.892,00
13		11.086.304.545,00		3.989.166.187,00
14		11.640.619.772,00		4.188.624.496,00
15		12.222.650.760,00		4.398.055.721,00
Total	Rp.	102.724.272.372,92	Rp.	36.963.100.934,36

### 3. Pendapatan Parkir

Tabel 5.22 Estimasi Pendapatan Parkir di Pusat Perbelanjaan dan Terminal

Tahun	Pendapatan Parkir Mall	Pendapatan Parkir Terminal
1	Rp. -	Rp. -
2	Rp. -	Rp. -
3	Rp. -	Rp. -
4	Rp. 2.910.600.000,00	Rp. 1.039.500.000,00
5	Rp. 3.153.150.000,00	Rp. 1.126.125.000,00
6	Rp. 3.395.700.000,00	Rp. 1.212.750.000,00
7	Rp. 3.880.800.000,00	Rp. 1.386.000.000,00
8	4.123.350.000,00	1.472.625.000,00
9	5.524.200.000,00	1.942.380.000,00
10	5.831.100.000,00	2.050.290.000,00
11	6.138.000.000,00	2.158.200.000,00
12	6.138.000.000,00	2.158.200.000,00
13	6.138.000.000,00	2.158.200.000,00
14	7.425.000.000,00	2.583.900.000,00
15	7.425.000.000,00	2.583.900.000,00
Total	Rp. 62.082.900.000,00	Rp. 21.872.070.000,00

## B. Pengeluaran

### 1. Biaya Overhead (hanya berlangsung selama masa konstruksi)

Tabel 5.23 Estimasi Biaya Overhead Pembangunan Pusat Perbelanjaan dan Terminal

Tahun	Overhead Mall	Overhead Terminal
1	Rp. 631.694.698,00	Rp. 728.686.346,00
2	Rp. 1.956.935.421,00	Rp. 1.212.184.232,00
3	Rp. 791.223.803,00	Rp. 515.927.622,00
Total	Rp. 3.379.853.922,14	Rp. 2.456.798.200,36

### 2. Biaya Operasional

Tabel 5.24 Estimasi Biaya Operasional Pusat Perbelanjaan dan Terminal

Tahun	Biaya Operasional Mall	Biaya Operasional Terminal
1	Rp. 168.053.266,00	Rp. 112.035.510,00
2	Rp. 168.053.266,00	Rp. 112.035.510,00
3	Rp. 168.053.266,00	Rp. 112.035.510,00
4	Rp. 1.844.946.867,00	Rp. 1.341.082.262,00
5	Rp. 1.937.194.210,00	Rp. 1.408.136.375,00
6	Rp. 2.034.053.921,00	Rp. 1.478.543.194,00
7	Rp. 2.135.756.617,00	Rp. 1.552.470.353,00
8	2.242.544.448,00	1.630.093.871,00
9	2.354.671.670,00	1.711.598.565,00
10	2.472.405.254,00	1.797.178.493,00
11	2.596.025.516,00	1.887.037.418,00
12	2.725.826.792,00	1.981.389.288,00
13	2.862.118.132,00	2.080.458.753,00
14	3.005.224.038,00	2.184.481.690,00
15	3.155.485.240,00	2.293.705.775,00
Total	Rp. 29.870.412.503,48	Rp. 21.682.282.568,20

### 3. Biaya Administrasi dan Marketing

Tabel 5.25 Estimasi Biaya Marketing Pusat Perbelanjaan dan Terminal

Tahun	Biaya Marketing Mall	Biaya Marketing Terminal
1	Rp. 4.055.824.707,00	Rp. 2.456.798.200,00
2	Rp. 5.407.766.275,00	Rp. 3.275.730.934,00
3	Rp. 8.111.649.413,00	Rp. 4.913.596.401,00

4	Rp. 2.703.883.138,00	Rp. 1.637.865.467,00
5	Rp. 2.703.883.138,00	Rp. 1.637.865.467,00
6	Rp. 1.622.329.883,00	Rp. 982.719.280,00
7	Rp. 1.081.553.255,00	Rp. 655.146.187,00
8	540.776.628,00	327.573.093,00
9	540.776.628,00	327.573.093,00
10	270.388.314,00	163.786.547,00
11	-	-
12	-	-
13	-	-
14	-	-
15	-	-
<b>Total</b>	<b>Rp. 27.038.831.377,08</b>	<b>Rp. 16.378.654.669,10</b>

### C. Pembayaran Angsuran dan Bunga

Pembayaran angsuran pokok dan bunga untuk Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 seperti tabel di bawah ini.

Tabel 5.26 Pembayaran Angsuran dan Bunga Pembangunan Pusat Perbelanjaan dan Terminal

Tahun Ke	Tahun	Mall & Terminal	
		Angsuran (Rp.)	Bunga (Rp.)
1	2013	64.691.703.746,00	6.948.279.847,00
2	2014	150.704.650.428,00	25.184.419.213,00
3	2015	62.160.416.825,00	36.571.634.464,00
4	2016	-	33.976.633.690,00
5	2017	-	22.966.368.876,00
6	2018	-	10.291.012.084,00
7	2019	-	2.071.654.819,00
8	2020	-	-
9	2021	-	-
10	2022	-	-
11	2023	-	-
12	2024	-	-
13	2025	-	-
14	2026	-	-
15	2027	-	-
<b>Total</b>		<b>277.556.771.000,00</b>	<b>138.010.002.993,00</b>

#### D. Biaya Penyusutan

Biaya penyusutan Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 dan Tahap 2 mengasumsikan umur bangunan 30 tahun (lihat halaman 219) dan menurun secara *linear* mengikuti penyusutan sebagai berikut :

Tabel 5.27 Biaya Penyusutan Pusat Perbelanjaan dan Terminal

Tahun Ke	Tahun	Mall & Terminal
1	2013	-
2	2014	-
3	2015	-
4	2016	-
5	2017	8.646.892.033
6	2018	8.646.892.033
7	2019	8.646.892.033
8	2020	8.646.892.033
9	2021	8.646.892.033
10	2022	8.646.892.033
11	2023	8.646.892.033
12	2024	8.646.892.033
13	2025	8.646.892.033
14	2026	8.646.892.033
15	2027	8.646.892.033

#### E. Hasil Perhitungan

##### 1) Total Penerimaan

Total Penerimaan Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 ini sebagai berikut :

Tabel 5.28 Total Penerimaan Pusat Perbelanjaan dan Terminal

Tahun Ke	Tahun	Pendapatan Mall & Terminal			Total Pendapatan Mall & Terminal
		Penjualan Kios, Counter, & Ruko	Pendapatan Service Charges	Pendapatan Parkir	
1	2013	185.665.163.200	-	-	185.665.163.200
2	2014	46.416.290.800	-	-	46.416.290.800
3	2015	46.416.290.800	-	-	46.416.290.800

Universitas Indonesia

4	2016	34.812.218.100	-	3.950.100.000	<b>38.762.318.100</b>
5	2017	34.812.218.100	7.652.753.994	4.279.275.000	<b>46.744.247.094</b>
6	2018	24.915.063.375	8.928.212.993	4.608.450.000	<b>38.451.726.368</b>
7	2019	34.812.218.100	10.312.086.007	5.266.800.000	<b>50.391.104.107</b>
8	2020	-	11.812.025.790	5.595.975.000	<b>17.408.000.790</b>
9	2021	-	12.402.627.080	7.466.580.000	<b>19.869.207.080</b>
10	2022	-	13.022.758.434	7.881.390.000	<b>20.904.148.434</b>
11	2023	-	13.673.896.355	8.296.200.000	<b>21.970.096.355</b>
12	2024	-	14.357.591.173	8.296.200.000	<b>22.653.791.173</b>
13	2025	-	15.075.470.732	8.296.200.000	<b>23.371.670.732</b>
14	2026	-	15.829.244.268	10.008.900.000	<b>25.838.144.268</b>
15	2027	-	16.620.706.482	10.008.900.000	<b>26.629.606.482</b>
<b>Total</b>		<b>407.849.462.475</b>	<b>139.687.373.307</b>	<b>83.954.970.000</b>	<b>631.491.805.782</b>

## 2) Total Pengeluaran (= B. Overhead + B. Operasional + B. Marketing)

Total Pengeluaran Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 sebagai berikut :

Tabel 5.29 Total Pengeluaran Pusat Perbelanjaan dan Terminal

Tahun Ke	Tahun	Pengeluaran / Biaya (Rp.) Mall & Terminal			Total Biaya Mall & Terminal
		Biaya Overhead	Biaya Operasional	Biaya Administrasi dan Marketing	
1	2013	1.360.381.044	280.088.776	6.512.622.907	8.153.092.727,20
2	2014	3.169.119.653	280.088.776	8.683.497.209	12.132.705.638,21
3	2015	1.307.151.425	280.088.776	13.025.245.814	14.612.486.015,10
4	2016	-	3.186.029.129	4.341.748.605	7.527.777.733,59
5	2017	-	3.345.330.585	4.341.748.605	7.687.079.190,04
6	2018	-	3.512.597.115	2.605.049.163	6.117.646.277,46
7	2019	-	3.688.226.970	1.736.699.442	5.424.926.412,27
8	2020	-	3.872.638.319	868.349.721	4.740.988.039,87
9	2021	-	4.066.270.235	868.349.721	4.934.619.955,82
10	2022	-	4.269.583.747	434.174.860	4.703.758.607,10
11	2023	-	4.483.062.934	-	4.483.062.933,97
12	2024	-	4.707.216.081	-	4.707.216.080,67
13	2025	-	4.942.576.885	-	4.942.576.884,71
14	2026	-	5.189.705.729	-	5.189.705.728,94
15	2027	-	5.449.191.015	-	5.449.191.015,39
<b>Total</b>		<b>5.836.652.122,50</b>	<b>51.552.695.072</b>	<b>43.417.486.046</b>	<b>100.806.833.240,36</b>

### 3) *Income Statement dan Cash Flow*

#### a. *Income Statement*

Tabel 5.30 *Income Statement* Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 Dengan Pembiayaan Dana Perbankan

Tahun Ke	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>1 Total Pendapatan</b>	185.665.163,20	46.416.290,80	46.416.290,80	38.762.318,10	46.744.247,09	48.348.881,09	50.391.104,11	17.408.000,79	19.869.207,08
<b>2 Total Pengeluaran</b>	8.153.092,73	12.132.705,64	14.612.486,02	7.527.777,73	7.687.079,19	6.117.646,28	5.424.926,41	4.740.988,04	4.934.619,96
<b>3 EBITDA ( 1 - 2 )</b>	177.512.070,47	34.283.585,16	31.803.804,78	31.234.540,37	39.057.167,90	42.231.234,82	44.966.177,69	12.667.012,75	14.934.587,12
<b>4 Penyusutan</b>	-	-	-	-	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03
<b>5 EBIT ( 3 - 4 )</b>	177.512.070,47	34.283.585,16	31.803.804,78	31.234.540,37	30.410.275,87	33.584.342,78	36.319.285,66	4.020.120,72	6.287.695,09
<b>6 Bunga</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>7 EBT ( 5 - 6 )</b>	177.512.070,47	34.283.585,16	31.803.804,78	31.234.540,37	30.410.275,87	33.584.342,78	36.319.285,66	4.020.120,72	6.287.695,09
<b>8 Tax</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>9 EAT ( 7 - 8 )</b>	177.512.070,47	34.283.585,16	31.803.804,78	31.234.540,37	30.410.275,87	33.584.342,78	36.319.285,66	4.020.120,72	6.287.695,09

(x Rp. 1.000,00)

10	11	12	13	14	15
20.904.148,43	21.970.096,36	22.653.791,17	23.371.670,73	25.838.144,27	26.629.606,48
4.703.758,61	4.483.062,93	4.707.216,08	4.942.576,88	5.189.705,73	5.449.191,02
16.200.389,83	17.487.033,42	17.946.575,09	18.429.093,85	20.648.438,54	21.180.415,47
8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03
7.553.497,79	8.840.141,39	9.299.683,06	9.782.201,81	12.001.546,51	12.533.523,43
-	-	-	-	-	-
7.553.497,79	8.840.141,39	9.299.683,06	9.782.201,81	12.001.546,51	12.533.523,43
-	-	-	-	-	-
7.553.497,79	8.840.141,39	9.299.683,06	9.782.201,81	12.001.546,51	12.533.523,43

(x Rp 1.000,00)

**b. Cash Flow**

Tabel 5.31 *Cash Flow* Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 dengan Pembiayaan Dana Perbankan

	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Cash In</b>								
EAT	177.512.070,47	34.283.585,16	31.803.804,78	31.234.540,37	30.410.275,87	33.584.342,78	36.319.285,66	4.020.120,72
Depresiasi	-	-	-	-	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03
<b>OCF (Operating Cash Flow)</b>	177.512.070,47	34.283.585,16	31.803.804,78	31.234.540,37	39.057.167,90	42.231.234,82	44.966.177,69	12.667.012,75
<b>Pembiayaan (Pinjaman)</b>	64.691.703,75	150.704.650,43	62.160.416,83	-	-	-	-	-
<b>Cash In</b>	242.203.774,22	184.988.235,59	93.964.221,61	31.234.540,37	39.057.167,90	42.231.234,82	44.966.177,69	12.667.012,75
<b>Cash Out</b>								
Investment	64.691.703,75	150.704.650,43	62.160.416,83	-	-	-	-	-
Cicilan Pokok	64.691.703,75	150.704.650,43	62.160.416,83	-	-	-	-	-
Bunga	6.948.279,85	25.184.419,21	36.571.634,46	33.976.633,69	22.966.368,88	10.291.012,08	2.071.654,82	-
<b>Cash Out</b>	136.331.687,34	326.593.720,07	160.892.468,12	33.976.633,69	22.966.368,88	10.291.012,08	2.071.654,82	-
<b>Net Cash Flow</b>	105.872.086,88	(141.605.484,48)	(66.928.246,51)	(2.742.093,32)	16.090.799,03	31.940.222,73	42.894.522,88	12.667.012,75
<b>Kumulatif Net Cash Flow</b>	105.872.086,88	(35.733.397,60)	(102.661.644,10)	(105.403.737,43)	(89.312.938,40)	(57.372.715,67)	(14.478.192,79)	(1.811.180,04)
<b>Present Value</b>	105.872.086,88	(134.223.208,04)	(60.131.844,75)	(2.335.204,14)	12.988.762,39	24.438.561,68	31.109.073,98	8.707.770,82

(x Rp. 1.000,00)

Universitas Indonesia

9	10	11	12	13	14	15
6.287.695,09	7.553.497,79	8.840.141,39	9.299.683,06	9.782.201,81	12.001.546,51	12.533.523,43
8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03
14.934.587,12	16.200.389,83	17.487.033,42	17.946.575,09	18.429.093,85	20.648.438,54	21.180.415,47
-	-	-	-	-	-	-
14.934.587,12	16.200.389,83	17.487.033,42	17.946.575,09	18.429.093,85	20.648.438,54	21.180.415,47
-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-
14.934.587,12	16.200.389,83	17.487.033,42	17.946.575,09	18.429.093,85	20.648.438,54	21.180.415,47
13.123.407,08	29.323.796,91	46.810.830,33	64.757.405,42	83.186.499,27	103.834.937,81	125.015.353,27
9.731.360,10	10.005.834,80	10.237.444,11	9.958.742,99	9.693.362,76	10.294.499,58	10.009.215,50

(x Rp. 1.000,00)

### c. Hasil Analisis

Tabel 5.32 Hasil Analisis Tahap 1 dengan Dana Perbankan

No	Kriteria	Hasil Perhitungan
1.	NPV	<b>Rp. 54.184.206.626,39</b>
2.	IRR	<b>17,59%</b>
3.	<i>Payback Period</i>	<b>7 tahun 2 bulan</b>
4.	BCR	<b>1,20</b>
5.	DSCR	<b>1,03</b>
<b>Bagi Hasil KPS Tahap 1</b>		
Pemkot Depok	(47,47%)	<b>Rp. 25.720.387.026,70</b>
Mitra Kerja Sama	(52,53%)	<b>Rp . 28.463.819.599,69</b>

Berdasarkan tabulasi di atas :

- 1) NPV yang didapat positif dan besarnya 19,52% dari investasi awal (lihat halaman 217);
- 2) Nilai IRR – nya juga lebih besar dari Suku Bunga Kredit Investasi Dana Perbankan;
- 3) *Payback Period* - nya juga lebih cepat dari masa konsesi 15 tahun;
- 4)  $BCR > 1,0$ ;
- 5) DSCR (kemampuan pengembalian hutang dari proyek)  $> 1,0$ ;
- 6) Pemerintah Kota Depok dan Mitra Kerja Sama, keduanya sama – sama menikmati keuntungan dari hasil proyek tersebut.

Karena itu, pembiayaan Proyek Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 dengan dana swasta melalui pinjaman perbankan ini layak untuk dilaksanakan.

#### 5.4.2.2 Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2

##### A. Pendapatan

1. Penjualan Apartemen dan Sewa Perkantoran

Tabel 5.33 Proyeksi Penjualan Apartemen dan Sewa Perkantoran

Tahun	Penjualan Apartemen	Sewa Perkantoran
11	Rp. 180.048.632.074,00	Rp. -
12	Rp. 36.009.726.415,00	Rp. -
13	Rp. 12.003.242.138,00	Rp. -
14	Rp. 12.003.242.138,00	Rp. 5.604.756.931,00
15	Rp. -	Rp. 8.617.313.781,00
16	Rp. -	Rp. 10.599.295.950,00
17	Rp. -	Rp. 11.467.849.369,00
18	Rp. -	Rp. 12.373.205.898,00
19	Rp. -	Rp. 12.682.536.045,00
20	Rp. -	Rp. 12.999.599.446,00
21	Rp. -	Rp. 13.324.589.432,00
22	Rp. -	Rp. 13.657.704.168,00
23	Rp. -	Rp. 13.999.146.772,00
24	Rp. -	Rp. 14.349.125.442,00
25	Rp. -	Rp. 14.707.853.578,00
26	Rp. -	Rp. 15.075.549.917,00
27	Rp. -	Rp. 15.452.438.665,00
28	Rp. -	Rp. 15.838.749.632,00
29	Rp. -	Rp. 16.234.718.373,00
30	Rp. -	Rp. 16.640.586.332,00
Total	Rp. 240.064.842.765,00	Rp. 223.625.019.730,00

## 2. Biaya Pelayanan (*Service Charge*)

Tabel 5.34 Estimasi *Service Charge* Apartemen dan Perkantoran

Tahun	Service Chrg Apartemen	Service Chrg Perkantoran
11	Rp. -	Rp. -
12	Rp. -	Rp. -
13	Rp. -	Rp. -
14	Rp. -	Rp. -
15	Rp. 1.821.638.087,00	Rp. 2.166.992.839,00
16	Rp. 3.825.439.984,00	Rp. 4.550.684.961,00
17	Rp. 4.016.711.983,00	Rp. 4.778.219.209,00
18	Rp. 4.217.547.582,00	Rp. 5.017.130.170,00
19	Rp. 4.428.424.961,00	Rp. 5.267.986.678,00
20	Rp. 4.649.846.209,00	Rp. 5.531.386.012,00

21	Rp.	4.882.338.520,00	Rp.	5.807.955.313,00
22	Rp.	5.126.455.445,00	Rp.	6.098.353.078,00
23	Rp.	5.382.778.218,00	Rp.	6.403.270.732,00
24	Rp.	5.651.917.129,00	Rp.	6.723.434.269,00
25	Rp.	5.934.512.985,00	Rp.	7.059.605.982,00
26	Rp.	6.231.238.634,00	Rp.	7.412.586.281,00
27	Rp.	6.542.800.566,00	Rp.	7.783.215.595,00
28	Rp.	6.869.940.594,00	Rp.	8.172.376.375,00
29	Rp.	7.213.437.624,00	Rp.	8.580.995.194,00
30	Rp.	7.574.109.505,00	Rp.	9.010.044.954,00
<b>Total</b>	<b>Rp.</b>	<b>84.369.138.027,00</b>	<b>Rp.</b>	<b>100.364.237.641,00</b>

### 3. Pendapatan Parkir

Tabel 5.35 Pendapatan Parkir Apartemen dan Perkantoran

<b>Tahun</b>	<b>Parkir Apartemen</b>		<b>Parkir Perkantoran</b>	
11	Rp.	-	Rp.	-
12	Rp.	-	Rp.	-
13	Rp.	-	Rp.	-
14	Rp.	621.360.000,00	Rp.	-
15	Rp.	932.040.000,00	Rp.	2.166.992.839,00
16	Rp.	2.781.648.000,00	Rp.	4.550.684.961,00
17	Rp.	2.843.784.000,00	Rp.	4.778.219.209,00
18	Rp.	2.905.920.000,00	Rp.	5.017.130.170,00
19	Rp.	3.249.432.000,00	Rp.	5.267.986.678,00
20	Rp.	3.249.432.000,00	Rp.	5.531.386.012,00
21	Rp.	3.249.432.000,00	Rp.	5.807.955.313,00
22	Rp.	3.249.432.000,00	Rp.	6.098.353.078,00
23	Rp.	3.249.432.000,00	Rp.	6.403.270.732,00
24	Rp.	3.609.655.200,00	Rp.	6.723.434.269,00
25	Rp.	3.609.655.200,00	Rp.	7.059.605.982,00
26	Rp.	3.609.655.200,00	Rp.	7.412.586.281,00
27	Rp.	3.609.655.200,00	Rp.	7.783.215.595,00
28	Rp.	3.609.655.200,00	Rp.	8.172.376.375,00
29	Rp.	3.988.260.720,00	Rp.	8.580.995.194,00
30	Rp.	3.988.260.720,00	Rp.	9.010.044.954,00
<b>Total</b>	<b>Rp.</b>	<b>52.356.709.440,00</b>	<b>Rp.</b>	<b>28.196.087.040,00</b>

## B. Pengeluaran

### 1. Biaya Overhead

Tabel 5.36 Estimasi Overhead Apartemen dan Perkantoran

Tahun	Overhead Apartemen dan Perkantoran
11	Rp. 843.437.360,00
12	Rp. 3.654.895.228,00
13	Rp. 1.124.583.147,00
Total	Rp. 5.622.915.735,00

### 2. Biaya Operasional

Tabel 5.37 Estimasi Biaya Operasioanal Apartemen dan Perkantoran

Tahun	Operasional Apartemen dan Perkantoran
11	Rp. 250.691.800,00
12	Rp. 241.799.592,00
13	Rp. 241.799.592,00
14	Rp. 1.987.743.434,00
15	Rp. 2.168.849.136,00
16	Rp. 2.359.010.122,00
17	Rp. 2.368.291.789,00
18	Rp. 3.157.929.624,00
19	Rp. 2.586.331.393,00
20	Rp. 2.596.326.733,00
21	Rp. 2.606.571.957,00
22	Rp. 2.617.073.312,00
23	Rp. 3.510.476.044,00
24	Rp. 2.857.521.963,00
25	Rp. 2.868.830.773,00
26	Rp. 2.880.422.304,00
27	Rp. 2.892.303.623,00
28	Rp. 3.903.106.811,00
29	Rp. 3.157.481.740,00
30	Rp. 3.170.276.621,00
Total	Rp. 48.422.838.363,00

## 3. Biaya Administrasi dan Marketing

Tabel 5.38 Estimasi Biaya Marketing Apartemen dan Perkantoran

Tahun	Marketing Apartemen dan Perkantoran	
11	Rp.	8.005.500.000,00
12	Rp.	3.111.000.000,00
13	Rp.	1.555.500.000,00
14	Rp.	1.555.500.000,00
15	Rp.	777.750.000,00
16	Rp.	461.250.000,00
17	Rp.	230.625.000,00
18	Rp.	115.312.500,00
19	Rp.	-
20	Rp.	-
21	Rp.	-
22	Rp.	-
23	Rp.	-
24	Rp.	-
25	Rp.	-
26	Rp.	-
27	Rp.	-
28	Rp.	-
29	Rp.	-
30	Rp.	-
Total	Rp.	52.356.709.440,00

## C. Pembayaran Angsuran dan Bunga

Tabel 5.39 Pembayaran Angsuran dan Bunga Pembangunan Apartemen dan Perkantoran

Tahun Ke	Tahun	Angsuran dan Bunga Apartemen & Perkantoran	
		Angsuran	Bunga
11	2023	40.108.909.241,00	3.973.729.322,00
12	2024	173.805.273.377,00	19.582.975.172,00
13	2025	53.478.545.654,00	24.653.189.202,00
14	2026	-	19.463.474.588,00
15	2027	-	10.596.292.664,00
16	2028	-	2.705.576.357,00

Universitas Indonesia

17	2029	-	-
18	2030	-	-
19	2031	-	-
20	2032	-	-
21	2033	-	-
22	2034	-	-
23	2035	-	-
24	2036	-	-
25	2037	-	-
26	2038	-	-
27	2039	-	-
28	2040	-	-
29	2041	-	-
30	2042	-	-
<b>Total</b>		267.392.728.272,00	80.975.237.304,00

#### D. Biaya Penyusutan

Tabel 5.40 Biaya Penyusutan Apartemen dan Perkantoran

Tahun Ke	Tahun	Biaya Penyusutan	
		Apartemen & Perkantoran	
11	2023	-	-
12	2024	-	-
13	2025	-	-
14	2026	-	-
15	2027	8.913.090.942 ,00	
16	2028	8.913.090.942 ,00	
17	2029	8.913.090.942 ,00	
18	2030	8.913.090.942 ,00	
19	2031	8.913.090.942 ,00	
20	2032	8.913.090.942 ,00	
21	2033	8.913.090.942 ,00	
22	2034	8.913.090.942 ,00	
23	2035	8.913.090.942 ,00	
24	2036	8.913.090.942 ,00	
25	2037	8.913.090.942 ,00	
26	2038	8.913.090.942 ,00	

27	2039	8.913.090.942 ,00
28	2040	8.913.090.942 ,00
29	2041	8.913.090.942 ,00
30	2042	8.913.090.942 ,00
<b>Total</b>		<b>142.609.455.079,00</b>

## E. Hasil Perhitungan

### 1) Total Penerimaan

Tabel 5.41 Total Penerimaan Apartemen dan Perkantoran

Tahun Ke	Tahun	Pendapatan Apartemen & Perkantoran			Total Pendapatan Apartemen & Perkantoran
		Penjualan Apartemen & Sewa Perkantoran	Pendapatan Service Charges	Pendapatan Parkir	
11	2023	180.048.632.074	-	-	180.048.632.074
12	2024	36.009.726.415	-	-	36.009.726.415
13	2025	12.003.242.138	-	-	12.003.242.138
14	2026	17.607.999.069	-	621.360.000	18.229.359.069
15	2027	8.617.313.781	3.988.630.926	1.728.000.000	14.333.944.707
16	2028	10.599.295.950	8.376.124.945	4.373.568.000	23.348.988.895
17	2029	11.467.849.369	8.794.931.192	4.435.704.000	24.698.484.560
18	2030	12.373.205.898	9.234.677.752	4.497.840.000	26.105.723.649
19	2031	12.682.536.045	9.696.411.639	5.000.544.000	27.379.491.684
20	2032	12.999.599.446	10.181.232.221	5.000.544.000	28.181.375.667
21	2033	13.324.589.432	10.690.293.832	5.000.544.000	29.015.427.264
22	2034	13.657.704.168	11.224.808.524	5.000.544.000	29.883.056.692
23	2035	13.999.146.772	11.786.048.950	5.000.544.000	30.785.739.722
24	2036	14.349.125.442	12.375.351.397	5.535.878.400	32.260.355.239
25	2037	14.707.853.578	12.994.118.967	5.535.878.400	33.237.850.945
26	2038	15.075.549.917	13.643.824.916	5.535.878.400	34.255.253.233
27	2039	15.452.438.665	14.326.016.161	5.535.878.400	35.314.333.227
28	2040	15.838.749.632	15.042.316.969	5.535.878.400	36.416.945.001
29	2041	16.234.718.373	15.794.432.818	6.107.106.240	38.136.257.430
30	2042	16.640.586.332	16.584.154.459	6.107.106.240	39.331.847.031
<b>Total</b>		<b>463.689.862.495</b>	<b>184.733.375.668</b>	<b>80.552.796.480</b>	<b>728.976.034.643</b>

## 2) Total Pengeluaran

Tabel 5.42 Total Pengeluaran Apartemen dan Perkantoran

Tahun Ke	Tahun	Pengeluaran / Biaya (Rp.) Apartemen & Perkantoran			Total Biaya Apartemen & Perkantoran
		Biaya Overhead	Biaya Operasional	Biaya Administrasi dan Marketing	
11	2023	843.437.360	250.691.800	8.005.500.000	9.099.629.160,25
12	2024	3.654.895.228	241.799.592	3.111.000.000	7.007.694.819,75
13	2025	1.124.583.147	241.799.592	1.555.500.000	2.921.882.739,00
14	2026	-	1.987.743.434	1.555.500.000	3.543.243.434,48
15	2027	-	2.168.849.136	777.750.000	2.946.599.135,59
16	2028	-	2.359.010.122	461.250.000	2.820.260.121,75
17	2029	-	2.368.291.789	230.625.000	2.598.916.788,93
18	2030	-	3.157.929.624	115.312.500	3.273.242.124,42
19	2031	-	2.586.331.393	-	2.586.331.392,82
20	2032	-	2.596.326.733	-	2.596.326.733,20
21	2033	-	2.606.571.957	-	2.606.571.957,08
22	2034	-	2.617.073.312	-	2.617.073.311,56
23	2035	-	3.510.476.044	-	3.510.476.043,83
24	2036	-	2.857.521.963	-	2.857.521.963,24
25	2037	-	2.868.830.773	-	2.868.830.773,43
26	2038	-	2.880.422.304	-	2.880.422.303,87
27	2039	-	2.892.303.623	-	2.892.303.622,57
28	2040	-	3.903.106.811	-	3.903.106.811,29
29	2041	-	3.157.481.740	-	3.157.481.740,28
30	2042	-	3.170.276.621	-	3.170.276.621,01
<b>Total</b>		<b>5.622.915.735</b>	<b>48.422.838.363</b>	<b>15.812.437.500</b>	<b>69.858.191.598,34</b>

### 3) *Income Statement dan Cash Flow*

#### a. *Income Statement*

Tabel 5.43 *Income Statement* Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2 Dengan Pembiayaan Dana Perbankan

Tahun Ke -	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1 <b>Total Pendapatan</b>	180.048.632,07	36.009.726,41	12.003.242,14	18.229.359,07	14.333.944,71	23.348.988,90	24.698.484,56	26.105.723,65	27.379.491,68	28.181.375,67
2 <b>Total Pengeluaran</b>	9.099.629,16	7.007.694,82	2.921.882,74	3.543.243,43	2.946.599,14	2.820.260,12	2.598.916,79	3.273.242,12	2.586.331,39	2.596.326,73
3 <b>EBITDA ( 1 - 2 )</b>	170.949.002,91	29.002.031,59	9.081.359,40	14.686.115,63	11.387.345,57	20.528.728,77	22.099.567,77	22.832.481,52	24.793.160,29	25.585.048,93
4 <b>Penyusutan</b>	-	-	-	-	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94
5 <b>EBIT ( 3 - 4 )</b>	170.949.002,91	29.002.031,59	9.081.359,40	14.686.115,63	2.474.254,63	11.615.637,83	13.186.476,83	13.919.390,58	15.880.069,35	16.671.957,99
6 <b>Bunga</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7 <b>EBT ( 5 - 6 )</b>	170.949.002,91	29.002.031,59	9.081.359,40	14.686.115,63	2.474.254,63	11.615.637,83	13.186.476,83	13.919.390,58	15.880.069,35	16.671.957,99
8 <b>Tax</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
9 <b>EAT ( 7 - 8 )</b>	170.949.002,91	29.002.031,59	9.081.359,40	14.686.115,63	2.474.254,63	11.615.637,83	13.186.476,83	13.919.390,58	15.880.069,35	16.671.957,99

(x Rp. 1.000,00)

21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
29.015.427,26	29.883.056,69	30.785.739,72	32.260.355,24	33.237.850,94	34.255.253,23	35.314.333,23	36.416.945,00	38.136.257,43	39.331.847,03
2.606.571,96	2.617.073,31	3.510.476,04	2.857.521,96	2.868.830,77	2.880.422,30	2.892.303,62	3.903.106,81	3.157.481,74	3.170.276,62
26.408.855,31	27.265.983,38	27.275.263,68	29.402.833,28	30.369.020,17	31.374.830,93	32.422.029,60	32.513.838,19	34.978.775,69	36.161.570,41
8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94
17.495.764,36	18.352.892,44	18.362.172,74	20.489.742,33	21.455.929,23	22.461.739,99	23.508.938,66	23.600.747,25	26.065.684,75	27.248.479,47
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
17.495.764,36	18.352.892,44	18.362.172,74	20.489.742,33	21.455.929,23	22.461.739,99	23.508.938,66	23.600.747,25	26.065.684,75	27.248.479,47
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
17.495.764,36	18.352.892,44	18.362.172,74	20.489.742,33	21.455.929,23	22.461.739,99	23.508.938,66	23.600.747,25	26.065.684,75	27.248.479,47

(x Rp. 1.000,00)

b. *Cash Flow*Tabel 5.44 *Cash Flow* Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2 dengan Pembiayaan Dana Perbankan

	11	12	13	14	15	16	17	18	19
<b>Cash In</b>									
<b>EAT</b>	170.949.002,91	29.002.031,59	9.081.359,40	14.686.115,63	2.474.254,63	11.615.637,83	13.186.476,83	13.919.390,58	15.880.069,35
<b>Depresiasi</b>	-	-	-	-	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94
<b>OCF (Operating Cash Flow)</b>	170.949.002,91	29.002.031,59	9.081.359,40	14.686.115,63	11.387.345,57	20.528.728,77	22.099.567,77	22.832.481,52	24.793.160,29
<b>Pembiayaan (Pinjaman)</b>	40.108.909,24	173.805.273,38	53.478.545,65	-	-	-	-	-	-
<b>Cash In</b>	211.057.912,15	202.807.304,97	62.559.905,05	14.686.115,63	11.387.345,57	20.528.728,77	22.099.567,77	22.832.481,52	24.793.160,29
<b>Cash Out</b>									
<b>Investment</b>	40.108.909,24	173.805.273,38	53.478.545,65	-	-	-	-	-	-
<b>Cicilan Pokok</b>	40.108.909,24	173.805.273,38	53.478.545,65	-	-	-	-	-	-
<b>Bunga</b>	3.973.729,32	19.582.975,17	24.653.189,20	19.463.474,59	10.596.292,66	2.705.576,36	-	-	-
<b>Cash Out</b>	84.191.547,80	367.193.521,93	131.610.280,51	19.463.474,59	10.596.292,66	2.705.576,36	-	-	-
<b>Net Cash Flow</b>	126.866.364,35	(164.386.216,95)	(69.050.375,46)	(4.777.358,95)	791.052,91	17.823.152,42	22.099.567,77	22.832.481,52	24.793.160,29
<b>Kumulatif Net Cash Flow</b>	126.866.364,35	(37.519.852,60)	(106.570.228,06)	(111.347.587,01)	(110.556.534,11)	(92.733.381,69)	(70.633.813,92)	(47.801.332,39)	(23.008.172,10)
<b>Present Value</b>	74.271.449,19	(91.219.638,14)	(36.319.221,32)	(2.381.803,33)	373.827,37	7.983.578,99	9.383.058,53	9.188.852,94	9.457.745,31

(x Rp. 1.000,00)

Universitas Indonesia

20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
16.671.957,99	17.495.764,36	18.352.892,44	18.362.172,74	20.489.742,33	21.455.929,23	22.461.739,99	23.508.938,66	23.600.747,25	26.065.684,75	27.248.479,47
8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94
25.585.048,93	26.408.855,31	27.265.983,38	27.275.263,68	29.402.833,28	30.369.020,17	31.374.830,93	32.422.029,60	32.513.838,19	34.978.775,69	36.161.570,41
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
25.585.048,93	26.408.855,31	27.265.983,38	27.275.263,68	29.402.833,28	30.369.020,17	31.374.830,93	32.422.029,60	32.513.838,19	34.978.775,69	36.161.570,41
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
25.585.048,93	26.408.855,31	27.265.983,38	27.275.263,68	29.402.833,28	30.369.020,17	31.374.830,93	32.422.029,60	32.513.838,19	34.978.775,69	36.161.570,41
2.576.876,83	28.985.732,14	56.251.715,52	83.526.979,20	112.929.812,47	143.298.832,65	174.673.663,57	207.095.693,18	239.609.531,37	274.588.307,06	310.749.877,47
9.251.017,85	9.051.079,60	8.857.670,35	8.398.753,71	8.581.883,40	8.401.788,58	8.227.538,12	8.058.908,92	7.660.406,74	7.811.523,34	7.654.660,85

(x Rp. 1.000,00)

Universitas Indonesia

### c. Hasil Analisis

Tabel 5.45 Hasil Analisis Tahap 2 dengan Dana Perbankan

No	Kriteria	Hasil Perhitungan
1.	NPV	Rp. 67.956.944.203,81
2.	IRR	14,38%
3.	<i>Payback Period</i>	9 tahun 11 bulan
4.	BCR	1,25
5.	DSCR	1,07
<b>Bagi Hasil KPS Tahap 2</b>		
Pemkot Depok	(49,54%)	Rp. 33.666.096.396,72
Mitra Kerja Sama	(50,46%)	Rp . 34.290.847.807,10

Berdasarkan tabulasi di atas :

- 1) NPV yang didapat positif dan besarnya 25,41% dari investasi awal (lihat halaman 219);
- 2) Nilai IRR – nya juga lebih besar daripada Suku Bunga Kredit Investasi Dana Perbankan;
- 3) *Payback Period* - nya juga lebih cepat dari masa konsesi 20 tahun;
- 4)  $BCR > 1,0$ ;
- 5) DSCR (kemampuan pengembalian hutang dari proyek)  $> 1,0$ ;
- 6) Pemerintah Kota Depok dan Mitra Kerja Sama, keduanya sama – sama menikmati keuntungan dari hasil proyek tersebut.

Karena itu, pembiayaan Proyek Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2 dengan dana swasta melalui pinjaman perbankan ini layak untuk dilaksanakan.

#### 5.4.3 Analisis Kelayakan Finansial Pembiayaan Obligasi Daerah

Pembiayaan dengan Obligasi Daerah, secara teknis sebagai berikut :

- a) Pembiayaan tersebut termasuk pinjaman jangka panjang yang hanya dapat dipergunakan bagi proyek – proyek atau kegiatan yang dapat

- memberikan pendapatan (*revenue*) sehingga tidak memberatkan APBD yang menerbitkannya (PP No. 30 Tahun 2011 Pasal 15 butir ke – 5);
- b) Jangka waktu Obligasi Daerah adalah di atas satu (1) tahun sampai dengan dua puluh (20) tahun (Prasetyani, 2007);
  - c) Tingkat suku bunga Obligasi Daerah biasanya lebih besar dari suku bunga deposito atau BI rate tetapi lebih kecil dari suku bunga pinjaman investasi dana perbankan. Kisaran tingkat suku bunga Obligasi Daerah ini ada di antara 9% sampai dengan 11% dan tetap sampai dengan berakhirnya masa Obligasi Daerah tersebut (*Perkembangan Persiapan Penerbitan Obligasi Daerah DKI Jakarta*, 2010);
  - d) Biaya administrasi bank, yang besarnya sekitar 1,5%, akan digantikan dengan biaya tetap penerbitan Obligasi Daerah yang besarnya mencapai 3,0% - 5,0% dari pinjaman Obligasi Daerah dan dimasukkan ke dalam Obligasi Daerah tersebut (Anderson, 2012).

#### 5.4.3.1 Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1

1. Dana Obligasi Daerah yang diperlukan sebesar Rp. 291.677.700.000,00 dengan perincian penggunaan sebagai berikut :
 

a. Biaya Konstruksi	:	Rp. 259.406.761.000,00
b. Biaya Overhead	:	Rp. 5.836.652.123,00
c. Biaya Operasional 2 tahun pertama	:	Rp. 560.177.552,00
d. Biaya Marketing 2 tahun pertama	:	Rp. 15.196.120.116,16
e. Biaya Administrasi Obligasi Daerah	:	Rp. 10.677.989.010,05
		(± 3,80%)
Total Obligasi Daerah (dibulatkan)		Rp. 291.677.700.000,00
2. Masa tenor Obligasi Daerah, setelah melalui serangkaian *trial and error*, didapat selama 11 tahun dengan tingkat suku bunga 9,0% per tahun.
3. Angsuran pokok dan bunga dibayarkan pada tahun kedua dengan perincian sebagai berikut :
 

a. Angsuran Pokok	:	Rp. 26.516.154.545,00
b. Bunga	:	Rp. 26.250.993.000,00

4. Pendapatan dan Biaya Penyusutan sama dengan pembiayaan dengan dana perbankan.
5. Beberapa hal yang berubah atau sedikit berbeda dari pembiayaan dengan dana perbankan adalah sebagai berikut :

a) Pengeluaran

- 1) Biaya Overhead menjadi nol (0) karena sudah dimasukkan ke dalam Obligasi Daerah;
- 2) Biaya Operasional dan Biaya Administrasi Marketing dimulai dari tahun ketiga karena tahun pertama dan tahun kedua sudah dimasukkan ke dalam Obligasi Daerah;

Karena itu, pengeluarannya sebagai berikut :

Tabel 5.46 Pengeluaran Pusat Perbelanjaan dan Terminal dengan Pembiayaan Obligasi Daerah

Tahun Ke	Tahun	Pengeluaran / Biaya (Rp.)			Total Biaya Mall & Terminal
		Mall & Terminal			
		Biaya Overhead	Biaya Operasional	Biaya Administrasi dan Marketing	
0	2013	-	-	-	-
1	2014	-	-	-	-
2	2015	-	280.088.776,00	13.025.245.814,00	13.305.334.590,00
3	2016	-	3.186.029.129,00	4.341.748.605,00	7.527.777.734,00
4	2017	-	3.345.330.585,00	4.341.748.605,00	7.687.079.190,00
5	2018	-	3.512.597.115,00	2.605.049.163,00	6.117.646.278,00
6	2019	-	3.688.226.970,00	1.736.699.442,00	5.424.926.412,00
7	2020	-	3.872.638.319,00	868.349.721,00	4.740.988.040,00
8	2021	-	4.066.270.235,00	868.349.721,00	4.934.619.956,00
9	2022	-	4.269.583.747,00	434.174.860,00	4.703.758.607,00
10	2023	-	4.483.062.934,00	-	4.483.062.934,00
11	2024	-	4.707.216.081,00	-	4.707.216.081,00
12	2025	-	4.942.576.885,00	-	4.942.576.885,00
13	2026	-	5.189.705.729,00	-	5.189.705.729,00
14	2027	-	5.449.191.015,00	-	5.449.191.015,00
<b>Total</b>		<b>-</b>	<b>50.992.517.520,00</b>	<b>28.221.365.931,00</b>	<b>79.213.883.451,00</b>

## b) Angsuran Pokok dan Bunga

Pembayaran Angsuran Pokok dan Bunga sebagai berikut :

Tabel 5.47 Estimasi Pembayaran Angsuran dan Bunga Obligasi Daerah  
Untuk Pembangunan Pusat Perbelanjaan dan Terminal

Tahun Ke	Tahun	Angsuran dan Bunga Mall & Terminal	
		Angsuran	Bunga
0	2013	-	-
1	2014	26.516.154.545,45	26.250.993.000,00
2	2015	26.516.154.545,45	26.250.993.000,00
3	2016	26.516.154.545,45	26.250.993.000,00
4	2017	26.516.154.545,45	26.250.993.000,00
5	2018	26.516.154.545,45	26.250.993.000,00
6	2019	26.516.154.545,45	26.250.993.000,00
7	2020	26.516.154.545,45	26.250.993.000,00
8	2021	26.516.154.545,45	26.250.993.000,00
9	2022	26.516.154.545,45	26.250.993.000,00
10	2023	26.516.154.545,45	26.250.993.000,00
11	2024	26.516.154.545,45	26.250.993.000,00
12	2025	-	-
13	2026	-	-
14	2027	-	-
<b>Total</b>		<b>291.677.700.000,00</b>	<b>288.760.923.000,00</b>

c) *Income Statement*Tabel 5.48 *Income Statement* Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 Dengan Pembiayaan Obligasi Daerah

	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>1 Total Pendapatan</b>	185.665.163,20	46.416.290,80	46.416.290,80	38.762.318,10	46.744.247,09	48.348.881,09	50.391.104,11	17.408.000,79
<b>2 Total Pengeluaran</b>	-	-	13.305.334,59	7.527.777,73	7.687.079,19	6.117.646,28	5.424.926,41	4.740.988,04
<b>3 EBITDA ( 1 - 2 )</b>	185.665.163,20	46.416.290,80	33.110.956,21	31.234.540,37	39.057.167,90	42.231.234,82	44.966.177,69	12.667.012,75
<b>4 Penyusutan</b>	-	-	-	-	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03
<b>5 EBIT ( 3 - 4 )</b>	185.665.163,20	46.416.290,80	33.110.956,21	31.234.540,37	30.410.275,87	33.584.342,78	36.319.285,66	4.020.120,72
<b>6 Bunga</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>7 EBT ( 5 - 6 )</b>	185.665.163,20	46.416.290,80	33.110.956,21	31.234.540,37	30.410.275,87	33.584.342,78	36.319.285,66	4.020.120,72
<b>8 Tax</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>9 EAT ( 7 - 8 )</b>	185.665.163,20	46.416.290,80	33.110.956,21	31.234.540,37	30.410.275,87	33.584.342,78	36.319.285,66	4.020.120,72

(x Rp. 1.000,00)

8	9	10	11	12	13	14
19.869.207,08	20.904.148,43	21.970.096,36	22.653.791,17	23.371.670,73	25.838.144,27	26.629.606,48
4.934.619,96	4.703.758,61	4.483.062,93	4.707.216,08	4.942.576,88	5.189.705,73	5.449.191,02
14.934.587,12	16.200.389,83	17.487.033,42	17.946.575,09	18.429.093,85	20.648.438,54	21.180.415,47
8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03
6.287.695,09	7.553.497,79	8.840.141,39	9.299.683,06	9.782.201,81	12.001.546,51	12.533.523,43
-	-	-	-	-	-	-
6.287.695,09	7.553.497,79	8.840.141,39	9.299.683,06	9.782.201,81	12.001.546,51	12.533.523,43
-	-	-	-	-	-	-
6.287.695,09	7.553.497,79	8.840.141,39	9.299.683,06	9.782.201,81	12.001.546,51	12.533.523,43

(x Rp. 1.000,00)

d) *Cash Flow*Tabel 5.49 *Cash Flow* Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 Dengan Pembiayaan Obligasi Daerah

	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Cash In</b>								
<b>EAT</b>	185.665.163,20	46.416.290,80	33.110.956,21	31.234.540,37	30.410.275,87	33.584.342,78	36.319.285,66	4.020.120,72
<b>Depresiasi</b>	-	-	-	-	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03
<b>OCF (Operating Cash Flow)</b>	185.665.163,20	46.416.290,80	33.110.956,21	31.234.540,37	39.057.167,90	42.231.234,82	44.966.177,69	12.667.012,75
<b>Pembiayaan (Pinjaman)</b>	34.217.724,87	98.343.843,35	37.662.179,44	-	-	-	-	-
<b>Cash In</b>	219.882.888,07	144.760.134,15	70.773.135,65	31.234.540,37	39.057.167,90	42.231.234,82	44.966.177,69	12.667.012,75
<b>Cash Out</b>								
<b>Investment</b>	34.217.724,87	98.343.843,35	37.662.179,44	-	-	-	-	-
<b>Cicilan Pokok</b>	-	26.516.154,55	26.516.154,55	26.516.154,55	26.516.154,55	26.516.154,55	26.516.154,55	26.516.154,55
<b>Bunga</b>	-	26.250.993,00	26.250.993,00	26.250.993,00	26.250.993,00	26.250.993,00	26.250.993,00	26.250.993,00
<b>Cash Out</b>	34.217.724,87	151.110.990,89	90.429.326,98	52.767.147,55	52.767.147,55	52.767.147,55	52.767.147,55	52.767.147,55
<b>Net Cash Flow</b>	185.665.163,20	(6.350.856,75)	(19.656.191,34)	(21.532.607,18)	(13.709.979,64)	(10.535.912,73)	(7.800.969,85)	(40.100.134,80)
<b>Kumulatif Net Cash Flow</b>	185.665.163,20	179.314.306,45	159.658.115,12	138.125.507,94	124.415.528,30	113.879.615,57	106.078.645,72	65.978.510,92
<b>Present Value</b>	185.665.163,20	(6.019.769,43)	(17.660.152,59)	(18.337.462,50)	(11.066.925,12)	(8.061.388,78)	(5.657.620,88)	(27.566.308,69)

(x Rp. 1.000,00)

9	10	11	12	13	14	15
6.287.695,09	7.553.497,79	8.840.141,39	9.299.683,06	9.782.201,81	12.001.546,51	12.533.523,43
8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03	8.646.892,03
14.934.587,12	16.200.389,83	17.487.033,42	17.946.575,09	18.429.093,85	20.648.438,54	21.180.415,47
-	-	-	-	-	-	-
14.934.587,12	16.200.389,83	17.487.033,42	17.946.575,09	18.429.093,85	20.648.438,54	21.180.415,47
-	-	-	-	-	-	-
26.516.154,55	26.516.154,55	26.516.154,55	26.516.154,55	-	-	-
26.250.993,00	26.250.993,00	26.250.993,00	26.250.993,00	-	-	-
52.767.147,55	52.767.147,55	52.767.147,55	52.767.147,55	-	-	-
(37.832.560,42)	(36.566.757,72)	(35.280.114,12)	(34.820.572,45)	18.429.093,85	20.648.438,54	21.180.415,47
28.145.950,50	(8.420.807,22)	(43.700.921,34)	(78.521.493,79)	(60.092.399,95)	(39.443.961,41)	(18.263.545,94)
(24.651.653,65)	(22.584.699,56)	(20.654.057,65)	(19.322.301,33)	9.693.362,76	10.294.499,58	10.009.215,50

(x Rp. 1.000,00)

## 6. Hasil Analisis

Tabel 5.50 Hasil Analisis Tahap 1 dengan Obligasi Daerah

No	Kriteria	Hasil Perhitungan
1.	NPV	Rp. 36.047.609.361,35
2.	IRR	1,72%
3.	<i>Payback Period</i>	9 tahun 10 bulan
4.	BCR	1,13
5.	DSCR	1,16

Berdasarkan tabel di atas :

- 1) NPV yang didapat positif dan besarnya 12,36% dari investasi awal (lihat halaman 242). Seluruhnya dinikmati oleh Pemerintah Kota Depok;
- 2) Nilai IRR – nya jauh lebih kecil dibandingkan dengan Suku Bunga Pinjaman/Obligasi Daerah;

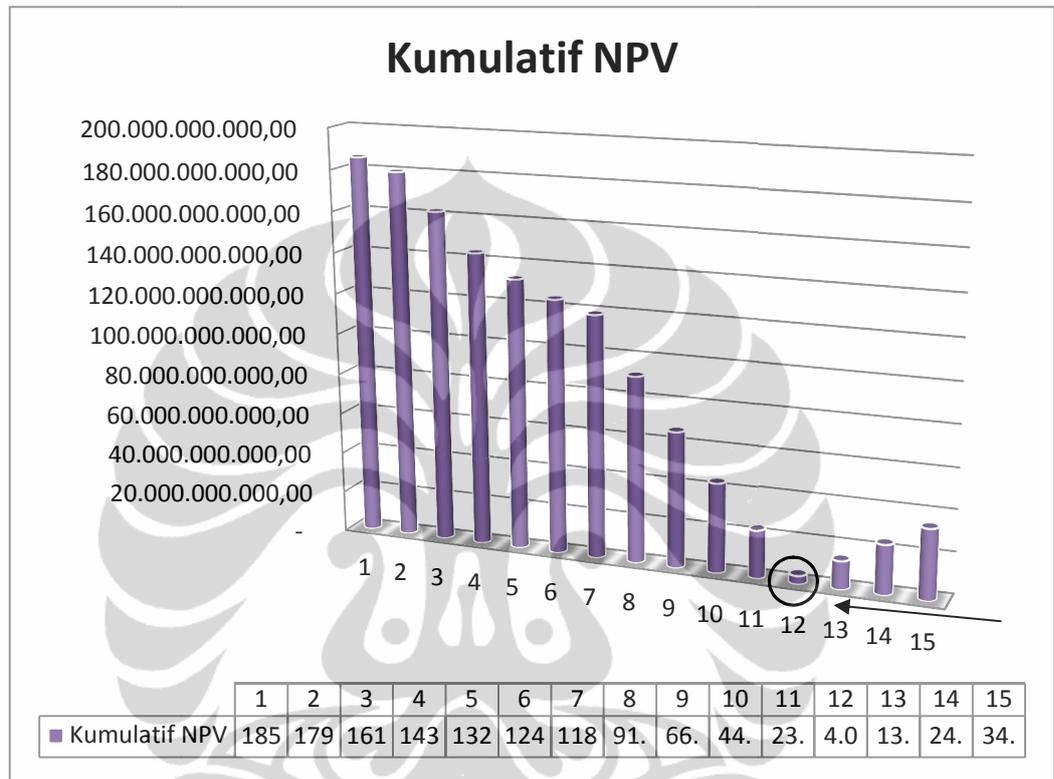
Hal ini terjadi karena pendapatan infrastruktur *property* (pusat perbelanjaan, perkantoran, dan apartemen) umumnya didapat di awal – awal pembangunan (saat masih *grace period*) sehingga NPV Pendapatan – nya demikian besar dan mampu mengeliminasi NPV Biaya – Biaya yang dikeluarkan. Akibatnya, Kumulatif NPV – nya tidak pernah sama dengan nol (0). Tabel berikut ini memperlihatkan hal tersebut (dari *Cash Flow* sebelumnya).

Tabel 5.51 NPV Kumulatif dari NCF Tahap 1 dengan Pembiayaan Obligasi Daerah

NCF	NPV of NCF	Kumulatif NPV
185.665.163.200,00	185.665.163.200,00	185.665.163.200,00
(6.350.856.745,45)	(6.019.769.426,97)	179.645.393.773,03
(19.656.191.335,31)	(17.660.152.588,94)	161.985.241.184,09
(21.532.607.179,05)	(18.337.462.499,18)	143.647.778.684,91
(13.709.979.641,30)	(11.066.925.116,79)	132.580.853.568,12
(10.535.912.729,69)	(8.061.388.778,55)	124.519.464.789,57
(7.800.969.850,55)	(5.657.620.877,66)	118.861.843.911,91
(40.100.134.795,28)	(27.566.308.686,26)	91.295.535.225,65
(37.832.560.421,73)	(24.651.653.645,25)	66.643.881.580,39
(36.566.757.719,03)	(22.584.699.558,00)	44.059.182.022,39

Universitas Indonesia

(35.280.114.124,23)	(20.654.057.654,02)	23.405.124.368,37
(34.820.572.453,17)	(19.322.301.333,89)	4.082.823.034,48
18.429.093.846,90	9.693.362.762,85	13.776.185.797,33
20.648.438.539,25	10.294.499.577,06	24.070.685.374,39
21.180.415.466,21	10.009.215.503,30	34.079.900.877,69



Grafik 5.17 Nilai Kumulatif NPV Yang Tidak Pernah Nol (0)

- 3) *Payback Period* - nya juga lebih cepat dari masa konsesi 15 tahun;
- 4)  $BCR > 1,0$ ;
- 5)  $DSCR$  (kemampuan pengembalian hutang dari proyek)  $> 1,0$ ;

Karena itu, kecuali anomali pada IRR, Proyek Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 dengan pembiayaan Obligasi Daerah ini layak untuk dilaksanakan.

### 5.4.3.2 Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2

1. Dana Obligasi Daerah yang diperlukan sebesar Rp. 277.290.566.000,00 dengan perincian penggunaan sebagai berikut :

a. Biaya Konstruksi	:	Rp. 249.907.366.000,00
b. Biaya Overhead	:	Rp. 5.622.915.735,00
c. Biaya Operasional 2 tahun pertama	:	Rp. 492.491.392,00
d. Biaya Marketing 2 tahun pertama	:	Rp. 11.116.500.000,00
e. Biaya Administrasi Obligasi Daerah (± 3,80%)	:	Rp. 10.151.292.378,83
Total Obligasi Daerah (dibulatkan)		<hr/> Rp. 277.290.566.000,00

2. Masa tenor Obligasi Daerah, setelah melalui serangkaian *trial and error*, didapat selama 8 tahun dengan tingkat suku bunga 11% per tahun.

3. Angsuran pokok dan bunga dibayarkan pada tahun kedua dengan perincian sebagai berikut :

a. Angsuran Pokok	:	Rp. 34.661.320.750,00
b. Bunga	:	Rp. 30.501.962.260,00

4. Pendapatan dan Biaya Penyusutan sama dengan pembiayaan dengan dana perbankan.

5. Beberapa hal yang berubah atau sedikit berbeda dari pembiayaan dengan dana perbankan adalah sebagai berikut :

a) Pengeluaran

1) Biaya Overhead menjadi nol (0) karena sudah dimasukkan ke dalam Obligasi Daerah;

2) Biaya Operasional dan Biaya Administrasi Marketing dimulai dari tahun ketiga karena tahun pertama dan tahun kedua sudah dimasukkan ke dalam Obligasi Daerah;

Karena itu, pengeluarannya sebagai berikut :

Tabel 5.52 Pengeluaran Apartemen dan Perkantoran dengan Pembiayaan  
Obligasi Daerah

Tahun Ke	Tahun	Pengeluaran / Biaya (Rp.)			Total Biaya Apartemen & Perkantoran
		Apartemen & Perkantoran			
		Biaya Overhead	Biaya Operasional	Biaya Administrasi dan Marketing	
11	2023	-	-	-	-
12	2024	-	-	-	-
13	2025	-	241.799.592	1.555.500.000	1.797.299.592,00
14	2026	-	1.987.743.434	1.555.500.000	3.543.243.434,48
15	2027	-	2.168.849.136	777.750.000	2.946.599.135,59
16	2028	-	2.359.010.122	461.250.000	2.820.260.121,75
17	2029	-	2.368.291.789	230.625.000	2.598.916.788,93
18	2030	-	3.157.929.624	115.312.500	3.273.242.124,42
19	2031	-	2.586.331.393	-	2.586.331.392,82
20	2032	-	2.596.326.733	-	2.596.326.733,20
21	2033	-	2.606.571.957	-	2.606.571.957,08
22	2034	-	2.617.073.312	-	2.617.073.311,56
23	2035	-	3.510.476.044	-	3.510.476.043,83
24	2036	-	2.857.521.963	-	2.857.521.963,24
25	2037	-	2.868.830.773	-	2.868.830.773,43
26	2038	-	2.880.422.304	-	2.880.422.303,87
27	2039	-	2.892.303.623	-	2.892.303.622,57
28	2040	-	3.903.106.811	-	3.903.106.811,29
29	2041	-	3.157.481.740	-	3.157.481.740,28
30	2042	-	3.170.276.621	-	3.170.276.621,01
<b>Total</b>		-	<b>47.930.346.971</b>	<b>4.695.937.500</b>	<b>52.626.284.471,34</b>

b) Angsuran Pokok dan Bunga

Pembayaran Angsuran Pokok dan Bunga sebagai berikut :

Tabel 5.53 Estimasi Pembayaran Angsuran dan Bunga Obligasi Daerah  
Untuk Pembangunan Apartemen dan Perkantoran

Tahun Ke	Tahun	Angsuran dan Bunga	
		Apartemen & Perkantoran	
		Angsuran	Bunga
11	2023	-	-

Universitas Indonesia

12	2024	34.661.320.750,67	30.501.962.260,00
13	2025	34.661.320.750,67	30.501.962.260,00
14	2026	34.661.320.750,67	30.501.962.260,00
15	2027	34.661.320.750,67	30.501.962.260,00
16	2028	34.661.320.750,67	30.501.962.260,00
17	2029	34.661.320.750,67	30.501.962.260,00
18	2030	34.661.320.750,67	30.501.962.260,00
19	2031	34.661.320.750,67	30.501.962.260,00
20	2032	-	-
21	2033	-	-
22	2034	-	-
23	2035	-	-
24	2036	-	-
25	2037	-	-
26	2038	-	-
27	2039	-	-
28	2040	-	-
29	2041	-	-
30	2042	-	-
<b>Total</b>		<b>277.290.566.000,00</b>	<b>244.015.698.080,00</b>

c) *Income Statement*Tabel 5.54 *Income Statement* Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2 Dengan Pembiayaan Obligasi Daerah

		11	12	13	14	15	16	17	18	19
1	<b>Total Pendapatan</b>	180.048.632,07	36.009.726,41	12.003.242,14	18.229.359,07	14.333.944,71	23.348.988,90	24.698.484,56	26.105.723,65	27.379.491,68
2	<b>Total Pengeluaran</b>	-	-	1.797.299,59	3.543.243,43	2.946.599,14	2.820.260,12	2.598.916,79	3.273.242,12	2.586.331,39
3	<b>EBITDA ( 1 - 2 )</b>	180.048.632,07	36.009.726,41	10.205.942,55	14.686.115,63	11.387.345,57	20.528.728,77	22.099.567,77	22.832.481,52	24.793.160,29
4	<b>Penyusutan</b>	-	-	-	-	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94
5	<b>EBIT ( 3 - 4 )</b>	180.048.632,07	36.009.726,41	10.205.942,55	14.686.115,63	2.474.254,63	11.615.637,83	13.186.476,83	13.919.390,58	15.880.069,35
6	<b>Bunga</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7	<b>EBT ( 5 - 6 )</b>	180.048.632,07	36.009.726,41	10.205.942,55	14.686.115,63	2.474.254,63	11.615.637,83	13.186.476,83	13.919.390,58	15.880.069,35
8	<b>Tax</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
9	<b>EAT ( 7 - 8 )</b>	180.048.632,07	36.009.726,41	10.205.942,55	14.686.115,63	2.474.254,63	11.615.637,83	13.186.476,83	13.919.390,58	15.880.069,35

(x Rp. 1.000,00)

20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
28.181.375,67	29.015.427,26	29.883.056,69	30.785.739,72	32.260.355,24	33.237.850,94	34.255.253,23	35.314.333,23	36.416.945,00	38.136.257,43	39.331.847,03
2.596.326,73	2.606.571,96	2.617.073,31	3.510.476,04	2.857.521,96	2.868.830,77	2.880.422,30	2.892.303,62	3.903.106,81	3.157.481,74	3.170.276,62
25.585.048,93	26.408.855,31	27.265.983,38	27.275.263,68	29.402.833,28	30.369.020,17	31.374.830,93	32.422.029,60	32.513.838,19	34.978.775,69	36.161.570,41
8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94
16.671.957,99	17.495.764,36	18.352.892,44	18.362.172,74	20.489.742,33	21.455.929,23	22.461.739,99	23.508.938,66	23.600.747,25	26.065.684,75	27.248.479,47
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
16.671.957,99	17.495.764,36	18.352.892,44	18.362.172,74	20.489.742,33	21.455.929,23	22.461.739,99	23.508.938,66	23.600.747,25	26.065.684,75	27.248.479,47
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
16.671.957,99	17.495.764,36	18.352.892,44	18.362.172,74	20.489.742,33	21.455.929,23	22.461.739,99	23.508.938,66	23.600.747,25	26.065.684,75	27.248.479,47

(x Rp. 1.000,00)

d) *Cash Flow*Tabel 5.55 *Cash Flow* Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2 Dengan Pembiayaan Obligasi Daerah

	11	12	13	14	15	16	17	18	19
<b>Cash In</b>									
<b>EAT</b>	180.048.632,07	36.009.726,41	10.205.942,55	14.686.115,63	2.474.254,63	11.615.637,83	13.186.476,83	13.919.390,58	15.880.069,35
<b>Depresiasi</b>	-	-	-	-	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94
<b>OCF (Operating Cash Flow)</b>	180.048.632,07	36.009.726,41	10.205.942,55	14.686.115,63	11.387.345,57	20.528.728,77	22.099.567,77	22.832.481,52	24.793.160,29
<b>Pembiayaan (Pinjaman)</b>	61.111.360,84	176.045.822,77	40.133.381,90	-	-	-	-	-	-
<b>Cash In</b>	241.159.992,91	212.055.549,18	50.339.324,45	14.686.115,63	11.387.345,57	20.528.728,77	22.099.567,77	22.832.481,52	24.793.160,29
<b>Cash Out</b>									
<b>Investment</b>	61.111.360,84	176.045.822,77	40.133.381,90	-	-	-	-	-	-
<b>Cicilan Pokok</b>	-	34.661.320,75	34.661.320,75	34.661.320,75	34.661.320,75	34.661.320,75	34.661.320,75	34.661.320,75	34.661.320,75
<b>Bunga</b>	-	30.501.962,26	30.501.962,26	30.501.962,26	30.501.962,26	30.501.962,26	30.501.962,26	30.501.962,26	30.501.962,26
<b>Cash Out</b>	61.111.360,84	241.209.105,78	105.296.664,91	65.163.283,01	65.163.283,01	65.163.283,01	65.163.283,01	65.163.283,01	65.163.283,01
<b>Net Cash Flow</b>	180.048.632,07	(29.153.556,60)	(54.957.340,46)	(50.477.167,38)	(53.775.937,44)	(44.634.554,24)	(43.063.715,24)	(42.330.801,49)	(40.370.122,72)
<b>Kumulatif Net Cash Flow</b>	180.048.632,07	150.895.075,48	95.937.735,01	45.460.567,64	(8.315.369,80)	(52.949.924,04)	(96.013.639,27)	(138.344.440,76)	(178.714.563,48)
<b>Present Value</b>	105.405.975,00	(16.177.614,72)	(28.906.545,38)	(25.165.930,94)	(25.412.860,65)	(19.993.291,93)	(18.284.039,08)	(17.035.884,13)	(15.399.825,37)

(x Rp. 1.000,00)

Universitas Indonesia

20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
16.671.957,99	17.495.764,36	18.352.892,44	18.362.172,74	20.489.742,33	21.455.929,23	22.461.739,99	23.508.938,66	23.600.747,25	26.065.684,75	27.248.479,47
8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94	8.913.090,94
25.585.048,93	26.408.855,31	27.265.983,38	27.275.263,68	29.402.833,28	30.369.020,17	31.374.830,93	32.422.029,60	32.513.838,19	34.978.775,69	36.161.570,41
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
25.585.048,93	26.408.855,31	27.265.983,38	27.275.263,68	29.402.833,28	30.369.020,17	31.374.830,93	32.422.029,60	32.513.838,19	34.978.775,69	36.161.570,41
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
25.585.048,93	26.408.855,31	27.265.983,38	27.275.263,68	29.402.833,28	30.369.020,17	31.374.830,93	32.422.029,60	32.513.838,19	34.978.775,69	36.161.570,41
(153.129.514,54)	(126.720.659,24)	(99.454.675,86)	(72.179.412,18)	(42.776.578,90)	(12.407.558,73)	18.967.272,20	51.389.301,80	83.903.139,99	118.881.915,68	155.043.486,09
9.251.017,85	9.051.079,60	8.857.670,35	8.398.753,71	8.581.883,40	8.401.788,58	8.227.538,12	8.058.908,92	7.660.406,74	7.811.523,34	7.654.660,85

(x Rp. 1.000,00)

Universitas Indonesia

## 6. Hasil Analisis

Tabel 5.48 Hasil Analisis Tahap 2 dengan Obligasi Daerah

No	Kriteria	Hasil Perhitungan
1.	NPV	Rp. 28.990.565.834,63
2.	IRR	11,07%
3.	<i>Payback Period</i>	15 tahun 5 bulan
4.	BCR	1,13
5.	DSCR	1,08

Berdasarkan tabel di atas :

- 1) NPV yang didapat positif dan besarnya 10,45% dari investasi awal (lihat halaman 251). Seluruhnya dinikmati oleh Pemerintah Kota Depok;
- 2) Nilai IRR – nya hanya sedikit lebih besar daripada Suku Bunga Pinjaman/Obligasi Daerah;
- 3) *Payback Period* - nya juga lebih cepat dari masa konsesi 20 tahun;
- 4)  $BCR > 1,0$ ;
- 5) DSCR (kemampuan pengembalian hutang dari proyek)  $> 1,0$ ;

Karena itu, pembiayaan Proyek Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2 dengan pembiayaan Obligasi Daerah ini layak untuk dilaksanakan.

#### 5.4.4 Perbandingan Pembiayaan Dana Perbankan dan Obligasi Daerah

Berdasarkan hasil analisis kelayakan Proyek Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok melalui pembiayaan swasta melalui dana perbankan dan pembiayaan Obligasi Daerah, hasilnya dapat ditabulasikan seperti tabel – tabel berikut ini.

Tabel 5.57 Perbandingan Pembiayaan Dana Perbankan vs Obligasi Daerah untuk Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1

No	Finansial Aspek	Pembiayaan Dana Perbankan	Pembiayaan Obligasi Daerah
1	Net Present Value (NPV)	Rp 54.184.206.626,39	Rp 36.047.609.361,35
2	Internal Rate of Return (IRR)	17,59%	1,72%
3	Payback Period	7 tahun 2 bulan	9 tahun 10 bulan
4	Benefit Cost Ratio (BCR)	1,1952	1,1299
5	Debt Service Coverage Ratio (DSCR)	1,0266	1,1641
6	Manfaat Bagi Pemerintah	Rp 25.720.387.026,70	Rp 36.047.609.361,35

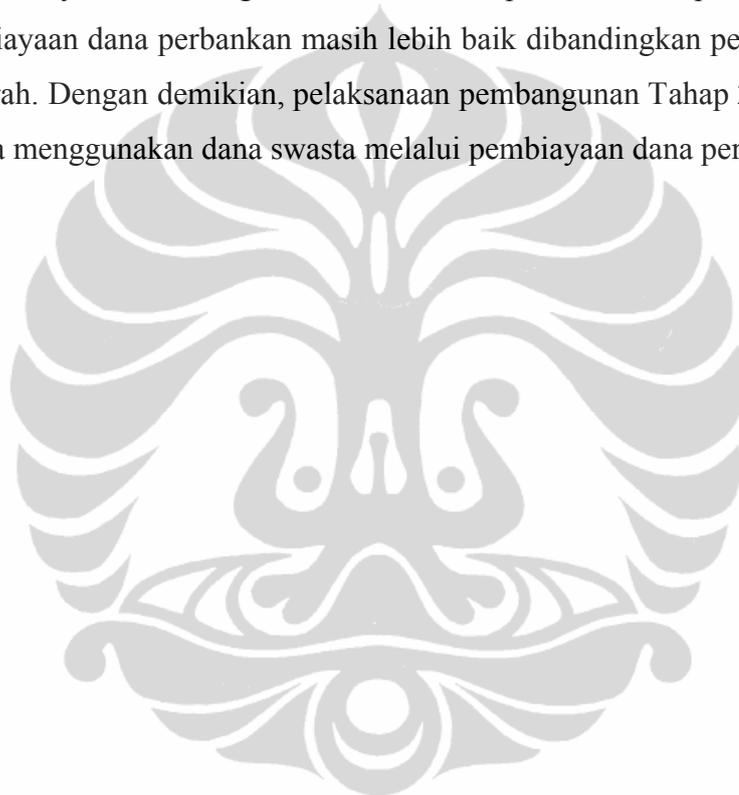
Tabel 5.58 Perbandingan Pembiayaan Dana Perbankan vs Obligasi Daerah untuk Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2

No	Finansial Aspek	Pembiayaan Dana Perbankan	Pembiayaan Obligasi Daerah
1	Net Present Value (NPV)	Rp 67.956.944.203,81	Rp 28.990.565.834,63
2	Internal Rate of Return (IRR)	14,38%	11,07%
3	Payback Period	9 tahun 11 bulan	15 tahun 5 bulan
4	Benefit Cost Ratio (BCR)	1,2541	1,1044
5	Debt Service Coverage Ratio (DSCR)	1,0659	1,0844
6	Manfaat Bagi Pemerintah	Rp 33.666.096.396,72	Rp 28.990.565.834,63

Dari Tabel 5.57 kita dapat melihat NPV yang didapat oleh Pemda Kota Depok jika pembiayaan dilakukan melalui Obligasi Daerah lebih besar dibandingkan jika dikerjakan melalui pembiayaan pihak swasta dengan dana perbankan. Selain itu, DSCR – nya pun lebih baik dibandingkan jika menggunakan pembiayaan dana perbankan. Hanya saja IRR dengan pembiayaan Obligasi Daerah tidak dapat dihitung secara seksama karena adanya anomali atau keanehan akibat

tingginya pendapatan di awal proyek (hanya dengan menjual *maket* dan *site plan* kepada konsumen) sedangkan pembayaran angsuran dan bunga hutang melalui Obligasi Daerah harus konstan dan tetap sepanjang masa Obligasi Daerah tersebut. Karena itu, pada tahap 1 ini, pelaksanaan pembangunan akan lebih baik jika menggunakan Obligasi Daerah.

Pada Tabel 5.58 kita dapat melihat bahwa dari segi NPV, IRR, *Payback Period*, dan BCR, pembiayaan Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2 dengan pembiayaan dana perbankan masih lebih baik dibandingkan pembiayaan Obligasi Daerah. Dengan demikian, pelaksanaan pembangunan Tahap 2 ini akan lebih baik jika menggunakan dana swasta melalui pembiayaan dana perbankan.



## **BAB 6**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **6.1 Kesimpulan**

Sesuai dengan tujuan penelitian yang disebutkan pada Bab 1 dan berdasarkan hasil analisis yang telah disebutkan di Bab 5, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Menjawab tujuan penelitian yang pertama tentang kelayakan instrumen pembiayaan Obligasi Daerah, Obligasi Daerah merupakan instrumen pembiayaan yang layak dikedepankan, selain APBD dan APBN, untuk pembiayaan proyek – proyek infrastruktur di daerah. Beberapa keunggulan teknis instrumentasi pembiayaan ini dibandingkan pembiayaan lain seperti kemampuan mengumpulkan dana yang cukup besar (terutama modal dalam negeri/*domestic capital market*), keamanan terhadap fluktuasi nilai tukar (dana yang terkumpul melalui Obligasi Daerah dalam bentuk rupiah), dan kenyamanan dari perubahan regulasi pemerintah setempat, sangat mendukung kelayakan tersebut.

Karena itu, strategi yang harus diambil agar Obligasi Daerah dapat menjadi sumber pembiayaan infrastruktur daerah yang utama adalah dengan melakukan Strategi Progresif. Strategi ini memanfaatkan antusiasme masyarakat daerah dalam membangun daerahnya dan potensi masyarakat investor Indonesia agar mau membeli Obligasi Daerah dalam rangka pembangunan infrastruktur daerah melalui sosialisasi dan pemaparan pembangunan infrastruktur daerah dan nilai strategisnya bagi pembangunan daerah sehingga Obligasi Daerah menjadi salah satu bentuk pembiayaan proyek infrastruktur yang melibatkan peran serta masyarakat secara langsung.

2. Untuk menjawab tujuan penelitian yang kedua tentang faktor – faktor penghambat dan pendukung penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah dalam rangka menyusun dan mengusulkan Rencana Aksi bagi Pemerintah Daerah dalam menerbitkan dan memanfaatkan Obligasi Daerah untuk pembiayaan proyek – proyek infrastruktur daerah, penulis menarik kesimpulan sebagai berikut :

a. Di setiap faktor – faktor yang mempengaruhi penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah, ada faktor yang dinilai berpengaruh dalam faktor – faktor tersebut seperti :

- ☞ Faktor kurangnya Inisiatif Kepala Daerah untuk memanfaatkan alternatif pembiayaan lain selain Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) dan/atau bantuan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) dalam faktor penghambat/kendala politik;
- ☞ Faktor belum tertibnya Laporan Keuangan pemda – pemda di Indonesia pada umumnya (sesuai opini BPK) sehingga belum mencapai Standar Akuntansi Pemerintah (WTP (Wajar Tanpa Pengecualian)/WDP (Wajar Dengan Pengecualian)) dalam faktor penghambat/kendala keuangan;
- ☞ Faktor kurangnya mental kewirausahaan (*entrepreneurship*) dalam diri SDM pemda dalam faktor penghambat/kendala sumber daya manusia;
- ☞ Faktor belum adanya titik temu dalam penilaian penerbitan Obligasi Daerah di Pemerintah Pusat (Kementerian Keuangan dan Kementerian Dalam Negeri) dalam faktor penghambat/kendala kelembagaan;
- ☞ Faktor sudah adanya Kerangka Hukum (*Legal Framework*) yaitu UU No. 32/2004 tentang Pemerintahan Daerah dan UU No. 33/2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah sebagai faktor pendukung/pendorong hukum.

Dari faktor – faktor tersebut, yang dianggap berpengaruh secara keseluruhan adalah faktor kelembagaan.

Faktor – faktor penghambat ini perlu ditindaklanjuti dengan menentukan penanggung jawab terhadap pemecahan faktor – faktor yang dianggap

berpengaruh tersebut yaitu Pemerintah Daerah. Hasilnya perlu dituangkan ke dalam solusi yang dianggap paling berpengaruh dalam penyelesaian faktor – faktor tersebut yaitu peraturan perundang – undangan sehingga memiliki kekuatan hukum yang jelas dan tepat.

- b. Rencana Aksi yang dapat diusulkan berdasarkan hasil tersebut di atas (dan wawancara dengan pakar Obligasi Daerah di Kementerian Keuangan) adalah :
  1. Sebelum menerbitkan Obligasi Daerah, Pemda perlu mengeluarkan peraturan daerah (perda) yang mengatur perencanaan, penerbitan, pengelolaan, dan pemanfaatan Obligasi Daerah;
  2. Kepala Daerah dengan persetujuan DPRD perlu membentuk instansi atau unit perencanaan, penerbitan, dan pengelolaan Obligasi Daerah. Instansi atau unit ini dapat berdiri sendiri atau di bawah pengawasan dan bimbingan Dinas Pengelolaan Pendapatan, Keuangan, dan Aset Daerah (DPPKAD). Pembentukan instansi atau unit ini termasuk di dalamnya instansi atau unit pengelolaan hutang daerah ditetapkan dengan perda;
  3. Tim atau unit yang terbentuk ini perlu melakukan konsultasi dan pelatihan dengan Kementerian Keuangan dan Kementerian Dalam Negeri tentang tata cara penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah;
  4. Tim atau unit khusus ini perlu melakukan kajian dan penetapan proyek – proyek infrastruktur yang akan dibiayai Obligasi Daerah bersama dengan dinas – dinas teknis dengan mengutamakan proyek – proyek infrastruktur yang dapat memberikan pendapatan (*revenue*) setiap tahunnya untuk pembayaran angsuran pokok dan bunga Obligasi Daerah agar tidak memberatkan APBD.
  5. Tim yang terbentuk tersebut harus melakukan sosialisasi dan publikasi tentang rencana penerbitan Obligasi Daerah ini agar dapat menarik minat masyarakat investor Indonesia;
  6. Pemda segera melakukan perencanaan penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah dengan mengikuti langkah – langkah yang ditetapkan

dalam *Panduan Penerbitan Obligasi Daerah* yang dikeluarkan oleh Kementerian Keuangan pada tahun 2007.

3. Untuk menjawab tujuan penelitian yang ketiga tentang skema pembiayaan proyek – proyek infrastruktur (pembiayaan swasta melalui dana perbankan dan pembiayaan Obligasi Daerah) dengan menggunakan studi kasus Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok, penulis melakukan kesimpulan sebagai berikut :
  - a. Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 1 (Lot – 1 Tahap 1) sangat layak untuk dikerjakan dengan pembiayaan Obligasi Daerah. Beberapa keunggulan pembiayaan Obligasi Daerah dibandingkan pembiayaan Swasta melalui Dana Perbankan antara lain nilai NPV yang diterima Pemerintah Kota Depok lebih besar (Rp. 36.047.609.361,35 dibandingkan Rp. 25.720.387.026,70) dan Kemampuan Pengembalian Hutang (*Debt Services Coverage Ratio/DSCR*) yang lebih baik (1,1641 berbanding 1,0266).
  - b. Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok Tahap 2 (Lot – 1 Tahap 2) sebaiknya memang dikerjakan dengan pembiayaan dana perbankan karena nilai NPV, IRR, *Payback Period*, dan BCR yang lebih baik dibandingkan dengan pembiayaan dengan Obligasi Daerah (lihat Bab 5, hal. 259).

## 6.2 Saran

Ada beberapa saran yang dapat penulis kemukakan terkait hasil – hasil analisis dan kesimpulan penelitian ini.

1. Obligasi Daerah, sebagai instrumen pembiayaan alternatif pembangunan daerah di luar APBD/APBN, sangat baik dikembangkan untuk pembiayaan infrastruktur daerah sehingga pemanfaatannya dapat optimum seperti yang dilakukan oleh negara – negara yang telah familiar dengan hal ini seperti Amerika Serikat dan India.

2. Sosialisasi dan pelatihan perencanaan penerbitan, pengelolaan, dan pemanfaatan Obligasi Daerah harus kontinyu dilakukan oleh Kementerian Keuangan, Kementerian Dalam Negeri, dan Pemda – Pemda di Indonesia agar pengumpulan dana dan pemanfaatan hasilnya dapat dilaksanakan secara maksimal.
3. Pemilihan proyek – proyek yang dapat dibiayai oleh Obligasi Daerah sebaiknya dilakukan secara seksama sesuai dengan kebutuhan daerah dan memiliki kemampuan untuk mengembalikan pinjaman tersebut baik secara langsung melalui pemanfaatan infrastruktur tersebut maupun secara tidak langsung melalui *multiplier effect* seperti peningkatan kegiatan ekonomi sehingga meningkatkan pajak – pajak daerah dan Penghasilan Asli Daerah (PAD).
4. Perlunya disusun peraturan – peraturan daerah dan buku panduan manual perencanaan penerbitan, pengelolaan, dan pemanfaatan Obligasi Daerah terutama sekali yang harus dilakukan oleh Pemerintah Daerah.
5. Masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut terutama yang berkaitan dengan aspek hukum perencanaan penerbitan, pengelolaan, dan pemanfaatan Obligasi Daerah di daerah dan rencana aksi yang mudah teraplikasi (*applicable*) dalam penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah.

## DAFTAR REFERENSI

### Buku

1. Andyka Investa, PT. (2010, Maret). *Proposal Optimalisasi Terminal Terpadu Kota Depok, Jl. Margonda Raya, Depok, Jawa Barat*. Jakarta : Developer PT. Andyka Investa.
2. Blank, L.T. and Tarquin, A.J. (2002). *Engineering Economy* (5th Ed.). New York : McGraw – Hill.
3. BPS Kota Depok. (2011). *PDRB Kota Depok 2011*. Depok : Badan Pusat Statistik Kota Depok.
4. Creswell, J.D. (2007). *Qualitative Inquiry And Research Design : Choosing Among Five Approach* (2nd Ed.). California : SAGE Publications, Inc.
5. Finnerty, John D. (2007). *Project Financing : Asset Based Financial Engineering* (2nd ed.). New Jersey : John Wiley & Sons.
6. Iskandar. (2008). *Metodologi Penelitian Pendidikan dan Sosial (Kuantitatif dan Kualitatif)*. Jakarta : Gaung Persada Press.
7. Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian. (2010, April). *Kerja Sama Pemerintah dan Swasta (KPS) : Panduan Bagi Investor Dalam Investasi di Bidang Infrastruktur*. Jakarta : Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian.
8. Kopstein. (2012). *USAID Mission to Polandia : Report*. Washington : USAID.
9. Latief, Y. (2011). *Bahan Kuliah : Metodologi Penelitian*. Depok : Universitas Indonesia.
10. Ministry of National Development Planning/National Development Planning Agency. (2010). *Public – Private Partnerships : Infrastructure Projects in Indonesia 2010 – 2014*. Jakarta : Ministry of National Development Planning/National Development Planning Agency.
11. Nevitt, Peter K. and Fabozzi, Frank J. (2000). *Project Financing* (7th ed.). London : Euromoney Books.
12. Rangkuti, Freddy. (2005). *Analisis SWOT : Teknik Membedah Kasus Bisnis*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
1. Saaty, T.L. (2001). *Decision Making With Dependence And Feedback : The Analytic Network Process*. Pittsburgh : RWS Publication.
13. Saaty, T.L. and Vargas, L.G. (2006). *Decision Making With The Analytical Network Process : Economic, Political, Social, and Technological Applications with Benefits, Opportunities, Costs, and Risks*. New York : Springer.
14. Saunders, M., Lewis, P., dan Thorhill, A. (2003). *Research Methods for Business Students* (3rd Ed.). New Jersey : Prentice Hall.
15. Scott, D.F., Martin, J.D., Petty, J.W., & Keown, A.J. (1996). *Basic Financial Management* (7th ed.). New Jersey : Prentice Hall International.
16. Sugiyono. (2011). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung : Alfabeta.
17. Sukmadinata, Nana S. (2006). *Metode Penelitian*. Bandung : Rosdakarya.
18. Sutedi, Adrian. (2009). *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Jakarta : Sinar Grafika.

19. Sutojo, S. 2002. *Studi Kelayakan Proyek : Konsep, Teknik, dan Kasus* (Edisi Kedua). Jakarta : PT. Damar Mulia Pustaka.
20. Yin, Robert K. (2002). *Studi Kasus Desain dan Metode*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.

#### Disertasi/Tesis/Skripsi

1. Nugroho, M.A.A. (2011). *Tugas Akhir : Analisa Nilai Pasar Hotel Puri Ayu Denpasar*. Surabaya : Institut Teknologi Sepuluh November.
2. Rifai, M. Faza. (2007). *Skripsi : Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Permintaan Kredit Perbankan Pada Bank Umum di Propinsi Jawa Tengah (Periode 1995 – 2005)*. Yogyakarta : Universitas Islam Indonesia.
3. Shingore, Priyanka A. (2009, January). Organizational and Risk Characteristics of Emerging Public – Private Partnership Models. *Master Thesis and Research*. Virginia Polytechnic and State University.

#### Artikel

1. Anderson, L. (2012). *State Bond Banks : Municipal Borrowing Made Easy*. 19 Juni 2012. <http://www.cdfa.net/cdfa/cdfaweb.nsf/ordredirect.html?open&id=statebondbanksanderson.html>.
2. Ascarya. (2005). *Analytic Network Process (ANP) : Pendekatan Baru Studi Kualitatif*. Makalah dipresentasikan pada Seminar Intern Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti tanggal 27 Januari 2005 di Jakarta.
3. Ascarya. (2012). *Analytic Network Process (ANP) Pendekatan Baru Studi Kualitatif : 2. Aplikasi*. Makalah dipresentasikan di STEI – Tazkia, Bogor pada tanggal 17 Januari 2012.
4. Astuti, E. S. dan Haryanto, J. T. (2006). Kemandirian Daerah : Sebuah Perspektif Dengan Metode *Path Analysis*. *Manajemen dan Usahawan*, 35 : 04, 45 – 54.
5. Azis, Iwan J. (2003). *Analytic Network Process with Feedback Influence : A New Approach to Impact Study*. Paper presented in seminar organized by Department of Urban and Regional Planning, University of Iullinois, Urbana-Campaign.
6. Brealey, R.A., Cooper, I.A., & Habib, M.A. (1996). Using Project Finance to Fund Infrastructure Investments. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9:3, 25 – 38.
7. Capital Market and Financial Institution Supervisory Agency Ministry of Finance of Republik Indonesia. (2011, September 30). *Capital Market and NBI's Development*. Jakarta : Ministry of Finance of Indonesia.
8. Carpi, A. and Egger, A.E. (2008). *Research Method : Comparison*. January 9, 2012. [http://www.visionlearning.com/library/module\\_viewer.php?mid=152](http://www.visionlearning.com/library/module_viewer.php?mid=152).
9. Chernick, H. (1998, September). Fiscal Capacity in New York : The City Versus The Region. *National Tax Journal*, 51 : 3, 531 – 540.
10. Coulthart, A., Quang, N., and Sharpe, H. (2006). *Urban Development Strategy : Meeting The Challenges of Rapid Urbanization and The Transition To A Market Oriented Economy*. Hanoi : World Bank.

11. Direktur Transportasi Kedeputusan Bidang Sarana dan Prasarana BAPPENAS. (2011, April 18). *Prioritas Pembangunan Infrastruktur Tahun 2012*. Disampaikan dalam acara Pra Musyawarah Perencanaan Pembangunan Nasional, Jakarta.
12. Dua, N.V. (2004). *The Issuance of City Municipal Bond and Develop Urban Areas of Ho Chi Minh City*. Presented for City Development Strategies From Vision To Growth and Poverty Reduction in Hanoi, 24 – 26 November 2004.
13. Duong, N.H. (2007). *Bond Market Development in Vietnam*. Hanoi : Ministry of Finance of Vietnam.
14. Elmi, B. (2005). Analisis Obligasi Untuk Membiayai Pembangunan Daerah (*Municipal Bond*) Kasus Pemda Propinsi Jawa Barat. *Kajian Ekonomi dan Keuangan Edisi Khusus*, 41 – 57.
15. Fahim, Mayraj. (2010, July). *Municipal Bonds Have Been Issued by US Local Government Since 1812*. October 4, 2011. <http://www.citymayors.com/finance/bonds.html>.
16. Fisk, A.D. (2004). *Research Strategies : An Overview*. Lecturer Material in Georgia Institute of Technology.
17. Fitria, Rizky. (2010, November). Menanti Kesiapan Daerah Menerima Kesempatan dan Tantangan Penerbitan Obligasi Daerah Sebagai Alternatif Pembiayaan. *Jurnal Wacana Kerja*, 13 : 2, 261 – 275.
18. Fitrijanti, Tettet. (2011). *Peraturan Daerah Mengenai Obligasi Daerah*. Disampaikan pada Pelatihan Manajemen Obligasi Daerah Tahap Middle/2 Bagi Staf BPKD Pemprov DKI Jakarta di Jakarta, 23 – 27 Mei 2011.
19. Freire, M. and Petersen, J. (2004). *Subnational Capital Markets In Developing Countries : From Theory To Practice*. Washington D.C. : IBRD/Worldbank.
20. Gherzi, H. & Sabal, J. (2006). *An Introduction to Project Finance in Emerging Markets*. Working Paper published in Caracas, Venezuela by Estudio IESA.
21. *Guideline for Issue of Tax Free Municipal Bonds (Annexure – II)*. December 26, 2011. [http://urbanindia.nic.in/programme/ud/g\\_issue.pdf](http://urbanindia.nic.in/programme/ud/g_issue.pdf).
22. Hamid, E.S. (2003). Prospek Obligasi Daerah Sebagai Alternatif Pembiayaan Pembangunan. *SINERGI : Kajian Bisnis dan Manajemen*, 6 : 1, 21 – 29.
23. Hardcastle, C., Edwards, P.J., Akintoye, A., and Li, B. (2005). *Critical Success Factors For PPP/PFI Projects in The U.K. Construction Industry : A Factor Analysis Approach*. Hongkong : The University of Hongkong and Hongkong Institution of Engineers.
24. Łęka, Z. (2011). The Evolution of Municipal Bond Market in Poland (page 86). *Ekonomika*, 90 (1), p. 85 – 100.
25. Maesaroh. (2012, 4 April). *Baru 6 Propinsi Peroleh WTP*. 29 Juni 2012. Website Kementerian Dalam Negeri <http://www.depdagri.go.id/news/2012/04/04/baru-6-provinsi-peroleh-wtp>.
26. *Manajer Investasi Harus Transparan*. Oktober 4, 2005. Detiknews. <http://news.detik.com/read/2005/10/04/073046/454638/158/manajer-investasi-harus-transparan?nd992203605>.
27. Manurung, A.H. (2007, Desember). Pengelolaan Obligasi Daerah. *Usahawan* No. 12, XXXVI, 3 – 7.
28. Mulyana, Deden. (2010, April). *Penerbitan Obligasi Daerah Suatu Momentum Menuju Kemandirian Daerah*.

29. <http://staff.unsil.ac.id/deden/2010/04/21/penerbitan-obligasi-daerah-suatu-momentum-menuju-kemandirian-keuangan-daerah/>
30. Nugroho, E.A. (2011, Maret). *Investasi Rp. 200 Milliar, Adhi Realty Luncurkan Taman Melati Margonda*. 17 Juni 2012. <http://www.investor.co.id/home/investasi-rp-200-miliar-adhi-realty-luncurkan-taman-melati-margonda/7600>
31. Okta, Dewi dan Kaluge, D. (2011, Oktober). Analisis Peluang Penerbitan Obligasi Daerah Sebagai Alternatif Pembiayaan Daerah. *Journal of Indonesian Applied Economic*, 5 : 2, 157 – 171.
32. Pasaribu, T. Guntur. (2007). *Pencatatan dan Perdagangan Obligasi Daerah*. Dipresentasikan pada acara Sosialisasi Kebijakan Penerbitan Obligasi Daerah pada tanggal 7 Juni 2007 di Jakarta.
33. Pemerintah Daerah DKI Jakarta. (2010, Maret). *Perkembangan Persiapan Penerbitan Obligasi Daerah DKI Jakarta*. 1 Juni 2012. <http://www.pppindonesia.co.id>.
34. Petterson, G. (2000, April). *Building Local Credit System*. Washington D.C. : Worldbank.
35. Pradhan, H.K. (2004). *Bond Market Financing by Sub – National Governments : Indian Experience*. Presentated at XLRI Jamshedpur, September 30 – October 1, 2004.
36. Prasetyani, Dwi. (2007). Obligasi Daerah Sebagai Alternatif Pembiayaan Daerah. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Pembangunan (JIEP)*, 7 : 1, 95 – 106.
37. Public Auditing. (2009, October). *Public Private Partnerships (PPP) in Infrastructure Projects : Public Auditing Guidelines*. New Delhi : Comptroller and Auditor General of India.
38. Purwoko. (2005). Analisis Peluang Penerbitan Obligasi Daerah Sebagai Alternatif Pembiayaan Infrastruktur Daerah. *Kajian Ekonomi dan Keuangan Edisi Khusus*, 25 – 40.
39. Rahman, Taufik. (2011, September 19). *Pemprov DKI Stop Monorail*. Desember 07, 2011. <http://www.republika.co.id>.
40. Rondinelli, Denis A. (2003). *Partnering for Development : Government – Private Sector Cooperation In Service Provision*. New York : United Nation Public Administration Network.
41. Saaty, T.L. (2008, January). *The Analytic Network Process*. January 13<sup>th</sup>, 2012. [http://www.sid.ir/en/vewssid/j\\_pdf/115720080101.pdf](http://www.sid.ir/en/vewssid/j_pdf/115720080101.pdf).
42. SBY Fokuskan Bidang Infrastruktur. (2009, Desember). *KPS (Kerja Sama Pemerintah dan Swasta)* Edisi 11, 8 – 10.
43. Schell, Charles. (1992, January). *The Value of The Case Study As A Research Strategy*. Manchester : Manchester Business School.
44. Sirait, R.A. (2008). Obligasi Daerah Sebagai Salah Satu Alternatif Pembiayaan Daerah. 5 Maret 2012. <http://robbyalexandersirait.wordpress.com/2008/11/08/obligasi-daerah-sebagai-salah-satu-alternatif-pembiayaan-daerah-part-2/>
45. Siswadi, Edi. (2008). *Membangun Iklim Investasi di Daerah*. Bandung : Galamedia.com.
46. Sosialisasi Penyediaan Infrastruktur di Palu. (2009, Desember). *KPS (Kerja Sama Pemerintah dan Swasta)* Edisi 11, 18 – 19.

47. Sridhar, M.S. (2008). *Introduction to Research Methodology*. Bangalore : Indian Institute of Management.
48. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*. (2011). Jakarta : Bank Indonesia.
49. Taslicali, A.K. and Ercan, S. (2006, July). The Analytic Hierarchy And The Analytic Network Processes in Multicriteria Decision Making : A Comparative Study. *Journal of Aeronautics And Space Technologies*, 2 (4), 55 – 65.
50. *Tinjauan Ekonomi dan Keuangan* (Edisi 02). (2011, Februari). Jakarta : Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian.
51. Tirtanadi Raih Citra Pelayanan Prima. (2009, Desember). *KPS (Kerja Sama Pemerintah dan Swasta)* Edisi 11, 12 – 13.
52. The Financial Innovations Lab Report. (2010, October). *Ensuring State and Municipal Solvency*. California : Milken Institute and Kauffman Foundation.
53. *Tol Cijago Picu Peningkatan PDRB Depok Sebesar 14 Persen*. Januari 25, 2012. Pikiran Rakyat Online. <http://www.pikiran-rakyat.com/node/174247>.
54. Transport and Tourism Division of UNESCAP. (2007, September). *Public – Private Partnerships In Infrastructure Development : An Introduction to Issues from Different Perspectives*. Bangkok : United Nation Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (UNESCAP).
55. Tumanggor, M.S. (2007, November). Suatu Tinjauan Hukum tentang Penerbitan Obligasi Daerah Melalui Pasar Modal di Indonesia. *Law Review, Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan*, VII : 2, 29 – 53.
56. Vaidya, C. and Vaidya, H. (2008). *Creative Financing of Urban Infrastructure in India through Market-based Financing and Public-Private Partnership Options* (page 2). Paper presented at the 9th Metroplotian Congress, Sydney, October 22-26, 2008.
57. Van Herpen, G.W.E.B. (2002, September). *Public Private Partnerships, The Advantages and Disadvantages Examined*. Rotterdam : Association for European Transport (AET).
58. Wardono, Adhitya. (2001, September 28). *Peran Municipal Bond Dalam Pembangunan Daerah*. Desember 10, 2011. <http://www.uni-marburg.de>.
59. Warsono. (2000, April). Municipal Bond Sebagai Sumber Dana Alternatif Bagi Pemerintah Daerah. *Usahawan No. 04, XXIX*, 25 – 29.
60. World Bank. (Maret 2007). *Kajian Pengeluaran Publik Indonesia : Memaksimalkan Peluang Baru*. Jakarta : World Bank.
61. Yen, G.T. (2004). *Current Experiences, Opportunities, and Innovations of Municipal Financing in Ho Chi Minh City, Vietnam*. Presented in International Conference on Financing Municipalities and Sub – National Government, 30<sup>th</sup> September 2004.

#### Peraturan Perundang – Undangan

1. *Keputusan Menteri Keuangan No. 1592/KM.1/2011 tanggal 23 Desember 2011, Masa Berlaku : 26 Desember 2011 – 1 Januari 2012*. Desember 26, 2011. <http://www.ortax.org/ortax/?mod=kurs>.
2. *Panduan Penerbitan Obligasi Daerah*. (2007). Jakarta : Direktorat Jendral Perimbangan Keuangan Departemen Keuangan.

3. Peraturan Menteri Keuangan No. 45/PMK.02/2006 tentang Pedoman Pelaksanaan dan Mekanisme Pemantauan Defisit APBD dan Pinjaman Daerah.
4. Peraturan Menteri Keuangan No. 147/PMK.07/2006 tentang Tata Cara Penerbitan, Pertanggungjawaban, dan Publikasi Informasi Obligasi Daerah.
5. Peraturan Menteri Keuangan No. 245/PMK.07/2010 tentang Peta Kapasitas Fiskal Daerah.
6. Peraturan Menteri Keuangan No. 127/PMK.07/2011 tentang Batas Maksimal Defisit APBD dan Batas Maksimal Kumulatif Pinjaman Daerah Tahun Anggaran 2012.
7. Peraturan Pemerintah No. 30 Tahun 2011 tentang Pinjaman Daerah.
8. Tim Studi Penyusunan Draft Peraturan Mengenai Pedoman Penerbitan Obligasi Daerah. (2005). *Studi Penyusunan Draft Peraturan Mengenai Pedoman Penerbitan Obligasi Daerah*. Jakarta : Bapepam – LK Departemen Keuangan Republik Indonesia.
9. Undang – Undang No. 33 Tahun 2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah.





Universitas Indonesia



Universitas Indonesia



Universitas Indonesia



Universitas Indonesia



Universitas Indonesia



Universitas Indonesia

Lampiran 1. Tabel Referensi Penerbitan Obligasi Daerah di Negara Lain

Negara	Kerangka Hukum	Kelembagaan	Sistem Peringkat ( <i>Rating System</i> )	Lembaga Pemeringkat ( <i>Rating Agency</i> )	Lembaga Pengelola dan Pelaksanaan
Amerika Serikat	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. UUD (<i>Constitution</i>) tentang Pengamanan (<i>Safeguards</i>)<sup>6</sup></li> <li>2. UU Pemulihan dan Investasi Kembali (<i>American Recovery and Reinvestment Act</i>) Tahun 2009<sup>6</sup></li> <li>3. UU Pendapatan (<i>Revenue Act</i>) Tahun 1913<sup>6</sup></li> <li>4. UU Reformasi Pajak (<i>Tax Reform Act</i>) Tahun 1986<sup>6</sup></li> <li>5. Peraturan Standar Pendapatan Internal (<i>Internal Revenue Code</i>) Tahun 1986<sup>6</sup></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Badan Pembangunan Kota/Kabupaten (<i>City/County Development Agency</i>)<sup>7</sup> melaksanakan pembangunan di kota/kabupaten;</li> <li>2. <i>Municipal Securities Rulemaking Board</i> (MSRB)/Dewan Pengatur Sekuritas Obligasi bertanggung jawab terhadap penerbitan OD<sup>8</sup>;</li> <li>3. <i>Securities and Exchange Commission</i> (SEC)/Komisi Sekuritas dan Perdagangan bertugas menangani pialang dan penjual di pasar sekuritas<sup>8</sup>.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Sistem Peringkat oleh Fitch Rating<sup>9</sup> : <ol style="list-style-type: none"> <li>1) AAA, memiliki kapasitas sangat dipercaya memenuhi komitmen keuangan seperti tepat waktu, sesuai dengan jumlah yang dijanjikan dll.</li> <li>2) AA, memiliki kapasitas dipercaya memenuhi komitmen keuangan.</li> <li>3) A, memiliki kapasitas dipercaya memenuhi komitmen keuangan tetapi rentan terhadap penurunan kondisi ekonomi dan perubahan keadaan.</li> <li>4) BBB, memiliki kapasitas yang cukup memenuhi komitmen keuangan tetapi tergantung pada penurunan keadaan ekonomi.</li> <li>5) BB, memiliki kerentanan</li> </ol> </li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Fitch Rating<sup>12</sup></li> <li>2. Standar &amp; Poor's (S&amp;P)<sup>12</sup></li> <li>3. Moody's<sup>12</sup></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Dana para investor dikumpulkan oleh industri penerbit Obligasi Daerah di masing – masing kota/kabupaten. Dana tersebut kemudian dikelola dan digunakan untuk pembangunan infrastruktur kota/kabupaten oleh <i>Special Purpose Vehicle</i> (SPV)/Perusahaan Pengelola Utilitas Kota;</li> <li>2. Kadang – kadang Perusahaan Pengelola Utilitas Kota/Kabupaten dapat menerbitkan Obligasi Daerah langsung untuk melaksanakan</li> </ol>

			<p>yang meningkat baik terutama untuk kondisi yg merugikan bisnis, keuangan, dan kondisi ekonomi.</p> <p>6) B, kemungkinan risiko <i>default</i> tetap ada, tetapi masih dalam batas – batas yang aman, saat ini dapat memenuhi komitmen keuangan tetapi kelanjutan pembayaran sangat rentan dengan penurunan kondisi bisnis, keuangan, dan ekonomi.</p> <p>7) CCC, kemungkinan <i>default</i> cukup nyata.</p> <p>8) CC, kemungkinan <i>default</i> semakin besar.</p> <p>9) C, kondisi <i>default</i> sudah tak terelakkan lagi.</p> <p>10) D, gagal memenuhi komitmen keuangan.</p> <p>2. Sistem Peringkat oleh S&amp;P<sup>10</sup> :</p> <p>1) AAA, memiliki kapasitas sangat dipercaya memenuhi komitmen keuangan seperti tepat waktu, sesuai dengan jumlah yang dijanjikan dll.</p> <p>2) AA, memiliki</p>	<p>pembangunan dan operasional utilitas tersebut;</p>
--	--	--	---	---

			<p>kapasitas dipercaya memenuhi komitmen keuangan.</p> <p>3) A, memiliki kapasitas dipercaya memenuhi komitmen keuangan tetapi rentan terhadap penurunan kondisi ekonomi dan perubahan keadaan.</p> <p>4) BBB, memiliki kapasitas yang cukup memenuhi komitmen keuangan tetapi tergantung pada penurunan keadaan ekonomi.</p> <p>5) BBB -, dianggap investasi kelas rendah oleh para investor/pelaku pasar.</p> <p>6) BB +, dianggap sangat spekulatif oleh para investor/pelaku pasar.</p> <p>7) BB, sedikit rentan untuk jangka pendek tetapi memiliki ketidakpastian yang cukup besar dalam jangka panjang baik untuk bisnis yg kurang</p>	
--	--	--	---	--

			<p>menguntungkan, keuangan, dan kondisi ekonomi.</p> <p>8) B, sangat rentan untuk bisnis yg kurang menguntungkan, keuangan, dan kondisi ekonomi tapi saat ini memiliki kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan.</p> <p>9) CCC, saat ini rentan dan tergantung kepada bisnis yg menguntungkan, keuangan, dan kondisi ekonomi untuk memenuhi komitmen keuangan.</p> <p>10) CC, saat ini sangat rentan.</p> <p>11) C, saat ini sangat rentan dengan berbagai beban kewajiban dan keadaan.</p> <p>12) D, gagal memenuhi komitmen keuangan</p> <p>3. Sistem Peringkat oleh Moody's<sup>11</sup> :</p> <p>1) Aaa, memiliki kualitas tertinggi dan risiko paling kecil.</p>		
--	--	--	---	--	--

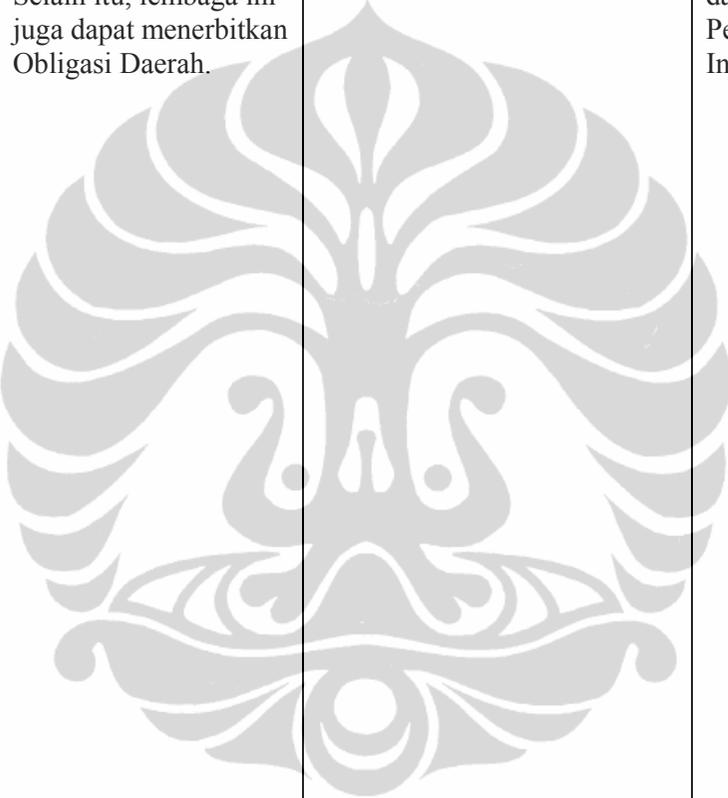
			<p>2) Aa, memiliki kualitas tinggi, risiko sangat rendah, tetapi rentan terhadap risiko jika jangka waktunya panjang.</p> <p>3) A, memiliki kualitas menengah ke atas, risiko rendah, dan saat ini menunjukkan adanya risiko terhadap penurunan kondisi jangka panjang.</p> <p>4) Baa, memiliki kualitas menengah, risiko kredit menengah, tetapi unsur pelindung/jaminannya kurang atau karakteristiknya tidak dipercaya.</p> <p>5) Ba, kualitasnya dipertanyakan.</p> <p>6) B, dianggap spekulatif, umumnya berkualitas rendah, dan risiko yang cukup tinggi.</p> <p>7) Caa, dinilai sebagai kredit berkualitas sangat rendah, termasuk berisiko</p>	
--	--	--	--	--

			<p>sangat tinggi sehingga beberapa bank akan menilainya sebagai <i>default</i>.</p> <p>8) Ca, dinilai sebagai kredit/obligasi sangat spekulatif dan biasanya mengalami kegagalan dalam kewajiban depositonya.</p> <p>9) C, dinilai sebagai obligasi kelas terendah dan dianggap gagal. Proses pemulihan nilainya sangat rendah.</p>		
<b>India</b>	<p>1. Amandemen UUD (<i>Constitutional Amandment</i>) No. 74 Tahun 1992 tentang tanggung jawab kota, lembaga lokal perkotaan, komite – komite perkotaan, dan lain – lain berkaitan dengan kelembagaan dan operasional kota<sup>13</sup>.</p> <p>2. UU Model Perkotaan (<i>Model Municipal Law</i>) tahun 2003 tentang Petunjuk Teknis Pelaksanaan Amandemen UUD No. 74 Tahun 2003<sup>13</sup>.</p>	<p>1. Komite Perencanaan Perkotaan (<i>Metropolitan Planning Committee/ MPC</i>) dan Komite Perencanaan Distrik (<i>District Planning Committee/DPC</i>) sebagai lembaga perencanaan kota<sup>13</sup>;</p> <p>2. Lembaga Lokal Perkotaan (<i>Urban Local Body/ULB</i>) sebagai pengelola</p>	<p>Sistem Peringkat Obligasi Daerah di India<sup>14</sup> sebagai berikut :</p> <p>1. AAA, tingkat keamanannya tertinggi dengan pembayaran Obligasi Daerah tepat waktu;</p> <p>2. AA, rasio cakupan utangnya kuat, kuat keuangannya, manajemennya memadai, kompeten secara teknis, dasar ekonominya sehat,</p>	<p>1. Credit Rating and Information Services of India, Ltd (CRISIL)<sup>14</sup>;</p> <p>2. The Investment information and Credit Rating Agency (ICRA)<sup>14</sup>;</p> <p>3. Fitch Ratings<sup>14</sup>;</p> <p>4. Credit Analysis and Research (CARE), Ltd<sup>14</sup>.</p>	<p>1. Lembaga Lokal Perkotaan (<i>Urban Local Bodies/ULB</i>);</p> <p>2. Perusahaan Penerbitan Obligasi Daerah sebagai perantara.</p> <p>Dana yang terkumpul digunakan oleh perusahaan pengelola infrastruktur/utilitas kota.</p>

	<p>3. Peraturan Pemerintah Kota (<i>City Municipalities Ordinance</i>) tentang Reformasi Perkotaan<sup>13</sup>.</p>	<p>pelaksanaan perencanaan kota termasuk penerbitan Obligasi Daerah<sup>13</sup>;</p> <p>3. Komisi Keuangan Negara Bagian (<i>State Finance Comitte/SFC</i>) dan Komite Keuangan Pusat (<i>Center Finance Comitte/CFC</i>) mendukung pembiayaan proyek<sup>13</sup>;</p> <p>4. Dewan Sekuritas dan Nilai Tukar India (<i>Securities and Exchange Board of India/SEBI</i>) mengatur pasar sekuritas dan nilai tukar mata uang<sup>13</sup>.</p>	<p>dan pendapatannya selalu surplus dan konsisten;</p> <p>3. A, risiko keuangannya rendah dan secara ekonomi menguntungkan;</p> <p>4. BBB, profil keuangannya lemah, sangat tergantung kepada bantuan/transfer pemerintah, dan lemahnya kemampuan pelaksanaan proyek;</p> <p>5. BB, kota memiliki marjinal operasional surplus/negatif sehingga membatasi kemampuan untuk meminjam dan layanan tambahan hutang;</p> <p>6. B, tidak memiliki dukungan yang cukup dari pemerintah negara bagian masing – masing, dasar ekonominya miskin dan profil keuangannya merugikan (ditandai dengan tingkat kemiskinan yang tinggi);</p> <p>7. C, tidak mampu membayar hutang;</p> <p>8. D, gagal atau dianggap gagal membayar hutang.</p>		
<p><b>Polandia</b></p>	<p>1. UU Tahun 1990 tentang Pemerintahan Otonomi Kota (<i>Act on Communal Self –</i></p>	<p>1. BUMD (<i>local self – government entities</i>) sebagai penerbit</p>	<p>Sistem Peringkat Obligasi Daerah di Polandia sebagai berikut (Fitch Rating) :</p>	<p>1. Fitch Polska; 2. Rating &amp; Rynek.</p>	<p>1. BUMD atau Lembaga Pemerintah Daerah / Kota / Kabupaten<sup>13</sup>.</p>

	<p><i>Government</i>)<sup>15</sup>;</p> <p>2. UU Tahun 1995 tentang Obligasi (<i>Act on Obligation</i>)<sup>15</sup>;</p> <p>3. UU Tahun 1998 tentang Pemerintahan Otonomi Kabupaten dan Pemerintahan Otonomi Propinsi (<i>Act on County Self-government and Voivodeship Self-government</i>)<sup>15</sup>;</p> <p>4. UU Tahun 2004 tentang Kontrak Pemerintah (<i>Act on Public Contract</i>)<sup>15</sup>;</p> <p>5. UU Tahun 2005 tentang Pembiayaan Pemerintah (<i>Law on Public Finance</i>) mengatur penerbitan sekuritas/obligasi oleh BUMD<sup>15</sup>.</p>	<p>Obligasi Daerah;</p> <p>2. Bursa Saham Warsawa (<i>Warsaw Stock Exchange/WSE</i>) sebagai pasar penerbit sekuritas;</p> <p>3. Bank – Bank Nasional sebagai penerbit Obligasi Daerah.</p> <p>4. <i>Catalyst Market</i> dioperasikan oleh WSE dan BondSpot untuk Obligasi Daerah yang ditawarkan kepada masyarakat/umum (80% Obligasi Daerah tidak ditawarkan kepada umum/masyarakat).</p>	<p>1) AAA, memiliki kapasitas sangat dipercaya memenuhi komitmen keuangan seperti tepat waktu, sesuai dengan jumlah yang dijanjikan dll.</p> <p>2) AA, memiliki kapasitas dipercaya memenuhi komitmen keuangan.</p> <p>3) A, memiliki kapasitas dipercaya memenuhi komitmen keuangan tetapi rentan terhadap penurunan kondisi ekonomi dan perubahan keadaan.</p> <p>4) BBB, memiliki kapasitas yang cukup memenuhi komitmen keuangan tetapi tergantung pada penurunan keadaan ekonomi.</p> <p>5) BB, memiliki kerentanan yang meningkat baik terutama untuk kondisi yg merugikan bisnis, keuangan, dan kondisi ekonomi.</p> <p>6) B, kemungkinan risiko <i>default</i> tetap ada, tetapi masih dalam batas – batas yang aman, saat ini dapat memenuhi komitmen</p>		
--	--	---	--	--	--

			<p>keuangan tetapi kelanjutan pembayaran sangat rentan dengan penurunan kondisi bisnis, keuangan, dan ekonomi.</p> <p>7) CCC, kemungkinan <i>default</i> cukup nyata.</p> <p>8) CC, kemungkinan <i>default</i> semakin besar.</p> <p>9) C, kondisi <i>default</i> sudah tak terelakkan lagi.</p> <p>10) D, gagal memenuhi komitmen keuangan.</p>		
<b>Vietnam</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. UU Tahun 1997 tentang Institusi Perkreditan (<i>Law on Credit Institution</i>)<sup>17</sup>;</li> <li>2. UU Tahun 2004 tentang Konstruksi (<i>Law on Construction</i>);</li> <li>3. UU Tahun 2005 tentang Investasi (<i>Law on Investment</i>);</li> <li>4. UU Tahun 2005 tentang Perusahaan (<i>Law on Enterprise</i>);</li> <li>5. UU Tahun 2007 tentang Sekuritas (<i>Law on Securities</i>);</li> <li>6. Keputusan Pemerintah No: 141/2003/ND-CP tentang Penerbitan Obligasi Pemerintah, Obligasi Jaminan Pemerintah, dan Obligasi Daerah (<i>Decree by Government on Issuance</i></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Menteri Keuangan mengatur bertanggung jawab atas administrasi sekuritas dan pasar sekuritas<sup>17</sup>;</li> <li>2. Komisi Sekuritas Negara (<i>State Securities Commission/SSC</i>) sebagai regulator pasar sekuritas;</li> <li>3. Institusi Keuangan Daerah (<i>Local Development Investment Funds/LDIF</i>) bertanggung jawab mengelola berbagai sumber dana untuk pembangunan daerah.</li> </ol>	<p>Sistem penentuan peringkat kredit/obligasi nasional belum tersedia<sup>17</sup>. Semua perusahaan penerbit obligasi masih bergantung kepada lembaga penilai peringkat kredit internasional.</p>	<p>Lembaga Penilai Peringkat Kredit Internasional yang menjadi acuan antara lain :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Fitch Rating;</li> <li>2. Standard &amp; Poor's;</li> <li>3. Moody's</li> </ol> <p>Perusahaan Penilai Peringkat Kredit Vietnam pertama adalah The Credit Rating Vietnamnet Center (VCRC)<sup>17</sup>.</p> <p>Rata – rata Obligasi Daerah di Vietnam mendapatkan nilai BB</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Institusi Keuangan Daerah (<i>Local Development Investment Funds/LDIF</i>)<sup>18</sup> sebagai regulator dari dana yang terkumpul melalui Obligasi Daerah;</li> <li>2. BUMD (<i>public enterprises</i>) bertindak sebagai pengguna (<i>user</i>) dana hasil Obligasi Daerah.</li> </ol>

	<p><i>Government Bonds, Government Guaranteed Bonds, and Municipal Bonds</i>);</p> <p>7. Edaran Menteri Keuangan No. 75/2004/TT-BTC tentang Penerbitan Obligasi untuk Masyarakat Umum (<i>Circular Of The Ministry Of Finance On Issue Of Bonds To Public</i>);</p> <p>8. Edaran Menteri Keuangan No. No. 59-2004-TT-BTC tentang Penempatan Daftar Saham dan Obligasi di Pasar Pusat Sekuritas (<i>Circular Of The Ministry Of Finance On Listing of Shares and Bonds on the Centralized Securities Market</i>);</p> <p>9. Edaran Menteri Keuangan No. No. 75/2004/TT-BC tentang Tata Cara Penerbitan Obligasi Bagi Masyarakat Umum (<i>Circular Of The Ministry Of Finance On Guiding the Issuance of Bonds to the Public</i>);</p> <p>10. UU Tahun 2003 tentang Anggaran Negara (<i>Law on State Budget</i>).</p> <p>Pemanfaatan Obligasi Daerah di Vietnam sangat terbatas. Tidak ada <i>Special Revenue Bond</i>/Obligasi Pendapatan Khusus</p>	<p>Selain itu, lembaga ini juga dapat menerbitkan Obligasi Daerah.</p> 		<p>dari Lembaga Penilai Peringkat Kredit Internasional.</p>	
--	---	--	--	---	--

	<p>yang umumnya digunakan untuk pembiayaan infrastruktur di banyak negara.</p> <p>UU tentang Anggaran Negara tidak mengizinkan pemerintah daerah mengadakan pajak khusus (<i>specific taxes</i>), biaya pengguna (<i>user fees</i>), atau sumber – sumber pemasukan proyek (<i>project revenue streams</i>) bagi pemegang obligasi.</p> <p>Selain itu, UU tersebut juga menetapkan bahwa dana yang dihasilkan dari penerbitan Obligasi Daerah harus disimpan di Kas Negara sehingga tidak menghasilkan apapun.</p>				
<p><b>Republik Ceko</b></p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. UU No. 128 Tahun 2000 tentang Pendirian Kota (<i>Law on Municipal Establishment</i>)<sup>19</sup>;</li> <li>2. UU No. 243 Tahun 2000 tentang Pemberian Pajak (<i>Law on Tax Assignment</i>);</li> <li>3. UU No. 250 Tahun 2000 tentang Aturan Penganggaran Perusahaan Daerah (<i>Budgetary Rules Territorial Entities</i>);</li> <li>4. UU No. 314 Tahun 2002 tentang Tugas Pemerintah Kota dengan Wewenang Yang Didelegasikan dan Pemerintah Kota dengan Kegiatan Yang Diperluas (<i>Law on</i></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Propinsi (<i>Region</i>) bertindak sebagai Perusahaan Umum / Daerah memiliki wewenang dalam membangun kota / kabupaten yang ada dalam wilayahnya termasuk menerbitkan Obligasi Daerah<sup>19</sup>;</li> <li>2. Menteri Keuangan (<i>Ministry of Finance</i>) bertanggung jawab menyetujui/menolak<sup>19</sup> Usulan Penerbitan Obligasi Daerah ;</li> </ol>	<p>Sistem Penilaian Peringkat Kredit/Obligasi secara nasional tidak ada. Semuanya mengacu pada standar internasional terutama standar yang digunakan Standard &amp; Poor's.</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Standard &amp; Poor's</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Propinsi (<i>Region</i>) bertindak sebagai perusahaan umum/daerah bertindak sebagai kolektor (<i>collector</i>) dana hasil Obligasi Daerah dan pengguna (<i>user</i>) dana tersebut.</li> </ol>

	<p><i>Municipalities with delegated authority and Municipalities with Extended Activity</i>);</p> <p>5. UU No. 190 Tahun 2004 tentang Obligasi (<i>Law on Bonds</i>).</p> <p>6. Peraturan Pemerintah Tahun 2004 tentang Hutang Kota (<i>Municipal Debt Regulation</i>).</p>	<p>3. Komisi Sekuritas Ceko (<i>Czech Securities Commission/CSC</i>)<sup>20</sup> bertanggung jawab sebagai regulator Pasar Sekuritas.</p>			
--	---	--	--	--	--

- 6 *Municipal Bond*. December 28, 2011. [http://en.wikipedia.org/wiki/Municipal\\_bond](http://en.wikipedia.org/wiki/Municipal_bond).
- 7 Mathur, S. (2009, May). Financing Community Facilities : A Case Study of The Parks and Recreational General Obligation Bond Measure of San Jose, California (page 39). *Theoretical and Empirical Researches in Urban Management*, 2 (11), p. 34 – 49.
- 8 *Regulation of Municipal Bonds*. December 28, 2011. [http://www.publicbonds.org/major\\_players/regulators.htm](http://www.publicbonds.org/major_players/regulators.htm).
- 9 *Fitch Ratings Definitions*. December 28, 2011. [http://www.fitchratings.com/creditedesk/public/ratings\\_defintions/index.cfm?rd\\_file=ltr#sf\\_oblig](http://www.fitchratings.com/creditedesk/public/ratings_defintions/index.cfm?rd_file=ltr#sf_oblig).
- 10 *Credit Ratings Definitions & FAQs*. December 28, 2011. <http://www.standardandpoors.com/ratings/definitions-and-faqs/en/us>.
- 11 *Moody's*. December 28, 2011. <http://en.wikipedia.org/wiki/Moody%27s>.
- 12 *Municipal Bond*. December 28, 2011. [http://en.wikipedia.org/wiki/Municipal\\_bond](http://en.wikipedia.org/wiki/Municipal_bond).
- 13 Vaidya, C. (2009, July). *Urban Issues, Reforms, and Way Forward in India* (page 13 – 20). New Delhi : Department of Economic Affair Ministry of Finance Government of India.
- 14 Indo – US Financial Institution Reform and Expansion Program – Debt & Infrastructure. (2011). *Developing Sustainable and Inclusive Urban Infrastructure Service : A Guidebook for Project Implementers and Policy Makers in India* (page 229 – 231). Silver Spring : TCG International, LLC.
- 15 Lekawa, Z. (2011). The Evolution of Municipal Bond Market in Poland (page 86). *Ekonomika*, 90 (1), p. 85 – 100.
- 16 Jastrzebska, M. (2001). *The Role of Municipal Bonds As A Repayable Source of Financing The Territorial Self – Government Unit (TSU) In Poland*. December 12, 2011. <http://www.nispa.sk/news/papers/wg5/Jastrebska.doc>.
- 17 Hong, T.T. and Biallas, M.O. (2007, August). *Vietnam : Capital Market Diagnostic Review*. Hanoi : International Finance Corporation (IFC) – Worldbank Group.
- 18 Coulthart, A., Quang, N., and Sharpe, H. (2007). *Urban Development Strategy : Meeting The Challenges of Rapid Urbanization and The Transition to A Market Oriented Economy*. December 31, 2011. <http://siteresources.worldbank.org/INTEAPINFRASTRUCT/Resources/Urban.pdf>.
- 19 Sedmihradská, L. and Šimikova, I. (2006). *Municipal Debt in Czech Republic*. Prague : Grant Agency of Czech Republic.
- 20 Legal Transition Team of EBRD. (2011, October). *Legal Transition Programme : Legal Reform Projects 1996 to October 2011* . London : European Bank for Reconstruction and Development (EBRD).



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424

TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

No. :

Kepada Yth. Responden,

Saya SATRIA FIRSTADI, mahasiswa Pasca Sarjana Program Manajemen Infrastruktur Departemen Teknik Sipil Fakultas Teknik Universitas Indonesia. Sehubungan dengan tesis saya yang berjudul "*Pemanfaatan Obligasi Daerah Untuk Pembiayaan Proyek - Proyek Infrastruktur (Studi Kasus : Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok)*" saya mohon bantuan Bapak/Ibu untuk memberikan pendapatnya dalam hal-hal yang berkaitan dengan Pemanfaatan Obligasi Daerah Untuk Pembiayaan Infrastruktur. Pernyataan dan data responden hanya akan digunakan untuk keperluan penelitian dan sangat dijaga kerahasiaannya. Terima kasih atas bantuan dan kerjasama yang telah Bapak/Ibu berikan.

Informasi

Bila Bapak/Ibu mempunyai pertanyaan atau memerlukan informasi lebih lanjut berkaitan dengan kuesioner ini, silahkan menghubungi:

Peneliti : Satria Firstadi  
Telepon : 08153709873  
e-mail : [stfirst73@gmail.com](mailto:stfirst73@gmail.com)

### KUESIONER 1

#### A. Identitas

Nama :

Instansi/Bagian :

Jabatan :

Pengalaman Kerja :



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424

TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,

7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

### B. Kelayakan Obligasi Daerah Sebagai Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur Daerah

**Penilaian Bobot** : (Skala 1 = tidak penting; 2 = agak penting; 3 = cukup penting; 4 = penting; dan 5 = sangat penting)

**Penilaian Prioritas**: (Skala 1 = kurang; 2 = sedang; 3 = baik; 4 = sangat baik)

Contoh :

Menurut Saudara, bagaimana pembobotan dan prioritas faktor – faktor Kekuatan (Strength) Strategi Sistem dan Teknologi Informasi pada Perusahaan Cargo?

No.	Faktor – Faktor Yang Menjadi Kekuatan ( <i>Strength</i> )	Bobot	Prioritas
a.	Sistem berbasis komputer.	4	4
b.	Pelayanan yang menjamin ketepatan waktu, keamanan barang, dan memuaskan pelanggan.	5	3
c.	Prosedur kerja yang baik antara divisi dan departemen dalam perusahaan.	3	3
d.	Tarif yang terjangkau.	3	4

1) Menurut Saudara, bagaimana prioritas yang akan anda berikan terhadap hal – hal yang menjadi Kekuatan (*Strength*) Obligasi Daerah sebagai Instrumen Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur Daerah ?

No.	Faktor – Faktor Yang Menjadi Kekuatan ( <i>Strength</i> )	Bobot	Prioritas
a.	Kesadaran akan kebutuhan Pembangunan Infrastruktur Daerah.		
b.	Potensi masyarakat investor Indonesia dalam membeli Obligasi Daerah.		
c.	Jaringan bank yang cukup banyak dan kuat sebagai outlet dalam melayani pembelian Obligasi Daerah.		
d.	Keunggulan teknis Obligasi Daerah dibandingkan dengan instrumen lain (Kredit Investasi, <i>Development Sharing</i> , dan <i>Build – Operate – Transfer</i> (BOT)) seperti kemampuan mengumpulkan dana yang cukup besar, keamanan terhadap fluktuasi nilai tukar, dan kenyamanan dari perubahan regulasi pemerintah setempat.		
	(tambahan jika ada)		



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424

TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,

7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

- 2) Menurut Saudara, bagaimana prioritas yang akan anda berikan terhadap hal – hal yang menjadi Kelemahan (*Weaknesses*) Obligasi Daerah sebagai Instrumen Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur Daerah ?

No.	Faktor – Faktor Yang Menjadi Kelemahan ( <i>Weaknesses</i> )	Bobot	Prioritas
a.	pengalaman <i>default</i> Obligasi Pemerintah di masa lalu dan <i>default</i> – nya beberapa Obligasi Korporasi saat krisis moneter sebelum Reformasi.		
b.	kekhawatiran adanya <i>moral hazard</i> karena keterbatasan masa jabatan kepala daerah dan anggota Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD).		
c.	Tingginya biaya yang dibutuhkan untuk Penerbitan Obligasi Daerah.		
d.	membutuhkan waktu untuk membangun kepercayaan investor/masyarakat.		
	( <i>tambahan jika ada</i> )		

- 3) Menurut Saudara, bagaimana prioritas yang akan anda berikan terhadap hal – hal yang menjadi Peluang (*Opportunities*) Obligasi Daerah sebagai Instrumen Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur Daerah ?

No.	Faktor – Faktor Yang Menjadi Peluang ( <i>Opportunities</i> )	Bobot	Prioritas
a.	Obligasi Daerah membantu mempercepat pembangunan infrastruktur daerah.		
b.	Obligasi Daerah membantu meningkatkan kegiatan ekonomi daerah.		
c.	Meningkatkan partisipasi masyarakat daerah/lokal dalam pembangunan daerah.		
d.	Menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di daerah (penerbit Obligasi Daerah) tersebut.		
	( <i>tambahan jika ada</i> )		



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424

TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

- 4) Menurut Saudara, bagaimana prioritas yang akan anda berikan terhadap hal – hal yang menjadi Ancaman (*Threats*) terhadap Obligasi Daerah sebagai Instrumen Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur Daerah ?

No.	Faktor – Faktor Yang Menjadi Ancaman ( <i>Threats</i> )	Bobot	Prioritas
a.	Meningkatnya <i>contry risk</i> akibat meningkatnya <i>default risk</i> hutang pemerintah daerah.		
b.	Adanya alternatif sumber pembiayaan lain yang sudah dikenal dan dianggap lebih mudah seperti dana perbankan.		
c.	Dapat mempertajam kesenjangan keuangan daerah karena daerah kaya lebih mudah mendapatkan kepercayaan investor.		
d.	Hilangnya kepercayaan terhadap pemerintah daerah bila salah dalam pengelolaannya.		
	( <i>tambahan jika ada</i> )		

....., ..... 2012

(Tanda Tangan Responden)

*Terima kasih atas kesediaan Saudara untuk menjawab pertanyaan – pertanyaan Kuesioner ini yang ditujukan untuk kepentingan penelitian akademis.*



No. :

Kepada Yth. Responden,

Saya Satria Firstadi, mahasiswa Pasca Sarjana Program Manajemen Infrastruktur Departemen Teknik Sipil Fakultas Teknik Universitas Indonesia. Sehubungan dengan tesis saya yang berjudul "*Pemanfaatan Obligasi Daerah Untuk Pembiayaan Proyek - Proyek Infrastruktur (Studi Kasus : Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok)*" saya mohon bantuan Bapak/Ibu untuk memberikan pendapatnya dalam hal-hal yang berkaitan dengan Pemanfaatan Obligasi Daerah Untuk Pembiayaan Infrastruktur. Pernyataan dan data responden hanya akan digunakan untuk keperluan penelitian dan sangat dijaga kerahasiaannya. Terima kasih atas bantuan dan kerjasama yang telah Bapak/Ibu berikan.

Informasi

Bila Bapak/Ibu mempunyai pertanyaan atau memerlukan informasi lebih lanjut berkaitan dengan kuesioner ini, silahkan menghubungi:

Peneliti : Satria Firstadi  
Telepon : 08153709873  
e-mail : [stfirst73@gmail.com](mailto:stfirst73@gmail.com)

## KUESIONER 2

### BAGIAN I

#### PETUNJUK PENGISIAN

1. Anda diminta menjawab semua pertanyaan dengan memberikan tanda (**dengan tanda O**,  $\surd$ , **atau X**) pada salah satu kotak jawaban yang tersedia.
2. Pemberian Skala :
  - 1, Sedikit pengaruhnya
  - 3, Sedikit Lebih Besar Pengaruhnya
  - 5, Lebih Besar Pengaruhnya
  - 7, Sangat Lebih Besar Pengaruhnya
  - 9, Amat Sangat Lebih Besar Pengaruhnya
  - 2,4,6,8, nilai diantara dua penilaian yang berdekatan



**BAGIAN II**

**DATA RESPONDEN**  
(Data Hanya Untuk Kepentingan Penelitian)

1. Nama :

(Boleh diisi dengan inisial nama saja / Boleh tidak diisi)

2. Pengalam :  < 10 tahun  > 20 tahun  
 10 - 20 tahun

3. Pendidikan Terakhir :

S1  Post Graduate (S2/S3)

4. Posisi :  Pakar  Regulator  (Lain-lain) .....  
 Praktisi  Penerbit/Pengguna

5. Lama Waktu Bertugas/Berkecimpung dengan Pengelolaan Hutang/Obligasi Daerah:

< 5 tahun  10 - 15 tahun  > 20 tahun  
 5 - 10 tahun  15 - 20 tahun



**BAGIAN II**

**KUESIONER VALIDASI PAKAR**

Pilihlah salah satu jawaban di bawah ini (Ya atau Tidak) dan isilah komentar serta berpendapatlah pada kotak yang telah disediakan sebagai jawaban atas pertanyaan berikut ini.

1. Menurut Anda, berdasarkan pengetahuan Anda, apakah faktor kendala di bawah ini merupakan kendala pembiayaan proyek infrastruktur melalui Obligasi Daerah?

Variabel	Faktor Kendala Pembiayaan Proyek Infrastruktur Melalui Obligasi Daerah	Persetujuan Pakar	
		Ya/tdk	Komentar
XK1	Kurangnya Inisiatif Kepala Daerah untuk memanfaatkan alternatif pembiayaan lain selain Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) dan/atau bantuan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).		
XK2	Kurangnya semangat kewirausahaan ( <i>entrepreneurship</i> ) Pimpinan Daerah dalam mengelola keuangan dan aset – aset daerah.		
XK3	Adanya hambatan persetujuan dari pihak Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD).		
XK4	Terbatasnya Kemampuan Fiskal pemda – pemda di Indonesia pada umumnya.		
XK5	Belum tertibnya Laporan Keuangan pemda – pemda di Indonesia pada umumnya (sesuai opini BPK) sehingga belum mencapai Standar Akuntansi Pemerintah (WTP (Wajar Tanpa Pengecualian)/WDP (Wajar Dengan Pengecualian)).		
XK6	Terbatasnya pengetahuan pemda tentang Obligasi Daerah sebagai salah satu alternatif pembiayaan.		
XK7	Terbatasnya atau bahkan hampir tidak ada Sumber Daya Manusia (SDM) pemda yang mengerti dan mampu merencanakan serta melaksanakan penerbitan Obligasi Daerah bagi kepentingan pembangunan infrastruktur.		



Variabel	Faktor Kendala Pembiayaan Proyek Infrastruktur Melalui Obligasi Daerah	Persetujuan Pakar	
		Ya/tdk	Komentar
XK8	Kurangnya mental kewirausahaan ( <i>entrepreneurship</i> ) dalam diri SDM pemda.		
XK9	Belum adanya titik temu dalam penilaian penerbitan Obligasi Daerah di Pemerintah Pusat (Kementerian Keuangan dan Kementerian Dalam Negeri).		
XK10	Tidak adanya lembaga/instansi di pemda yang khusus merencanakan dan menerbitkan Obligasi Daerah bagi pembiayaan pembangunan infrastruktur.		
XK11	Kurangnya sinergi antar instansi dalam pemda sehingga terkesan lama dalam perencanaan dan pelaksanaan penerbitan Obligasi Daerah.		
<b>Pendapat Pakar</b>			
XKn1			
XKn2			
XKn3			
XKn...			

2. Menurut Anda, berdasarkan pengetahuan Anda, apakah faktor pendukung di bawah ini merupakan hal yang mendukung pembiayaan proyek infrastruktur melalui Obligasi Daerah?

Variabel	Faktor Pendukung Pembiayaan Proyek Infrastruktur Melalui Obligasi Daerah	Persetujuan Pakar	
		Ya/tdk	Komentar
XD1	Sudah adanya Kerangka Hukum ( <i>Legal Framework</i> ) yaitu UU No. 32/2004 tentang Pemerintahan Daerah dan UU No. 33/2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan		



Variabel	Faktor Pendukung Pembiayaan Proyek Infrastruktur Melalui Obligasi Daerah	Persetujuan Pakar	
		Ya/tdk	Komentar
	<b>Daerah.</b>		
XD2	Adanya prosedur penerbitan atau tata cara penerbitan yang cukup jelas dari Pemerintah Pusat melalui Kementerian Keuangan baik saat persetujuan oleh Direktorat Jendral Perimbangan Keuangan (DJPK) maupun saat persetujuan penerbitannya melalui Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam – LK).		
XD3	Adanya dukungan Pemerintah Pusat bagi pemda – pemda di Indonesia untuk menerbitkan Obligasi Daerah melalui kegiatan sosialisasi, pelatihan, dan <i>Forum Group Discussion</i> (FGD).		
<b>Pendapat Pakar</b>			
XKn1			
XKn2			
XKn3			
XKn...			



**BAGIAN III**

**KUESIONER**

Pilihlah salah satu nilai di bawah ini (dengan tanda O,  $\surd$ , atau X) pada kotak yang telah disediakan sebagai jawaban atas pertanyaan berikut ini.

**Contoh Pengisian Kuesioner No. 3 – 16**

Kolom – kolom di tiap baris harus diisi dengan tanda O,  $\surd$ , atau X. Semua itu untuk menunjukkan tingkat pengaruh masalah terhadap pengklasifikasian yang ada.

Faktor kendala “**Kurangnya semangat kewirausahaan (*entrepreneurship*) Pimpinan Daerah dalam mengelola keuangan dan aset – aset daerah**”.

Berkenaan dengan faktor kendala di atas, kendala ini termasuk kelompok:

No	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik		X							
2	Faktor Keuangan					X				
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)	X								
4	Faktor Kelembagaan				X					
5	Faktor Hukum			X						

Hal tersebut di atas menunjukkan bahwa kendala “**Kurangnya semangat kewirausahaan (*entrepreneurship*) Pimpinan Daerah dalam mengelola keuangan dan aset – aset daerah**” memiliki pengaruh lebih besar terhadap atau termasuk dalam pengklasifikasian **Kendala Keuangan** dibandingkan terhadap **Kendala Politik**, **Kendala SDM**, dan **Kendala Kelembagaan**.



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424  
TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

Selain itu, harus diperhatikan juga pengisian seperti di bawah ini.

No	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik					X				
2	Faktor Keuangan					X				
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)					X				
4	Faktor Kelembagaan					X				
5	Faktor Hukum					X				

Pengisian seperti ini harus diklarifikasi kembali karena hal tersebut menunjukkan bahwa kendala “**Kurangnya semangat kewirausahaan (*entrepreneurship*) Pimpinan Daerah dalam mengelola keuangan dan aset – aset daerah**” tidak memiliki pengaruh sama sekali atau tidak termasuk dalam pengklasifikasian yang sudah disediakan.

3. Kendala “**Kurangnya Inisiatif Kepala Daerah untuk memanfaatkan alternatif pembiayaan lain selain Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) dan/atau bantuan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN)**”.

Berkenaan dengan kendala di atas, kendala ini termasuk dalam kelompok:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik									
2	Faktor Keuangan									
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)									
4	Faktor Kelembagaan									
5	Faktor Hukum									



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424

TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

Yang bertanggung jawab atas kendala ini:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Kementerian Keuangan									
2	Pemerintah Daerah									
3	Kementerian Dalam Negeri									

Kendala ini sebaiknya diatur dalam:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Peraturan Perundang – Undangan									
2	Kelembagaan									
3	Kerangka Panduan Manual/OGM									

4. Kendala “Kuranginya semangat kewirausahaan (*entrepreneurship*) Pimpinan Daerah dalam mengelola keuangan dan aset – aset daerah”.

Berkenaan dengan kendala di atas, kendala ini termasuk dalam kelompok:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik									
2	Faktor Keuangan									
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)									
4	Faktor Kelembagaan									
5	Faktor Hukum									



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424  
TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

Yang bertanggung jawab atas kendala ini:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Kementerian Keuangan									
2	Pemerintah Daerah									
3	Kementerian Dalam Negeri									

Kendala ini sebaiknya diatur dalam:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Peraturan Perundang – Undangan									
2	Kelembagaan									
3	Kerangka Panduan Manual/OGM									

5. Kendala “Adanya hambatan persetujuan dari pihak Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD)”.

Berkenaan dengan kendala di atas, kendala ini termasuk dalam kelompok:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik									
2	Faktor Keuangan									
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)									
4	Faktor Kelembagaan									
5	Faktor Hukum									



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424  
TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

Yang bertanggung jawab atas kendala ini:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Kementerian Keuangan									
2	Pemerintah Daerah									
3	Kementerian Dalam Negeri									

Kendala ini sebaiknya diatur dalam:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Peraturan Perundang – Undangan									
2	Kelembagaan									
3	Kerangka Panduan Manual/OGM									

6. Kendala “Terbatasnya Kemampuan Fiskal pemda – pemda di Indonesia pada umumnya”.

Berkenaan dengan kendala di atas, kendala ini termasuk dalam kelompok:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik									
2	Faktor Keuangan									
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)									
4	Faktor Kelembagaan									
5	Faktor Hukum									



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424  
TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

Yang bertanggung jawab atas kendala ini:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Kementerian Keuangan									
2	Pemerintah Daerah									
3	Kementerian Dalam Negeri									

Kendala ini sebaiknya diatur dalam:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Peraturan Perundang – Undangan									
2	Kelembagaan									
3	Kerangka Panduan Manual/OGM									

7. Kendala “Belum tertibnya Laporan Keuangan pemda – pemda di Indonesia pada umumnya (sesuai opini BPK) sehingga belum mencapai Standar Akuntansi Pemerintah (WTP (Wajar Tanpa Pengecualian)/WDP (Wajar Dengan Pengecualian))”.

Berkenaan dengan kendala di atas, kendala ini termasuk dalam kelompok:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik									
2	Faktor Keuangan									
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)									
4	Faktor Kelembagaan									
5	Faktor Hukum									



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424  
TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

Yang bertanggung jawab atas kendala ini:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Kementerian Keuangan									
2	Pemerintah Daerah									
3	Kementerian Dalam Negeri									

Kendala ini sebaiknya diatur dalam:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Peraturan Perundang – Undangan									
2	Kelembagaan									
3	Kerangka Panduan Manual/OGM									

8. Kendala “Terbatasnya pengetahuan pemda tentang Obligasi Daerah sebagai salah satu alternatif pembiayaan”.

Berkenaan dengan kendala di atas, kendala ini termasuk dalam kelompok:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik									
2	Faktor Keuangan									
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)									
4	Faktor Kelembagaan									
5	Faktor Hukum									



Yang bertanggung jawab atas kendala ini:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Kementerian Keuangan									
2	Pemerintah Daerah									
3	Kementerian Dalam Negeri									

Kendala ini sebaiknya diatur dalam:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Peraturan Perundang – Undangan									
2	Kelembagaan									
3	Kerangka Panduan Manual/OGM									

9. Kendala “Terbatasnya atau bahkan hampir tidak ada Sumber Daya Manusia (SDM) pemda yang mengerti dan mampu merencanakan serta melaksanakan penerbitan Obligasi Daerah bagi kepentingan pembangunan infrastruktur”.

Berkenaan dengan kendala di atas, kendala ini termasuk dalam kelompok:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik									
2	Faktor Keuangan									
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)									
4	Faktor Kelembagaan									
5	Faktor Hukum									



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424  
TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

Yang bertanggung jawab atas kendala ini:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Kementerian Keuangan									
2	Pemerintah Daerah									
3	Kementerian Dalam Negeri									

Kendala ini sebaiknya diatur dalam:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Peraturan Perundang – Undangan									
2	Kelembagaan									
3	Kerangka Panduan Manual/OGM									

10. Kendala “Kurangnya mental kewirausahaan (*entrepreneurship*) dalam diri SDM pemda”.

Berkenaan dengan kendala di atas, kendala ini termasuk dalam kelompok:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik									
2	Faktor Keuangan									
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)									
4	Faktor Kelembagaan									
5	Faktor Hukum									



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424  
TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

Yang bertanggung jawab atas kendala ini:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Kementerian Keuangan									
2	Pemerintah Daerah									
3	Kementerian Dalam Negeri									

Kendala ini sebaiknya diatur dalam:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Peraturan Perundang – Undangan									
2	Kelembagaan									
3	Kerangka Panduan Manual/OGM									

11. Kendala “Belum adanya titik temu dalam penilaian penerbitan Obligasi Daerah di Pemerintah Pusat (Kementerian Keuangan dan Kementerian Dalam Negeri)”.

Berkenaan dengan kendala di atas, kendala ini termasuk dalam kelompok:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik									
2	Faktor Keuangan									
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)									
4	Faktor Kelembagaan									
5	Faktor Hukum									



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424  
TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

Yang bertanggung jawab atas kendala ini:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Kementerian Keuangan									
2	Pemerintah Daerah									
3	Kementerian Dalam Negeri									

Kendala ini sebaiknya diatur dalam:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Peraturan Perundang – Undangan									
2	Kelembagaan									
3	Kerangka Panduan Manual/OGM									

12. Kendala “Tidak adanya lembaga/instansi di pemda yang khusus merencanakan dan menerbitkan Obligasi Daerah bagi pembiayaan pembangunan infrastruktur”.

Berkenaan dengan kendala di atas, kendala ini termasuk dalam kelompok:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik									
2	Faktor Keuangan									
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)									
4	Faktor Kelembagaan									
5	Faktor Hukum									



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424  
TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

Yang bertanggung jawab atas kendala ini:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Kementerian Keuangan									
2	Pemerintah Daerah									
3	Kementerian Dalam Negeri									

Kendala ini sebaiknya diatur dalam:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Peraturan Perundang – Undangan									
2	Kelembagaan									
3	Kerangka Panduan Manual/OGM									

13. Kendala "Kurangnya sinergi antar instansi dalam pemda sehingga terkesan lama dalam perencanaan dan pelaksanaan penerbitan Obligasi Daerah".

Berkenaan dengan kendala di atas, kendala ini termasuk dalam kelompok:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik									
2	Faktor Keuangan									
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)									
4	Faktor Kelembagaan									
5	Faktor Hukum									



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424  
TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

Yang bertanggung jawab atas kendala ini:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Kementerian Keuangan									
2	Pemerintah Daerah									
3	Kementerian Dalam Negeri									

Kendala ini sebaiknya diatur dalam:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Peraturan Perundang – Undangan									
2	Kelembagaan									
3	Kerangka Panduan Manual/OGM									

14. Dukungan “Sudah adanya Kerangka Hukum (*Legal Framework*) yaitu UU No. 32/2004 tentang Pemerintahan Daerah dan UU No. 33/2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah”.

Berkenaan dengan dukungan di atas, dukungan ini termasuk dalam kelompok:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik									
2	Faktor Keuangan									
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)									
4	Faktor Kelembagaan									
5	Faktor Hukum									



**UNIVERSITAS INDONESIA**  
**FAKULTAS TEKNIK**

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424  
TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

Yang melaksanakan dukungan ini:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Kementerian Keuangan									
2	Pemerintah Daerah									
3	Kementerian Dalam Negeri									

Dukungan ini sebaiknya diatur dalam:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Peraturan Perundang – Undangan									
2	Kelembagaan									
3	Kerangka Panduan Manual/OGM									

15. Dukungan “Adanya prosedur penerbitan atau tata cara penerbitan yang cukup jelas dari Pemerintah Pusat melalui Kementerian Keuangan baik saat persetujuan oleh Direktorat Jendral Perimbangan Keuangan (DJPK) maupun saat persetujuan penerbitannya melalui Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam – LK)”.

Berkenaan dengan dukungan di atas, dukungan ini termasuk dalam kelompok:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik									
2	Faktor Keuangan									
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)									
4	Faktor Kelembagaan									
5	Faktor Hukum									



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424  
TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

Yang melaksanakan dukungan ini:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Kementerian Keuangan									
2	Pemerintah Daerah									
3	Kementerian Dalam Negeri									

Dukungan ini sebaiknya diatur dalam:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Peraturan Perundang – Undangan									
2	Kelembagaan									
3	Kerangka Panduan Manual/OGM									

16. Dukungan “Adanya dukungan Pemerintah Pusat bagi pemda – pemda di Indonesia untuk menerbitkan Obligasi Daerah melalui sosialisasi, pelatihan, dan *Forum Group Discussion* (FGD)”.

Berkenaan dengan dukungan di atas, dukungan ini termasuk dalam kelompok:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik									
2	Faktor Keuangan									
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)									
4	Faktor Kelembagaan									
5	Faktor Hukum									



# UNIVERSITAS INDONESIA

## FAKULTAS TEKNIK

KAMPUS BARU U.I. DEPOK 16424  
 TELEPON : 7863503, 7863504, 7863505, 7270011, 78888430,  
 7863311, 78887861, 78888076, FAX. 7270050

Yang melaksanakan dukungan ini:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Kementerian Keuangan									
2	Pemerintah Daerah									
3	Kementerian Dalam Negeri									

Dukungan ini sebaiknya diatur dalam:

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Peraturan Perundang – Undangan									
2	Kelembagaan									
3	Kerangka Panduan Manual/OGM									

### 17. Pengaruh Kendala

Menurut pendapat Anda, berdasarkan pengaruh atau kepentingannya, dari kendala di bawah ini, mana kendala yang paling tidak berpengaruh atau tidak penting terhadap pembiayaan proyek infrastruktur melalui Obligasi Daerah:

Variabel Penelitian		Penilaian								
Variabel	Kendala	1	2	3	4	5	6	7	8	9
XK1	Kurangnya Inisiatif Kepala Daerah untuk memanfaatkan alternatif pembiayaan lain selain Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) dan/atau bantuan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).									
XK2	Kurangnya semangat kewirausahaan ( <i>entrepreneurship</i> ) Pimpinan Daerah dalam mengelola keuangan dan aset – aset daerah.									
XK3	Adanya hambatan persetujuan dari pihak Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD).									



Variabel Penelitian		Penilaian								
Variabel	Kendala	1	2	3	4	5	6	7	8	9
XK4	Terbatasnya Kemampuan Fiskal pemda – pemda di Indonesia pada umumnya.									
XK5	Belum tertibnya Laporan Keuangan pemda – pemda di Indonesia pada umumnya (sesuai opini BPK) sehingga belum mencapai Standar Akuntansi Pemerintah (WTP (Wajar Tanpa Pengecualian)/WDP (Wajar Dengan Pengecualian)).									
XK6	Terbatasnya pengetahuan pemda tentang Obligasi Daerah sebagai salah satu alternatif pembiayaan.									
XK7	Terbatasnya atau bahkan hampir tidak ada Sumber Daya Manusia (SDM) pemda yang mengerti dan mampu merencanakan serta melaksanakan penerbitan Obligasi Daerah bagi kepentingan pembangunan infrastruktur.									
XK8	Kurangnya mental kewirausahaan ( <i>entrepreneurship</i> ) dalam diri SDM pemda.									
XK9	Belum adanya titik temu dalam penilaian penerbitan Obligasi Daerah di Pemerintah Pusat (Kementerian Keuangan dan Kementerian Dalam Negeri).									
XK10	Tidak adanya lembaga/instansi di pemda yang khusus merencanakan dan menerbitkan Obligasi Daerah bagi pembiayaan pembangunan infrastruktur.									
XK11	Kurangnya sinergi antar instansi dalam pemda sehingga terkesan lama dalam perencanaan dan pelaksanaan penerbitan Obligasi Daerah.									



18. Pengaruh Dukungan

Menurut pendapat Anda, berdasarkan pengaruh atau kepentingannya, dari dukungan di bawah ini, mana dukungan yang paling tidak berpengaruh atau tidak penting terhadap pembiayaan proyek infrastruktur melalui Obligasi Daerah:

Variabel Penelitian		Penilaian								
Variabel	Dukungan	1	2	3	4	5	6	7	8	9
XD1	Sudah adanya Kerangka Hukum ( <i>Legal Framework</i> ) yaitu UU No. 32/2004 tentang Pemerintahan Daerah dan UU No. 33/2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah.									
XD2	Adanya prosedur penerbitan atau tata cara penerbitan yang cukup jelas dari Pemerintah Pusat melalui Kementerian Keuangan baik saat persetujuan oleh Direktorat Jendral Perimbangan Keuangan (DJPK) maupun saat persetujuan penerbitannya melalui Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam – LK).									
XD3	Adanya dukungan Pemerintah Pusat bagi pemda – pemda di Indonesia untuk menerbitkan Obligasi Daerah melalui kegiatan sosialisasi, pelatihan, dan <i>Forum Group Discussion</i> (FGD).									



19. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Penerbitan Obligasi Daerah

Menurut Anda, berdasarkan pengaruh atau kepentingannya, faktor – faktor di bawah ini yang paling besar pengaruhnya terhadap Penerbitan Obligasi Daerah :

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Faktor Politik									
2	Faktor Keuangan									
3	Faktor Sumber Daya Manusia (SDM)									
4	Faktor Kelembagaan									
5	Faktor Hukum									

Pihak yang paling berpengaruh dan bertanggung jawab terhadap Penerbitan Obligasi Daerah :

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Kementerian Keuangan									
2	Pemerintah Daerah									
3	Kementerian Dalam Negeri									

Solusi yang akan mempengaruhi Penerbitan Obligasi Daerah :

No.	Variabel Penelitian	Penilaian								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Peraturan Perundang – Undangan									
2	Kelembagaan									
3	Kerangka Panduan Manual/OGM									



20. Menurut Anda, berdasarkan pengetahuan Anda, hal apa saja yang dapat menjadi pokok pikiran dalam menyusun Kerangka Panduan Manual/OGM pembiayaan proyek infrastruktur melalui Obligasi Daerah?

Jawab:

1. ....  
.....  
.....
2. ....  
.....  
.....
3. ....  
.....  
.....
4. ....  
.....  
.....
5. ....  
.....  
.....

....., ..... 2012

\_\_\_\_\_  
(Tanda Tangan Responden)

*Terima kasih atas kesediaan Saudara untuk menjawab pertanyaan – pertanyaan Kuesioner ini yang ditujukan untuk kepentingan penelitian akademis*

### Lampiran 3. Asumsi Perhitungan Biaya Apartemen dan Perkantoran

A. Asumsi	
1. Luas Lantai Perkantoran	: 1.225,00 m <sup>2</sup>
2. Luas Lantai Apartemen	: 1.100,00 m <sup>2</sup>
3. Jumlah Lantai Perkantoran	: 4 lantai
4. Jumlah Lantai Apartemen	: 17 lantai
5. Tipe – Tipe Unit/Lantai Apartemen	
- Tipe 63 m <sup>2</sup>	: 4 unit
- Tipe 45 m <sup>2</sup>	: 4 unit
- Tipe 36 m <sup>2</sup>	: 12 unit
6. Lantai 5 merupakan ruang lobby dan kantor manajemen pengelola	
- Kantor Manajemen Pengelola	: 100,00 m <sup>2</sup>
- Sirkulasi	: 306,05 m <sup>2</sup>
- Lobby	: 100,00 m <sup>2</sup>
- Unit Apartemen	
• Tipe 63 m <sup>2</sup> (3 unit)	: 189,00 m <sup>2</sup>
• Tipe 45 m <sup>2</sup> (3 unit)	: 135,00 m <sup>2</sup>
• Tipe 30 m <sup>2</sup> (9 unit)	: 270,00 m <sup>2</sup>
7. Jumlah Unit Apartemen	: 335 unit
8. Fasilitas Tambahan	
- Kolam Renang	: 450,00 m <sup>2</sup>
(data dari PT. Widyaloka Pools – Contractor, Rp. 2.000.000,00/m <sup>2</sup> – Rp. 2.200.000,00/m <sup>2</sup> , <a href="http://widyaloka.indonetwork.co.id/708451/pembuatan-kolam-renang.htm">http : //widyaloka.indonetwork.co.id/708451/pembuatan-kolam-renang.htm</a> )	
- Gedung Parkir	: 4.519,45 m <sup>2</sup>
(Kep. Dirjen Perhubungan Darat 272/HK.105/DRJD/96 tentang Pedoman Teknis Penyelenggaraan Fasilitas Parkir)	
• Kebutuhan Parkir Perkantoran	: 100,00 SRP (untuk perkantoran 1,5 – 3,5 SRP, ambil 2 dengan Gol. II = 2,50 x 5,00 m <sup>2</sup> );
• Kebutuhan Parkir Apartemen	: 134,00 SRP (tipe 63 dan tipe 45 masing – masing 1 SRP Gol. II = 2,50 x 5,00 m <sup>2</sup> ); dan 201,00 SRP (tipe 30 mendapatkan 1 SRP sepeda motor = 0,75 x 2,00 m <sup>2</sup> )
- Taman	: 625 m <sup>2</sup>
9. Biaya Fasilitas Tambahan	: <u>Rp. 12.386.125.000,00</u>
- Kolam Renang	: Rp. 900.000.000,00
- Gedung Parkir	: Rp. 11.298.625.000,00
- Taman	: Rp. 187.500.000,00
B. Perhitungan Penggunaan Listrik	
1. Penggunaan Listrik Untuk Penerangan/Pencahayaan	
- Apartemen Lt. 5 – Lt 21 (5 watt/m <sup>2</sup> )	: 13.042 kwh/bulan
- Perkantoran 4 Lantai	: 22.050 kwh/bulan
- Kantor Manajemen	: 450 kwh/bulan
- Gedung Parkir	: 10.847 kwh/bulan
- Taman	: 225 kwh/bulan
2. Penggunaan Listrik Untuk Pompa Air	
- 3 SWP (P = 5,32 kwh, 5 jam/hari)	: 2.394 kwh/bulan
- 3 SWP (P = 4,20 kwh, 5 jam/hari)	: 1.890 kwh/bulan
- Daya Pompa untuk Perkantoran	: 600 kwh/bulan
3. Penggunaan Listrik untuk Elevator Apartemen	
- 6 buah Elevator (P = 2,4 kwh/jam)	: 10.368 kwh/bulan
4. Penggunaan Listrik untuk Elevator Perkantoran	
- 4 buah Elevator (P = 2,8 kwh/jam)	: 8.064 kwh/bulan
5. Penggunaan Listrik untuk AC	
- AC Kantor Manajemen	: 1.500 kwh/bulan (Rp. 104.129.915,40 / bulan)

- AC Perkantoran (0,05 kwh/m2)	:	73.500 kwh/bulan (Rp. 27.031.678,81 / bulan)
C. Perhitungan Penggunaan Air Apartemen	:	Rp. 723.894,00 / bulan
1. Pemeliharaan Meteran	:	Rp. 3.000,00 / bulan
2. PPn 10%	:	Rp. 300,00 / bulan
Menurut Tanggoro (2004) :		
- Pemanfaatan Air untuk Toilet Apartemen	:	133,00 ltr/hari
- Pemanfaatan Air untuk Kolam Renang	:	38,00 ltr/hari
- Pemanfaatan Air untuk Taman	:	19,00 ltr/hari
Biaya Air PDAM mengikuti Kabupaten Tangerang untuk industri besar adalah Rp. 9.800,00 per m3 (Kisruh Air Bersih, DPRD akan panggil Aetra, Tempo, 7 Februari 2012).		
3. Toilet (18 unit; 0,133 ltr/hari/unit)	:	71,82 m3/bulan (Rp. 703.836,00 / bulan)
4. Kolam Renang	:	1,14 m3/bulan (Rp. 11.172,00 / bulan)
5. Taman	:	0,57 m3/bulan (Rp. 5.586,00 / bulan)
D. Perhitungan Penggunaan Air Perkantoran	:	Rp. 297.300,00 / bulan
1. Pemeliharaan Meteran	:	Rp. 3.000,00 / bulan
2. PPn 10%	:	Rp. 300,00 / bulan
Menurut Tanggoro (2004) :		
- Pemanfaatan Air untuk Toilet Apartemen	:	125,00 ltr/hari
3. Toilet (18 unit; 0,133 ltr/hari/unit)	:	30,00 m3/bulan (Rp. 294.000,00 / bulan)
E. Perhitungan Gaji Manajemen Apartemen dan Perkantoran		
1. General Manajer	:	Rp. 6.000.000,00 / bulan
2. Manajer	:	Rp. 4.500.000,00 / bulan
3. Staff (2 orang)	:	Rp. 4.000.000,00 / bulan
4. Security (4 orang)	:	Rp. 5.000.000,00 / bulan
5. Cleaning Service (5 orang)	:	Rp. 6.250.000,00 / bulan
6. Operasional Kantor (2 orang)	:	Rp. 2.500.000,00 / bulan
7. Pelaksana/Engineer (2 orang)	:	Rp. 3.000.000,00 / bulan
Total	:	Rp. 31.250.000,00 / bulan

**Lampiran 4. Tabel Pemetaan Posisi Kota Depok Dalam Menerbitkan dan Memanfaatkan Obligasi Daerah**

1. Ketentuan Fiskal

a. Perhitungan *Debt Services Coverage Ratio* (DSCR)

No	Uraian	Tahun Anggaran		
		2009	2010	2011
I.	Pendapatan Daerah	Rp 918.894.352.211,32	Rp 1.065.255.504.081,87	Rp 1.297.830.341.645,21
a.	PAD	Rp 96.889.185.309,51	Rp 128.229.208.876,94	Rp 257.464.813.546,74
b.	Dana Perimbangan	Rp 618.381.753.386,81	Rp 667.535.226.354,00	Rp 670.534.565.738,00
c.	Lain - Lain Pendapatan Daerah Yang Sah	Rp 203.623.413.515,00	Rp 269.491.068.850,93	Rp 369.830.962.360,47
II.	Belanja Daerah	Rp 1.108.487.601.508,56	Rp 1.278.524.069.410,76	Rp 1.579.042.037.163,03
a.	Belanja Tidak Langsung	Rp 509.518.807.212,56	Rp 651.080.590.442,98	Rp 762.802.309.432,54
b.	Belanja Langsung	Rp 598.968.794.296,00	Rp 627.443.478.967,78	Rp 816.239.727.730,49
III.	Pembiayaan Daerah	Rp 189.593.249.297,24	Rp 221.681.498.504,82	Rp 281.238.720.517,82
IV.	Sisa Anggaran	Rp -	Rp 8.412.933.175,93	Rp 27.025.000,00
<b>Keterangan Lain :</b>				
*	Sisa Lebih Pagu Anggaran (SiLPA)	Rp 189.518.961.678,22	Rp 225.973.099.066,82	Rp 244.764.375.665,82
**	Pokok Hutang	Rp 7.478.014.655,00	Rp 4.291.600.562,00	Rp -

Sumber : Dinas Pengelolaan Pendapatan, Keuangan, dan Aset Daerah (DPPKAD) Kota Depok, 2012

$$\text{DSCR} = \frac{\text{Pendapatan Daerah - Belanja Daerah}}{\text{Angsuran Pokok Pinjaman + Bunga Pinjaman + Administrasi Pinjaman}}$$

Berdasarkan Data APBD Kota Depok dari Tahun 2009 - 2011, maka DCSR - nya sebagai berikut :

	Tahun Anggaran		
	2009	2010	2011
DSCR sebenarnya	-	1,96	tidak ada pinjaman

Berdasarkan tabel di atas, Kota Depok belum memiliki kemampuan untuk menerbitkan Obligasi Daerah jika berdasarkan APBD Kota Depok saat itu karena DSCR – nya  $\leq 2,50$  kali.

Jika kita asumsikan Kota Depok memiliki SiLPA tahun lalu yang tidak kita gunakan untuk APBD tahun berikutnya, maka perhitungan DSCR - nya sebagai berikut :

	Tahun Anggaran		
	2009	2010	2011
DSCR prediksi	25,34	52,65	tidak ada pinjaman

maka Kota Depok memiliki kemampuan untuk mengembalikan pinjaman daerahnya (termasuk Obligasi Daerah).

- b. Batas maksimal pinjaman adalah 60% dari PDB daerah yang bersangkutan  
PDRB Kota Depok selama tahun 2006 – 2010 (dalam juta rupiah) sebagai berikut :

	2006	2007	2008	2009	2010
PDRB	9.005.066,64	10.599.147,15	12.542.499,04	14.063.916,12	16.144.726,21

(Sumber : BPS Kota Depok, 2011)

Walikota Depok mengatakan, “Keberadaan Jalan Tol Cijago meningkatkan PDRB Kota Depok sebesar 14% pada tahun 2011.” (Pikiran Rakyat, 25 Januari 2012). Dengan demikian PDRB Kota Depok pada tahun 2011 menjadi Rp. 18.404.987.879.400,00. Dengan mengasumsikan tingkat kenaikan PDRB tahun 2012 sama dengan tahun 2011 yaitu sebesar 14%, PDRB Kota Depok Tahun 2012 diprediksi sebesar Rp. 20.981.686.182.516,00.

Jadi batas maksimal pinjaman daerah Kota Depok adalah 60% dari PDRB Kota Depok Tahun 2012 sebesar Rp. 12.589.011.709.509,00.

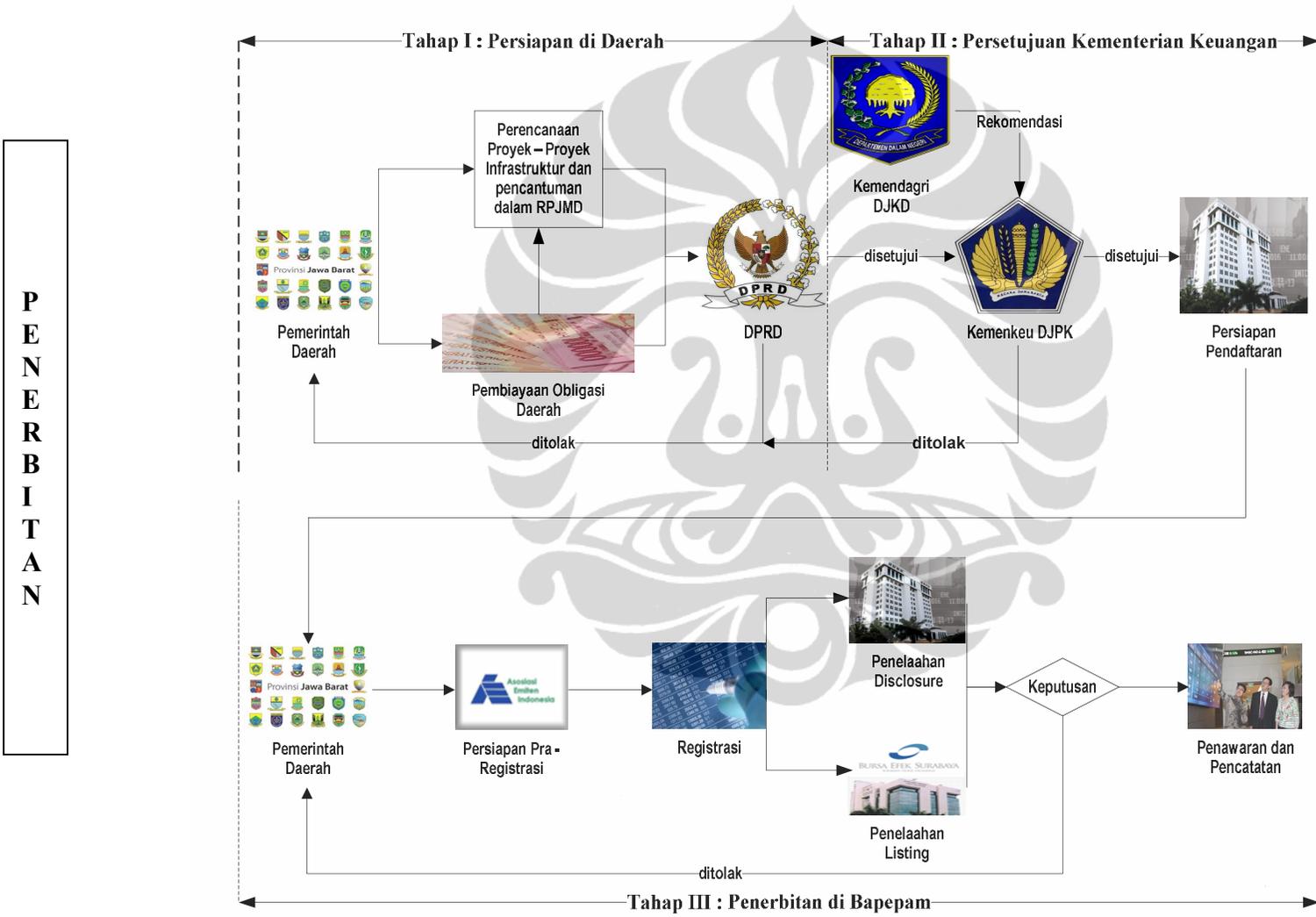
- c. Jumlah Sisa Pinjaman + Jumlah Pinjaman Yang Akan Dilakukan  $\leq$  75% dari Penerimaan Umum APBD Tahun Sebelumnya  
Jumlah Pinjaman Daerah Maksimal Kota Depok pada Tahun Anggaran 2012  $\leq$  75% Pendapatan APBD TA 2011 (Rp. 1.297.830.341.645,21) adalah sebesar Rp. 973.372.756.233,91.
- d. Kapasitas Fiskal  
Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan No. 244/PMK.07/2011 tentang Peta Kapasitas Fiskal Daerah, Kapasitas Fiskal Kota Depok pada tahun 2011 sebesar 0,9834 dan ditetapkan termasuk kategori sedang (menurun dari 1,2508 (kategori tinggi) pada tahun 2010).  
Dengan demikian, batas maksimal pinjaman daerah Kota Depok untuk TA 2012 sebesar Rp. 973.372.756.233,00 (ambil yang terkecil).

- 2. Peraturan Perundang – Undangan  
Kesiapan Kota Depok ditinjau dari Peraturan Daerah, Kota Depok belum mengeluarkan Perda apapun mengenai pinjaman daerah dan/atau Obligasi Daerah.
- 3. Kelembagaan  
Kesiapan Kota Depok ditinjau dari kelengkapan kelembagaan/instansi/unit, Kota Depok juga belum memiliki unit khusus yang merencanakan dan mengelola pinjaman daerah dan/atau Obligasi Daerah.
- 4. Inisiatif Pimpinan Daerah  
Pimpinan daerah Kota Depok, Walikota Depok, belum memiliki keinginan untuk melakukan pinjaman daerah terkait dengan kepentingan pembangunan infrastruktur daerah seperti Rumah Sakit Umum Daerah (RSUD), Unit Pengelolaan Sampah Terpadu, Sanitasi, dan Air Bersih.

## 5. Tabel Pemetaan Kemampuan Kota Depok dalam menerbitkan dan memanfaatkan Obligasi Daerah

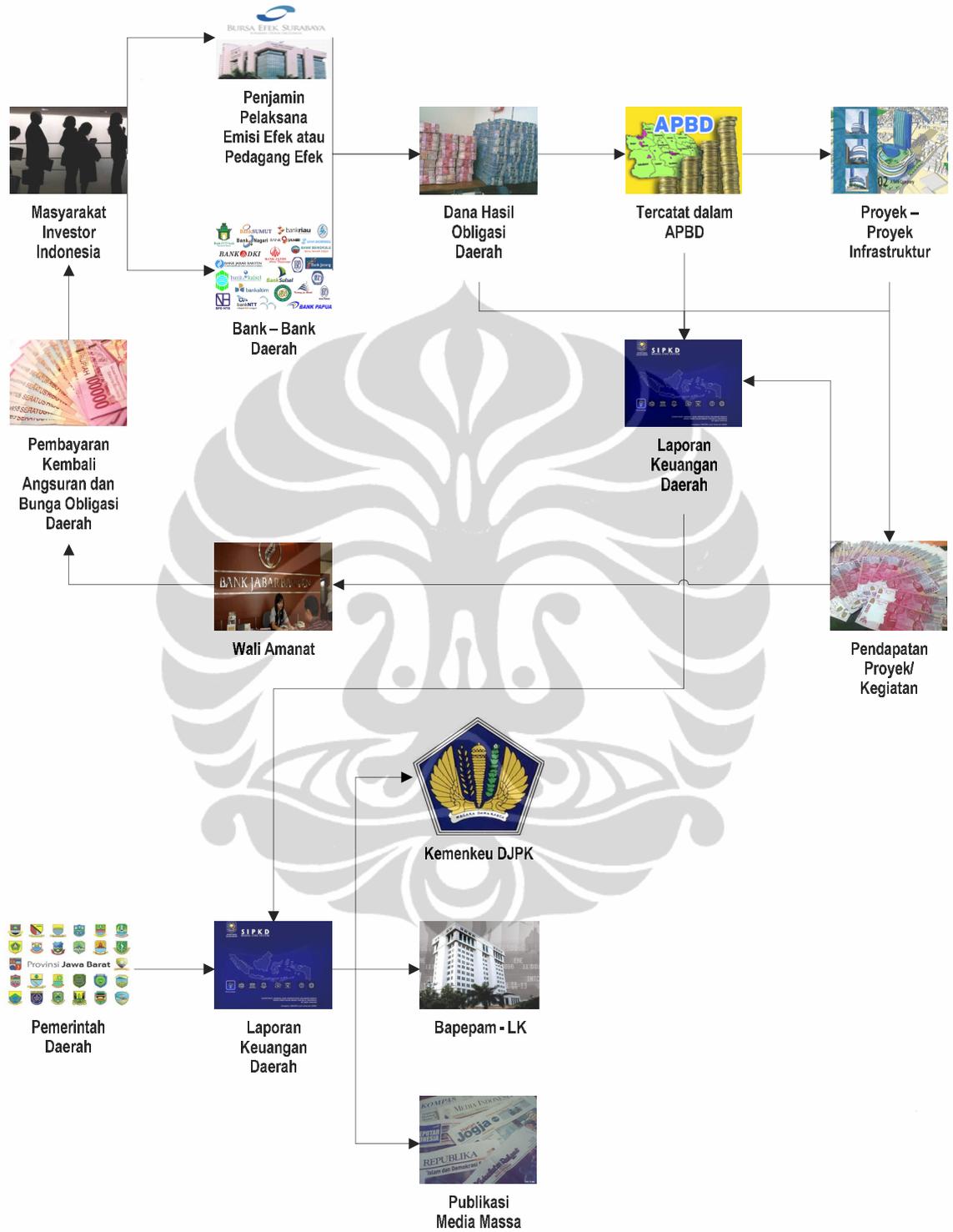
No.	Kondisi	Kemampuan	Syarat Kemampuan	Rekomendasi
1.	<b>Ketentuan Keuangan</b>			
a.	<b>DSCR</b>	> 25,00	Jika SiLPA tidak digunakan	-
b.	<b>Jumlah Maksimal Pinjaman</b>	Rp. 973.372.756.233,00	(merupakan jumlah pinjaman sebelumnya dan pinjaman baru) untuk TA 2012	Penentuan Prioritas Proyek Infrastruktur Daerah disesuaikan dengan kemampuan ini
2.	<b>Peraturan Perundang – Undangan</b>	Belum memiliki Perda yang mengatur pinjaman daerah/Obligasi Daerah	-	Pemkot Depok harus menerbitkan terlebih dahulu Perda tentang Pinjaman Daerah dan/atau Obligasi Daerah
3.	<b>Kelembagaan</b>	Belum memiliki lembaga/instansi/unit perencanaan dan pengelolaan pinjaman daerah/Obligasi Daerah	-	Pemkot harus membentuk terlebih dahulu unit perencanaan dan pengelolaan hutang atau <i>Debt Management Unit (DMU)</i>
4.	<b>Mata Anggaran</b>	Belum ada peraturan pusat dan peraturan daerah yang mengatur tentang penempatan dan pengawasan pemanfaatan mata anggaran untuk dana hasil Obligasi Daerah		Kementerian Keuangan, Kementerian Dalam Negeri, dan Pemerintah Daerah harus menetapkan peraturan perundang – undangannya terlebih dahulu
5.	<b>Inisiatif Kepala Daerah</b>	Belum memiliki keinginan untuk memanfaatkan pinjaman daerah/Obligasi Daerah untuk pembiayaan infrastruktur daerah	-	Semua persyaratan akan dapat dipenuhi jika Walikota Depok memiliki keinginan untuk memanfaatkan pinjaman daerah/Obligasi Daerah

Lampiran 5. Diagram Alur Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah



P E N E R B I T A N

Pemanfaatan Obligasi Daerah





**UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS TEKNIK  
PROGRAM STUDI TEKNIK SIPIL  
KEKHUSUSAN MANAJEMEN INFRASTRUKTUR**

**BERITA ACARA PERBAIKAN TESIS**

Dengan ini dinyatakan bahwa pada:

Hari : Senin, 9 Juli 2012  
Jam : 13.00 Wib - Selesai  
Tempat : Ruang Rapat Departemen Teknik Sipil

Telah berlangsung Ujian Tesis Semester Genap 2011/2012 Program Studi Teknik Sipil, Kekhususan Manajemen Infrastruktur, Fakultas Teknik Universitas Indonesia dengan peserta:

Nama : Satria Firstadi  
NPM : 1006736053  
Judul Tesis : Analisis Pemanfaatan Obligasi Daerah Untuk Pembiayaan Proyek – Proyek Infrastruktur (Studi Kasus : Pembangunan Terminal Terpadu Kota Depok)

Dan dinyatakan harus menyelesaikan perbaikan tesis yang diminta oleh dosen penguji, yaitu:

**Nama Dosen Penguji : Prof. Dr. Ir. Yusuf Latief, MT.**

No.	Pertanyaan/Saran	Tanggapan
1.	Struktur Penulisan (Daftar Isi, Judul Tabel) dan Jumlah Maksimum Abstrak adalah seratus (100) kata harus, disesuaikan!	Sudah disesuaikan (lihat halaman ix – x)
2.	Penulisan dan format penulisan judul tabel dan referensi tolong diperbaiki sesuai dengan Peraturan Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi UI	Sudah diperbaiki (halaman setiap tabel dapat dilihat di Daftar Tabel halaman xiv – xviii)
3.	Referensi variabel – variabel tesis harus dicatat dan ditunjukkan dalam tesis.	Sudah diperbaiki dan disesuaikan. Untuk SWOT dapat dilihat pada BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN halaman 100 – 101 dan untuk ANP dapat dilihat

	pada BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN halaman 144 – 146.
--	---

**Nama Dosen Penguji : M. Ali Berawi, M.Eng,SC., Ph.D.**

No.	Pertanyaan/Saran	Tanggapan
1.	Halaman 185 – 190 tolong dijelaskan tentang tabel – table yang ada;	Sudah ditambahkan penjelasannya pada halaman tersebut (halaman 185 – 190)
2.	Tolong tunjukkan sebagai <i>benchmark</i> penerbitan Obligasi Daerah yang tidak berhasil di dalam negeri;	Sudah ditambahkan pada BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA halaman 69 – 71 tetapi contoh yang ada adalah penerbitan Obligasi Korporasi dengan bantuan USAID karena penerbitan Obligasi Daerah dengan bantuan teknis World Bank belum dipublikasikan untuk umum.
3.	Tolong tunjukkan bahwa salah satu proyek infrastruktur yang biasa didanai dengan pembiayaan swasta melalui PPP adalah terminal bus dan angkot atau terminal darat dan tuliskan referensinya.	Sudah ditambahkan pada BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA halaman 20 paragraf pertama.

**Nama Dosen Penguji : Dr. Ir. Wahyu Utomo, MS.**

No.	Pertanyaan/Saran	Tanggapan
1.	Pihak – pihak yang terlibat dalam proses penerbitan dan pemanfaatan Obligasi ada 8 tetapi yang dilibatkan hanya 2 pihak, tolong dijustifikasikan;	Pada tesis ini terdapat kendala dalam hal dana dan waktu pelaksanaan. Untuk memenuhi keterwakilan delapan (8) pihak yang terlibat dalam penerbitan Obligasi Daerah sebagai responden kuesioner dalam penelitian ini akan memerlukan dana yang besar dan waktu yang lebih lama. Selain itu, keterwakilan tersebut, sudah dipenuhi dengan respondennya adalah para pakar, yang dengan jumlah lebih sedikit akan mendapatkan hasil yang cukup signifikan (Saaty, 2008).
2.	Ada contoh penerbitan Obligasi Daerah yang gagal di dalam negeri karena tidak adanya investor. Tolong dimasukkan ke dalam tesis sebagai <i>benchmark</i> ;	Sudah ditambahkan pada BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA halaman 69 – 71 tetapi contoh yang ada adalah penerbitan Obligasi Korporasi dengan bantuan USAID karena penerbitan Obligasi Daerah dengan bantuan teknis World Bank belum dipublikasikan untuk umum.

No.	Pertanyaan/Saran	Tanggapan
3.	Variabel kekuatan fiskal daerah tolong dimasukkan ke dalam tinjauan pustaka.	Sudah dimasukkan ke dalam BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA halaman 46.

**Nama Dosen Pembimbing : Dr. Bambang Susantono, MSCE, MCP.**

No.	Pertanyaan/Saran	Tanggapan
1.	Analisis SWOT harus diperkuat dengan referensi yang lebih baik;	Sudah dilakukan. Faktor – faktor yang diambil untuk SWOT ini memiliki referensi. Hal ini dapat dilihat pada BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN halaman 100 – 101.
2.	Penajaman analisis pembahasan;	Sudah ditambahkan pada BAB 5 PENYAJIAN DATA DAN ANALISIS halaman 195 dan BAB 6 KESIMPULAN DAN SARAN halaman 267.
3.	Rater Agreement harus ada referensinya terkait dengan berapa % minimal konsesus dapat dianggap diterima dan valid.	<i>Rater Agreement</i> hanyalah menunjukkan tingkat persetujuan mengenai suatu masalah termasuk penanganannya dan solusinya. Menurut Ascarya (Ascarya, 2012), <i>Rater Agreement</i> minimal 20% sudah cukup menunjukkan bahwa hasil kuesioner tersebut dapat digunakan. Dalam ANP, yang menunjukkan tingkat validitas suatu hasil kuesioner disebut dengan <i>Consistency Ratio</i> (CR). Penjelasan dapat dilihat pada BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN halaman 122 – 123.

**Prof. Ir. Suyono Dikun M.Sc., Ph.D.**

No.	Pertanyaan/Saran	Tanggapan
1.	Penjelasan posisi Kota Depok terkini dalam menerbitkan Obligasi Daerah terkait dengan Kerangka Peraturan Perundang – Undangan ( <i>Legal Frame Work</i> ) dan Kelembagaan;	Sudah dibuatkan pada Lampiran 4 halaman 319 – 322.
2.	Kerangka/Diagram Persiapan Penerbitan dan Pemanfaatan Obligasi Daerah.	Sudah ada dalam BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA halaman 49, 50, 55, 59, 60, 63, 64, dan 66. Selain itu, diagram penerbitan dan pemanfaatan Obligasi Daerah secara keseluruhan sudah dibuat dalam Lampiran 5 halaman 323 – 324.

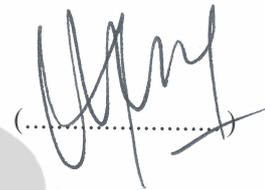
**UNIVERSITAS INDONESIA**

Tesis ini telah selesai diperbaiki sesuai dengan risalah sidang ujian tesis pada tanggal 9 Juli 2012 dan telah mendapat persetujuan dari dosen pembimbing.

Jakarta, 20 Juli 2012

**Menyetujui,**

Pembimbing I : Dr. Ir. Bambang Susantono, MSCE, MCP.



(.....)

Pembimbing II : Prof. Dr. Ir. Suyono Dikun M.Sc., Ph.D.



(.....)

Penguji : Prof. Dr. Ir. Yusuf Latief, MT.



(.....)

Penguji : Dr. Ir. Wahyu Utomo, MS



(.....)

Penguji : Ir. M. Ali Berawi, M.Eng, SC., Ph.D.



(.....)