

PROSPEK OBLIGASI DAERAH SEBAGAI ALTERNATIF PEMBIAYAAN PEMBANGUNAN

Edy Suandi Hamid
Universitas Islam Indonesia

Abstract

One of the revenues sources can be used by regional government for spending its development budget is by selling local government bond. This is possible after government implemented Law No. 22/1999 and Law No. 25/1999 in 2001. Event though, up to now there is no clear central government regulation about local government bond, however in the future local government bond can potencial source for regional government, which lack of fund for her spending. In order to support action for selling local government bond, the regional government should create the debt management unit to manage this bond professionally.

Keywords: *revenue resources, local government bond, debt management unit.*

PELUANG PINJAMAN PEMDA

Salah satu masalah yang dihadapi oleh banyak pemerintah daerah dalam melaksanakan pembangunannya adalah berkaitan dengan sumber dana untuk pembiayaan berbagai kegiatan yang direncanakan. Bagi pemerintahan daerah (*local government*), sumber pembiayaan tersebut terutama berasal dari usaha yang dilakukan daerah sendiri, yang mencerminkan kapasitas fiskal daerah yang diperoleh, juga berasal dari pemerintah pusat (federal). Namun demikian tidak jarang penerimaan dari kedua sumber utama tersebut masih belum mencukupi, sehingga daerah melaksanakan anggaran defisit dengan meminjam dana dari berbagai sumber yang ada.

Dari sudut pandang teori keuangan negara (*public finance*), penggunaan pinjaman untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran pemerintah di satu sisi menurunkan pajak-pajak yang dibayar masyarakat saat ini, namun demikian akan meningkatkan pajak yang harus ditanggung publik pada masa yang akan datang (Hyman, 1996: 406). Dengan demikian jika defisit dan utang

tersebut berlangsung lama, maka terjadi pergeseran pembayaran pajak dari generasi sekarang kepada generasi yang akan datang.

Pinjaman daerah ini dapat berasal dari berbagai sumber, seperti pinjaman luar negeri (melalui lembaga keuangan internasional, pemerintahan asing, atau komersial), maupun pinjaman dalam negeri. Dari kedua sumber tersebut, pemerintah bisa memanfaatkan sumber dari perbankan, penjualan saham perusahaan daerah, ataupun obligasi daerah (*municipal bond*). Pemerintah daerah juga bisa meminjam melalui pemerintah pusat atau antarpemerintah daerah.

Undang-undang Nomor 25/1999 tentang Perimbangan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Daerah (pasal 3 dan pasal 11) memberikan peluang pada pemerintah daerah untuk mencari pinjaman dari sumber dalam negeri maupun sumber-sumber luar negeri. Pinjaman bisa bersifat jangka pendek maupun jangka panjang. Namun demikian untuk pinjaman dari sumber luar negeri harus melalui birokrasi Pemerintah Pusat. Dalam kenyataannya pintu untuk pinjaman dari luar negeri ini seakan "ditu-

tup” oleh Pusat. Bahkan, saat ini sudah santer dikumandangkan bahwa pasal yang memberi untuk pinjaman luar negeri daerah tersebut (Pasal 11 ayat 2) akan diamandemen guna mengendalikan pinjaman luar negeri daerah.

Pengaturan yang semakin ketat atas pinjaman luar negeri secara makro bisa dipahami karena dalam kondisi dimana secara nasional beban utang luar negeri sudah sangat besar, yang tercermin dari *debt service ratio* yang tinggi, pinjaman daerah dapat mempersulit perekonomian secara keseluruhan. Utang luar negeri yang besar, apakah itu utang pemerintah pusat, daerah, atau swasta, akan mempengaruhi stabilitas ekonomi nasional. Utang luar negeri yang tinggi akan menempatkan Indonesia di mata investor sebagai negara yang berisiko tinggi. Investor tidak melihat siapa yang berutang tersebut. Implikasinya, mereka akan sangat berhati-hati berinvestasi di Indonesia. Dengan risiko yang tinggi, investor akan berupaya mendapatkan untung yang tinggi pula, sehingga aktivitas bisnis di Indonesia menjadi mahal dan kurang menguntungkan. Krisis ekonomi yang terjadi tahun 1997 dan sampai sekarang masih terasa dampaknya tidak bisa dilepaskan dari utang luar negeri yang besar dengan manajemen utang yang buruk.

Dengan kondisi yang demikian maka bagi daerah-daerah yang kekurangan sumber penerimaan untuk membiayai anggarannya sumber lain yang bisa dimanfaatkan adalah pinjaman dalam negeri. Di antara sumber potensial yang berjangka panjang yang dapat dimanfaatkan adalah dengan menjual obligasi (surat utang) daerah.

KEBIJAKAN FISKAL

Utang daerah merupakan bagian dari APBD, yang mencerminkan anggaran sektor publik. Sebagai suatu anggaran sektor publik, maka APBD berfungsi sebagai (1) alat perencanaan; (2) alat pengendalian; (3) alat kebijakan fiskal; (4) alat politik; (5) alat

koordinasi dan komunikasi; dan (6) alat penilaian kinerja (Mardiasmo, 2002: 122-123). Dari fungsi ini maka sebagai bagian dari APBD, berarti pula utang daerah merupakan bagian dari kebijakan fiskal daerah. Sebagai bagian dari kebijakan fiskal, maka kebijakan utang daerah harus mengarah pada upaya pewujudan dari fungsi fiskal tersebut. Secara garis besar fungsi dari kebijakan fiskal adalah (1) fungsi alokasi, yakni mengalokasikan sumber daya yang ada agar kebutuhan masyarakat atas barang publik bisa terpenuhi; (2) fungsi distribusi, yakni mewujudkan pembagian pendapatan yang adil dan merata di masyarakat; dan (3) fungsi stabilisasi, yaitu bertujuan untuk mewujudkan stabilitas dan menghindari gejolak dalam perekonomian, termasuk stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi yang memadai, dan tersedianya kesempatan kerja.

Dengan mengacu pada fungsi tersebut, tidak bisa dielakkan bahwa perhitungan yang teliti dan cermat harus dilakukan sebelum mengambil keputusan untuk membuat utang bagi Pemerintah daerah. Artinya, utang daerah yang akan dibuat betul-betul dapat mendukung tersedianya barang publik yang lebih banyak bagi masyarakat, memberikan peluang untuk meningkatkan pendapatan masyarakat secara lebih adil dan merata, dan juga mewujudkan stabilitas ekonomi daerah. Utang yang terlalu besar dan di luar kemampuan untuk membayar, akan menimbulkan goncangan di masa yang akan datang.

Hal demikian berarti bahwa walaupun peluang untuk berutang sangat terbuka bagi pemerintah daerah, namun peluang itu tidak harus dimanfaatkan. Sepanjang masih terbuka untuk melakukan pengendalian pembelanjaan, atau melakukan kerja sama saling menguntungkan dengan pihak ketiga dalam membiayai pembangunan daerah, maka utang sedapat mungkin dihindari. Lebih-lebih dalam suatu pemerintahan yang lunak (*soft state*) di mana perilaku pejabat

publik banyak menyimpang dari tuntutan untuk melaksanakan prinsip anggaran yang transparan dan *accountable*.

Pada prinsipnya utang pemerintah daerah tidak beda dengan utang perusahaan atau bahkan individu. Dalam setiap unit ekonomi, utang dilakukan apabila ada kebutuhan dana yang tidak tercukupi untuk membiayai aktivitas ekonominya, dan diprediksikan adanya kemampuan untuk membayar kembali utang tersebut pada masa yang akan datang. Jadi yang pertamanya harus dilihat adalah urgensi dan kebutuhan riil dari dana yang akan dipinjam tersebut, dan sumber-sumber pendapatan apa yang dapat digunakan untuk membayar kembali. Jangan sampai dengan adanya peluang untuk meminjam tersebut mendorong pemerintah daerah menyusun anggaran pengeluaran yang "*over spending*", membuat proyek yang tidak mendesak atau dapat menimbulkan beban bayar yang berat pada saat jatuh tempo. Karena bagaimanapun bentuk pinjamannya, maka utang tetaplah utang yang wajib dibayar bunga dan pinjaman pokoknya setelah jatuh tempo. Pengalaman beberapa negara menunjukkan ketidakstabilan keuangan nasional terjadi akibat utang daerah yang terlalu banyak dan diluar kemampuannya untuk membayar.

Kasus di Argentina dan Brazil, dua negara yang menerapkan desentralisasi secara luas, dapat menjadi kaca benggala bagi Indonesia (*Sahril Sabirin, 2003*). Adanya desentralisasi yang luas tersebut memberikan pula kebebasan pada daerah untuk meminjam dari dalam maupun luar negeri. Daerah-daerah meminjam melampaui kemampuan keuangannya, sehingga defisit yang besarpun terjadi. Akibatnya, karena kesulitan untuk membayar kembali utang-utang itu, krisis keuangan pun terjadi di negara-negara tersebut, yang kemudian meluas menjadi krisis ekonomi secara keseluruhan.

Pengalaman di atas menunjukkan dan mengingatkan agar daerah pun harus

berhati dalam membuat pinjaman, termasuk memulai penjualan obligasi daerah. Hal ini menjadi lebih penting lagi karena situasi transisi di era reformasi ini sering ditandai dominasi kepentingan jangka pendek serta *vested interest* yang besar dari pengambil kebijakan yang dapat mengabaikan kepentingan masyarakat dalam jangka panjang sebagai akibat keputusan yang diambil pihak yang berkuasa pada satu masa tertentu. Misalnya adanya sikap yang tidak bertanggung jawab karena yang akan membayar utang tersebut adalah periode kepemimpinan daerah yang akan datang, maka keputusan yang diambil kurang memikirkan kemampuan membayar pada tahun-tahun mendatang.

Dari sisi pengeluaran, secara garis besar belanja daerah terdiri dari belanja rutin dan pembangunan (investasi daerah). Untuk utang yang bersifat jangka panjang, ketentuan yang ada saat ini mengharuskan alokasinya untuk pengeluaran yang bersifat investasi tersebut. Pada Pasal 11 (3) UU No. 25/1999 dikemukakan "Daerah dapat melakukan pinjaman jangka panjang guna membiayai pembangunan prasarana yang merupakan aset Daerah dan dapat menghasilkan penerimaan untuk pembayaran kembali pinjaman, serta memberikan manfaat bagi masyarakat". Pasal/ayat ini mengandung beberapa pengertian, yaitu: 1. pinjaman bersifat jangka panjang; dan 2. dana pinjaman digunakan untuk pengeluaran pembangunan; dan 3. harus memberikan manfaat bagi pelayanan masyarakat. Ayat tersebut memberikan rambu-rambu yang tidak memungkinkan bagi pemerintah daerah untuk menggunakan dana pinjaman tersebut untuk keperluan rutin, dan keperluan yang tidak memberikan penghasilan serta manfaat bagi masyarakat. Dengan demikian dana ini tidak bisa digunakan untuk membangun proyek-proyek mercu suar atau sekedar monumen yang tidak memberikan potensi untuk memberikan pendapatan bagi daerah atau tidak

bersifat *income generating*. Pengalokasian dana dari pinjaman tersebut misalnya untuk membangun infrastruktur jalan raya, rumah sakit, pendidikan, atau untuk mendukung usaha-usaha yang bisa meningkatkan pendapatan daerah.

PENGENDALIAN UTANG

Mengingat utang yang dibuat oleh daerah bisa berdampak luas, baik bagi kehidupan masyarakat dan pemerintah daerah yang berutang maupun perekonomian nasional, maka perlu ada kehati-hatian dan pengendalian dalam utang tersebut. Kebebasan penuh bagi pemerintah daerah dalam berutang bisa mengakibatkan daerah tersebut tergantung pada utang dalam pembangunannya atau terjebak dalam utang (*debt-trap*) seperti yang terjadi pada perekonomian nasional saat ini. Untuk itu perlu ada rambu-rambu dan ketentuan agar para pengambil keputusan di daerah tidak serta merta membuat utang untuk memenuhi pembiayaannya.

Paling tidak ada empat pendekatan yang digunakan banyak negara dalam mengendalikan utang pemerintah daerah¹. Pendekatan tersebut adalah (1) Pendekatan disiplin pasar; (2) Pendekatan kerja sama atau koordinasi; (3) Pendekatan berbasis aturan; dan (4) pendekatan Pengendalian Langsung. Masing-masing pendekatan ini mempunyai kelebihan dan kekurangannya sendiri. Pendekatan mana yang akan dipilih perlu dilihat karakteristik nasional dan masing-masing daerah, di samping juga kondisi yang ada saat ini serta perkiraan-perkiraan kondisi sosial-ekonomi pada masa yang akan datang.

Pendekatan yang pertama, yakni pendekatan disiplin pasar. Pendekatan ini hanya mungkin diterapkan pada negara yang menganut sistem ekonomi kapitalis dan system politik yang liberal. Dalam pendekatan

ini campur tangan Pemerintah Pusat sejauh mungkin dihindarkan. Mekanisme pasar finansial bekerja penuh, artinya mekanisme pasar lah yang menentukan permintaan dan penawaran atas obligasi tersebut. Karena pasar sangat dominan maka pemerintah daerah sebagai penerbit obligasi harus betul-betul responsif terhadap pasar. Pendekatan ini jelas tidak cocok untuk daerah-daerah di Indonesia. Bahkan negara lain pun, termasuk negara maju, sangat langka menggunakan pendekatan ini. Kebebasan penuh bagi daerah ini bisa menyebabkan daerah tidak terkendali dalam berutang, dan dapat menjerumuskannya dalam kebangkrutan. Terlebih dalam negara atau daerah yang tingkat disiplinnya rendah, aturan hukum belum jalan sempurna, dan kontrol masyarakat yang rendah. Namun demikian pendekatan ini mempunyai kelebihan, yakni keputusan bisa diambil secara cepat tanpa jalur birokrasi yang panjang. Daerah bisa memutuskan sendiri kapan harus berutang atau menghentikan utangnya.

Pendekatan kedua, yakni kerja sama dan koordinasi. Dalam pendekatan ini pembatasan terhadap utang daerah tidak ditetapkan melalui undang-undang atau diputuskan secara sepihak oleh pemerintah pusat, tetapi ditetapkan melalui perundingan antara pusat dan daerah. Dengan pendekatan ini bisa disinkronkan antara kepentingan Pusat dan Daerah. Situasi buruk yang mungkin dari adanya utang daerah, seperti *over borrowing* dapat dihindarkan. Namun sistem ini bisa berjalan baik jika *vested interest* di kalangan pengambil keputusan bisa diminimalkan. Adanya kepentingan yang bercokol dapat menimbulkan praktek “dagang sapi” atau lobi-lobi yang dapat mengabaikan kepentingan publik bisa dihindarkan. Dalam negeri yang koordinasinya lemah dan buruk, maka pola ini tidak cocok karena di samping memberikan peluang terjadinya kolusi di atas, juga benturan-benturan antara pusat dan daerah mudah terjadi.

¹ Sebagian besar dari uraian pada bagian ini diambil dari Sobirin, 2003

Pendekatan yang ketiga adalah pendekatan berbasis aturan. Dalam pendekatan ini diatur secara tegas dalam konstitusi batasan mengenai besaran utang yang bisa dilakukan. Batasan ini bisa secara absolut atau relatif dengan menggunakan rasio-rasio tertentu. Negara-negara seperti Amerika Serikat, Jepang, Spanyol, dan di beberapa negara berkembang, seperti Korea Selatan, menerapkan pola ini. Sedangkan negara-negara seperti Jerman dan Swiss, membatasi penggunaan pemerintah utang daerah hanya untuk keperluan tertentu, khususnya untuk keperluan pembangunan atau investasi. Pendekatan berbasis aturan ini memiliki kelebihan dalam hal transparansi dan keadilan, di samping juga dapat menghindarkan terjadinya proses tawar-menawar yang tidak transparan antara pemerintah pusat dan daerah, suatu proses yang mengandung risiko dikesampingkannya prinsip-prinsip manajemen makroekonomi yang baik oleh kepentingan-kepentingan politik jangka pendek (*loc. cit.*).

Dengan demikian ketatnya pengaturan dalam perundang-undangan mengandung kelamahan dalam pola ini, yakni kurangnya fleksibilitas bagi daerah untuk melakukan pinjaman. Daerah tidak bisa merespon suatu keadaan yang mengharuskannya meminjam dalam jumlah tertentu apabila hal itu menyimpang dari konsistensinya. Namun demikian pola ini bisa juga menimbulkan praktek-praktek negatif yang dilakukan daerah dalam menghindari dari batasan yang tertera dalam konstitusi, misalnya melalui:

- Reklasifikasi pengeluaran-pengeluaran yang sebenarnya merupakan pengeluaran rutin tapi diubah menjadi pengeluaran pembangunan agar tidak melanggar ketentuan pembatasan utang.
- Pendirian perusahaan-perusahaan yang kegiatannya –sekalipun sebenarnya berhubungan dengan kegiatan pemerintah daerah-- dicatat di luar anggaran se-

hingga utang-utang yang dibuat oleh perusahaan-perusahaan tersebut tidak diperhitungkan dalam ketentuan batas maksimal utang daerah.

- Penggunaan perusahaan-perusahaan daerah untuk melakukan peminjaman bagi keperluan-keperluan yang seharusnya dibiayai melalui anggaran pemerintah daerah.
- Penggunaan jenis-jenis instrumen utang yang belum termasuk di dalam ketentuan pembatasan utang.
- Penundaan pembayaran kewajiban kepada perusahaan-perusahaan rekanan yang biasanya sangat sulit untuk dimonitor.

Dengan demikian pendekatan berbasis aturan ini efektivitasnya menuntut adanya penerapan standar akuntansi yang jelas dan seragam bagi seluruh tingkat pemerintahan; pembatasan ketat terhadap kegiatan-kegiatan yang pembiayaannya dicatat di luar anggaran (*off-budget*); definisi utang yang jelas dan komprehensif; serta tersedianya suatu sistem informasi manajemen keuangan pemerintah yang modern, yang mampu menyediakan data mengenai kegiatan keuangan di semua tingkat pemerintah secara tepat waktu dan akurat.

Pendekatan yang terakhir adalah pendekatan pengendalian langsung. Pendekatan ini sangat ketat dan mengarah pada pola sentralistik. Di samping adanya pembatasan atas jumlah atau nilai pinjaman, baik dari dalam maupun luar negeri, penarikan pinjaman juga dilakukan Pusat dengan suatu mekanisme penyaluran semacam *two-step loan* kepada pemerintah daerah. Dengan demikian kewenangan pemerintah pusat dalam mengendalikan utang daerah tersebut sangat luas, baik dalam tahap sebelum utang dibuat maupun dalam tahap pemanfaatan dan pemantauannya. Pendekatan ini pernah diterapkan di Inggris hingga tahun 1988 sedangkan negara-negara yang sampai sekarang masih menerapkannya antara lain

adalah Perancis dan India. Dari pengalaman India kelemahan pendekatan ini terutama bersumber dari ketidakmampuan pemerintah pusat dalam mengendalikan penerbitan obligasi-obligasi baru untuk membiayai defisit fiskal di berbagai negara bagian di India. Penerbitan obligasi pemerintah yang relatif mudah dan murah telah mendorong rendahnya disiplin fiskal di tingkat pemerintahan negara bagian.

Sebagaimana dikemukakan pada awal tulisan ini, aspek pengendalian utang ini sangat penting karena beban utang agregatif negara kita sangat besar. Oleh karena itu sebagai catatan penting, di tengah aturan yang masih samar-samar dalam hal meminjam dana bagi pemerintah daerah ini, daerah harus bisa mengendalikan “nafsu” pengeluaran atau semangat berutang tersebut. Hal ini bukan saja untuk kepentingan perekonomian nasional, melainkan juga kepentingan daerah sendiri yang mau tidak mau harus melunasi utangnya pada masa yang akan datang. Namun demikian catatan ini bukan berarti melarang atau menghindarkan daerah dari utang, melainkan sebagai suatu sinyal (*warning*) untuk berhati-hati, dan juga untuk secara bersama menjaga stabilitas nasional. Sepanjang dari suatu studi kelayakan utang tersebut memang dibutuhkan serta akan memberikan manfaat bagi publik, dan potensi membayar pada saat jatu tempo tinggi, maka daerah dapat saja memanfaatkan berbagai sumber pinjaman yang ada.

OBLIGASI DAERAH

Sebagaimana disinggung sebelumnya, terdapat beberapa sumber yang dapat digunakan dalam meminjam oleh pemerintah daerah. Sumber tersebut antara lain: (1) pinjaman dari pemerintah pusat; (2) pinjaman luar negeri; (3) pinjaman dari pihak ketiga, termasuk perbankan; dan (4) menerbitkan saham dan obligasi daerah. Untuk sumber yang pertama saat ini semakin terbatas, karena kesulitan dana pemerintah

pusat, dan untuk sumber kedua juga nyaris tertutup sebagai akibat besarnya pinjaman luar negeri agregatif saat ini. Sedangkan penjualan saham dapat dilakukan atas saham perusahaan daerah, yang jumlahnya relatif terbatas. Pinjaman ke bank dapat dilakukan apabila ada jaminan usaha atau sumber penerimaan yang pasti untuk membiayainya. Hal ini juga tidak mudah diperoleh.

Penerbitan obligasi daerah merupakan pilihan yang prospektif di masa yang akan datang. Hal ini mengingat jaminan atas penerbitan obligasi ini *umumnya* hanya kredibilitas pemerintah daerah. Obligasi merupakan surat utang jangka panjang, dan ini implisit dimungkinkan oleh UU No. 25/1999 sebagaimana tersurat dalam Pasal 11 (3) yang dikutip di atas. Namun demikian, Pemerintah Pusat saat ini memang masih sangat hati-hati dalam memberikan peluang kepada daerah untuk menjual obligasi tersebut, dengan mensyaratkan hanya untuk obligasi dalam matauang rupiah dan dananya hanya untuk proyek yang bias menghasilkan untuk pembayar kembali utangnya (Kompas, 23/3/2004). Penerbitan obligasi daerah, yang sudah menjadi sumber penerimaan penting di banyak negara maju, belum populer di Indonesia.

Dari sisi pemasarannya, saat ini obligasi juga menimbulkan daya tarik bagi dunia usaha karena kondisi perbankan yang masih belum stabil dan adanya rencana penghentian jaminan oleh pemerintah atas simpanan masyarakat di perbankan. Lebih dari itu, saat ini tingkat bunga bank relatif rendah sehingga memudahkan persaingan antara produk obligasi pemerintah daerah dengan sektor perbankan. Obligasi dapat digunakan oleh masyarakat atau unit ekonomi lainnya yang kelebihan likuiditas untuk dijadikan sebagai salah satu pilihan berinvestasi. Walaupun dalam sejarahnya obligasi pemerintah pada masa lalu pernah menorehkan “tinta hitam” dalam masyarakat Indonesia, namun daya tariknya tampaknya

masih cukup tinggi. Aspek keamanan investasi dalam bentuk obligasi tersebut merupakan potensi yang agaknya memperbesar daya tarik tersebut.

Berbagai potensi itu dapat menjadi riil (aktual) apabila memang pemasaran obligasi tersebut ditangani secara serius. Karena pada hakekatnya obligasi pemerintah daerah sama saja dengan obligasi-obligasi lainnya, baik itu obligasi dari pemerintah pusat maupun obligasi korporat yang banyak diperjualbelikan di pasar finansial. Obligasi yang dijual tersebut tidak otomatis diminati oleh pasar. Hal ini sangat tergantung dari tingkat daya tarik dari obligasi tersebut sebagai suatu produk finansial bagi calon pembelinya. Artinya, pembeli akan tertarik jika obligasi tersebut memberikan peluang keuntungan dan jaminan keamanan yang tinggi. Untuk mengemas supaya obligasi daerah diminati, maka jelas satu persyaratan bagi aparat pemerintah daerah yang menangani obligasi ini adalah ia "tidak bisa melaksanakan tugasnya dengan pola birokratis". Pemerintah daerah membutuhkan orang-orang yang benar-benar ahli dalam bidang ini, yang artinya tidak harus pejabat pemerintah daerah yang menanganinya. Pemerintah daerah bisa menggaji tenaga-tenaga khusus yang diambil dari mereka yang sudah berpengalaman dalam bidang ini untuk melaksanakan transaksi obligasi ini.

Di samping menggunakan tenaga pemerintah daerah sendiri, jalan sederhana yang bisa ditempuh adalah menggunakan lembaga atau tenaga konsultan profesional di bidang pasar modal. Jasa konsultan ini dapat membantu sejak persiapan sampai pelaksanaan penjualan obligasi dilakukan. Dari konsultan ini pula pemerintah daerah dapat memperoleh masukan mengenai kelayakan obligasi yang akan diterbitkan, kegiatan yang akan dibiayai, jenis obligasi, jangka waktu, dan masalah teknis lainnya.

Menjual obligasi daerah tidak sama seperti daerah meminjam dana dari peme-

rintah pusat yang dapat dikatakan sangat toleransi atas kesulitan keuangan daerah. Bagi pembeli obligasi, mereka tidak kenal kata rugi. Mereka tidak tahu apakah dana pinjaman obligasi tersebut dimanfaatkan secara baik atau tidak, untung atau rugi. Namun bagi pembeli obligasi adalah mereka bisa memperoleh dana sejumlah tertentu ketika jatuh tempo (kecuali jika dijualnya di tengah jalan), dan memperoleh bunga tertentu sesuai perjanjian.

Agar penanganan utang daerah melalui obligasi ini betul-betul ditangani secara profesional maka sangat baik jika pemerintah daerah sejak awal membentuk suatu unit khusus yang menangani soal utang ini. Unit inilah yang nantinya bertugas merencanakan dan melaksanakan kebijakan yang berkaitan dengan utang pemerintah daerah. Tujuan dibentuknya unit yang dikenal dengan *Debt Management Unit* ini adalah (Hamim Musofa, 2002, 23-27): (1) membuat level utang yang dapat diperoleh daerah; (2) merencanakan kebutuhan pembiayaan pada tiap unit pemerintah (daerah); (3) mencari alternatif pendapatan guna membayar pokok dan bunga obligasi daerah; (4) membuat kebijakan utang yang akan membantu daerah dalam menjaga dan meningkatkan peringkat kreditnya; (5) mengkoordinasikan penjadwalan openjualan obligasi daerah; (6) membuat jadwal pembayaran pokok dan bunga obligasi daerah; dan (7) mendukung daerah untuk mendapatkan persetujuan DPRD atas rencana penerbitan obligasi daerah.

Dengan kondisi daerah yang ada saat ini, maka memang personel yang ada untuk mengisi DMU tersebut tidak mudah untuk langsung diperoleh. pemerintah daerah harus merekrut tenaga baru, atau melakukan pelatihan atas sumber daya manusia yang sudah ada sekarang. Sebagaimana dikemukakan di atas, tenaga-tenaga ini harus tidak bermental birokrat, karena dunia yang dihadapi dalam penjualan obligasi tersebut adalah

pasar yang berpikiran untung-rugi dalam membeli obligasi daerah tersebut. Oleh karena itu, dalam konteks jual-beli obligasi ini, aparat pemerintah daerah yang menanganinya harus menggunakan *framework* yang sama, sehingga pemerintah daerah (masyarakat) pun tidak dirugikan dari penjualan obligasi ini. Jangan sampai petugas yang diberi otoritas ini masih bermental birokrat yang korup, sehingga demi keuntungan pribadi menjual obligasi dengan harga murah dan bunga yang tinggi. Hal demikian akan menjadi beban anggaran di masa yang akan datang, karena pemerintah daerah harus membayar bunga yang tinggi dan nilai obligasi yang besar pada saat jatuh tempo.

Memang secara rasional tingkat bunga dan harga obligasi tersebut sangat ditentukan oleh kondisi dari pemerintah daerah yang menerbitkan obligasi tersebut. Bagi investor, dibeli atau tidaknya obligasi tersebut tergantung pada ekspektasi untung-rugi dari kepemilikannya atas obligasi tersebut. Jika obligasinya berisiko tinggi, maka investor akan menghendaki harga obligasi yang murah dan bunga yang tinggi.

Namun demikian, sebagaimana disinggung di atas, secara umum dapat dikatakan bahwa terdapat daya tarik dari obligasi daerah yang dimata investor cukup *credible*, yakni risikonya yang relatif rendah. Dalam situasi seperti sekarang, maka investasi pada obligasi daerah bisa menjadi alternatif baik bagi pemilik dana. Hal ini bukan saja bagi perorangan, melainkan juga bagi perusahaan dan sektor perbankan. Mereka yang kelebihan dana saat ini kurang tertarik ke bank karena bunga yang relatif rendah. Sementara itu bagi perbankan sendiri obligasi daerah merupakan alternatif investasi yang baru. Ia dapat menjadi pilihan bank karena risiko penyaluran kredit yang tinggi, dan juga bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang saat ini rendah dan

cenderung turun. Bahkan sepanjang tidak ada larangan untuk mengalokasikan kelebihan dana pemerintah daerah dengan membeli obligasi, maka peluang menjual kepada pemerintah daerah lain yang surplus juga terbuka. Hal ini bukan suatu yang mustahil mengingat beberapa daerah, khususnya yang kaya sumber daya alam, mengalami kelebihan anggaran yang dapat digunakannya untuk membeli surat-surat berharga tersebut.

PENUTUP

Demikianlah, sumber dana yang berasal dari pinjaman cukup prospektif untuk dijadikan sebagai alternatif pembiayaan pembangunan bagi pemerintah daerah di tanah air. Secara formal, sejalan dengan sistem pemerintahan yang semakin desentralistik, hal ini sudah dimungkinkan oleh ketentuan perundang-undangan yang berlaku. Salah satu sumber pinjaman yang dapat dijadikan alternatif tersebut adalah melalui penerbitan obligasi daerah.

Walaupun peluang cukup besar bagi obligasi daerah ini, namun daerah-daerah perlu mempersiapkan diri secara matang untuk menjual obligasi ini. Harus dikaji aspek finansial dan teknisnya. Daerah harus melihat urgensi dari penjualan obligasi tersebut. Perlu mencermati secara mendalam apakah daerah betul-betul kekurangan dana untuk memenuhi anggaran pengeluarannya, dan mampu membayar kembali saat obligasi jatuh tempo. Ini dimaksudkan agar daerah tidak asal memanfaatkan semua peluang pendapatan (pinjaman) yang ada. *Last but not least*, alangkah baiknya jika setiap pinjaman pemerintah daerah ini ada akuntabilitas publiknya sejak dari proses perencanaan sampai pemanfaatan dan pelunasannya. Semuanya harus dibuat transparan dan terbuka terhadap kontrol dari masyarakat luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Hamid, Edy Suandi, 2003, “Ketimpangan Fiskal Vertikal dan Formula Alternatif Dana Alokasi Umum (DAU)”, disertasi pada Pasca Sarajana UGM, Yogyakarta
- Hyman, David N, 1006, *Public Finance: A Contemporary Application of Theory to Policy*, edisi kelima, The Dryden Press, Forth Worth
- Mardiasmo, 2002, *Otonomi dan Manajemen Keuangan Daerah*, Andi Offset, Yogyakarta
- Mustofa, Hamim, 2002, “Langkah Persiapan Penerbitan Obligasi Daerah” dalam majalah *Pemeriksa* No. 85 Juni 2002, halaman 23-27.
- Republik Indonesia, 1999, *UU No. 25 Tahun 1999 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Daerah*, Jakarta
- Sabirin, Sahril (2003), “Prinsip-prinsip Pengendalian Utang Pemerintah Daerah dalam Mendorong Pembangunan Daerah yang Berkesinambungan Sekaligus Mendukung Kestabilan Ekonomi Moneter”, makalah disampaikan dalam *Seminar “Percepatan Pertumbuhan Ekonomi Daerah Melalui Penerbitan Obligasi Daerah dan Penyongsng Pembentukan DPD”*, Jakarta, 31 Januari 2003