



KAJIAN MENGENAI EFEKTIVITAS KEBIJAKAN OBLIGASI REKAP

Muliaman D Hadad¹, Satrio Wibowo², Sony Handoko³,
Mirza Yuniar I.M⁴, Noviati⁵.

Desember 2003

Abstraksi

Krisis ekonomi dan perbankan yang terjadi pada pertengahan 1997 menyebabkan kepercayaan terhadap perbankan nasional melemah, ditandai dengan adanya penarikan dana masyarakat dari bank yang dianggap lemah khususnya bank umum swasta nasional (BUSN) dan terdapat pergeseran dana pihak ketiga (DPK) Rupiah ke valuta asing. Kondisi tersebut diperparah dengan merosotnya kepercayaan dunia internasional kepada Indonesia sehingga mengakibatkan banyak debitur terganggu usahanya dan akhirnya tidak mampu membayar kewajiban bunga maupun pokoknya ke bank. Menyadari pentingnya fungsi perbankan dalam perekonomian nasional, Pemerintah mengambil berbagai langkah penyehatan antara lain melalui Program Rekapitalisasi Perbankan untuk memperbaiki modal bank. Dalam program ini, Pemerintah melakukan penyertaan berupa obligasi rekap pada bank-bank yang memenuhi persyaratan tertentu yang ditetapkan oleh Pemerintah dan Bank Indonesia. Sampai saat ini masih terdapat beberapa permasalahan yang harus diselesaikan terkait dengan program rekapitalisasi perbankan antara lain berakhirnya BPPN sementara belum seluruh tugasnya dapat diselesaikan, dilema divestasi serta dilema obligasi rekap baik yang beredar di perbankan maupun di luar perbankan.

Keyword : Rekapitalisasi Perbankan

JEL Classification : G21

¹ Kepala Biro Stabilitas Sistem Keuangan - Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan, Bank Indonesia ; e-mail address : muliaman@bi.go.id

² Peneliti Bank Eksekutif pada Biro Stabilitas Sistem Keuangan

³ Peneliti pada Biro Stabilitas Sistem Keuangan

⁴ Peneliti Yuniar pada Biro Penelitian dan Pengaturan Bank

⁵ Peneliti Yuniar pada Biro Stabilitas Sistem Keuangan

I. PENDAHULUAN

Krisis ekonomi dan perbankan yang terjadi pada pertengahan 1997 menyebabkan kepercayaan terhadap perbankan nasional melemah, yang ditandai dengan adanya penarikan dana masyarakat dari bank yang dianggap lemah khususnya bank umum swasta nasional (BUSN) dan terdapat pergeseran dana pihak ketiga (DPK) Rupiah ke valuta asing.

Tabel 1. Beberapa Indikator Ekonomi dan Perbankan 1996 - 1998
(triliun rupiah)

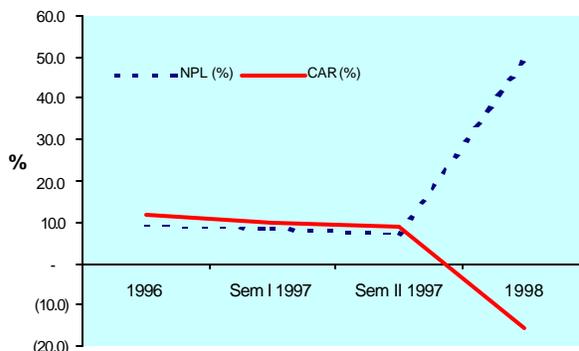
Indikator	1996	Sem I 1997	Sem II 1997	1998
DPK (Rp)	225.7	241.7	246.9	426.5
BUMN + BPD	84.6	85.5	102.0	222.0
BUSN	132.9	147.5	130.8	188.6
B.Camp + Asing	8.1	8.7	14.1	15.9
DPK (VA)	77.5	82.8	153.4	198.9
BUMN + BPD	33.2	33.5	78.2	115.5
BUSN	34.7	38.0	50.7	43.8
B.Camp + Asing	9.7	11.3	24.5	39.6
TOTAL DPK	303.2	324.6	400.3	625.3
USD/Rp (satuan)	2,383	2,450	4,650	8,025
Suku Bunga Deposito 3 bln (%)	17.03	15.93	23.92	49.23
Suku Bunga Kredit Modal Kerja (%)	19.04	18.56	25.40	34.75

Pada masa awal krisis, seiring dengan merosotnya nilai tukar Rupiah sisi pasiva perbankan melonjak sebagai dampak dari adanya pergeseran DPK, disamping cukup besarnya saldo pinjaman luar negeri sektor perbankan. Ketika terjadi krisis banyak nasabah mengalihkan dananya ke luar negeri sehingga banyak bank yang mengalami kesulitan likuiditas. Sebagai akibat beratnya masalah likuiditas, banyak bank mengandalkan bantuan likuiditas Bank Indonesia (BLBI) dan/atau menawarkan suku bunga deposito yang sangat tinggi yang pada gilirannya dibebankan pada debitur dalam bentuk suku bunga kredit yang relatif tinggi (tabel 1).

Kondisi tersebut diperparah dengan merosotnya kepercayaan dunia internasional kepada Indonesia sehingga mengakibatkan banyak debitur terganggu usahanya dan akhirnya tidak mampu membayar kewajiban bunga maupun pokoknya ke bank.

Banyak bank yang akhirnya beroperasi dalam keadaan tidak sehat yang terutama nampak dari terjadinya permodalan negatif sebagai dampak kerugian karena sangat besarnya kredit bermasalah (*non performing loans/NPLs*) (grafik 1). Dengan demikian kondisi perbankan nasional pada waktu itu secara teknis sudah bangkrut.

Grafik 1. Perkembangan Rasio NPL dan CAR 1996 - 1998



Situasi ini menyebabkan perbankan tidak dapat melaksanakan perannya secara optimal dalam menunjang kegiatan perekonomian sebagai lembaga intermediasi, transmisi kebijakan moneter, dan penunjang sistem pembayaran. Hal ini berdampak lebih lanjut pada perekonomian makro, antara lain tercermin pada melambatnya pertumbuhan *Gross Domestic Product* dan meningkatnya inflasi.

Menyadari pentingnya fungsi perbankan dalam perekonomian nasional di atas, Pemerintah mengambil berbagai langkah penyehatan antara lain melalui Program Rekapitalisasi Perbankan untuk memperbaiki modal bank. Dalam program ini, Pemerintah melakukan penyertaan berupa obligasi rekap pada bank-bank yang memenuhi persyaratan tertentu yang ditetapkan oleh Pemerintah dan Bank Indonesia. Selanjutnya, pendapatan bunga obligasi yang diterima perbankan diharapkan akan meningkatkan pendapatan bank dalam bentuk *fresh money* guna menambah likuiditas sehingga bank mempunyai ruang untuk menyalurkan kredit kepada sektor riil.

Penerbitan obligasi yang dilakukan dalam rangka program rekapitalisasi perbankan mencapai Rp430,4 triliun⁶ dan secara umum telah berhasil memperkuat permodalan bank. Namun sampai dengan tahun 2002 tidak semua bank yang mengikuti program rekapitalisasi kondisinya membaik bahkan beberapa diantaranya mencatat kinerja yang memburuk yang ditandai antara lain dengan menurunnya rasio modal (*capital adequacy ratio/CAR*).

Selain itu, patut dicermati pula bahwa dari sisi fiskal, penerbitan obligasi ini akan meningkatkan pengeluaran pemerintah yaitu untuk pembayaran pokok dan bunga obligasi pada saat jatuh tempo. Hal ini berpengaruh negatif terhadap kemampuan pemerintah dalam memberikan stimulus pembangunan dan subsidi.

⁶ Laporan Tahunan Surat Utang Negara Tahun 2002, Direktorat Pengelolaan Moneter BI

Melalui kajian ini akan diulas mengenai efektifitas kebijakan penerbitan obligasi rekap tersebut bagi peningkatan kinerja bank-bank rekap serta usulan kebijakan alternatif untuk menyelesaikan obligasi rekap yang masih ada (*outstanding*). Dalam penelitian ini akan difokuskan pada pencapaian sasaran program rekapitalisasi pada 10 bank *sample* yang menerima obligasi rekap terbesar dan secara kumulatif mendapatkan 96,1% dari total obligasi rekap. Tolok ukur efektifitas penerbitan obligasi rekap adalah pencapaian sasaran yang tertuang dalam Surat Keputusan Bersama (SKB) Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Indonesia No.53/KMK.017/1999 dan No.31/12/KEP/GBI tanggal 8 Februari 1999 tentang Pelaksanaan Program Rekapitalisasi Bank Umum yaitu antara lain : (i) Pencapaian KPMM sebesar 8% pada akhir tahun 2001; (ii) Peningkatan kinerja dan kesehatan bank; (iii) Penyelesaian BLBI dalam jangka waktu 3 tahun; (iv) Penyelesaian pelanggaran/pelampauan BMPK selambat-lambatnya 12 bulan sejak penandatanganan perjanjian Rekapitalisasi; (v) Selama jangka waktu 3 tahun sejak pengalihan kredit dan aset ke BPPN, hasil penagihan kredit dan penjualan aset tersebut wajib digunakan oleh seluruh pemegang saham untuk membeli sebagian atau seluruh saham milik Pemerintah pada Bank Umum; (vi) Pengalihan seluruh sisa kepemilikan saham Pemerintah pada Bank Umum dilakukan selambat-lambatnya 2 tahun setelah berakhirnya jangka waktu 3 tahun sejak penandatanganan Perjanjian Rekapitalisasi.

II. HASIL PENELITIAN

Pencapaian Sasaran Program Rekapitalisasi

Meskipun kondisi perbankan saat ini berangsur-angsur membaik, secara individu kemajuannya tidak sama. Berikut adalah pencapaian sasaran program rekapitalisasi di sepuluh bank yang terpilih sebagai *sample*.

?? Pencapaian CAR minimum 8% pada akhir tahun 2001

Dari kesepuluh bank *sample*, tiga bank pada Desember 1999 telah berhasil mencapai CAR lebih dari 8%. Enam bank lainnya dapat memenuhi target sebelum akhir 2001. Sementara satu bank walaupun pada Desember 1999 telah berhasil mencapai target CAR, namun kemudian kembali mengalami CAR negatif, sebelum akhirnya berhasil mencapai CAR lebih dari 8% pada bulan Juli 2002 setelah pemerintah melakukan injeksi modal lanjutan. CAR rata-rata kesepuluh bank tersebut per posisi Juni 2003 sebesar 22,16% dengan total modal sebesar Rp66,5 triliun, lebih rendah dibandingkan CAR akhir tahun 1999 (40,38%).

Tingginya rata-rata CAR dari 10 bank sampel tersebut belum menggambarkan kondisi normal mengingat penanaman dalam aset dengan margin risiko 0% (SBI, obligasi rekap) masih sebesar 54,78%. Dengan demikian, meskipun telah memiliki permodalan yang kuat, kelompok bank tersebut cenderung bermain aman sehingga laba yang diperoleh belum optimal. Hal ini menyebabkan rendahnya nilai saham bank-bank tersebut yang pada gilirannya menyebabkan hasil divestasi pemerintah juga rendah.

?? **Perkembangan Kredit dan Kualitas Aktiva Produktif**

Jumlah kredit dari sepuluh bank tersebut terus mengalami peningkatan dari Rp151,8 triliun (1999) menjadi Rp257,3 triliun (2002) dan Rp 278,9 triliun (Juni 2003). Meskipun pertumbuhan tersebut sudah cukup pesat, menurut hemat kami belum optimal mengingat rata-rata CAR kelompok bank tersebut masih tinggi. Bank-bank tersebut lebih senang menanamkan dananya pada obligasi rekap dan SBI yang tidak berisiko (*risk free*) sehingga belum berperan secara optimal dalam fungsinya sebagai lembaga intermediasi. Hal ini terlihat dari masih tingginya angka kepemilikan SBI dan surat-surat berharga (termasuk obligasi rekap) pada 10 bank tersebut, walaupun kepemilikan SSB sudah menunjukkan penurunan (tabel 2).

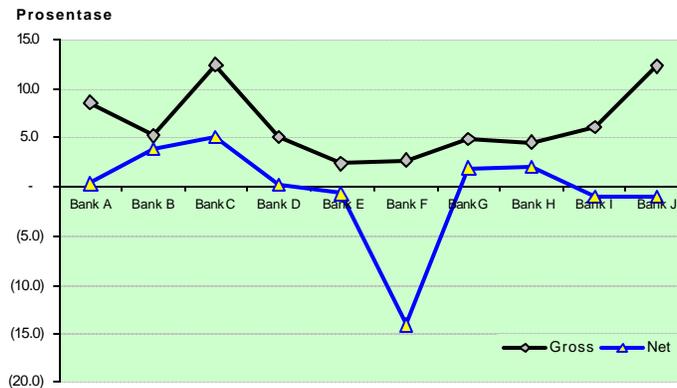
Tabel 2. Perkembangan Kredit, SBI dan SSB 10 Bank Rekap
d/m triliun Rp

	Des 99	Des 02	Jun 03
kredit	151.8	257.3	278.9
SBI	16.9	48.1	76.3
SSB*)	263.5	366.0	331.4

*) termasuk obligasi rekap

Per posisi Juni 2003, NPL *gross* rata-rata kesepuluh bank tersebut sebesar 7,39% sementara NPL *net* sebesar 0,65%. NPL *gross* tertinggi diantara 10 bank *sample* tersebut sebesar 12,40% sementara yang terendah sebesar 2,41%. NPL *net* tertinggi sebesar 5,14% dan terendah sebesar negatif 14,05% (grafik 2).

Grafik 2. Rasio NPLs Gross dan Net 10 Bank Rekap Posisi Juni 2003



Dalam kaitannya dengan Pelanggaran/Pelampauan BMPK, sesuai SKB MK dan GBI No.53/KMK.017/1999 dan No.31/12/KEP/GBI tanggal 8 Februari 1999 tentang Pelaksanaan Program Rekapitalisasi Bank Umum harus diselesaikan selambat-lambat 12 bulan setelah penandatanganan perjanjian rekapitalisasi. Dalam pelaksanaannya, sampai dengan tahun 2002 masih terdapat empat bank yang memiliki pelampauan BMPK. Sementara pada posisi Juni 2003, satu bank masih memiliki pelampauan BMPK.

?? **Profitabilitas**

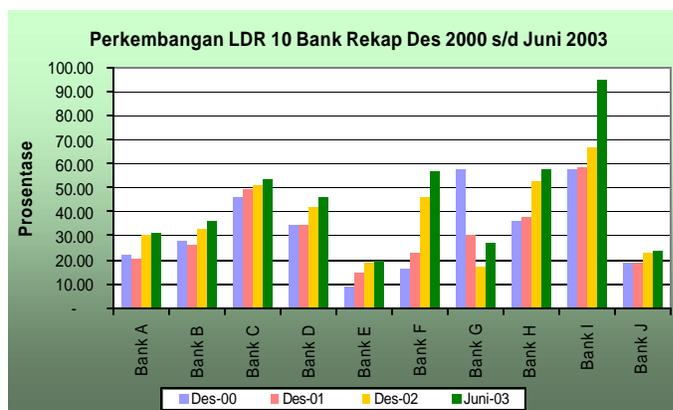
Rata-rata *net interest income* (NII) 10 bank rekap memperlihatkan peningkatan dari sebesar Rp2,3 triliun pada tahun 2002 menjadi sebesar Rp2,5 triliun pada tahun 2003 (s/d Juni 2003). Selain itu, perkembangan ROA rata-rata 10 bank rekap dari tahun 2001 hingga Juni 2003 terus membaik dari 1,34% menjadi 1,96% kecuali satu bank yang masih mengalami kerugian. Kerugian yang dialami bank tersebut pada tahun 2002 disebabkan oleh penurunan nilai pengambilalihan aset (mayoritas aset properti milik grup) dan penambahan provisi untuk pencadangan aset-aset.

?? **Likuiditas dan Fungsi Intermediasi**

Rata-rata LDR 10 bank rekap pada posisi Juni 2003 hanya tercatat sebesar 44,52%. Dari kesepuluh bank *sample* tersebut, LDR tertinggi sebesar 94,91% sedangkan LDR terendah hanya sebesar 19,61% (grafik 3). Rendahnya LDR pada salah satu bank *sample* ini disebabkan karena hingga saat ini obligasi rekap dan SBI masih mendominasi pangsa aktiva produktifnya masing-masing

sebesar 41,81% dan 28,26%, sedangkan pangsa kredit hanya sebesar 20,83%. Fenomena ini menunjukkan bahwa rekapitalisasi perbankan belum mampu mendorong perbankan untuk mengoptimalkan fungsi intermediasinya. Tercermin pula bahwa divestasi yang telah dilakukan tidak banyak berpengaruh terhadap fungsi intermediasinya. Demikian juga halnya dengan salah satu bank *sample* lainnya, hingga saat ini ketergantungan bank tersebut pada obligasi rekap masih cukup besar dimana pangasanya mencapai 56,36% dari aktiva produktifnya, sedangkan pangsa kredit hanya sebesar 28,19%. Hal ini dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal. Secara internal bank-bank tersebut kelihatannya masih dipengaruhi trauma krisis dimana banyak kreditnya menjadi macet. Karena menganggap risiko kredit masih tinggi sementara di sisi lain ada pilihan penempatan dana seperti di SBI dan kepemilikan obligasi rekap yang cenderung *risk free* membuat bank merasa lebih aman menempatkan dananya pada SBI. Sementara dari sisi eksternal antara lain dipengaruhi oleh menariknya obligasi rekap dan SBI dari sisi keamanan dan *yield* yang masih menguntungkan dan belum pulihnya sektor riil.

Grafik 3. Perkembangan LDR 10 Bank Rekap Des 2000 sd Juni 2003



Dilihat dari jenis penggunaan kredit per posisi Juni 2003, kredit modal kerja 10 bank rekap masih mendominasi yaitu sebesar Rp128 triliun atau 52,67% dari total kredit yang disalurkan. Berikutnya adalah kredit investasi yaitu sebesar Rp66,1 triliun (27,20%) dan kredit konsumsi sebesar Rp48,9 triliun (20,13%). Namun, apabila dibandingkan dengan posisi Desember 2002, kredit konsumsi mengalami peningkatan terbesar yaitu sebesar 14,94% dari Rp42,5 triliun pada Desember 2002 menjadi Rp48,8 triliun pada Juni 2003.

Sementara kredit modal kerja dan kredit investasi masing-masing meningkat sebesar 9,55% dan 8,90%.

?? **Tingkat Penyelesaian BLBI**

Menurut SKB Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Indonesia, BLBI harus diselesaikan dalam waktu 3 tahun dengan rincian tahun pertama 20%, tahun kedua 30%, dan tahun ketiga 50%. Dalam pelaksanaannya, tidak ada bank yang langsung menyelesaikannya dengan Bank Indonesia. Pemerintah dalam hal ini BPPN mengambil alih kewajiban BLBI. Terkait dengan jumlah penyaluran BLBI tersebut masih terdapat beberapa versi baik oleh Bank Indonesia, Badan Pemeriksa Keuangan (BPK), maupun Pemerintah/BPPN sehingga BLBI ini menimbulkan perdebatan yang berlarut-larut. Akhirnya pada tanggal 3 Juli 2003 antara Bank Indonesia, Pemerintah dan Komisi IX DPR tercapai kesepakatan dan ditindaklanjuti dengan penandatanganan Kesepakatan Bersama Penyelesaian BLBI antara Pemerintah dan Bank Indonesia pada tanggal 1 Agustus 2003.

?? **Pengalihan seluruh sisa kepemilikan saham pemerintah**

Sesuai dengan sasaran yang telah ditetapkan, Pemerintah harus sudah melepaskan seluruh sahamnya di bank-bank rekap selambat-lambat 2 tahun setelah berakhirnya jangka waktu 3 tahun sejak penandatanganan perjanjian rekapitalisasi. Pada pelaksanaannya, meskipun telah dilakukan divestasi saham pada beberapa bank, hingga saat ini belum seluruh saham pemerintah dialihkan ke pihak swasta atau lainnya.

Dari uraian di muka dapat diketahui bahwa setelah sekitar 4 tahun program rekapitalisasi perbankan dilaksanakan, indikator kinerja keuangan perbankan dari sisi solvabilitas, likuiditas dan rentabilitas sudah membaik. Namun demikian sampai saat tulisan ini dibuat perbankan belum dapat melaksanakan fungsi utamanya sebagai lembaga intermediasi keuangan secara optimal. Disamping itu, target-target yang ditetapkan dalam SKB Menkeu dan Gubernur Bank Indonesia No. 53/KMK.017/1999 dan No.31/12/KEP/GBI tanggal 8 Februari 1999 hampir seluruhnya meleset dari waktu yang ditentukan, antara lain karena hal-hal sebagai berikut :

Meskipun Pemerintah dengan bantuan IMF mencoba melakukan reformasi ekonomi dan khususnya restrukturisasi perbankan dengan cara yang cukup sistematis, dalam pelaksanaannya tidak selalu mulus, bahkan sampai saat ini masih terdapat hal-hal yang terlambat dilakukan yang antara lain disebabkan

oleh dua hal yaitu ketidaksiapan menghadapi krisis dan ketidakkonsistenan kebijakan yang diambil.

Keresahan sosial sebagai dampak dari krisis menyebabkan pemerintah kurang percaya diri sehingga kebijakan yang ditempuh tidak konsisten. Meskipun sudah menandatangani Lol dengan IMF, beberapa kali pemerintah berupaya untuk menyimpang karena tekanan politik dan konflik kepentingan yang begitu kuat. Sebagai contoh adalah adanya rencana pemerintah untuk mendirikan *currency board system* sebagai pengganti sistem bank sentral, serta terdapat bank yang seharusnya ditutup karena tidak mampu masuk kategori B justru dipertahankan. Kondisi ini semakin parah dengan ketidakpastian politik yang ditandai dengan bergantinya presiden beberapa kali dalam waktu relatif singkat. Ketidakkonsistenan dan gejolak sosial politik yang cukup besar tersebut menurunkan kepercayaan terhadap Indonesia dan akhirnya menghambat pelaksanaan dan keberhasilan program reformasi ekonomi dan perbankan.

Selain permasalahan yang telah disebutkan di atas, khusus untuk program rekapitalisasi perbankan terdapat hal-hal yang dapat menghambat keberhasilan program tersebut antara lain sebagai berikut :

1. Tidak mulusnya tahap-tahap restrukturisasi perbankan. Agar perbankan dapat mengembalikan fungsinya secara normal, seluruh tahap restrukturisasi harus dilaksanakan. Selain itu, diperlukan kestabilan moneter dan politik serta berbagai kebijakan untuk memulihkan sektor riil. Kenyataannya, sampai saat ini masih terdapat beberapa bagian dari program restrukturisasi perbankan yang belum terselesaikan yaitu antara lain divestasi saham bank, restrukturisasi kredit di BPPN, penjualan kembali aset-aset perbankan di BPPN dan pembentukan Lembaga Penjamin Simpanan.
2. Terdapat kesalahan diagnosa dalam program rekapitalisasi perbankan sehingga injeksi modal kepada bank menjadi lebih besar dari yang diperkirakan. Hal ini terjadi karena kredit bermasalah lebih besar dari yang diduga dan kerugian bank meningkat sebagai akibat *negative spread* dan merosotnya nilai tukar rupiah. Dengan demikian biaya yang dikeluarkan pemerintah untuk membayar pokok dan bunga obligasi menjadi lebih besar sementara kemungkinan perolehan kembali dana dari penjualan kredit bermasalah oleh BPPN semakin kecil.
3. Perhitungan kebutuhan rekap masing-masing bank kurang akurat sehingga ada bank yang memperoleh kelebihan obligasi rekap namun sebaliknya ada pula yang kekurangan. Sebagai contoh adalah salah satu bank *sample* yang setelah mendapat dana rekap sebesar Rp6,6 triliun pada Maret 1999, pada

pertengahan 2002 harus melakukan tambahan modal melalui *right issue* sebesar Rp4,3 triliun (sebetulnya dapat disebut rekap kedua karena yang membeli saham adalah pemerintah).

Kebijakan Lanjutan Obligasi Rekap

Dalam upayanya untuk mengurangi penumpukan beban yang terlalu besar dalam tahun anggaran tertentu, Pemerintah telah mengambil berbagai langkah kebijakan, yaitu: divestasi, *reprofiling* obligasi, *asset to bond swap* (ABS), dan program pengembalian obligasi (*buy back*). Keempat kebijakan tersebut telah mengurangi beban namun belum optimal.

a. Divestasi Bank

Divestasi kepemilikan saham Pemerintah pada bank-bank rekap kepada investor strategis pada awalnya dimaksudkan untuk mengurangi obligasi rekap pada bank-bank rekap sehingga beban Pemerintah berkurang. Dalam pelaksanaannya, hasil penjualan saham Pemerintah tidak digunakan untuk pembelian kembali OP yang ada di bank tetapi dimasukkan dalam pos penerimaan APBN. Dengan demikian kewajiban Pemerintah yang terkait dengan pelunasan pokok dan bunga OP tidak berkurang meskipun divestasi sudah dilakukan pada beberapa bank rekap. Tabel 3 menunjukkan bahwa sampai dengan akhir tahun 2002 biaya yang dikeluarkan Pemerintah jauh lebih besar daripada penerimaannya. Dalam periode selanjutnya, penerimaan BPPN diperkirakan akan semakin mengecil mengingat kualitas asset yang tersisa di BPPN semakin jelek.

Tabel 3. Penerimaan dan Pengeluaran Pemerintah

	dlm triliun Rp				
	1999	2000	2001	2002	Total
Pengeluaran Pemerintah Untuk OP :	10.80	47.65	70.85	65.08	194.38
Pelunasan Pokok	0.00	10.19	12.65	2.88	25.72
Pembayaran Bunga	10.80	37.46	58.20	62.20	168.66
Penerimaan :	17.13	20.71	27.98	42.8	108.63
Setoran BPPN kepada Pemerintah	17.13	20.71	27.98	42.8	108.63

Sumber : Kontan No. 12, Tahun VII, 23 Desember 2002

b. Refinancing

Pada November 2002 Pemerintah melakukan penataan kembali profil jatuh tempo obligasi rekap (*refinancing*). *Refinancing* merupakan upaya Pemerintah untuk memperpanjang masa jatuh tempo obligasi rekap dengan cara melunasi beberapa seri obligasi dan menggantikannya dengan obligasi lain dengan masa jatuh tempo yang lebih panjang. *Refinancing* ini diprioritaskan pada obligasi yang jatuh tempo pada tahun 2003 dan 2004. Program yang dimaksudkan untuk mengurangi risiko gagal bayar pokok utang (*refinancing risk*), mengurangi beban APBN untuk pembayaran pokok obligasi rekap dalam periode 2004 sampai dengan 2009, dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap obligasi yang diterbitkan pemerintah.

c. Asset to Bond Swap (ABS)

ABS adalah pertukaran antara obligasi rekap yang dimiliki investor dengan kredit yang telah direstrukturisasi maupun *straight bond* (yang tidak mengandung unsur ekuitas) di BPPN. Obligasi rekap yang dipertukarkan tersebut oleh Pemerintah kemudian dinyatakan lunas dan tidak berlaku lagi. Program ini bertujuan mengurangi posisi obligasi rekap sehingga dapat mengurangi beban kewajiban pembayaran kupon dan pokok obligasi rekap yang jatuh tempo. Mulai Agustus 2002 sampai dengan April 2003, obligasi yang telah dipertukarkan dan dilunasi adalah sebesar Rp8,9 triliun. Apabila dibandingkan dengan penerbitan obligasi yang dilakukan dalam rangka program rekap perbankan yang mencapai Rp430,4 triliun, maka jumlah obligasi yang dipertukarkan dan dilunasi melalui program ABS ini relatif kecil. Hal ini disebabkan karena adanya beberapa kendala. **Pertama**, bank-bank ingin membayar *loan* dengan *bond* berdasarkan harga pari. Sebab, apabila pembeliannya menggunakan harga pasar, berarti akan ada diskonto dan ini berarti kerugian bagi bank. **Kedua**, BPPN menjual kredit berdasarkan harga yang telah ditetapkan dengan berdasarkan *floor price*. Implikasinya, antara penawaran BPPN dengan keinginan bank-bank belum tentu sesuai. **Ketiga**, kredit-kredit yang telah direstrukturisasi BPPN umumnya mendapatkan keringanan, termasuk bunga di bawah bunga pasar. Dengan kondisi tersebut, pada saat portofolionya pindah ke bank, maka bank akan menerima pendapatan bunga yang lebih kecil dibanding bunga obligasi.

d. Program Pengembalian Obligasi (*Buy Back*)

Dalam APBN 2003, Pemerintah telah mengalokasikan dana sebesar Rp13,5 triliun untuk pembelian kembali (*buy back*) obligasi rekap. Program *buy back* pertama dilakukan pada tanggal 5 Agustus 2003 dan dilaksanakan oleh Pusat Manajemen Obligasi Negara (PMON) melalui metode lelang dengan menggunakan MOFIDs (*Ministry of Finance Dealing Systems*) dan setiap pemegang obligasi rekap dapat ikut serta. Peserta lelang yang telah terdaftar dan mendapatkan otorisasi dari Departemen Keuangan terdiri dari tujuh bank swasta nasional, tiga bank BUMN, lima bank asing dan empat perusahaan sekuritas. Obligasi rekap yang dilelang adalah obligasi yang berjatuh tempo antara 1 Januari 2004 hingga 31 Desember 2006. Pembelian kembali obligasi ini merupakan pelunasan sebelum jatuh tempo (*redemption*) secara tunai. Pada lelang pertama ini Pemerintah membeli kembali obligasi sebesar Rp3,2 triliun dari obligasi sebesar Rp15,7 triliun yang ditawarkan peserta lelang. Pada lelang kedua bulan September 2003, Pemerintah membeli kembali obligasi sebesar Rp5,1 triliun dari obligasi sebesar Rp14,6 triliun yang ditawarkan peserta lelang. Dengan demikian pengeluaran pemerintah untuk pembelian kembali obligasi (*buy back*) selama tahun 2003 yang ditanggung APBN mencapai Rp8,3 triliun.

III. KESIMPULAN & SARAN

KESIMPULAN

Pelajaran yang dapat dipetik dalam penanggulangan krisis perbankan adalah bahwa permasalahan harus ditangani secara komprehensif, segera, yang ditunjang oleh adanya suatu *exit policy* yang tegas dan lembaga utama yang berwenang mengatasi masalah tersebut. Indonesia dengan bantuan IMF telah mencoba mengikuti pendekatan tersebut di atas namun dalam pelaksanaannya tidak konsisten karena berbagai faktor sehingga sasaran yang ingin dicapai tidak bisa optimal. Sebagai penutup, dapat disampaikan beberapa kesimpulan serta saran untuk menyelesaikan beberapa masalah yang masih tersisa.

1. Kebijakan pemerintah untuk merekapitalisasi perbankan yang dimulai tahun 1999 telah berhasil menyelamatkan keberadaan sistem perbankan yang sangat bermanfaat untuk mendukung kelancaran sistem pembayaran, transmisi kebijakan moneter dan proses pemulihan ekonomi. Meskipun demikian kondisi perbankan, khususnya yang terkait dengan fungsi intermediasi, belum sepenuhnya pulih. Lambatnya pemulihan fungsi

intermediasi sangat dipengaruhi faktor internal dan eksternal. Dari sisi internal, *risk management* yang masih lemah menyebabkan bank kurang berani melakukan ekspansi kredit secara cepat. Dari sisi eksternal terutama dipengaruhi oleh masih tingginya risiko dan belum pulihnya sektor riil.

2. Ditinjau dari pencapaian sasaran sebagaimana ditetapkan di dalam Surat Keputusan Bersama Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Indonesia No. 53/KMK.017/1999 dan No.31/12/KEP/GBI tanggal 8 Februari 1999 hampir seluruhnya meleset dari waktu yang ditargetkan :
 - pencapaian CAR minimum 8% secara umum dapat dicapai sebelum akhir tahun 2001, namun terdapat 1 bank yang baru berhasil mencapai CAR > 8% pada Juli 2002 setelah Pemerintah melakukan injeksi modal lanjutan. Dari 10 bank *sample* per akhir Juni 2003 rata-rata CAR-nya mencapai 22,16%.
 - BLBI yang seharusnya diselesaikan selambat-lambatnya dalam jangka waktu 3 tahun dalam pelaksanaannya tidak mudah. Penyelesaiannya akhirnya diputuskan dengan kompromi politik pada tanggal 3 Juli 2003 berdasarkan kesepakatan antara Menteri Keuangan, Gubernur Bank Indonesia, dan DPR.
 - Kredit sudah tumbuh cukup pesat tapi masih jauh di bawah potensi, yaitu baru mencapai 41,3% dari total aktiva produktif. Selain itu, penyelesaian pelanggaran BMPK yang seharusnya selambat-lambatnya 12 bulan setelah penandatanganan perjanjian rekapitalisasi sulit dicapai oleh sebagian bank swasta bahkan per posisi Juni 2003 masih terdapat satu bank yang memiliki pelampauan BMPK.
 - Hasil penjualan aset dan penagihan kredit yang dialihkan ke BPPN yang diharapkan sebagai dana pengembalian modal pemerintah jumlahnya tidak signifikan sehingga tidak mencukupi untuk menutup biaya rekap yang telah dan akan dikeluarkan oleh pemerintah. Hal ini terjadi karena sebagian besar kredit sudah macet dan nilai agunannya pun sangat rendah.
3. Program divestasi saham pemerintah belum selesai seluruhnya. Untuk yang sudah dilakukan pun nilainya terlalu kecil jika dibandingkan dengan pengeluaran pemerintah. Hal ini terjadi karena kinerja bank-bank peserta rekap pada umumnya belum optimal. Terdapat kesan bahwa pemerintah terburu-buru melaksanakan divestasi bukan untuk segera menyelesaikan masalah mendasar yaitu mengurangi beban yang terkait dengan program rekap tetapi lebih banyak pertimbangannya untuk menambal defisit APBN.

4. Biaya rekapitalisasi perbankan jauh lebih besar daripada perkiraan semula. Hal ini terjadi selain karena kurang lengkapnya informasi yang digunakan sebagai dasar untuk melakukan proyeksi biaya program rekapitalisasi juga karena lambatnya pencapaian sasaran oleh perbankan seiring dengan masalah-masalah yang dihadapi baik secara internal maupun eksternal.
5. Obligasi rekap yang berada di perbankan saat ini akan efektif apabila :
 - Dilakukan tindak lanjut tidak hanya dalam hal restrukturisasi keuangan tapi juga restrukturisasi operasional.
 - Dalam pelaksanaan restrukturisasi operasional, bank-bank juga menerapkan *risk management* yang efektif.
 - Terdapat pasar sekunder obligasi rekap yang likuid beserta perangkatnya.
6. Masih terdapat beberapa permasalahan yang harus diselesaikan terkait dengan program rekapitalisasi.
 - BPPN yang ditugaskan untuk menangani restrukturisasi perbankan sesuai dengan pendiriannya akan berakhir masa tugasnya pada akhir Februari 2004. Padahal belum seluruh tugasnya dapat diselesaikan yaitu: restrukturisasi utang, penjualan aset dan divestasi saham bank.
 - Dilema divestasi. Divestasi saham pemerintah dari bank rekap ditargetkan selambat-lambatnya 2 tahun setelah berakhirnya jangka waktu 3 tahun sejak penandatanganan Perjanjian Rekapitalisasi. Apabila divestasi dipaksakan untuk mengejar target waktu maka harga yang diperoleh kemungkinan sangat rendah. Pengalaman divestasi sebelumnya menunjukkan bahwa hak (penyertaan) pemerintah di bank sudah jauh berkurang sementara kewajibannya (obligasi terkait) masih tetap cukup besar. Sebaliknya apabila divestasi ditunda-tunda maka risiko bagi pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas tetap tinggi dalam hal terjadi perkembangan negatif dari bank yang bersangkutan.
 - Obligasi rekap yang sekarang beredar di masyarakat maupun perbankan menjadi dilema pula bagi pemerintah. Apabila dilunasi sesuai dengan masa jatuh temponya dan dibayar tunai maka beban yang menumpuk untuk pembayaran pokok dan bunga sangat besar sehingga pengeluaran pemerintah untuk menstimulasi pembangunan dan subsidi menjadi sangat terbatas. Sebaliknya, apabila dikeluarkan surat utang baru untuk melunasi kewajiban pokok dan bunga yang jatuh tempo maka beban APBN per periode bisa dikurangi namun

jumlah kewajiban bunga akan semakin besar karena jangka waktunya semakin lama.

SARAN

1. Berkaitan dengan akan berakhirnya masa tugas BPPN pada akhir Februari 2004, sementara belum seluruh tugasnya dapat diselesaikan maka lembaga penggantinya sudah harus disiapkan sejak sekarang dengan aturan main yang jelas sehingga Pemerintah dapat memperoleh hasil yang optimal.
2. Dalam melakukan divestasi, Pemerintah hendaknya tidak terburu-buru. Mengingat CAR bank-bank peserta rekap sudah jauh lebih tinggi dari ketentuan minimum maka sebelum dilakukan divestasi bank-bank tersebut harus lebih didorong untuk melakukan ekspansi kredit dan mengurangi ketergantungannya pada obligasi rekap dan SBI. Hal ini dimaksudkan agar perbankan meningkatkan fungsinya sebagai intermediasor keuangan sekaligus memperoleh keuntungan yang semakin besar sehingga nilai jualnya menjadi lebih tinggi. Untuk membantu bank agar lebih ekspansif secara internal diperlukan berbagai pembenahan terutama untuk memperbaiki *risk management*nya. Secara eksternal, pemerintah harus menciptakan situasi yang kondusif untuk memperbaiki sektor riil sekaligus menurunkan risiko.
3. Prinsip penanganan obligasi rekap yang masih *outstanding* baik yang ada di masyarakat maupun perbankan adalah yang secara ekonomi dan politis paling optimal atau paling murah. Dalam kondisi sulit, kami cenderung menyarankan agar pemerintah terus menerbitkan surat utang sebagai pembayaran dari pokok dan bunga obligasi yang jatuh tempo untuk menghindari beban yang terlalu besar dalam tahun anggaran tertentu. Meskipun secara nominal bunga yang dibayar secara kumulatif akan semakin besar, nilai riil dan atau porsinya terhadap APBN kemungkinan akan semakin kecil sejalan dengan makin pulihnya perekonomian. Keuntungan lain dari tersedianya surat utang pemerintah di pasar adalah: (i) bagi perbankan akan mempermudah pengelolaan likuiditasnya, (ii) bagi investor akan memperluas alternatif pilihan investasi, dan (iii) bagi bank sentral akan tersedia instrumen moneter alternatif. Untuk mengurangi beban kumulatif yang sangat besar di waktu-waktu mendatang, pemerintah dapat melakukan *buy back* pada saat ada kelebihan dana misalnya terjadi kenaikan harga minyak yang besar.

DAFTAR PUSTAKA

1. Bank Indonesia, 1996/97 s.d. 2002, Laporan Tahunan, Jakarta
2. -----, 1997 s.d. 2002, Informasi Perbankan Indonesia, Jakarta
3. -----, Januari 1998 s.d. Juni 2003, Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Jakarta
4. -----, 2002, Laporan Tahunan Surat utang Negara, Jakarta
5. -----, 2002, Mengurai Benang Kusut BLBI, Jakarta
6. Badan Penyehatan Perbankan Nasional, 2002, Laporan Tahunan 2002 & Rencana Kerja 2003
7. Corsetti, Giancarlo, Paolo Presnti, dan Nouriel Roubini, 1998, *What Caused the Asian Currency and Finacial Crisis?, Part I: A Macroeconomic Overview*
8. -----, 1998, *What Caused the Asian Currency and Finacial Crisis?, Part II : The Policy Debate*
9. Direktorat Pengelolaan Moneter, 2002, Laporan Tahunan Surat Utang Negara Tahun 2002, Jakarta
10. Goldstein, Morris, dan Philip Turner, 1996, *Banking Crises in Emerging Economies : Origins and Policy Options, Bank for International Settlements*
11. International Monetary Fund, *The Asian Crisis and the Region's Long-Term Growth Performance*, Washington D.C.
12. -----, 1999, Bank Restructuring in Indonesia
13. Krivoy, Ruth, *Reforming Bank Supervision in Developing Countries*
14. Laker, J.F., 1999
15. Prawiranata, Iwan R., 1999, Kebijakan Restrukturisasi Perbankan sebagai Bagian Strategis dalam Pemulihan Ekonomi Nasional, Jakarta
16. Satrio Wibowo, 1999, Mendesakkan Program Rekapitalisasi Perbankan, Jakarta
17. Soehandjono, 2002, Bank Indonesia dalam Kasus BLBI, Jakarta
18. SPPK/UREM, 1999, Tinjauan terhadap Program rekapitalisasi Perbankan dalam Upaya Pemulihan Perekonomian Nasional, Jakarta

20. Sukarela Batunanggar, 2002, *Indonesia's Banking Crisis Resolution, Lessons and The Way Forward*, Jakarta
21. Yoshitomi, Masaru, *Policy Prescription for East Asia*, Tokyo

DAFTAR RESEARCH PAPER 2003

NOMOR	PENULIS	JUDUL
1/5	Muliaman D Hadad Wimboh Santoso Dwityapoetra S Besar	Studi Biaya Intermediasi Beberapa Bank Besar di Indonesia Apakah Bunga Kredit Bank Umum Overpriced?
2/5	Muliaman D Hadad Wimboh Santoso Bambang Arianto	Indikator Awal Krisis Perbankan
3/5	Muliaman D Hadad Satrio Wibowo Sonny Handoko Noviati Mirza Yuniar IM	Kajian Mengenai Efektivitas Kebijakan Obligasi Rekap
4/5	Muliaman D Hadad Wimboh Santoso Eugenia Mardanugraha Dhaniel Ilyas	Pendekatan Parametrik Untuk Efisiensi Perbankan Indonesia
5/5	Muliaman D Hadad Wimboh Santoso Ita Rulina	Indikator Kepailitan di Indonesia : An Additional Early Warning Tools Pada Stabilitas Sistem Keuangan
6/5	Dadang Muljawan	Analisis Mengenai Perilaku Manajer Dalam Menghadapi Risiko
7/5	Muliaman D Hadad Wimboh Santoso Eugenia Mardanugraha Dhaniel Ilyas	Analisis Efisiensi Industri Perbankan Indonesia : Penggunaan Metode Non Parametrik Data Envelopment Analisis (DEA)
8/5	Agus Sugiarto Wini Purwanti M Jony Hermanto Bambang Arianto	Kajian Mengenai Struktur Kepemilikan Bank di Indonesia