

**LAPORAN PENELITIAN MADYA
BIDANG ILMU**



**MODEL PENYUSUNAN PERJANJIAN PERWALIAMANATAN UNTUK
MENGURANGI KONFLIK KEAGENAN
(Aplikasi bagi pengusaha kecil dan menengah di Indonesia)**

oleh:

Rhini Fatmasari, S.Pd., M.Sc

**FAKULTAS KEGURUAN DAN ILMU PENDIDIKAN
UNIVERSITAS TERBUKA
2013**

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Siklus dan operasional perusahaan baik usaha besar, menengah maupun kecil pada dasarnya membutuhkan beberapa dukungan agar dapat berjalan dengan sempurna. Salah satunya adalah kombinasi yang baik antara asset yang dimiliki dan kesempatan untuk berinvestasi dan mengembangkan asset tersebut. Investasi dan pengembangan asset perusahaan tentu saja tidak dapat berjalan dengan sendirinya tanpa dukungan factor lainnya. Faktor yang berperan sangat penting ketika perusahaan akan mengeksekusi kesempatan investasi yang terbuka lebar adalah "Pendanaan". Karena perusahaan akan membutuhkan pembiayaan yang sangat besar agar kesempatan-kesempatan investasi tersebut dapat dilakukan dengan baik.

Pada dasarnya pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dua sumber, *pertama* dana intern dari perusahaan itu sendiri, seperti penerbitan saham, dan laba ditahan; *kedua* dana ekstern dari luar perusahaan, berupa hutang kepada pihak ketiga. Agar pendanaan perusahaan berjalan dengan lancar perusahaan sebenarnya lebih tertarik menggunakan pendanaan intern karena risiko kecil dan keuntungan perusahaan semuanya akan kembali kepada para pemilik. Namun, bukan berarti kebijakan ini tidak mengandung risiko. Ada kondisi yang dapat muncul dari kebijakan tersebut yang disebut dengan konflik keagenan. Dalam perspektif teori keagenan terjadinya konflik antara agen dan *principal* dilatarbelakangi adanya asimetri informasi. Konflik keagenan dapat terjadi pada tiga kondisi yaitu (1) antara manajer sebagai pengelola perusahaan dengan *shareholders*, (2) antara *shareholders* dengan *bondholders* dan (3) antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Disamping itu pendanaan intern biasanya sangat kecil dan tidak dapat memenuhi semua pendanaan yang diperlukan untuk investasi.

Akhirnya perusahaan memilih pendanaan yang berasal dari luar perusahaan berupa hutang kepada pihak ketiga. Hutang juga dapat digunakan sebagai satu alternatif untuk mengontrol konflik keagenan. Dengan menggunakan hutang sebagai alternatif pendanaan konflik keagenan antara manajer sebagai pengelola

perusahaan dengan *shareholders* serta antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas akan teratasi. Namun pilihan ini akan menyebabkan terjadinya konflik antara *shareholders* dengan *bondholders*.

Selain alternatif di atas, mekanisme lain untuk mengontrol konflik antara *shareholders* dan *bondholders* adalah dengan penggunaan *covenants*. *Covenants* merupakan perjanjian-perjanjian yang diberikan oleh peminjam pada kontrak pinjamannya untuk membatasi aktivitas dari peminjam atau terhadap pengambil tindakan-tindakan tertentu yang bertujuan untuk menjamin keamanan kreditur (Mather dan Peirson, 2006).

Covenant di Indonesia dikenal dengan nama perjanjian perwaliamanatan yang harus dibuat oleh perusahaan pada saat mendaftarkan perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Perjanjian perwaliamanatan dibuat antara emiten (perusahaan yang menerbitkan obligasi) dan Wali Amanat (UU No. 8 Th. 1995 tentang Pasar Modal). Wali Amanat merupakan salah satu lembaga penunjang pasar modal di Indonesia sebagai pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat hutang baik di dalam maupun di luar pengadilan (Keputusan Menteri Keuangan Nomor 284/KMK.010/1995). Wali Amanat berperan sebagai pihak yang mewakili kepentingan pemegang obligasi sekaligus memberikan perlindungan kepada para pemegang obligasi tersebut. Peran Wali Amanat ini sudah mulai berjalan sebelum efek bersifat hutang diterbitkan terutama dalam perundingan dengan pihak-pihak terkait untuk menyusun suatu kontrak perwaliamanatan.

Penelitian terdahulu, Fatmasari, Rhini (2011) terhadap perusahaan penerbit obligasi menunjukkan bahwa di Indonesia Perjanjian Perwaliamanatan secara signifikan dapat mengurangi konflik antara *debtholders* dengan *shareholder*. Sehingga perusahaan tersebut dapat menggunakan Perjanjian Perwaliamanatan sebagai salah satu jaminan untuk memperoleh hutang yang lebih besar kepada kreditur.

Kenyataan di Indonesia, tidak semua perusahaan berada pada skala besar. Data statistik menunjukkan jumlah pelaku Usaha Kecil dan Menengah (UKM) sampai dengan tahun 2009 berjumlah 52.764.603 unit (<http://www.depkop.go.id>) dan terus berkembang dari tahun ke tahun. Pada tahun 2012 diprediksi adanya penambahan sejumlah 4.479.132 unit. Selain jumlahnya yang besar, kontribusi UKM terhadap Pendapatan Domestik Bruto (PDB) juga sangat signifikan. Data BPS memperlihatkan bahwa pada tahun 2009 komposisi PDB nasional tersusun

dari UKM sebesar 53,32%, kemudian usaha besar 41,00%, dan sektor pemerintah 5,68%. Sumber lainnya riset Citibank selama periode 2005-2008 menunjukkan jumlah unit UKM mengalami pertumbuhan rata-rata sekitar 8,16% per tahun (*bataviase.co.id*).

Meskipun kontribusi UKM terhadap PDB sangat besar, namun kendala yang dihadapi UKM di lapangan adalah sulitnya memperoleh dana. Sebagian besar UKM tidak mendapat modal dari bank. Untuk mendanai investasinya UKM mempergunakan modal sendiri dari tabungan dan aksesnya terhadap perbankan sangat rendah (*portaljakarta.com*).

Rendahnya akses UKM terhadap perbankan dan sulitnya memperoleh modal usaha dalam jangka panjang akan menghambat kemampuan perusahaan dalam mengeksekusi kesempatan-kesempatan investasi yang ada. Hal ini berdampak pada berkurangnya pendapatan UKM dan akhirnya ketika dana untuk investasi sudah semakin kecil UKM tidak mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki dana yang besar.

Penelitian-penelitian tentang UKM di Indonesia seperti Suhendar Sulaeman (2005), dan Korawijanti, Lardin (2009) membahas mengenai peranan UKM di Indonesia. Penelitian Wirjo Wiyono, Wiloejo (2005) menunjukkan bahwa pembiayaan untuk sektor UKM dipegang oleh Lembaga Keuangan Mikro (LKM) dengan tingkat suku bunga yang lebih tinggi daripada sektor perbankan. Tetapi tidak semua UKM dapat mengakses pinjaman ini. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa dari 42 juta UKM yang ada, ternyata yang menikmati akses permodalan dari lembaga-lembaga keuangan baik perbankan maupun LKM hanya sebesar 22,14 persen. Kondisi ini menggambarkan bahwa fungsi intermediasi lembaga perbankan tidak berjalan dengan baik serta masih lebarnya permasalahan yang dihadapi oleh UMKM. Namun, di sisi yang lain hal ini juga memberikan potensi yang sangat besar dalam penyaluran kredit karena masih terbuka pasar yang luas untuk skim-skim kredit skala mikro. Penelitian Primahendra (2002) dalam Wardoyo (*wardoyo.staff.gunadarma.ac.id*) menunjukkan bahwa permasalahan pada MKM-Koperasi 36,63% adalah kurangnya modal. Penelitian ini juga menunjukkan pada industri kecil 69,82% sumber modal berasal dari modal sendiri yang berasal dari keluarga, rentenir dll sebanyak 32,16%.

Calon Deputy Gubernur Bank Indonesia (BI) Ronald Waas (<http://finance.detik.com/>) juga menyatakan bahwa 52 juta pelaku UMK menyumbang 60% PDB dan mempekerjakan 97% tenaga kerja. Tetapi akses ke lembaga keuangan sangat terbatas baru 25% atau 13 juta pelaku.

Penelitian-penelitian diatas meskipun telah membahas mengenai keterbatasan UKM dalam mengakses permodalan, namun belum ada penelitian yang membahas secara khusus mengapa UKM tidak dapat memperoleh dana yang besar dari sektor perbankan dan konflik yang terjadi pada sektor ini.

Bertolak dari penelitian Fatmasari (2011) bahwa perusahaan-perusahaan penerbit obligasi dan sudah *listing* di BEJ menggunakan perjanjian perwaliamanatan sebagai salah satu instrumen untuk mengontrol konflik keagenan antara *shareholders* dan *debtholders* agar memperoleh dana yang lebih besar. Maka penelitian ini akan menganalisis permasalahan (konflik keagenan) yang terjadi antara pelaku UKM dengan *debtholders* kemudian mempelajari proses penyusunan Perjanjian Perwali Amanatan. Analisis yang diperoleh dari pola konflik keagenan yang terjadi antara UKM dengan *debtholders* ini selanjutnya dapat digunakan sebagai satu pola alternatif pengembangan perjanjian perwaliamanatan yang dapat digunakan mengontrol konflik keagenan anatar UKM dengan *debtholders*.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, terlihat bahwa perjanjian perwaliamanatan dapat digunakan untuk mengurangi konflik antara *shareholders* dengan *debtholders*. Sedangkan pada Usaha Kecil dan Menengah konflik ini sangat besar, hal ini terlihat dari kecilnya jumlah pinjaman yang dapat diajukan oleh UKM untuk membiayai peluang-peluang investasi yang ada. Sementara itu belum ada pola Perjanjian Perwaliamanatan yang dapat digunakan sebagai alternatif mengontrol konflik tersebut. Sehingga permasalahan yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pola konflik keagenan yang terjadi pada Usaha Kecil dan Menengah ?
2. Bagaimana mekanisme penyusunan perjanjian perwaliamanatan yang dilakukan oleh wali amanat, *debtholders* dan perusahaan penerbit obligasi ?

3. Berdasarkan pola penyusunan Perjanjian Perwaliamanatan antara wali Amanat, *debtholders* dan perusahaan penerbit obligasi. Apakah pola ini dapat dijadikan sebagai model Perjanjian Perwaliamanatan yang akan diterapkan pada UKM dan koperasi di Indonesia ?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

- menganalisis adanya konflik keagenan yang terjadi pada UKM
- mempelajari pola penyusunan Perjanjian Perwaliamanatan pada perusahaan penerbit Obligasi di Indonesia
- membuat pola penyusunan Perjanjian Perwaliamanatan yang dapat diaplikasikan pada perusahaan kecil dan menengah di Indonesia.
- Memberikan varian baru dalam ranah manajemen keuangan berkaitan dengan konflik keagenan pada perusahaan kecil dan menengah.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat :

1. memberikan masukan kepada Majelis Perwaliamanatan untuk membuat satu model seperti Perjanjian Perwaliamanatan yang dapat diaplikasikan bagi pengusaha kecil dan menengah
2. sebagai bahan pertimbangan bagi para praktisi dalam pengambilan keputusan terkait dengan kebijakan pendanaan pada pengusaha kecil dan menengah
3. memberikan kontribusi terhadap literatur penelitian manajemen keuangan khususnya tentang konflik keagenan pada perusahaan kecil dan menengah

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Konflik Keagenan

Kebijakan pendanaan perusahaan terutama ditujukan pada keputusan hutang dan lamanya jangka waktu hutang. Kedua keputusan ini sangat berkaitan dengan keberlangsungan proses produksi yang sedang berjalan dan hubungan antara perusahaan dan pihak ketiga. Keputusan kebijakan pendanaan ini pula nantinya akan mempengaruhi hubungan pemilik perusahaan (*shareholders*) dengan pemodal (*debtholders*) bahkan tidak jarang terjadi benturan kepentingan yang cukup tajam antara kedua belah pihak.

Pada dasarnya hubungan yang terjadi antara pihak perusahaan dan pihak ketiga sebagai penanggung dana adalah hubungan keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu atau lebih pemilik (*principal*) menggunakan orang lain atau agen untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Teori keagenan menekankan pada dua individu yaitu *principal* dan agen. *Principal* merupakan pihak yang menyediakan fasilitas dan dana yang dibutuhkan, sedangkan agen merupakan pengelola perusahaan. Kewajiban yang diberikan kepada agen adalah menjalankan perusahaan dengan tujuan meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Namun dalam perjalannya ada suatu kenyataan dimana agen juga mempunyai tujuan sendiri yang bersaing dengan tujuan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yaitu untuk meningkatkan kesejahterannya sendiri dengan tujuan memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan beban yang ditanggung pihak lain. Kondisi ini terjadi karena adanya pemisahan fungsi antara pengambil keputusan dan penanggung risiko.

Konflik keagenan juga terjadi antara manajer dan kreditur, karena kreditur mempunyai klaim atas sebagian laba perusahaan untuk membayar bunga dan pokok hutangnya serta mempunyai klaim atas perusahaan jika terjadi kebangkrutan. Karena perolehan pendapatan kreditur cenderung tetap sepanjang waktu, maka kreditur tidak akan mendapatkan tambahan kompensasi seiring dengan meningkatnya risiko perusahaan, oleh karena itu sebagian besar kreditur tidak suka melakukan investasi pada proyek-proyek yang memiliki risiko tinggi. Hal ini terjadi karena adanya pemisahan antara

fungsi pengambilan keputusan dengan fungsi penanggung risiko. Penelitian Jensen dan Meckling (1976) dan Myers (1977) menunjukkan bahwa benturan kepentingan antara *shareholders* dan *debtholders* dalam investasi telah menciptakan *overinvestment* (dimana pihak perusahaan berusaha menggunakan *surplus cash* yang dimiliki oleh perusahaan untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang memiliki *net present value* yang negatif dan *underinvestment incentives*, sehingga keputusan pembiayaan dan investasi menjadi tidak relevan.

Namun konflik keagenan ini dapat diperkecil dengan kebijakan perusahaan, salah satunya adalah dengan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Jensen (1992) menyatakan bahwa hutang dapat mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen sehingga mengurangi terjadinya investasi yang tidak efisien. Konflik keagenan ini menurut Jensen dan Meckling (1976) akan menimbulkan pula biaya keagenan. Biaya ini dikeluarkan oleh *principal* untuk melakukan pengawasan.

Pada dasarnya keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer dilakukan untuk menyeimbangkan *agency cost of debt* dengan *agency cost of equity* untuk meminimumkan dampaknya pada nilai perusahaan. Hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan biaya keagenan hutang, karena adanya kecenderungan manajer untuk menggunakan *free cash flow* yang berlebihan.

Pada kasus penentuan kebijakan *leverage* perusahaan dalam bentuk hutang, masalah lain yang muncul adalah konflik antara *shareholders* dan *bondholders*. Konflik ini terjadi karena adanya struktur penerimaan (*pay off*) dan tingkat risiko yang berbeda. Struktur penerimaan (*pay off*) *bondholders* memperoleh pendapatan yang tetap dari bunga dan pengembalian atas pinjamannya, sedangkan *shareholders* memperoleh pendapatan atas kelebihan kewajiban yang perlu dibayarkan kepada *bondholders*. Sedangkan dilihat dari tingkat risiko yang dihadapi, ketika *shareholders* melalui manajemen menjalankan aktivitas dengan risiko yang tinggi, maka tingkat risiko yang dihadapi *bondholders* jauh lebih tinggi daripada *shareholders*, (Hanafi, 2005, p 10).

Konflik keagenan yang terjadi antara *bondholders* dan *shareholders* ini bukan berarti tidak dapat dicegah. Ada tiga mekanisme yang dapat ditawarkan, yaitu dengan pengurangan jumlah hutang, *maturity* yang pendek dan *covenant*.

Setidaknya ada tiga penelitian yang menjelaskan mekanisme untuk mengontrol konflik keagenan. Jensen dan Meckling (1976) dan Smith dan Warner (1979) memberikan argumentasi bahwa dampak suboptimal insentif dari pembiayaan hutang dapat dikontrol dengan menggunakan mekanisme *contracting* yang beragam, termasuk penggunaan maturitas hutang yang lebih pendek dan *restrictive covenant*. Hasil penelitian Johnson (2003) dan Billett (2007) yang menguji dampak *growth opportunity* terhadap pilihan *leverage* dan *debt maturity*, menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi menggunakan kebijakan *leverage* rendah dan maturitas yang pendek untuk mengendalikan masalah keagenan yang disebabkan tingginya risiko hutang. Lebih lanjut, kebijakan ini dapat dipertimbangkan sebagai kebijakan strategis dalam penggunaan hutang jangka pendek untuk mengurangi pengaruh negatif dari *growth opportunity* terhadap hutang.

B. Usaha Kecil dan Menengah

Usaha Kecil dan Menengah (UKM) adalah sebuah istilah yang mengacu ke jenis usaha kecil yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp 200.000.000 tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, dan usaha yang berdiri sendiri. Menurut Keputusan Presiden RI no. 99 tahun 1998 pengertian Usaha Kecil adalah: “Kegiatan ekonomi rakyat yang berskala kecil dengan bidang usaha yang secara mayoritas merupakan kegiatan usaha kecil dan perlu dilindungi untuk mencegah dari persaingan usaha yang tidak sehat.” (www.wikipedia.org).

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM) ada beberapa kriteria yang dipergunakan untuk mendefinisikan Usaha Mikro, Kecil dan Menengah. Pengertian-pengertian UMKM tersebut adalah :

1. Usaha Mikro

Kriteria kelompok Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.

2. Usaha Kecil

Kriteria Usaha Kecil Adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan

merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.

3. Usaha Menengah

Kriteria Usaha Menengah Adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perseorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini. Kriteria Usaha Mikro, Kecil Dan Menengah (UMKM) menurut UU ini digolongkan berdasarkan jumlah aset dan Omzet yang dimiliki oleh sebuah usaha.

No	Usaha	Kriteria	
		Asset	Omzet
1	Usaha Mikro	Maks. 50 Juta	Maks. 300 Juta
2	Usaha Kecil	> 50 Juta – 500 Juta	> 300 Juta – 2,5 Miliar
3	Usaha Menengah	> 500 Juta – 10 Miliar	> 2,5 Miliar – 50 Miliar

Peranan UKM dalam perekonomian Indonesia dinilai sangat strategis karena menyumbang 58,17% PDB pada tahun 2009 dan menyumbang 17,2% ekspor non migas Indonesia. Selain itu UKM juga mampu menyerap 97,30% tenaga kerja. Sumbangan yang besar terhadap perekonomian ini tentu saja harus diimbangi dengan perhatian besar dari pemerintah dalam mengatasi permasalahan, terutama dibidang permodalan.

C. *Covenant* (Perjanjian Perwaliamanatan)

Covenants merupakan ketentuan-ketentuan dan pembatasan-pembatasan yang diindahkan emiten yang dimaksudkan untuk menjaga kepentingan kreditur. Jumlah serta kualitas *covenants* menggambarkan posisi tawar menawar antara emiten dan kreditur. *Covenant* dimaksudkan untuk menunjukkan komitmen

emiten, yang dikeluarkan pada saat perusahaan melakukan pinjaman. Biasanya *covenant* dikeluarkan pada saat perusahaan melakukan *public debt* dalam bentuk obligasi.

Pembatasan yang banyak dicantumkan dalam *covenant* adalah atas pembagian dividen, penjaminan atau pengalihan aset perusahaan, aksi-aksi perusahaan seperti merger, akuisisi dan lain-lain, serta larangan untuk menerbitkan surat hutang yang lebih senior. Sedangkan rasio keuangan yang sering dijadikan batasan ada tiga rasio, yakni batasan minimum rasio lancar dan EBITDA, *coverage* serta batasan maksimum rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity*). Keharusan emiten menjaga rasio-rasio keuangan tertentu juga dimaksudkan untuk menjaga kualitas kredit emiten. (Budi Susanto, Kompas 30 Agustus 2004).

Covenant sebagai ketentuan yang membatasi emiten dan sebagai salah satu bentuk perlindungan bagi pemegang obligasi di Indonesia dikenal dengan Perjanjian Perwaliamanatan. Menurut UUPM Pasal 1 angka 30 Wali Amanat adalah : “Pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat hutang”. Karena efek bersifat hutang merupakan pengakuan sepihak dari pihak penerbit (emiten) dan kreditur (investor) jumlahnya relatif banyak, maka perlu dibentuk suatu lembaga yang mewakili kepentingan seluruh kreditur. Tanpa adanya lembaga Wali Amanat, pemegang efek harus melakukan pengawasan secara langsung dan memastikan tidak terjadi penyimpangan dalam kontrak perwaliamanatan yang tentu saja memakan waktu dan biaya yang tidak sedikit. Perjanjian perwaliamanatan dibuat agar Wali Amanat sebagai wakil dari pemegang obligasi dapat memonitor kondisi emiten dan memastikan kepatuhan emiten terhadap perjanjian yang telah dibuat. Apabila terjadi pelanggaran dalam pemenuhan kewajiban maupun *covenant* yang ada, maka Wali Amanat harus melakukan tindakan yang diperlukan, seperti meminta emiten untuk melakukan langkah-langkah perbaikan ataupun melakukan rapat umum pemegang obligasi. Jika diperlukan Wali Amanat juga dapat mewakili pemegang obligasi untuk melakukan tindakan di pengadilan dalam rangka memperjuangkan hak-hak pemegang obligasi (Tim Studi Perwaliamanatan di Pasar Modal Indonesia, 2005).

Mengacu pada kewenangan dan perlindungan yang dapat diberikan oleh Wali Amanat, maka perjanjian perwaliamanatan diprediksi mampu

mengurangi *agency problem* yang terjadi antara pemegang saham (*stockholder*) dan pemegang obligasi (*debtholder*).

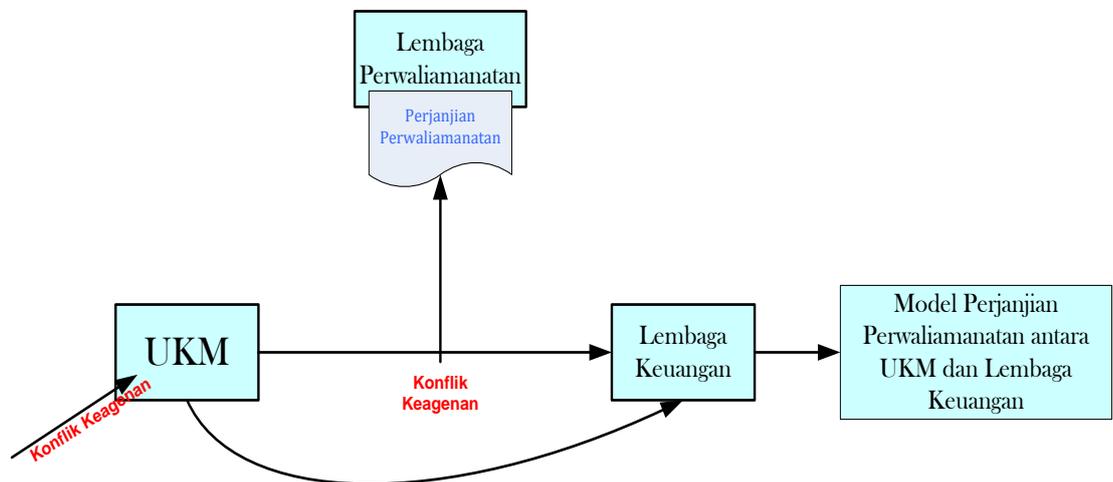
Penggunaan *debt covenant* dalam mengurangi *agency problem* antara perusahaan dengan pemilik modal telah diteliti oleh Smith dan Warner (1979). Indeks *covenant* perusahaan akan meningkat pada proporsi aset untuk menghitung *growth opportunities*. Prediksi ini didasarkan pada fakta *covenant* membutuhkan dana yang mahal karena membatasi pembiayaan di masa depan dan keputusan investasi. Penelitian ini memprediksi adanya hubungan antara *covenant protection* dengan *leverage*. Hal ini didasarkan pada argumentasi bahwa risiko hutang yang sedang berjalan dan insentif untuk mengoptimalkan keputusan investasi semakin besar jika *leverage* meningkat.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini akan mengkaji konflik antara *shareholders* dengan bondholders yang dalam hal ini adalah UKM dengan Lembaga Keuangan yang menyebabkan rendahnya akses UKM terhadap Lembaga Keuangan tersebut. Kemudian mencari satu alternatif untuk mengurangi konflik berupa perjanjian Perwali Amanatan yang di buat antara UKM dengan pihak ketiga yang sementara kita sebut Lembaga Wali Amanat (Fatmasari, 2011).

Sehingga desain Penelitian dapat kita sederhanakan seperti gambar berikut.



1. Situasi Sosial

Penelitian ini akan dilaksanakan pada 2 (dua) UKM yang dipilih berdasarkan kriteria:

- 1 (dua) UKM yang belum pernah mendapatkan bantuan dana dari Lembaga Keuangan, baik Bank maupun Lembaga Keuangan Mikro
- 1(dua) UKM yang pernah mendapatkan bantuan dana dari Lembaga Keuangan, baik Bank maupun Lembaga Keuangan Mikro
- UKM yang akan dijadikan responden juga merupakan UKM yang mempunyai peluang investasi yang besar dan berkembang

Sumber data UKM digunakan untuk menggali konflik keagenan yang terjadi pada usaha kecil dan menengah. Data ini digunakan untuk

menemukan dan menganalisis konflik keagenan yang terjadi baik di dalam UKM itu sendiri (konflik internal) maupun konflik antara UKM dengan *debtholders*.

Sumber data lainnya adalah :

- Bank, untuk menggali informasi masalah yang dihadapi oleh Bank dan mekanisme pemberian modal usaha untuk pengusaha kecil dan menengah. Informasi ini akan menggambarkan bagaimana pola konflik keagenan dilihat dari sisi *debtholders*.
- Lembaga Keuangan Mikro, merupakan Lembaga Keuangan yang secara khusus memberikan dana bagi UKM. Informasi yang diperoleh juga digunakan untuk menggali data masalah yang dihadapi oleh Lembaga Keuangan Mikro dan mekanisme pemberian modal usaha untuk pengusaha kecil dan menengah. Data ini juga akan menggambarkan bagaimana pola konflik keagenan dilihat dari sisi *debtholders*.
- BAPEPAM dan Wali Amanat, sebagai informan bagaimana pola penyusunan Perjanjian Perwaliamanatan antara Perusahaan Penerbit Obligasi dengan Wali Amanat. Informasi ini akan digabungkan dengan informasi dari UKM, Bank, Lembaga Keuangan Mikro untuk memperoleh gambaran konflik keagenan yang terjadi antar lembaga-lembaga tersebut. Selanjutnya informasi tersebut dianalisis untuk mengembangkan satu perspektif konflik keagenan pada UKM dan Model Perjanjian Perwaliamanatan sebagai alternatif mengurangi konflik keagenan antara UKM dengan *debtholders*.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif. Pendekatan ini dipilih agar dapat mengetahui informasi lebih dalam atas apa yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini. Teori Keagenan selama ini sudah banyak digunakan untuk menganalisis adanya konflik kepentingan antara *Agent* dan *Principal*, namun pada penelitian terdahulu teori ini baru diaplikasikan pada perusahaan besar. Sehingga penelitian ini mengkaji terlebih dahulu pola konflik keagenan yang terjadi pada Usaha Kecil dan Menengah.

Untuk mendapatkan informasi yang diinginkan penelitian ini akan menggunakan alat pengumpul data melalui wawancara mendalam, wawancara kelompok, observasi, pengumpulan dokumen dan photo. **(1) Wawancara** digunakan untuk mengungkap, menelusur dan mencari alasan dan latar belakang tentang kebijakan yang dipilih. Wawancara akan dilakukan pada informan :

- UKM (pemilik usaha, pemilik modal, dan menejer)
- Lembaga Perbankan (Menejer Bidang Usaha/ Kredit)
- Lembaga Keuangan Mikro (Menejer Bidang Usaha/ Kredit)
- Kepala BAPEPAM
- Direktur Wali Amanat

Wawancara yang akan dilakukan dengan cara tidak terstruktur dan terbuka. **(2) Observasi**, yang akan dilakukan dengan berperan sebagai observe pada Usaha Kecil dan Menengah. Sedangkan **(3) pengumpulan dokumentasi dan photo** digunakan untuk memperoleh data dan informasi tentang landasan hukum, dokumen-dokumen UKM dan Perjanjian Perwaliamanatan yang relevan dengan penelitian.

Selanjutnya data diolah dengan melakukan interpretasi data yang telah diperoleh dan didokumentasikan. Untuk validasi dan akurasi data dilakukan triangulasi data.

BAB IV HASIL PENELITIAN

A. Penyaluran Kredit bagi Pengusaha Kecil dan Menengah

Pengusaha Kecil dan Menengah di Indonesia dapat dikategorikan dalam beberapa dua kelompok, yaitu UKM yang mendapat bantuan dari Lembaga Keuangan dan UKM yang belum mendapat bantuan dari Lembaga Keuangan. Hal ini disebabkan karena banyaknya keterbatasan UKM dalam mengakses pendanaan dari bank dan banyaknya prosedur administrasi yang harus dijalani oleh para pengusaha kecil sehingga mereka kesulitan dalam mendapatkan pendanaan. Dari berbagai sumber sering didengar dan juga dapat dijumpai hal-hal umum yang sering terjadi dalam kebanyakan UMKM di Indonesia, yaitu manajemen usaha yang lebih bersifat perorangan dan melibatkan keluarga, dan kerabat dekat, sehingga usaha yang berakta notaris dilaporkan hanya 1,7% saja, selain itu adanya akses industri kecil terhadap lembaga kredit formal yang rendah, keterbatasan dan kesulitan dalam pengadaan bahan baku pada UMKM yang berorientasi ekspor, lemahnya kompetensi pada sumber daya manusia serta banyak hal lainnya.

Data dari UKM Center UI, menyebutkan bahwa UKM di Indonesia yang kuat hanyalah 10–16% dari 53 juta, itupun di sektor informal (Tedjasuksmana, 2014). Hingga akhir 2013 jumlah usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM) di Indonesia tercatat sebanyak 57.895.721, atau naik 2,41% dari 56.534.592 pada 2012. Data terakhir Badan Pusat Statistik (BPS) menyebutkan, saat ini banyaknya wirausaha baru di Indonesia pada 2011 mencapai 3.707.205, atau sekitar 1,65% dari seharusnya 4,75 juta jiwa (<http://www.neraca.co.id/article/39432/koperasi-dan-umkm-dalam-angka>).

Bank sebagai institusi penyedia modal bagi suatu usaha, memerlukan deskripsi tentang sumber dan penggunaan dana yang disajikan dalam bentuk *cash flow*. Dengan demikian, kelayakan suatu usaha dilihat dari kemampuannya dalam menghasilkan GOFG, *gross operating fund generation*, selisih antar laba operasional dikurangi oleh pajak, bunga, dan dividen. Selama GOFG-nya positif, maka secara teknis perbankan pada umumnya memberikan pendanaan pengembangan. *Second wayout*-nya dalam bentuk jaminan dilakukan oleh pihak bank apabila manajemen perusahaan menunjukkan keterbatasan dalam kemampuan mengkompensasi risiko sekalipun GOFG-nya positif. Dengan mengacu kepada

misi KKU yang mengutamakan kelayakan usahanya, maka bank pada umumnya memerlukan informasi keuangan yang lengkap dan akurat. Sehingga usaha yang layak bagi pengusaha kecil haruslah dapat menghasilkan perolehan laba yang tinggi. Hal ini mengingat pengusaha kecil pada umumnya tidak banyak memiliki aktiva tetap yang besar sehingga sumber non tunainya relatif kecil.

Sumber LPDB–KUMKM pada 11 Oktober 2013 menyebutkan bahwa Lembaga Pendanaan Dana Bergulir UMKM dan PT PLN mengadakan perjanjian bersama dimana jumlah dana tersalur kepada UMKM sebesar 3,7 triliun. Sering didengar bahwa pembangunan banyaknya UMKM dan juga akhir-akhir ini dengan menggandeng Koperasi dimaksudkan membantu upaya meningkatkan pendapatan per kapita, dan sekaligus meningkatkan pemerataan pendapatan masyarakat, sehingga menurunkan tingkat kemiskinan.

Biro Pusat Statistik mencatat beberapa permasalahan yang terkait dengan UMKM di Indonesia. Data ini menunjukkan pada tahun 2011 hanya 21,92% UMKM yang tidak mengalami permasalahan, sedangkan pada tahun 2012 UMKM yang tidak menemui kendala dalam usahanya turun menjadi 20,17%. Permasalahan permodalan merupakan masalah terbesar yang dihadapi oleh UMKM (36,56% pada tahun 2011 dan 33,33% pada tahun 2012). Pada table 4.1 terlihat beberapa permasalahan yang dihadapi oleh para pengusaha UMKM.

Tabel 4.1 Masalah-Masalah Utama yang Dihadapi Usaha Mikro dan Usaha Kecil di Indonesia

Masalah	Total UMI & UK (%)	
	2011	2012
Tidak mengalami kesulitan utama	21.92	20.71
Mengalami kesulitan utama	78.08	79.29
* Bahan baku	26.67	25.4
* Pemasaran	21.26	26.59
* Modal	36.56	33.33
* BBM (Energi)	1.05	0.6
* Transportasi	1.78	0.48
* Keterampilan	2.38	2.99
* Upah buruh	0.75	0.94
* Lainnya	9.54	9.46
Total UMI& UK	100	100

Sumber: BPS (www.bps.go.id)

Hasil survei yang dilakukan Badan Pusat Statistik (BPS) 2012, sumber terbesar modal UMKM bukan dari sektor keuangan formal, termasuk lembaga-lembaga keuangan mikro, tetapi dari modal sendiri, seperti uang tabungan pemilik usaha, bantuan dari keluarga, pinjaman dari pedagang atau pemasok bahan baku

maupun dari pembeli/konsumen dalam bentuk pembayaran di muka. Berdasarkan survei BPS 2012, ada berbagai alasan Usaha Mikro dan Kecil enggan mengandalkan kredit perbankan dibanding Usaha Menengah dan Usaha Besar yaitu karena kesulitan memenuhi persyaratan untuk mendapatkan kredit bank, tidak punya agunan, suku bunga tinggi dan proses kredit lama.

UMKM sebagai salah satu pendorong perekonomian Indonesia sebenarnya sangat berperan dalam peningkatan perekonomian masyarakat dan penyerapan tenaga kerja. Data statistik menunjukkan hampir 50% sektor pertanian dilaksanakan oleh sector usaha yang merupakan UMKM. Disamping itu sector perdagangan pada tahun 2009-2011 dipegang oleh UMKM rata-rata 29,27%. Data juga menunjukkan dari Sembilan sektor ekonomi di Indonesia 99,991% dilaksanakn oleh para pengusaha kecil dan menengah, hanya 0,009% yang merupakan usaha besar.

Tabel 4.2 berikut menunjukkan Sembilan sektor ekonomi dan jumlah UMKM serta Usaha Besar yang berpartisipasi dalam meningkatkan kesembilan sektor ekonomi ini.

Tabel 4.2 Jumlah UMKM dan UB Menurut Sektor Ekonomi Tahun 2009 - 2011

Sektor Ekonomi		Unit			Persentase		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
1. Pertanian	UMKM	26,369,299	26,685.710	26.967,963	49.971	49.575	48.845
	UB	528	524	754	0.001	0.001	0.001
2. Pertambangan	UMKM	271.929	276,861	294,448	0.515	0.514	0.533
	UB	84	88	78	0.000	0.000	0.000
3. Industri	UMKM	3,268.496	3,423.078	3.538,070	6.194	6.359	6.408
	UB	1.178	1,223	928	0.002	0.002	0.002
4.LGA	UMKM	11.720	12.852	13,903	0.022	0.024	0.025
	UB	122	120	231	0.000	0.000	0.000
5. Bangunan	UMKM	553.698	570,640	869,080	1.049	1.060	1.574
	UB	256	268	417	0.000	0.000	0.001
6. Perdagangan	UMKM	15,533,964	15,910.964	15.918,251	29.438	29.559	28.831
	UB	1.303	1,351	1.195	0.002	0.003	0.002
7. Pengangkutan	UMKM	3,408.343	3,487.691	3.799,460	6.459	6.479	6.882
	UB	346	363	447	0.001	0.001	0.001
8. Keuangan	UMKM	1.060.386	1.115.742	1.308,035	2.009	2.073	2.369
	UB	644	673	794	0.001	0.001	0.001
9. Jasa - Jasa	UMKM	2,286,768	2.340.194	2.497,235	4.334	4.347	4.523
	UB	216	228	109	0.000	0.000	0.000
Jumlah UMKM		52,764.603	53,823.732	55.206.444	99.991	99.991	99.991
Jumlah UB		4.677	4,838	4,952	0.009	0.009	0.009
Total		52,769,280	53,828.569	55.211.396	100.000	100.000	100.000

Sumber: Kantor Kementerian Koperasi dan UMKM 2012

Meskipun menyumbang banyak dalam setiap sektor ekonomi, akan tetapi data menunjukkan masih lemahnya UMKM dari sisi permodalan. Akan tetapi permasalahan permodalan ini sebenarnya telah mendapat perhatian dari pemerintah. Data Statistik Perbankan Indonesia (*Indonesian Banking Statistics*)

menunjukkan selama tahun 2012 -2013 Bank Indonesia melalui jaringan Perbankan Nasional telah meluncurkan dana Kredit untuk UMKM sebesar 29,81 Milyar dalam bentuk Kredit Usaha Kecil *Non Performing Loan*, yang dapat kita lihat pada tabel 4.3 berikut.

Tabel 4.3. Penerusan Kredit (*Off-Balance Sheet*) dan *NPL* Penerusan Kredit Bank Umum Kepada Pihak Ketiga

Tahun	2012	2013
Kredit Usaha Kecil Dalam rangka penerusan kredit dari BI	6.435	23.375

Dewasa ini pemerintah Indonesia telah menjalankan berbagai program untuk mendorong perkembangan dan pertumbuhan UMKM. Salah satunya adalah Kredit Usaha Rakyat (KUR). KUR adalah skema kredit/pembiayaan yang khusus diperuntukkan bagi UMKM dan koperasi yang usahanya layak namun tidak mempunyai agunan yang cukup sesuai dengan persyaratan yang ditetapkan perbankan. Perguliran KUR dimulai dengan adanya keputusan sidang kabinet terbatas yang diselenggarakan pada tanggal 9 Maret 2007 bertempat di Kantor Kementerian Negara Koperasi dan UKM dipimpin oleh Bapak Presiden RI (Tambunan, 2012). Salah satu agenda keputusannya antara lain, bahwa dalam rangka pengembangan usaha UMKM dan koperasi, Pemerintah akan mendorong peningkatan kapasitas dari perusahaan-perusahaan penjamin. Tujuan akhir diluncurkan program KUR adalah meningkatkan perekonomian, pengentasan kemiskinan dan penyerapan tenaga kerja.

Peluncuran KUR merupakan upaya pemerintah dalam mendorong sektor perbankan menyalurkan kredit pembiayaan kepada UMKM dan koperasi. Peluncuran tersebut merupakan tindak lanjut dari ditandatanganinya nota kesepahaman bersama (MoU) pada tanggal 9 Oktober 2007 tentang penjaminan kredit / pembiayaan kepada UMKM dan koperasi antara pemerintah (Menteri Negara Koperasi dan UKM, Menteri Keuangan, Menteri Pertanian, Menteri Kehutanan, Menteri Kelautan dan Perikanan, Menteri Perindustrian, perusahaan-perusahaan penjamin (Perum Sarana Pengembangan Usaha dan PT. Asuransi Kredit Indonesia) dan perbankan (Bank BRI, Bank Mandiri, Bank BNI, Bank BTN, Bank Bukopin, dan Bank Syariah Mandiri) (Tambunan, 2012).

Tabel 4.4
Realisasi dan NPL Penyaluran KUR Bank Nasional (31 Agustus 2013)

NO	BANK	REALISASI PENYALURAN KUR				NPL (%)
		Plafon	Outstanding	Debitur	Rata-rata Kredit	
		(Rpjuta)	(RP juta)		(Rp juta)	
1	BNI	14.085,347	4,701,435	223,884	62.9	4.9
2	BRI (KUR Ritel)	15.661,184	6,458,669	92,962	168.5	3.4
3	BRI (KUR Mikro)	61,912,781	18,425,469	8,470,436	7.3	1.9
4	Bank Mandiri	12,481,392	5,904,132	244,993	50.9	4.5
5	BTN	4,001,870	2,140,826	22,483	178.0	12.4
6	Bukopin	1,748,494	696,731	11,719	149.2	4.1
7	Bank Syariah Mandiri	3,342,178	1,740,551	45,856	72.9	7.3
8	BNI Syariah	129,849	94,483	889	146.1	3.8
TOTAL		113,363,095	40,162,296	9,113,222	12.4	3.7

Tabel 4.5
Realisasi dan NPL Penyaluran KUR BPD (31 Agustus 2013)

NO	BANK	REALISASI PENYALURAN KUR				NPL (%)
		Plafon	Outstanding	Debitur	Rata-rata Kredit	
		(Rpjuta)	(Rpjuta)		(Rpjuta)	
1	Bank Nagari	1,329,700	651,105	38,641	34.4	3.1
2	Bank DKI	313,460	223,017	2,212	141.7	4.2
3	Bank Jabar Banten	2,732,746	1,091,814	22,704	120.4	10.8
4	Bank Jateng	1,522,806	672,737	22,880	66.6	3.6
5	Bank DIY	79,490	28,959	819	97.1	7.2
6	Bank Jatim	3,706,010	1,407,830	35,355	104.8	16.9
7	Bank NTB	134,491	78,396	1,810	74.3	2.7
8	Bank Kalbar	332,740	213,714	2,175	153.0	1.4
9	Bank Kalteng	132,860	85,553	2,471	53.8	5.2
10	Bank Kalsel	308,965	213,835	3,432	90.0	1.7
11	Bank Sulut	53,095	33,675	1,948	27.3	10.5
12	Bank Maluku	173,428	83,448	4,137	41.9	6.9
13	Bank Papua	230,284	167,997	2,974	77.4	4.4
14	Bank Aceh	67,459	57,353	751	89.8	2.1
15	Bank Sumut	181,639	157,044	1,522	119.3	1.5
16	Bank Riau Kepri	34,800	28,306	328	106.1	1.1
17	Bank Jarnbi	36,483	30,546	396	92.1	0.6
18	Bank Sumsel Babel	73,499	61,210	835	88.0	0.0
19	Bank Bengkulu	23,717	19,700	231	102.7	0.0
20	Bank Lampung	125,899	106,431	1,431	88.0	0.0
21	Bank BPD Bali	85,433	61,774	904	94.5	0.0
22	Bank NTT	26,015	22,828	354	73.5	0.0
23	Bank Kaltim	239,673	171,673	2,779	86.2	2.5
24	Bank Sulteng	4,937	4,197	80	-	
25	Bank Sultra	37,702	27,195	391	96.4	0.0
26	Sulsebar	17,275	14,766	144	120.0	0.0
TOTAL		12.004.605	5.715.105	151.704	79.1	7.9
TOTAL BPD LAMA		11.050.074	4.952.081	141.558	78.1	8.9
TOTAL BPD BARU		954.531	763.024	10.146	94.1)	

Sumber : Pusat Kebijakan Perdagangan Dalam Negeri Badan Pengkajian Dan Pengembangan Kebijakan Perdagangan Kementerian Perdagangan 2013

Beberapa penelitian lain terkait dengan penyelenggaraan permodalan UMKM menunjukkan kendala-kendala yang ditemui dalam permodalan tersebut, antara lain:

- Penelitian dari hasil observasi mengenai kredit bank umum, KUK, dan kredit BPR untuk periode 2000-2008, menunjukkan bahwa, di satu sisi, jumlah kredit perbankan terus meningkat, namun di sisi lain, akses pembiayaan perbankan masih lebih banyak dinikmati oleh Usaha Besar (UB) dibandingkan dengan UMKM, Situmorang dan Situmorang (2008).
- Aksesibilitas UMKM terhadap kredit perbankan terhambat oleh faktor suku bunga. Pada tingkat suku bunga antara 14-16 persen, mereka menegaskan bahwa UMKM tidak akan mungkin mampu menggunakan dana perbankan untuk pembiayaan investasi dan modal kerja. Untuk bisa mengakses dana perbankan, UMKM harus produktif dengan tingkat profitabilitas lebih dari 16 persen. Tingkat produktifitas seperti itu sangat sulit dicapai oleh UMKM, Situmorang dan Situmorang (2008)
- Perkembangan realisasi penyaluran KUR melalui bank-bank BUMN selain Bank BRI, tampak masih hati-hati dan belum optimal dalam menyalurkan KUR. Terlepas dari berbagai kendala yang dihadapi perbankan penyalur KUR, kondisi tersebut mengidentifikasikan bahwa keberpihakan perbankan ke sektor UMKM masih kurang (Bank Indonesia, 2009).

B. Kebijakan *Prudential Banking* Indonesia

Untuk memberikan fasilitas Kredit bagi Pengusaha Kecil dan Menengah maka Perbankan memperhatikan beberapa prinsip yang harus dipenuhi, salah satunya adalah Pengertian Prinsip Kehati-hatian (*Prudential Banking*) Menurut ketentuan Pasal 2 Undang-undang nomor 10 Tahun 1998 dikemukakan, bahwa perbankan Indonesia dalam melakukan usahanya berasaskan Demokrasi Ekonomi dengan menggunakan prinsip kehati-hatian. Prinsip kehati-hatian atau dikenal juga dengan *prudential banking* merupakan suatu prinsip yang penting dalam praktek dunia perbankan di Indonesia sehingga wajib diterapkan atau dilaksanakan oleh bank dalam menjalankan kegiatan usahanya.

Istilah *prudent* sangat terkait dengan pengawasan dan manajemen bank. Kata *prudent* itu sendiri secara harafiah dalam bahasa Indonesia berarti

bijaksana, namun dalam dunia perbankan istilah itu digunakan untuk asas kehati-hatian. Prinsip kehati-hatian tersebut mengharuskan pihak bank selalu berhati-hati dalam menjalankan kegiatan usahanya, dalam arti harus selalu konsisten dalam melaksanakan peraturan perundang-undangan di bidang perbankan berdasarkan profesionalisme dan itikad baik. Pengertian prinsip kehati-hatian sendiri adalah prinsip pengendalian risiko melalui penerapan peraturan perundang-undangan ketentuan yang berlaku secara konsisten. Tujuan dari penerapan prinsip kehati-hatian ini adalah untuk menjaga keamanan, kesehatan, dan kestabilan sistem perbankan peraturan perundang – undangan ketentuan yang berlaku secara konsisten.

Pada penjelasan Pasal 4 ayat 1 Undang – Undang Nomor 4 Tahun 1999 tentang Lalu Lintas Devisa dan Sistem Nilai Tukar, dinyatakan bahwa prinsip kehati-hatian adalah salah satu upaya untuk meminimalkan risiko usaha dalam pengelolaan bank, baik melalui ketentuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia maupun ketentuan intern bank yang bersangkutan.

Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia pasal 25 ayat 1 mengatur mengenai wewenang Bank Indonesia untuk mengatur mengenai prinsip kehati-hatian bagi usaha bank dengan menyatakan bahwa ”Dalam rangka melaksanakan tugas mengatur bank, Bank Indonesia berwenang menetapkan ketentuan – ketentuan perbankan yang memuat prinsip kehati-hatian.”

Dalam penjelasan Pasal 25 ayat 1 Undang – Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia tersebut dijelaskan bahwa ketentuan-ketentuan perbankan yang memuat prinsip kehati – hatian bertujuan untuk memberikan rambu-rambu bagi penyelenggaraan kegiatan usaha perbankan guna mewujudkan sistem perbankan yang sehat. Mengingat pentingnya tujuan tersebut maka peraturan-peraturan mengenai prinsip kehati – hatian yang ditetapkan Bank Indonesia harus disesuaikan dengan standar internasional dan harus didukung dengan sanksi-sanksi yang adil. Undang- Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia pasal 25 ayat 1 mengatur mengenai wewenang Bank Indonesia untuk mengatur mengenai prinsip kehati-hatian bagi usaha bank dengan menyatakan bahwa ”Dalam rangka melaksanakan tugas mengatur bank, Bank Indonesia berwenang menetapkan ketentuan-ketentuan perbankan yang memuat prinsip kehati-hatian.”

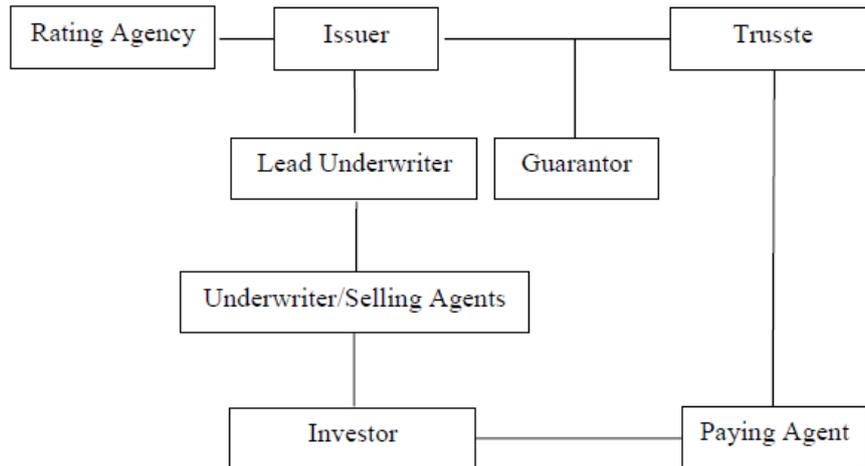
Dalam penjelasan Pasal 25 ayat 1 Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia tersebut dijelaskan bahwa ketentuan-ketentuan perbankan yang memuat prinsip kehati-hatian bertujuan untuk memberikan rambu-rambu bagi penyelenggaraan kegiatan usaha perbankan guna mewujudkan sistem perbankan yang sehat. Mengingat pentingnya tujuan tersebut maka peraturan-peraturan mengenai prinsip kehati-hatian yang ditetapkan Bank Indonesia harus disesuaikan dengan standar internasional dan harus didukung dengan sanksi-sanksi yang adil. Sehingga dalam penyeluran dana kredit terlihat banyak sekali urusan birokrasi yang harus dilalui oleh Pengusaha Kecil dan Menengah.

C. Perjanjian Perwaliamanatan

Selama ini Perjanjian Perwaliamanatan hanya dikenal dalam penerbitan Obligasi yang diatur dalam UUPM Pasal 1 angka 30. UU ini menyebutkan bahwa Wali amanat adalah : "*Pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang*". Oleh karena efek bersifat utang merupakan surat pengakuan utang yang bersifat sepihak dari pihak penerbit (Emiten) dan para kreditur (investor) jumlahnya relatif banyak, maka perlu dibentuk suatu lembaga yang mewakili kepentingan seluruh kreditur. Tanpa adanya Lembaga Wali Amanat, pemegang efek selaku kreditur harus berhadapan langsung dan melakukan pengawasan secara sendiri-sendiri untuk memastikan bahwa tidak terdapat hal-hal yang dilanggar dalam kontrak perwaliamanatan.

Pengawasan secara individual oleh masing-masing kreditur ini tentunya akan memakan waktu dan biaya yang tidak efisien. Wali Amanat merupakan pihak yang secara profesional khusus ditunjuk untuk melakukan pengawasan bagi kepentingan seluruh kreditur efek bersifat utang. Dengan keberadaan lembaga penunjang pasar modal ini, semua permasalahan para kreditur dapat diminimalisir.

Dibawah ini, merupakan bagan pihak-pihak yang terkait dalam perdagangan obligasi



Pada waktu penawaran umum pertama kali, issuer akan berhubungan dengan pihak yang akan menjamin emisi obligasi dari *issuer* tersebut agar laku di pasar. Penjaminan emisi ini dilakukan oleh *underwriter*. *Underwriter* biasanya merupakan suatu kelompok yang terdiri dari penjamin emisi utama (*lead underwriter*) dan penjamin emisi pelaksana (*underwriter*). Penjamin emisi pelaksana biasanya bertindak juga sebagai agen penjual (*selling agent*). Agen penjualan inilah yang langsung berhubungan dengan masyarakat pemodal. Penjamin emisi utama dan pelaksana ini hanya melaksanakan tugasnya sampai proses emisi utama dan pelaksana tidak ada lagi hubungannya dengan obligasi tersebut.

Selanjutnya ada pihak yang disebut *Trustee* atau Wali Amanat. Wali Amanat merupakan lembaga yang berfungsi untuk mengurus segala urusan dari obligasi sesudah penawaran umum sampai masa hidup pasar obligasi tersebut berakhir.

Wali Amanat umumnya adalah bank yang telah mendapat izin operasi sebagai Wali Amanat dari Bapepam. Wali Amanat bertugas atas dasar hukum kontrak perwaliamanatan yang ditandatangani oleh Wali Amanat dengan *issuer*. Kontrak perwaliamanatan, kadang-kadang melibatkan pihak yang disebut *Guarantor*. *Guarantor* merupakan pihak yang memberikan jaminan akan melunasi surat hutang beserta kewajiban yang berhubungan, yang diterbitkan Issuer jika terjadi wanprestasi dari issuer. Wali Amanat berfungsi melakukan pencatatan/administrasi mengenai obligasi yang masih beredar, pembayaran bunga yang sering terlambat, dan pengawasan terhadap *Issue*.

Fungsi dan Tanggung Jawab Wali Amanat

Wali Amanat dituntut untuk selalu mengutamakan dan mengedepankan kepentingan pemegang obligasi/kreditur. Sehingga Wali Amanat dilarang mempunyai hubungan afiliasi dengan emiten/penerbit obligasi. Larangan ini dimaksudkan untuk menghindari terjadinya benturan kepentingan antara Wali Amanat selaku wakil pemegang efek bersifat utang dan kepentingan emiten. Hal ini diperlukan agar Wali Amanat dapat melaksanakan fungsinya secara independen sehingga dapat melindungi kepentingan pemegang efek bersifat utang/pemegang obligasi secara maksimal.

Pelaksanaan tanggungjawab Wali Amanat didasarkan pada suatu peraturan perundangan yang berlaku dan kontrak/perjanjian. Kontrak/perjanjian yang mendasari fungsi dan tanggungjawab Wali Amanat disebut kontrak perWali Amanatan atau perjanjian perWali Amanatan. Kontrak perWali Amanatan merupakan kontrak yang dibuat antara emiten dengan Wali Amanat yang mengikat pemegang efek bersifat utang/pemegang obligasi.

Tanggungjawab Wali Amanat terkait dengan fungsinya sebagai wakil dari pemegang efek bersifat utang (kreditur) adalah:

- I. Sebelum proses emisi, yaitu melakukan penelitian terhadap calon emiten, penelitian ini mencakup:
 - analisa laporan keuangan emiten untuk memantau keadaan keuangan emiten;
 - meneliti legalitas dari emiten.
- II. Saat proses emisi, terbagi atas:
 - a. Menentukan hak-hak para pemegang efek bersifat utang/obligasi, yang mencakup:
 - Hak pembayaran bunga;
 - Hak pembayaran pokok;
 - Penentuan tanggal-tanggal untuk pembayaran bunga dan pokok;
 - Hak untuk memperoleh informasi mengenai jaminan (preferen/tidak preferen);
 - Hak untuk mengetahui rating obligasi;
 - Hak untuk memperoleh laporan-laporan dari emiten;
 - Hak untuk memperoleh pemberitahuan apabila terjadi kejadian yang penting dari emiten.

b. Membuat kontrak/perjanjian perWali Amanatan

c. Setelah emisi efek bersifat utang/obligasi

- Memantau pemenuhan kewajiban emiten yang tercantum dalam perjanjian perwaliamantan;
- Memberitahukan kepada pemegang efek bersifat utang/obligasi, emiten Bapepam, BES sehubungan dengan efek bersifat utang/obligasi yang diterbitkan, apabila terdapat kejadian penting;
- Menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) apabila diperlukan;
- Melaksanakan keputusan RUPO.

Dalam upaya Wali Amanat dalam melindungi pemegang efek bersifat utang/obligasi, beberapa hal yang dilakukan antara lain:

1. sebelum emisi efek bersifat utang/obligasi, meliputi:

- a. menganalisa data-data historis emiten yaitu melakukan analisa terhadap laporan keuangan emiten untuk mengetahui kinerja dan keadaan keuangan emiten;
- b. mempelajari data-data dari Konsultan Hukum yang ditunjuk dalam emisi tersebut, yaitu berupa *legal opinion* dan *legal audit*.

2. Proses emisi efek bersifat utang/obligasi, meliputi:

- a. Menentukan dan memantau hak-hak pemegang efek bersifat utang/obligasi, yang terdiri dari:
 - Besarnya bunga obligasi;
 - Cara pembayaran bunga;
 - Tanggal-tanggal pembayaran bunga;
 - Penyediaan dana untuk membayar bunga dan pokok obligasi;
 - Memantau penggunaan dana yang diperoleh dari emisi efek bersifat utang/obligasi;
 - Menentukan jaminan yang dijaminakan untuk pemegang efek bersifat utang/obligasi.
- B. Menetapkan *covenant-covenant* dalam perjanjian perWali Amanatan (*negative covenant* dan *positive covenant*) yang harus dipenuhi emiten selama jangka waktu efek bersifat utang/obligasi dengan memperhatikan struktur obligasi, kinerja dan proyeksi keuangan, struktur jaminan.

C. Melakukan pengecekan, perhitungan dan pengikatan jaminan obligasi (bila ada).

3. Setelah emisi, meliputi:

A. Pengawasan dan pemantauan kepatuhan serta pelaksanaan kewajiban emiten berdasarkan perjanjian perWali Amanatan atau dokumen lainnya yang mencakup:

- Analisis kinerja keuangan secara periodik;
- Kepatuhan atas covenant pada perjanjian perWali Amanatan;
- Penggunaan dana;
- Pemenuhan kewajiban emiten terhadap pemegang efek bersifat utang/obligasi;
- Monitoring jaminan (nilai maupun pengikatannya).

B. Penyampaian laporan kepada Bapepam, Bursa Efek dan pemegang obligasi dalam hal terjadi potensi kelalaian atau kelalaian yang dilakukan oleh emiten atau terjadi keadaan yang dapat membahayakan kepentingan pemegang obligasi.

C. Melaksanakan keputusan RUPO.

D. Pemberian keterangan/perhitungan yang sewaktu-waktu diminta RUPO maupun Bapepam.

(Tim Studi Perwaliamanatan, 2005, hh. 5-21)

D. Profil Pengusaha Kecil dan Menengah yang Diteliti

Pada penelitian ini, profil Pengusaha Kecil dan Menengah yang dijadikan sebagai narasumber adalah :

1. Pengusaha Kecil dan Menengah yang bergerak dibidang jasa layanan Konsultan dan permodalan pada bidang pendayagunaan sumber daya alam.

Perusahaan ini didirikan oleh beberapa anak muda yang mengabdikan ilmu dan teknologi yang mereka miliki untuk mendayagunakan sumber daya alam berupa:

- penggunaan tanah yang tidak terpakai di pesisir Utara Yogyakarta yang dijadikan sebagai salah satu sentra Industri Kecil, berupa pengolahan ikan asin.

- Perkebunan dan pendampingan pada masyarakat di Jawa Timur
Dalam hal permodalan pengusaha ini tidak memerlukan modal yang besar. Ketika memulai usaha, mereka patungan untuk modal sebesar Rp 15-20 juta per orang, yang dijadikan sebagai modal awal pengelolaan suatu usaha. Modal selanjutnya diperoleh dari pengusaha yang berminat untuk join dengan kelompok mereka. Sehingga dalam hal ini pengusaha kecil dan Menengah tidak memerlukan bantuan Lembaga Keuangan untuk menyediakan dana bagi usaha mereka.
Laba usaha yang diperoleh kemudian digunakan lagi sebagai modal awal membuka usaha di tempat lain.
Jika hanya melakukan pendampingan, maka modal usaha biasanya mereka peroleh dari perusahaan besar yang menanamkan modal di sektor usaha tersebut UMKM ini hanya bertindak melakukan pendampingan kepada kelompok-kelompok masyarakat yang ikut serta dalam satu pengolahan.

2. Pengusaha Bubut yang berlokasi di Pusat Industri Kecil dan Menengah Pulo Gadung

Perusahaan ini memulai usaha tiga tahun yang lalu dengan investasi sebesar Rp 300-Perusahaan ini memulai usaha dengan investasi sebesar Rp 300-400 juta yang berasal dari modal sendiri secara cash. Jumlah karyawan tetap yang bekerja saat ini berjumlah 3 orang.

Perusahaan ini kesulitan dalam mengakses modal dari Lembaga keuangan karena sulitnya memenuhi persyaratan kredit berupa agunan yang diminta oleh pihak perbankan. Disamping itu suku bunga yang ditetapkan bank sebesar 1,8% perbulan atau 22% pertahun dirasa sangat tinggi.

Karena kesulitan modal pengusaha kecil ini pernah meminjam dana ke Koperasi Pusat Industri Kecil (Koperasi PIK Pulo Gadung). Peminjaman ke koperasi dirasa lebih mudah karena tidak mensyaratkan adanya agunan dan administrasi yang berbelit-belit. UMKM di Pusat Industri Kecil Pulo Gadung dapat meminjam pendanaan ke koperasi dengan syarat menjadi anggot akoperasi dan telah mengurus Perizinan sebagai Perusahaan Kena

Pajak yang terdaftar pada Ditjen Industri Kecil dan Menengah Kementerian Perindustrian.

3. PT Ladang Berkah Mulia

Perusahaan ini bergerak di bidang pemrosesan aluminium yang juga berlokasi di Komplek PIK Pulo Gadung

Pemodalannya diperoleh dari beberapa cara:

- a) modal sendiri dari perputaran penjualan. Perputaran modal ini agak mengalami kesulitan karena penjualan tidak dilakukan secara *cash*, tetapi dengan tenggang waktu selama dua bulan setelah penyerahan barang. Proses penjualan dilakukan dengan mekanisme PO – pembuatan invoice - selama 1 bulan.
- b) Kredit kepada perusahaan supplier, dengan jumlah maksimal yang bisa diperoleh sebesar Rp 30 juta dalam jangka waktu 1 bulan. Cara ini dilakukan dengan mekanisme pengambilan bahan baku terlebih dahulu, baru kemudian dibayar setelah ada pembayaran dari konsumen.
- c) Pendanaan untuk pembelian mesin-mesin dengan cara *leasing*. Cara ini agak mudah karena banyak perusahaan besar yang bersedia menjual mesin-mesin pengolahan dengan *system Leasing*. Persyaratan yang diperlukan hanya berupa rekening Koran perusahaan selama beberapa bulan terakhir.

Untuk pengoperasian mesin-mesin yang baru, maka perusahaan mendapatkan pelatihan dari perusahaan *leasing*.

d) Pinjaman kepada teman

Cara ini dilakukan jika ada keperluan pendanaan mendadak dan jumlahnya tidak begitu besar.

Jumlah pegawai tetap yang bekerja di perusahaan berjumlah 3 orang. Orderan pekerjaan berasal dari konsumen langsung dan ada pula yang berupa sub kontrak dari perusahaan besar. Biasanya perusahaan hanya mengerjakan satu unit produk, misalnya tube atau baut-baut dari satu konstruksi mesin. Untuk orderan seperti ini, perusahaan akan mendapatkan pelatihan

Perusahaan kesulitan untuk memperoleh dana pinjaman dari Bank atau Lembaga Pembiayaan lainnya karena permasalahan agunan. Persyaratan

lainnya yang juga sulit untuk dipenuhi perusahaan adalah adanya Laporan Keuangan Perusahaan

4. Perusahaan Konveksi di Pusat Industri Kecil Pulo Gadung

Perusahaan ini bergerak di bidang konveksi celana jeans yang saat ini telah memiliki aset senilai 3 Milyar dan mempekerjakan 50 orang karyawan. Setiap minggu perusahaan ini mampu menjual 6000 potong celana yang dipasarkan di Tanah Abang.

Pendanaan usaha diperoleh dari beberapa sumber:

a. Pendanaan sendiri

Pendanaan ini dilakukan jika jumlah kebutuhan dana tidak begitu besar. Pendanaan diperoleh melalui perputaran usaha dan hasil penjualan produk ke konsumen.

Sedangkan untuk kebutuhan pembelian gedung, dilakukan dengan mencicil ke Pemda seharga Rp 82 juta per unit.

b. Utang Usaha

Utang usaha diambil dalam bentuk pengambilan bahan baku kepada *supplier*. Utang usaha biasanya diberikan *supplier* dalam jangka waktu 1-3 bulan.

Pembelian mesin-mesin produksi dengan harga yang cukup mahal juga dilakukan dengan cara kredit kepada *supplier*. Akan tetapi untuk pembelian mesin kecil biasanya dilakukan dengan pembayaran *cash*.

c. Utang Bank

Berbeda dengan tiga pengusaha yang lain, perusahaan konveksi "Rizal" ini telah mendapatkan pinjaman dana dari lembaga Keuangan dalam bentuk Kredit Usaha Rakyat (KUR) dari Bank Mandiri sebesar Rp 500 juta. Pinjaman ini digunakan sebagai dana cadangan jika permintaan dari konsumen meningkat dan membutuhkan tambahan modal yang lebih besar dari biasanya.

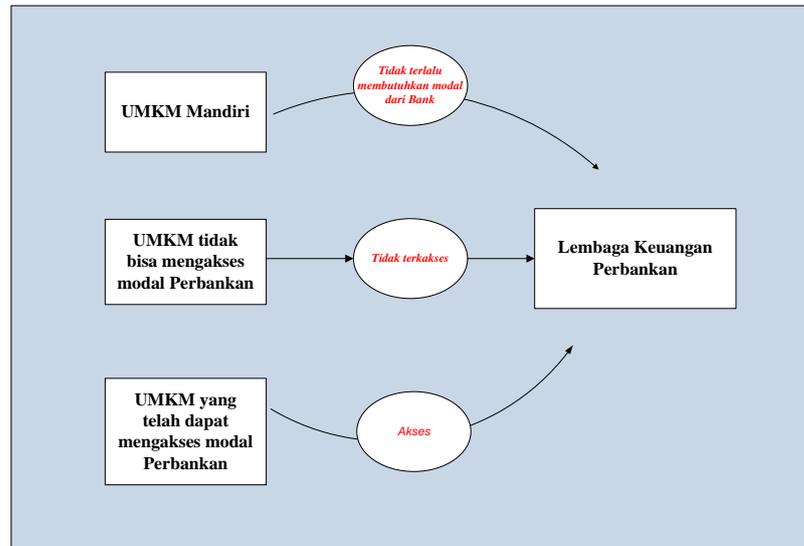
Menurut Pak Rizal proses pengurusan pinjaman tidak terlalu sulit dengan tingkat bunga 13% pertahun. Pengajuan kredit dimulai dengan permintaan kepada Bank. Kemudian Bank akan melakukan survey, kelayakan usaha, dan meminta laporan keuangan perusahaan yang sudah diaudit.

E. PEMBAHASAN

Berdasarkan wawancara dengan empat Pengusaha Kecil dan Menengah dapat disimpulkan bahwa ada tiga kategori Usaha Kecil dan Menengah (UMKM)

1. UMKM yang dapat berjalan tanpa memerlukan modal yang besar dan dapat diperoleh melalui modal sendiri. Modal terbesar bagi UMKM seperti ini adalah keahlian dan kepercayaan mitra kerja terhadap mereka. UMKM seperti ini dapat dibantu oleh Lembaga Keuangan agar dapat berkembang lebih maju dan tidak mengandalkan modal dari mitra kerja.
2. UMKM yang memerlukan modal, akan tetapi terkendala oleh mekanisme peminjaman di bank. Hal ini disebabkan dengan prinsip kehati-hatian, Lembaga Perbankan memerlukan agunan, laporan keuangan yang telah diaudit dan laporan *cash flow* perusahaan. Persyaratan ini sulit dipenuhi oleh UMKM karena manajemen mereka masih sangat sederhana dan asset yang akan dijadikan agunan juga tidak mencukupi. Akhirnya solusi pendanaan untuk UMKM seperti ini adalah dengan utang usaha kepada *supplier*, peminjaman kepada koperasi dan pinjaman kepada sesama pengusaha.
Mekanisme ini mengakibatkan UMKM sulit berkembang karena ketika ada permintaan produk dengan jumlah yang besar dan memerlukan modal awal yang besar tidak dapat dipenuhi oleh UMKM. Pengadaan modal yang berasal dari usaha juga akan sulit untuk dipenuhi karena pembayaran penjualan produk juga tidak bisa diterima secara langsung.
3. UMKM yang telah mendapat pinjaman dari Lembaga Perbankan. UMKM ini sudah tergolong cukup besar sehingga telah memiliki asset yang dapat diagunkan dan memiliki manajemen yang sudah maju sehingga telah memiliki sistem akuntansi yang dapat merancang pembukuan dan Laporan Keuangan teraudit.

Jika digambarkan maka ketiga UMKM tersebut terlihat sebagai berikut.



Gambar 4.1 Tipe UMKM dan Akses ke Lembaga Perbankan

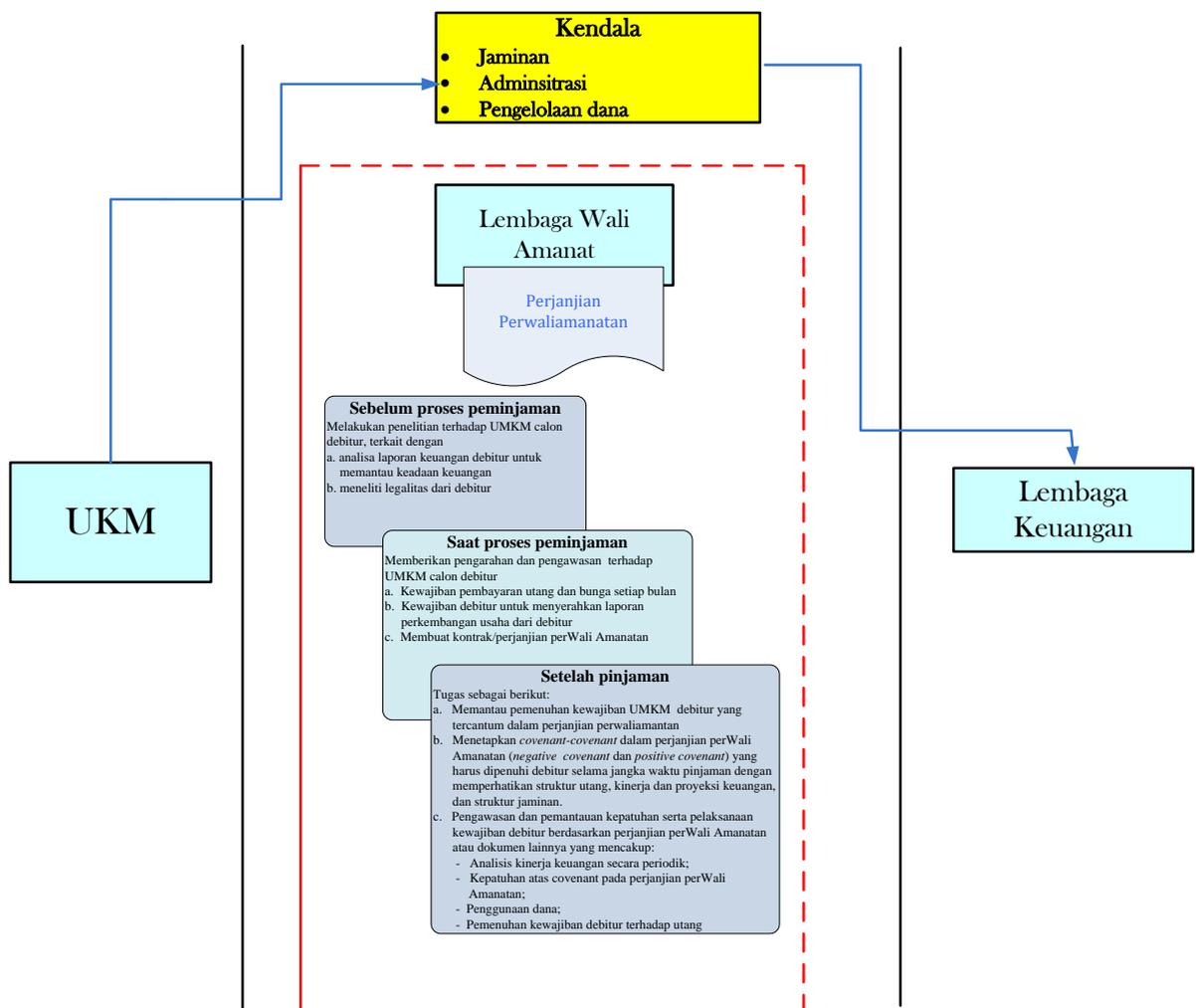
Berdasarkan tipe UMKM tersebut ada beberapa kendala dalam pembiayaan perbankan yang dapat diantisipasi dengan adanya Lembaga penjamin seperti Lembaga Perwalianamanatan sehingga kendala dalam penjaminan pinjaman dapat diatasi. Sesuai dengan fungsi lembaga Wali Amanat yang bertindak atas nama *issuer* (dalam obligasi) sebagai penjamin, maka dalam penjaminan terhadap UMKM hal ini dapat diaplikasikan dengan mekanisme sebagai berikut :

1. Sebelum proses peminjaman, Lembaga Wali Amanat melakukan penelitian terhadap UMKM calon debitur, terkait dengan
 - a. analisa laporan keuangan debitur untuk memantau keadaan keuangan
 - b. meneliti legalitas dari debitur
2. Saat proses peminjaman, Lembaga Wali Amanat memberikan pengarahan dan pengawasan terhadap UMKM calon debitur terkait dengan :
 - a. Kewajiban pembayaran utang dan bunga setiap bulan
 - b. Kewajiban debitur untuk menyerahkan laporan perkembangan usaha dari debitur
 - c. Membuat kontrak/perjanjian perWali Amanatan
3. Setelah pinjaman diberikan, Wali Amanat melakukan tugas sebagai berikut:
 - a. Memantau pemenuhan kewajiban UMKM debitur yang tercantum dalam perjanjian perwalianamanatan
 - b. Menetapkan *covenant-covenant* dalam perjanjian perWali Amanatan (*negative covenant* dan *positive covenant*) yang harus dipenuhi debitur

selama jangka waktu pinjaman dengan memperhatikan struktur utang, kinerja dan proyeksi keuangan, dan struktur jaminan.

- c. Pengawasan dan pemantauan kepatuhan serta pelaksanaan kewajiban debitur berdasarkan perjanjian perWali Amanatan atau dokumen lainnya yang mencakup:
- d. Analisis kinerja keuangan secara periodik;
- e. Kepatuhan atas covenant pada perjanjian perWali Amanatan;
- f. Penggunaan dana;
- g. Pemenuhan kewajiban debitur terhadap utang

Proses ini dapat dilihat pada bagan berikut.



Gambar 4.2 Bagan Model Perjanjian Perwali Amanatan UMKM – Lembaga Keuangan

Model Perjanjian Perwali Amanatan Antara UMKM dengan Lembaga Keuangan maka ada beberapa keuntungan yang akan diperoleh.

1. Keuntungan dari UMKM

- a. Tidak perlu menyiapkan agunan yang biasanya dipersyaratkan oleh Lembaga Keuangan, karena dalam Perjanjian Perwali Amanatan agunan merupakan salah satu point dalam Perjanjian antara UMKM dengan Lembaga Perwali Amanatan
- b. Kesulitan dalam menyelenggarakan dan mempersiapkan administrasi Perbankan dapat diatasi dengan adanya pengawasan dan pembimbingan dari Lembaga Wali Amanat
- c. UMKM mendapat bimbingan dari Lembaga Wali Amanat berkaitan dengan penyelenggaraan pembukuan perusahaan dan audit Laporan Keuangan sebagai salah satu persyaratan peminjaman

2. Keuntungan dari Lembaga Keuangan

- a. Adanya satu Badan yang mengawasi penggunaan dana pinjaman, sehingga mengurangi resiko kegagalan usaha yang berimbas pada ketidakmampuan pembayaran utang usaha
- b. Mengurangi kesalahan persyaratan administrasi yang selama ini selalu dialami oleh UMKM karena adanya bimbingan dari Lembaga Wali Amanat

Akan tetapi satu permasalahan yang masih perlu dibicarakan antara UMKM dengan Lembaga Perwali Amanatan adalah jaminan yang diberikan oleh UMKM, sehingga proses penyusunan Perjanjian Perwali Amanatan dapat dilaksanakan.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

Dari penelitian yang dilakukan pada empat responden yang merupakan UMKM di Jakarta serta studi kepustakaan, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. UMKM merupakan salah satu sektor usaha yang sangat penting di Indonesia karena menguasai 53,32% PDB Nasional dan menyumbang 97% penyerapan tenaga kerja di Indonesia sementara akses ke Lembaga Keuangan hanya 25% atau 13 juta UMKM
2. Permasalahan terbesar UMKM di Indonesia pada tahun 2014 adalah permasalahan modal (33,33%) disamping permasalahan bahan baku (25,4%), pemasaran (26,59%) yang sangat memerlukan perhatian dari pemerintah.
3. Hasil wawancara dengan responden juga menunjukkan bahwa kesulitan mereka mengakses modal dari Lembaga Keuangan terkait dengan permasalahan pemenuhan syarat administrasi seperti : Laporan Keuangan yang teraudit, Laporan *cash flow* perusahaan dan analisa keberlanjutan usaha. Kendala lainnya adalah permintaan agunan sesuai dengan jumlah pinjaman yang diajukan
4. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, UMKM mengandalkan pinjaman pada *supplier*, pinjaman jangka pendek pada koperasi, utang usaha dan pinjaman kepada sesama pengusaha.
5. Keterbatasan permodalan ini menyebabkan UMKM sulit berkembang karena untuk memenuhi order dari konsumen memerlukan dana awal yang tidak dimiliki oleh UMKM. Disamping itu perputaran modal juga sulit dilakukan karena pembayaran dari konsumen biasanya mempunyai tenor 1-2 bulan.
6. Untuk mengatasi permasalahan permodalan bagi UMKM perlu dipertimbangkan satu Lembaga sebagai penjamin pemberian kredit bagi UMKM yang juga mengawasi kinerja dan penggunaan dana pinjaman.
7. Lembaga ini dapat dirancang seperti Lembaga Perwali Amanatan pada penerbitan obligasi yang mendampingi dan mengawasi UMKM sejak dari pra peminjaman sampai dengan pencairan dana dan penggunaan dana pinjaman.

Kepustakaan

- Adam, Tim and Goyal, K Vidhan (2008), “The Investment Opportunity Set and Its Proxy Variable”, *The Journal of Financial Research*. Vol. XXXI, (1), pp 41-63
- Almilia, Luciana Spica dan Kristijadi, Emanuel (2003), “Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta” *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAI)* Vol. 7 No. 2.
- Assegaf, Ahmad Fikri dan Aziz, Muhammad Faiz (2005), “Pendekatan Praktis dalam Melindungi Pemegang Obligasi”, *Jurnal Hukum dan Pasar Modal* edisi 2.
- Barclay, M.J and Smith, C.W (2006), “On On the Debt Capacity of Growth Options” *Journal of Business*. Vol. 79. No.1
- Barclay, Michael J., Leslie M. Marx, and Clifford W. Smith Jr., (2003), “The Joint Determination of Leverage and Maturity”, *Journal of Corporate Finance* 9, 149–167.
- Barclay, Michael J., and Clifford W. Smith Jr. (1995), “The Maturity Structure of Corporate Debt”, *Journal of Finance* 50, 609–631.
- Budi Susanto , *Mengamankan Investasi Obligasi: antara "Covenants" dan Jaminan*, Kompas, Senin, 30 Agustus 2004
- BPPS Indonesia, *Perkembangan Data Usaha Mikro, Kecil, Menengah (UMKM) Dan Usaha Besar (UB) Tahun 2011 - 2012*
- Fama, Eugene and French, Kenneth R (2000), “Testing Trade off and Pecking Order Prediction about Divident and Debt” *Review of Financial Studies* 15, 1-33.
- Fitrijanti, Tettet dan Hartono, Jogyanto (2002), “ Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proxy dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 5, Januari 2002.
- Fatmasari, Rhini (2011) *Hubungan Antara Growth Opportunity dengan Debt Maturity dan Kebijakan Leverage serta Fungsi Covenant dalam Mengontrol Konflik Keagenan Antara Shareholders dengan Debtholders*, Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan [Volume 13 Nomor 3, Januari 2011](#)
- Hanafi, Mamduh (2005), *Manajemen Keuangan*, Jogjakarta: BPFE UGM.

- Hayne E. Leland (1994), “Corporate Debt Value, Bond Covenants, and Optimal Capital Structure”, *The Journal of Finance* Vol. XIX. No. 4 September 1994
- Hidayat, Riskin (2009), Keputusan Investasi dan Financial Constrains: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia. Tesis Pasca Sarjana, UGM.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure”, *Journal of Financial Economics* 3, 305–360.
- Jensen, Gerald R, D.P., Soberg and TS Zorn (1992) “Simultaneous determinant of insider ownership, debt and dividend” *Journal of Finance Quantitative Analysis*, 27.
- Johnson, Shane A., (2003) “Debt Maturity and The Effects of Growth Opportunities and Liquidity Risk on Leverage”, *Review of Financial Studies* 16, 209–236.
- Kahan, Marcel, and David Yermack (1998), “Investment Opportunities and The Design of Debt Securities”, *Journal of Law, Economics, and Organization* 14, 136–151. (NO PDF)
- Kallapur, Sanjay and Trombley, Mark, A. (1999), “The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth,” *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 26 (3), pp. 505-519.
- Kallapur, Sanjay and Trombley, Mark, A. (2001), “The Investment opportunity Set : Determinants, Consequences and Measurement,” *Journal of Managerial Finance*, Vol. 27 (3), pp. 3 - 15.
- KEMENTERIAN KOPERASI DAN UKM TAHUN 2010 RENCANA STRATEGIS KEMENTERIAN KOPERASI DAN USAHA KECIL DAN MENENGAH REPUBLIK INDONESIA TAHUN 2010 – 2014
- Matthew T. Billett, Tao-Hsien Dolly King, And David C. Mauer (2007) “Growth Opportunities and The Choice Of Leverage, Debt Maturity, and Covenants” *The Journal Of Finance* Vol. Lxii, No. 2 April 2007
- Miranti (2010), Penerapan Prinsip *Prudential Banking* dalam Rangka Pemberian Kredit Dengan Jaminan Deposito Secara Gadai, FH UI,
- Myers, S.C. (1977). “Determinants of Corporate Borrowing”. *Journal of Financial Economics*. Vol 5. pp. 147-175.
- Primahendra, R. 2002. The Role of Micro Finance In Economic Development & Poverty Eradication. Workshop On Micro Credit Schemes In NAM Member Countries (Empowering Women’s Role In Small-Scale Business Development), Jakarta, 24 –25 June 2002.

- Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales (1995), "What Do We Really Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data", *Journal of Finance* 50, 1421–1460.
- Smith Jr.Clifford W.,dan Ross L.Watss (1992), "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend,and Compensation Policies," *Journal of Fianancial Economics*, 2:263-292
- Sunarsih (2002), "Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang dan Kebijakan Maturitas Hutang serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya" Tesis Program Pasca Sarjana UGM.
- Widawati, Ida Ayu Putri (2001), "Analisis Pemilihan Struktur Utang (*Debt Maturity Choice*): Studi Empiris Di Bursa Efek Jakarta", Tesis Program Pasca Sarjana UGM
- Tim Studi Perwaliamanatan di Pasar Modal Indonesia (2005), "Studi tentang Perwaliamanatan di Pasar Modal Indonesia", Departemen Keuangan RI BAPEPAM: Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal.
- Budianto Tedjasuksmana, 2014Potret UMKM Indonesia Menghadapi Masyarakat Ekonomi Asean 2015, The 7th NCFB and Doctoral Colloquium 2014 *Towards a New Indonesia Business Architecture*, ISSN NO : 1978 – 6522
- SURAT EDARAN Kepada SEMUA BANK UMUM DI INDONESIA Perihal: Pemberian Kredit atau Pembiayaan oleh Bank Umum dan Bantuan Teknis dalam rangka Pengembangan Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah
- Tim Studi Perwaliamanatan Di Pasar Modal Indonesia (2005), Studi Tentang Perwaliamanatan Di Pasar Modal Indonesia