

Pembiayaan Infrastruktur Dengan Skema Kerja Sama Pemerintah dan Badan Usaha Pada Proyek Preservasi Jalan Lintas Timur Sumatera Oleh PT Adhi Jalintim Riau

Mochamad Yusuf

Universitas Indonesia

mochamad.yusuf@ui.ac.id

Buddi Wibowo

Universitas Indonesia

buddi.wibowo@ui.ac.id

Abstrak Penelitian ini bertujuan untuk meneliti Pembiayaan Infrastruktur Dengan Skema Kerja Sama Pemerintah dan Badan Usaha. Metode pengambilan sampel menggunakan metode kualitatif. Penelitian ini meneliti perbedaan skema pembiayaan infrastruktur dengan skema KPBU dengan skema konvensional dan bagaimana skema KPBU yang dijalankan, skema pendanaan dan pembayaran dan dampak bagi kelayakan bisnis, penerapan *creative finance* dan Analisis Risiko dan Pelaksanaan Proyek PT Adhi Jalintim. Hasil Penelitian ini menghasilkan bahwa skema KPBU merupakan salah satu skema yang terbaik dalam pelaksanaan proyek infrastruktur dengan penerapan *creative finance* perusahaan dapat menghasilkan manfaat bagi perusahaan terutama berkaitan dengan rasio utang.

Kata Kunci KPBU, Keuangan, Pendanaan, Project Finance

I. PENDAHULUAN

Infrastruktur menjadi penopang peradaban suatu bangsa. Pembangunan infrastruktur sangat penting terlebih bagi Indonesia, negara kepulauan dengan kekhasan kondisi geografis di dalamnya. Karena itu, pemerintah terus berupaya meningkatkan konektivitas antar wilayah serta berupaya melakukan pemerataan dengan memprioritaskan pembangunan sampai ke daerah terpencil (Suriani & Keusuma, 2015). Mengusung peningkatan produktivitas untuk transformasi ekonomi menuju visi Indonesia Maju 2045, pembangunan infrastruktur menjadi salah satu fokus kebijakan pemerintah pada saat ini (Sukwika, 2018).

Beberapa pekerjaan infrastruktur yang dikerjakan pemerintah diantaranya pembangunan jalan tol, perbaikan ruas jalan-jalan provinsi, pembangunan bendungan, pembangunan-pembangunan bandara, terminal, stasiun dan pelabuhan serta pembangunan infrastruktur lain yang bertujuan untuk menunjang kegiatan perekonomian masyarakat (Sukwika, 2018). Untuk melaksanakan pembangunan infrastruktur tersebut dibutuhkan anggaran yang cukup besar. Berdasarkan kemampuan APBN 2020-2024, pemerintah diperkirakan hanya mampu memenuhi 30 persen atau sekira Rp623 triliun dari total kebutuhan anggaran untuk penyediaan infrastruktur sebesar Rp2.058 triliun. Sehingga terdapat *funding gap* untuk anggaran pembangunan infrastruktur sebesar 70 persen atau Rp1.435 triliun. Untuk mengatasi *funding gap* tersebut pemerintah melakukan

beberapa inovasi dan strategi pembangunan dengan menggunakan beberapa skema pendanaan. Terdapat beberapa pendanaan untuk mengatasi keterbatasan anggaran tersebut diantaranya dengan melibatkan badan usaha baik BUMN maupun swasta dalam bentuk skema KPBU (Kerja Sama Pemerintah dan Badan Usaha) dan PINA (Pembiayaan Infrastruktur Non Anggaran) (Yesnat & Syathi, 2022).

Skema KPBU merupakan salah satu skema yang paling sering digunakan pemerintah pada saat ini. Dengan melibatkan pihak badan usaha atau swasta pemerintah memiliki kesempatan menyediakan layanan infrastruktur yang memadai kepada publik dengan lebih efektif, efisien, akuntabel, dan berkesinambungan. Meskipun secara biaya KPBU lebih besar namun dengan adanya transfer risiko dan manfaat berkelanjutan bagi badan usaha skema ini dapat memberikan manfaat bagi pemerintah maupun badan usaha. (Putri & Putri, 2020). Sampai dengan saat ini terdapat 50 proyek yang dibiayai menggunakan skema KPBU. Klasifikasi sektor yang dibiayai melalui skema KPBU terdiri dari sebanyak 17 proyek KPBU sektor jalan, 10 proyek sektor air, 3 proyek sektor energi, 4 proyek sektor ICT, dan 6 proyek sektor transportasi. Proyek lainnya yang juga dibiayai KPBU adalah satu proyek sektor efisiensi energi, lima proyek sektor waste management, satu proyek kawasan industri, dan tiga proyek perumahan (Maulana, 2021). Skema KPBU diatur dalam Perpres nomor 38/2015 tentang kerja sama pemerintah dan badan usaha dalam penyediaan infrastruktur dan Peraturan Menteri Perencanaan Pembangunan Nasional/Kepala Bappenas nomor 2/2020 tentang Perubahan atas Peraturan Menteri Perencanaan Pembangunan Nasional/Kepala Badan Perencanaan Pembangunan Nasional nomor 4 tahun 2015 tentang Tata Cara Pelaksanaan Kerja Sama Pemerintah dengan Badan Usaha dalam Penyediaan Infrastruktur.

Pada praktik yang dilakukan pada saat ini mayoritas KPBU dilakukan dengan membuat perusahaan baru atau yang dikenal dengan nama SPV (*Special Project Vehicle*) karena untuk memperoleh modal kerja perusahaan membutuhkan pendanaan dari pihak ketiga dengan membuat SPV dapat menghindarkan perusahaan untuk meningkatkan gearing ratio (*debt to capital ratio*). Karena *gearing ratio* yang tinggi tidak selalu berarti baik bagi lembaga pembiayaan (Maulana, 2021). Penggunaan SPV bertujuan untuk mencegah bank mencapai batas maksimum pinjaman, karena SPV diperlakukan sebagai entitas yang berbeda dari perusahaan induknya, sehingga jika terjadi kegagalan proyek, hanya aset SPV yang dijamin dan aset perusahaan induk tidak terganggu. Perusahaan dapat terhindar dari risiko kebangkrutan jika proyek gagal karena bank hanya memiliki perlindungan terhadap SPV. Bank juga bisa lebih fokus karena pinjaman ke pemerintah daerah dilakukan hanya untuk satu proyek (Maulana, 2021).

II. LANDASAN TEORI KPBU

Percepatan dalam penyediaan infrastruktur sangat diperlukan untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi, meningkatkan kesejahteraan masyarakat, dan mewujudkan tersedianya pelayanan publik yang lebih baik. Untuk itu Pemerintah Indonesia memperkenalkan skema Kerja Sama Pemerintah dengan Badan Usaha (KPBU) dalam penyediaan infrastruktur untuk memberikan ruang bagi pemerintah untuk bekerja sama dengan swasta berdasarkan prinsip alokasi risiko yang proporsional. Keterlibatan pihak swasta merupakan salah satu solusi dalam pembangunan infrastruktur akan menciptakan pelayanan publik yang lebih baik (Liu et al., 2024). Skema KPBU ini juga telah diatur dalam Perpres Nomor 38 Tahun 2015 tentang Kerjasama Pemerintah dengan Badan Usaha dalam Penyediaan Infrastruktur.

Menurut (Khmel & Zhao, 2016) Definisi KPBU adalah kerjasama antara Pemerintah dan Badan Usaha dalam penyediaan infrastruktur dan/atau layanannya untuk kepentingan umum mengacu pada spesifikasi yang telah ditetapkan sebelumnya oleh pemerintah, yang sebagian atau seluruhnya menggunakan sumber daya badan usaha dengan memperhatikan pembagian risiko di antara para pihak. Berbeda dengan pengadaan barang dan jasa tradisional atau konvensional, pengadaan infrastruktur melalui KPBU mengumpulkan semua komponen suatu layanan infrastruktur pada satu kontrak kerjasama, termasuk didalamnya disain, pembangunan, pembiayaan, pemeliharaan, dan operasionalnya. Skema proyek KPBU terdiri dari operation & maintenance (O&M), build-finance (BF), design-build-finance-maintenance (DBFM), design-build-finance-maintain-operate (DBFMO) dan konsesi. Skema KPBU yang paling umum yaitu design, build, finance, operate, maintenance (DBFOM).

Dalam sistem pembiayaan KPBU terdapat 3 metode pembayaran kepada badan usaha yaitu Pembayaran Ketersediaan Layanan (Availability Payment/AP) Pembayaran Ketersediaan Layanan (Availability Payment/AP) adalah pembayaran secara berkala oleh Menteri/Kepala Lembaga kepada Badan Usaha Pelaksana atas tersedianya layanan infrastruktur yang sesuai dengan kualitas dan/atau kriteria sebagaimana ditentukan dalam Perjanjian KPBU. Selanjutnya Pembayaran Pengguna Layanan Pengembalian investasi Badan Usaha Pelaksana atas Penyediaan Infrastruktur dapat bersumber dari pembayaran oleh pengguna dalam bentuk tarif. Dalam hal pengembalian investasi Badan Usaha Pelaksana bersumber dari pembayaran oleh pengguna dalam bentuk tarif, Pemerintah menetapkan tarif awal atas penyediaan infrastruktur. Tarif awal dan penyesuaiannya, ditetapkan untuk memastikan pengembalian investasi yang meliputi penutupan biaya modal, biaya operasional, dan keuntungan dalam kurun waktu tertentu. Ketiga yaitu Pengembalian Investasi dalam Bentuk Lainnya.

Project Finance

Menurut Vasilescu et al., (2009) *Project finance* merupakan pembiayaan proyek yang tidak bergantung kepada kelayakan kredit dari pihak sponsor tetapi kepada pihak yang mengajukan ide bisnis dalam suatu proyek. Persetujuan dari *project finance* juga bukan berdasarkan kepada aset yang dimiliki oleh sponsor tetapi berdasarkan kemampuan suatu proyek dalam menghasilkan arus kas untuk membayar kembali pembiayaan yang telah diberikan. Mengembangkan suatu *project finance* memerlukan waktu dan biaya transaksi yang besar. Oleh karena itu skala proyek akan menentukan apakah manfaat yang dihasilkan bisa memberikan kompensasi yang sepadan dengan biayanya. Vasilescu et al., (2009) menyatakan bahwa meskipun biaya transaksi *project finance* tinggi, tetapi keberhasilan berjalannya struktur tersebut memungkinkan sponsor untuk mendapatkan keuntungan dari penghematan pajak (interest tax shield), lebih rendahnya biaya akibat *financial distress*, dan mengurangi konflik keagenan.

Menurut Siregar & Utama (2008) struktur *project finance* dapat dibagi menjadi beberapa bagian yaitu:

1. Struktur Organisasi

Dalam struktur project finance, struktur organisasi biasanya dibuat dengan menggunakan *Special Purpose Entity* (SPE)/ *Project Company* yang merupakan badan hukum yang terpisah dari para sponsornya (investor ekuitas). Pembentukan SPE ini memiliki ide yang serupa dengan SPE yang digunakan untuk memfasilitasi sekuritisasi aset.

2. Struktur Modal

Dalam struktur *project finance*, struktur modal yang digunakan dengan menggunakan leverage yang sangat tinggi dibandingkan dengan struktur modal korporasi biasa. Struktur modal ini mirip dengan yang terjadi pada transaksi pembelian perusahaan menggunakan pinjaman (*Leverage Buy Out*).

3. Struktur Kepemilikan

Dalam struktur *project finance*, struktur kepemilikan harus terdiri dari kepemilikan ekuitas dan pinjaman yang terkonsentrasi. Mayoritas pinjaman berasal dari sindikasi bank, bukan obligasi. Sedangkan ekuitas umumnya dimiliki oleh satu sampai tiga perusahaan sponsor.

4. Struktur Dewan Komisaris dan Direksi

Dalam struktur *project finance*, struktur Dewan Komisaris dan Direksi umumnya berasal dari perusahaan sponsor. Semakin besar skala proyek maka jumlah Dewan Komisaris dan Direksi akan semakin banyak.

5. Struktur Kontrak

Dalam struktur *project finance*, struktur kontrak berasal dari total dari jumlah kontrak yang dimiliki dalam proyek. Kontrak dapat mencapai puluhan hingga ribuan, bergantung pada skala proyek.

Pembiayaan Perbankan Syariah

Menurut Black & Scholes (1973) dalam pembiayaan syariah, terdapat 4 kategori pembiayaan yaitu:

1. Kategori Bagi Hasil

Dalam kategori bagi hasil, pembiayaan syariah dibagi menjadi 2 jenis akad yaitu Syirkah/Musyarakah dan Mudharabah. Musyarakah adalah perserikatan antara dua belah pihak atau lebih yang didorong oleh kesadaran untuk meraih keuntungan. Akad ini terjalin atas dasar saling ridha antara pihak-pihak yang akan berserikat. Dalam musyarakah setiap pihak mengeluarkan modal dalam ukuran tertentu kemudian dikelola bersama untuk menghasilkan keuntungan dan keuntungan tersebut akan dibagi sesuai dengan porsi modal yang diberikan. Musyarakah tidak hanya dalam bentuk uang tetapi juga berbentuk kontribusi. Dalam lembaga keuangan praktik musyarakah dikenal sebagai kerjasama modal usaha atau *partnership*, *project financing participation* dan *joint venture profit sharing*.

2. Kategori Jual Beli

Dalam kategori jual beli, pembiayaan syariah dibagi menjadi 3 jenis akad yaitu Murabahah, Jual Beli Salam dan Jual Beli Istishna'. Murabahah adalah transaksi jual beli suatu barang ditambah dengan keuntungan atau margin yang disepakati dimana penjual menginformasikan terlebih dahulu harga perolehan kepada pembeli. Jual beli salam adalah jual beli dengan menentukan spesifikasi pesanan ketika akad dan harganya dibayar penuh dimuka. Jual beli istishna' adalah akad pemesanan kepada pihak produsen untuk membuatkan barang dengan kriteria yang diinginkan pemesan dengan harga yang disepakati bersama. Pembayaran atas transaksi ini dilakukan sesuai dengan kesepakatan kedua belah pihak.

3. Kategori Sewa-Menyewa

Dalam kategori sewa-menyewa, akad pembiayaan syariah disebut ijarah. Ijarah adalah pemberian hak guna (mengambil manfaat) dengan syarat ada imbalan. Akad ini sama dengan sewa menyewa *leasing* dengan ketentuan selama masa penyewaan barang yang disewakan adalah milik pihak yang menyewakan.

4. Kategori Pinjaman/Utang

Dalam kategori pinjaman, akad pembiayaan syariah disebut qardh. Qardh adalah pinjaman (tanpa bunga) kepada nasabah yang memerlukan. Nasabah wajib mengembalikan sebesar pokok pinjaman pada waktu yang telah ditentukan bisa diangsur atau dibayar sekaligus.

III. METODOLOGI PENELITIAN

Untuk mencapai tujuan penelitian diperlukan desain penelitian yang meliputi perencanaan dan pelaksanaan penelitian yang sistematis, efektif, efisien, dan terarah. Rancangan menggambarkan metode penelitian dan analisis yang akan digunakan sesuai dengan metode yang telah ditetapkan. Penelitian ini disusun dengan menggunakan metodologi penelitian kualitatif. Untuk mendukung analisis dari sisi *finansial* penelitian ini menggunakan perhitungan IRR (*Interest Rate Return*), NPV (*Net Present Value*) dan PP (*Payback Period*) dengan menggunakan pendekatan FCFE (*Free Cash Flow to Firm*) dan FCFE (*Free Cash Flow to Equity*).

1. FCFE (*Free Cash Flow to Firm*)

Free cash flow to the firm (FCFF) menunjukkan jumlah arus kas dari operasional yang tersedia untuk distribusi setelah memperhitungkan biaya penyusutan, pajak, modal kerja, dan investasi. Untuk menghitung FCFE dapat menggunakan rumus:

$$\text{FCFF} = \text{Laba Bersih} + \text{Beban Non Tunai} + (\text{Bunga} \times (1 - \text{Tingkat Pajak})) - \text{Investasi Jangka Panjang} - \text{Investasi Modal Kerja}$$

2. FCFE (*Free Cash Flow to Equity*)

Free cash flow to equity (FCFE) atau arus kas bebas terhadap ekuitas adalah jumlah yang tersisa bagi pemegang saham setelah pembayaran hutang, biaya modal dan lain-lain dikurangi dari laba bersih.) Rumus perhitungan FCFE yaitu :

$$\text{FCFE} = \text{Laba Bersih/Dividen} - \text{Investasi Modal kerja}$$

3. Perhitungan IRR (*Interest Rate Return*)

IRR adalah sebuah metode untuk menghitung tingkat bunga suatu investasi dan menyamakannya dengan nilainya saat ini berdasarkan perhitungan kas bersih di periode mendatang. IRR dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{IRR} = i1 + \text{NPV1} / (\text{NPV1} - \text{NPV2}) \times (i2 - i1)$$

Dimana:

IRR = *internal rate of return*

I1 = tingkat diskonto yang menghasilkan NPV positif

I2 = tingkat diskonto dengan NPV negatif

NPV 1 = *net present value* positif

NPV 2 = *net present value* negatif

4. Perhitungan NPV (*Net Present Value*)

Net Present Value adalah hasil hitungan yang menyatakan nilai investasi saat ini dari arus kas di masa mendatang dengan melibatkan tingkat diskonto yang tepat. NPV dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$NPV = (\text{Perkiraan Nilai Arus Kas} / (1 + i)^t) - \text{Jumlah Investasi Awal}$$

Dimana:

I = merupakan tingkat diskonto, s

t = adalah periode waktu yang ditentukan.

5. Perhitungan PP (*Payback Period*)

Payback period adalah waktu yang dibutuhkan untuk memulihkan biaya awal suatu investasi atau jumlah tahun yang diperlukan untuk mendapatkan kembali investasi awal yang dibuat untuk sebuah proyek. PP dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Payback period} = \text{Total investasi awal} : \text{Kas pendapatan per tahun}$$

IV. HASIL PENELITIAN

Skema Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur

Dengan banyaknya rencana pembangunan infrastruktur dan terbatasnya anggaran yang dimiliki pemerintah setiap tahunnya membuat banyak inovasi pembiayaan yang dilakukan oleh pemerintah. Terdapat beberapa skema pembiayaan infrastruktur yang saat ini dilakukan oleh pemerintah Indonesia yaitu pembiayaan pemerintah, pembiayaan BUMN/BUMD, Pembiayaan Strategis, KPBU (Kerjasama Pemerintah dengan Badan Usaha), dan PINA (Pembiayaan Investasi Non Anggaran Pemerintah).

Berdasarkan penjelasan pada sub bab sebelumnya dimana terdapat 5 skema dalam pembiayaan dalam pembangunan infrastruktur. Berikut ini adalah kelebihan dan kekurangan dari setiap skema pembiayaan:

Tabel 1. Kelebihan dan Kekurangan Skema Pembiayaan Infrastruktur

Skema Pembiayaan	Kelebihan Skema Pembiayaan	Kekurangan Skema Pembiayaan
Pembiayaan Pemerintah Pusat	Infrastruktur memperoleh kepastian pembayaran karena di danai oleh APBN Perusahaan memperoleh kepastian dalam pengembalian modal dan pembayaran pinjaman Kekurangan APBN menjadi tanggung jawab pemerintah pusat	Perusahaan bergantung kepada pemerintah dalam memperoleh pembayaran Perusahaan harus melaksanakan pembangunan infrastruktur sesuai dengan perencanaan awal pembangunan Pembayaran sangat bergantung kepada ketersediaan anggaran pemerintah
Pembiayaan Pemerintah Daerah	Infrastruktur memperoleh kepastian pembayaran karena di danai oleh APBD Perusahaan memperoleh kepastian dalam pengembalian modal dan pembayaran pinjaman	Perusahaan bergantung kepada pemerintah daerah dalam memperoleh pembayaran Perusahaan harus melaksanakan pembangunan infrastruktur sesuai dengan perencanaan awal pembangunan

	Kekurangan APBD menjadi tanggung jawab pemerintah daerah	Pembayaran sangat bergantung kepada ketersediaan anggaran pemerintah daerah
Pembiayaan BUMN/ BUMD	BUMN/BUMD memperoleh hak monopoli dalam melakukan usaha dalam pelaksanaan pembangunan infrastruktur BUMN/BUMD mendapatkan penyertaan modal langsung dari kekayaan Negara/Daerah yang dipisahkan.	BUMN/BUMD harus memiliki modal sendiri dalam pelaksanaan pembangunan infrastruktur Penyertaan modal harus melalui prosedur yang panjang dan membutuhkan waktu
KPBU	Badan usaha dapat mengelola seluruh kegiatan penyelenggaraan infrastruktur mulai disain hingga pemeliharaan. Dan dalam skema KPBU risiko yang terjadi ditanggung oleh kedua pihak. Badan usaha dapat melakukan inovasi untuk memperoleh optimalisasi laba proyek	Badan usaha harus menyiapkan modal dan pinjaman di depan untuk mendanai proyek. Badan usaha harus dapat melakukan perhitungan bisnis secara akurat Badan usaha harus memiliki kemampuan khusus untuk memaksimalkan laba
PINA	Badan usaha dapat memperoleh manfaat dari infrastruktur yang dibangun Badan usaha dapat melakukan inovasi dalam pembangunan infrastruktur yang dapat menghasilkan laba yang optimal	Badan usaha harus memiliki modal yang besar untuk melaksanakan pembangunan Badan usaha harus memiliki kemampuan khusus untuk memaksimalkan laba

Sumber : Data diolah, 2024

Proyek pekerjaan preservasi jalan lintas timur sumatera merupakan proyek yang dibangun oleh BUP PT Adhi Jalintim Riau menggunakan skema KPBU sesuai dengan Perjanjian Kerja Sama (PKS) No. AJR 012/AJR-IV/2021. Pekerjaan preservasi jalan lintas timur sumatera ini merupakan skema KPBU dengan metode pembayaran AP. Perjanjian kerja sama PT Adhi Jalintim Riau dengan Pemerintah mencakup diantaranya jangka waktu kerja sama selama 15 tahun yang terdiri dari 3 tahun masa konstruksi dan 12 tahun masa pemeliharaan. Dalam perjanjian kerja sama ini pemerintah memberikan kuasa kepada PT Adhi Jalintim Riau untuk melakukan pembangunan mulai dari desain, konstruksi dan pengelolaan. Karena proyek ini bersifat fasilitas masyarakat umum maka skema pengembaliannya berbeda dengan proyek infrastruktur jalan tol karena dalam proyek ini sudah ditentukan nilai pengembalian setiap tahunnya selama masa pemeliharaan oleh pemerintah. Skema pengembalian investasi dilakukan selama 12 tahun selama masa pemeliharaan sebesar Rp 133.657.272.727,-.

Skema Pendanaan dan Dampak Skema tersebut Terhadap Kelayakan Bisnis PT Adhi Jalitim Riau

Berdasarkan tahapan KPBU pada tahap transaksi KPBU setelah proses tanda tangan perjanjian KPBU, tahapan terakhir yang harus dipenuhi sebelum memulai pelaksanaan yaitu tahap financial close. Financial Close merupakan proses dimana KPBU telah memperoleh pembiayaan dari Lembaga Pembiayaan. Untuk proyek yang dijalankan oleh PT Adhi Jalintim Riau mendapatkan pinjaman Rp 420.000.000.000,-. Skema Ijarah Muntahiyah Bittamlik (IMBT) adalah akad pemindahan hak guna (manfaat) atas suatu

aset dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa (ujrah) tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri.

Tabel 2. Analisa FCFF dan FCFE

FCFF		FCFE	
IRR Project	11.75%	IRR Project	16.05%
NPV Project	44.893.125.595	NPV Project	49.369.727.281
PBP Project	7.00	PBP Project	5.00
DPBP Project	10.00	DPBP Project	8.00
PI Project	1.11	PI Project	1.40

Sumber : Data diolah, 2024

Berdasarkan perhitungan FCFF, proyek ini menghasilkan IRR sebesar 11,75% dengan NPV sebesar Rp 44.893.125.595,-. Payback Period adalah selama 7 tahun dan Discounted Payback Period adalah 10 Tahun. Profitability Index proyek ini adalah 1.11. Berdasarkan perhitungan diatas disimpulkan bahwa proyek ini layak untuk dijalankan karena IRR proyek berada diatas suku bunga bank dan NPV tidak negatif. Berdasarkan perhitungan FCFE, proyek ini menghasilkan IRR sebesar 16,05% dengan NPV sebesar Rp 49.369.727.281,-. Payback Period adalah selama 5 tahun dan Discounted Payback Periodnya adalah 8 Tahun. Profitability Index proyek ini adalah 1.4. Berdasarkan perhitungan diatas disimpulkan bahwa proyek ini layak untuk dijalankan karena IRR proyek berada diatas suku bunga bank dan NPV tidak negatif.

Tabel 3. Analisa FCFF dan FCFE Setelah *Financial Close*

FCFF		FCFE	
IRR Project	19.01%	IRR Project	15.35%
NPV Project	144.037.452.070	NPV Project	50.746.758.033
PBP Project	8.00	PBP Project	12.00
DPBP Project	9.00	DPBP Project	13.00
PI Project	1.35	PI Project	1.61

Sumber : Data diolah, 2024

Untuk menghitung FCFF dapat dilihat dari data diatas bahwa total penerimaaBerdasarkan analisis menggunakan FCFF dengan menggunakan WACC sebesar 9,75% diperoleh IRR proyek sebesar 18,96% dengan NPV sebesar Rp 131.081.584.460,- Payback Period adalah selama 8 tahun dan Discounted Payback Period adalah selama 9 Tahun dengan Profitability Index sebesar 1.32. Dari analisis ini dapat dikatakan bahwa proyek ini Layak untuk dijalankan karena IRR proyek berada diatas suku bunga bank dan NPV tidak negatif. Jika dibandingkan dengan business plan awal terdapat kenaikan IRR dan NPV dimana IRR meningkat sebesar 7.21% dari 11,75%. Peningkatan ini dikarenakan adanya perubahan pengakuan pendapatan. NPV juga mengalami peningkatan sebesar Rp 86.188.458.865,-. Berdasarkan analisis menggunakan FCFE dengan menggunakan WACC sebesar 9,75% diperoleh IRR proyek sebesar 15,36% dengan NPV sebesar Rp 50.801.427.737,- Payback Period adalah selama 12 tahun dan Discounted Payback Period adalah selama 13 Tahun dengan Profitability Index sebesar 1.61. dari analisis ini dapat dikatakan bahwa proyek ini Layak untuk dijalankan karena IRR proyek berada diatas suku bunga bank dan NPV tidak negatif.

Penerapan *Creative Finance* Dalam Pendanaan Proyek KPBU PT Adhi Jalitim Riau

Pemilihan skema IMBT merupakan salah satu cara perusahaan untuk mengatasi masalah *leverage ratio* dimana dengan skema IMBT ini dapat mengurangi *leverage ratio* perusahaan. *leverage ratio* pada tahun 2021 memiliki DER (Total) 6,05, yang tidak memungkinkan ADHI untuk menambah jumlah pinjaman. Sehingga ADHI membutuhkan *creative financing* untuk menjalankan proyek ini tanpa menambah rasio *leverage* perusahaan. Berdasarkan perhitungan rasio diatas dapat dilihat bahwa skema Ijarah Muntahiyah Bittamlik (IMBT) dapat memperbaiki rasio *leverage* perusahaan. Dimana dengan menggunakan IMBT rasio perusahaan mengalami penurunan sebesar 0.1 baik secara DER maupun DER Total. Hal ini dikarenakan IMBT tidak mencatat adanya hutang dan beban bunga melainkan beban sewa yang di depresiasi per tahunnya.

Creative financing dalam hal Pembangunan jalan pada KPBU dengan dibentuk BUP PT AJR dengan skema pembiayaan 20% ekuitas dan 80% pinjaman telah mendapat *financial close* melalui pembiayaan syariah dengan produk IMBT. Pertimbangan dengan menggunakan produk IMBT Syariah adalah disesuaikan dengan kondisi *leveraging* perusahaan dan PT AJR adalah BUP pertama di Indonesia yang telah *financial close* dengan pembiayaan syariah. Pembiayaan PT. Adhi Jalintim Riau di biayai oleh PT. Bank Syariah Indonesia yang bekerja sama dengan PT. Sarana Multi Infrastruktur sebagai Agent Pemberi Fasilitas. Pada tanggal 24 September 2021 telah di tanda tangani dokumen Perjanjian Line Fasilitas Pembiayaan Sindikasi Ijarah IMBT Refinancing No. 28 antara Pemberi Fasilitas yaitu PT. Bank Syariah Indonesia dan PT. Sarana Multi Infrastruktur dengan PT. Adhi Jalintim Riau sebagai Penerima Fasilitas telah dilaksanakan. Masa berlaku perjanjian ini selama 10 tahun terhitung dari 24 September 2021 sd 23 September 2031. Pembiayaan masa Konstruksi selama 3 Tahun terhitung mulai 24 September 2021 sd 23 September 2024.

PT. Adhi Jalintim Riau membangun infrastruktur Preservasi Jalintim tersebut menggunakan estimasi biaya ijarah dengan total *Platfond* pembiayaan ekspektasi keuntungan pemberi fasilitas sebesar 9,25%, jangka waktu fasilitas pembiayaan 10 Tahun. Pembangunan diselesaikan dalam waktu 3 tahun. Persyaratan perjanjian juga menyebutkan Direktorat Jenderal Bina Marga Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat Republik Indonesia selaku pemberi konsesi untuk membayar imbalan setiap tahun dari tahun ke-4 sampai dengan tahun ke-15. Imbalan yang dibayarkan mencerminkan nilai wajar untuk jasa konstruksi dan jasa operasi infrastruktur. Nilai wajar untuk jasa konstruksi dan jasa operasi diakui sebagai aset keuangan proyek konsesi – konstruksi.

Analisis Risiko dan Pelaksanaan KPBU PT Adhi Jalintim Riau

Data diatas terefleksi dari hasil penyusunan *risk register* PT Adhi Jalintim Riau Secara umum, rangkuman data risiko ancaman dan peluang diatas menjelaskan bahwa:

1. Berdasarkan peta risiko diatas, risiko terbesar yang harus dihadapi adalah risiko perubahan peraturan, risiko keterlambatan pembiayaan AP dan risiko bencana alam. Mitigasi yang dilakukan adalah berkontrak dengan Penjamin Infrastruktur Indonesia (PII) sehingga untuk risiko dengan peluang kecil namun berdampak besar, dapat ditransfer kepada PII.
2. Risiko yang harus diperhatikan adalah Risiko Pendanaan. Posisi saat ini, PT. Adhi Jalintim Riau telah menandatangani perjanjian pembiayaan dengan SMI dan BSI. Saat ini masuk dalam proses pemenuhan persyaratan Pencairan yang terhambat oleh belum keluarnya izin lingkungan yang menjadi tanggung jawab PJKP.
3. Aplikasi BIM harus menjadi sorotan utama dikarenakan seluruh proyek infrastruktur

- wajib menggunakan aplikasi BIM.
4. Sebagai *Pilot Project* KPBU di provinsi Riau, PT. Adhi Jalintim Riau harus serius melaksanakan proyek untuk mencapai IKJ, mendapat kepuasan pelanggan dan mendapatkan *repeat order* proyek serupa.
 5. Selain itu, dalam risiko *financial close* terdapat beberapa potensi risiko seperti perubahan regulasi atau perubahan rencana proyek dan PT Adhi Jalintim Riau telah membuat mitigasi dimana untuk mempermudah *financial close* PT Adhi Jalintim Riau telah bekerja sama dengan PT PII sehingga *financial close* dapat dilaksanakan tepat waktu.
 6. Selanjutnya terkait pelaksanaan proyek ada beberapa risiko yang akan dihadapi PT Adhi Jalintim Riau seperti *zero fatality accident*. Risiko ini paling sering terjadi dalam pekerjaan konstruksi dan PT Adhi Jalintim Riau membuat mitigasi dengan penerapan QHSE secara menyeluruh dalam pelaksanaan pekerjaan dan melakukan inspeksi berkala. Selain itu beberapa risiko yang terjadi dalam pelaksanaan diantaranya: mutu pekerjaan sesuai dengan spesifikasi, denda indikator kinerja jalan minimal dan kelancaran proses serah terima, ketepatan waktu, mutu dan biaya. Dengan kontrak KPBU dengan konsep AP dengan adanya kepastian pembayaran yang akan diterima PT Adhi Jalintim Riau membuat mitigasi risiko-risiko yang menimbulkan penambahan biaya seperti keterlambatan serah terima dan kualitas pekerjaan yang tidak sesuai sehingga menimbulkan denda dengan menerapkan kontrol yang ketat terhadap penggunaan biaya dan kurva S yang telah direncanakan.
 7. Terakhir risiko terkait keuangan dimana terdapat risiko adanya keterlambatan pembayaran AP dan kegagalan restitusi pajak. Untuk melakukan mitigasinya PT Adhi Jalintim Riau membuat rencana dengan melakukan penagihan sesuai dengan ketentuan kontrak, sehingga tidak ada keterlambatan dalam penerimaan pembayaran dan melakukan program restitusi dengan segera setelah pekerjaan konstruksi selesai.

Dari hasil realisasi sampai dengan tahun 2022 dapat kita lihat dari sisi pendapatan PT Adhi Jalintim Riau telah mencatatkan pendapatan sebesar 27.69% dari dengan total pendapatan sebesar Rp 444.040.461.182,- dengan laba bersih yang sudah tercatat sebesar 26.58% dari rencana atau sebesar Rp 132.630.641.572,-. Pendapatan sampai dengan tahun ini mayoritas masih berasal dari pekerjaan konstruksi, karena pekerjaan konstruksi ini ditargetkan dapat selesai di tahun 2024. Sehingga tahun 2024, PT Adhi Jalintim Riau akan mencatatkan pendapatan 100% dari pekerjaan konstruksi. Selain sumber pendapatan dari pekerjaan konstruksi, pendapatan PT Adhi Jalintim Riau juga berasal dari pendapatan keuangan dari jasa konsesi.

Berdasarkan realisasi sampai dengan tahun 2022 dapat dilihat bahwa realisasi atas biaya usaha sudah mencapai 50% yaitu sebesar Rp 5.246.413.380,- dan rencana beban usaha selama masa pemeliharaan adalah sebesar Rp 52.764.937.205,- lebih tinggi dari perencanaan awal yaitu sebesar Rp 24.200.000.000,-. Perusahaan harus dapat melakukan mitigasi terhadap potensi biaya yang timbul karena dalam periode pemeliharaan merupakan periode yang cukup panjang. Selain itu dalam masa pemeliharaan jika melihat kepada kontrak KPBU terdapat denda apabila terdapat kondisi-kondisi yang tidak sesuai selama masa pemeliharaan. Dari sisi modal, realisasi modal berdasarkan laporan *audited* tahun 2022, perusahaan telah menerima modal dari ADHI adalah sebesar Rp 44.000.000.000,- dan direncanakan di tahun 2023 dan 2024 akan menerima sebesar Rp 53.750.000.000,- dan Rp 7.750.713.122,-.

V. KESIMPULAN

Skema KPBU merupakan salah satu skema yang terbaik dalam pelaksanaan proyek infrastruktur pada saat ini karena skema ini dapat memberikan manfaat yang lebih bagi perusahaan dari sisi *profit* dibandingkan skema konvensional. Selain itu dengan kontrak KPBU perusahaan memiliki kendali penuh dalam suatu proyek mulai dari perencanaan sampai dengan pemeliharaan namun perusahaan harus memiliki kemampuan dari sisi inovasi dan pemanfaatan aset sehingga perusahaan dapat memaksimalkan pendapatannya. Dalam pelaksanaan analisis risiko perusahaan telah melakukan penerapan analisis risiko baik dari sisi pelaksanaan konstruksi maupun pembiayaan sehingga perusahaan dapat melakukan mitigasi atas risiko-risiko yang timbul. Dalam hal pelaksanaan proyek sampai dengan tahun 2022 perusahaan sedang melaksanakan proses konstruksi dan realisasi pekerjaan terhadap *business plan* masih terjaga yang artinya belum ada potensi penambahan budget atas pelaksanaan konstruksi.

DAFTAR PUSTAKA

- Black, F., & Scholes, M. (1973). The Economics of Islamic Finance and Securitization. *Journal of Political Economy*, 81(3), 637–657. <https://doi.org/10.1086/260062>
- Khmel, V., & Zhao, S. (2016). Arrangement of financing for highway infrastructure projects under the conditions of Public–Private Partnership. *IATSS Research*, 39(2), 138–145. <https://doi.org/10.1016/J.IATSSR.2015.05.002>
- Liu, L. X., Clegg, S., & Pollack, J. (2024). The Effect of Public–Private Partnerships on Innovation in Infrastructure Delivery. *Project Management Journal*, 55(1), 31–49. https://doi.org/10.1177/87569728231189989/ASSET/IMAGES/LARGE/10.1177_87569728231189989-FIG2.JPEG
- Maulana, M. R. (2021). Pemahaman dan Pembelajaran Tahap Perencanaan dan Penyiapan Pembangunan Infrastruktur di Indonesia Melalui Skema Kerja Sama Pemerintah dan Badan dalam Penyediaan Infrastruktur (KPBU). *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan)*, 5(1). <https://doi.org/10.58258/JISIP.V5I1.1646>
- Putri, N. C., & Putri, L. Y. (2020). ANALISIS PEMBIAYAAN NON-ANGGARAN PEMERINTAH DALAM Mendukung Pembangunan Infrastruktur di Indonesia. *Jurnal Infrastruktur*, 6(2), 91–103. <https://doi.org/10.35814/INFRASTRUKTUR.V6I2.1278>
- Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 43(1), 1–27. <https://doi.org/10.1016/J.INTACC.2008.01.001>
- Sukwika, T. (2018). Peran Pembangunan Infrastruktur terhadap Ketimpangan Ekonomi Antarwilayah di Indonesia. *Jurnal Wilayah Dan Lingkungan*, 6(2), 115–130. <https://doi.org/10.14710/jwl.6.2.115-130>
- Suriani, S., & Keusuma, C. N. (2015). PENGARUH PEMBANGUNAN INFRASTRUKTUR DASAR TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA. *Ecosains: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Pembangunan*, 4(1), 1–18. <https://doi.org/10.24036/ECOSAINS.10962757.00>
- Vasilescu, A.-M., Mihaela DIMA, A., & Vasilache, S. (2009). *CREDIT ANALYSIS POLICIES IN CONSTRUCTION PROJECT FINANCE*. 4(2), 79–94.
- Yesnat, O., & Syathi, P. B. (2022). ANALISIS MODEL PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR DI INDONESIA. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Pembangunan*, 7(1), 45–58. <https://doi.org/10.24815/JIMEKP.V7I1.20496>