

Telaahan tentang Rencana Penerbitan Obligasi Daerah dan/atau Sukuk Daerah di Jawa Barat

Nenden Suwardini¹

¹ Bappeda Provinsi Jawa Barat

Korespondensi: nenden.suwardini@gmail.com

 <https://doi.org/10.47266/bwp.v6i2.216> | halaman: 169 - 181

Dikirim: 09-06-2023 | Diterima: 13-07-2023 | Dipublikasikan: 31-07-2023

Abstrak

Penerbitan obligasi dan/atau sukuk daerah merupakan salah satu alternatif pendanaan yang dapat dilakukan oleh pemerintah daerah untuk membiayai pembangunan. Keuntungan yang diperoleh dalam penerbitan ini adalah dana yang besar, meskipun syarat administrasi yang harus dipenuhi pun cukup banyak. Selain itu, untuk membangun reputasi pemerintah daerah di tingkat nasional maupun internasional melalui *rating* oleh lembaga keuangan yang dapat menguatkan posisi institusi regional di mata dunia. Sejauh ini belum ada satupun provinsi di Indonesia yang berhasil menerbitkan obligasi dan/atau sukuk daerah. Telaahan ini disusun untuk mengidentifikasi masalah yang dihadapi serta rekomendasi kebijakan yang diperlukan dalam mengatasi permasalahan penerbitan obligasi atau sukuk daerah. Metode yang digunakan adalah pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari hasil rapat-rapat, *Focus Group Discussion* dan pelatihan terkait penerbitan obligasi dan/atau sukuk di daerah. Adapun rekomendasi kebijakannya adalah diperlukan kesiapan regulasi, personil, pembentukan kelembagaan dana, dan kesamaan pemahaman semua pihak yang dapat mendukung keberhasilan penerbitan obligasi daerah dan/atau sukuk di Jawa Barat.

Kata kunci: obligasi daerah; sukuk daerah; Provinsi Jawa Barat.

I. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang

Pemerintah Daerah Provinsi Jawa Barat dalam menyelenggarakan berbagai kegiatan pembangunan dibiayai oleh berbagai sumber pendanaan. Hal ini perlu dilakukan sebagai bentuk akselerasi terwujudnya berbagai kegiatan pembangunan yang pada intinya dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Kebutuhan pembangunan infrastruktur Jawa Barat 2018 – 2023 (Musrenbang RPJMD) Rp 861,9 triliun. Berdasarkan realisasi APBD Jabar tahun 2018 – 2022, telah tercapai sebanyak sekitar Rp 191,229 dari target sebesar Rp 192,639 triliun atau sekitar 99%. Apabila diasumsikan 30% digunakan untuk membiayai pembangunan infrastruktur, maka sekitar Rp 57,36 triliun berasal dari APBD. Dari data tersebut, terdapat kesenjangan kebutuhan pendanaan sekitar Rp 804,54 triliun. Berdasarkan proyeksi APBD Jabar untuk tahun 2018-2023, sebanyak 181,9 triliun dapat diperoleh Pemerintah Provinsi Jawa Barat dimana dengan asumsi 30% digunakan untuk membiayai pembangunan infrastruktur, maka sekitar 54,9 triliun dapat dialokasikan dari pendanaan yang bersumber dari APBD. Dengan asumsi ini, masih terdapat kesenjangan kebutuhan pendanaan sebesar kurang lebih 807 triliun rupiah. Kesenjangan ini sangat besar sehingga perlu dicari sumber pendanaan alternatif agar pembangunan tidak terhambat.

Sumber dana apabila mengandalkan dari APBD tidaklah cukup. Sebagaimana termuat dalam dokumen Perubahan Rencana Pembangunan Jangka Menengah Daerah (RPJMD) Provinsi Jawa Barat 2018 – 2023 dan Rencana Pembangunan Daerah (RPD) Provinsi Jawa Barat 2024 – 2026, terdapat 6 (enam) pintu anggaran melalui kolaborasi pendanaan dalam membangun Jawa Barat yaitu: APBN, APBD kabupaten/kota, *Corporate Social Responsibility* (CSR), Kerjasama Pemerintah dengan Badan Usaha (KPBU), Dana Umat, serta Pendanaan Obligasi Daerah dan/atau sukuk. Dokumen Rencana Pembangunan Daerah (RPD) merupakan dokumen perencanaan dengan masa berakhir kepala daerah pada tahun 2022 maupun 2023 sesuai Instruksi Menteri Dalam Negeri (Inmendagri) Nomor 70 Tahun 2021 tentang Penyusunan Dokumen Perencanaan Pembangunan Daerah bagi Daerah dengan Masa Jabatan Kepala Daerah Berakhir pada Tahun 2022. Dalam Rencana Pembangunan Daerah Provinsi Jawa Barat 2024 – 2026 dinyatakan bahwa terdapat 6 (enam) pintu anggaran melalui kolaborasi pendanaan dalam membangun Jawa Barat yaitu: APBN, APBD kabupaten/kota, *Corporate Social Responsibility* (CSR), Kerjasama Pemerintah dengan Badan Usaha (KPBU), Dana Umat, serta Pendanaan Obligasi Daerah dan/atau sukuk.

Selain yang termuat dalam RPJMD Perubahan Provinsi Jawa Barat 2018 – 2023, maka berdasarkan UU Cipta Kerja Nomor 11 tahun 2020 pasal 300 disebutkan bahwa pembiayaan pembangunan daerah dapat menggunakan dana yang berasal dari masyarakat, selain dari pemerintah pusat, daerah lain, lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank. Terkait dengan itu, pasal 300 dari UU Nomor 11 tahun 2020 juga menyebutkan bahwa kepala daerah dapat menerbitkan Obligasi Daerah dan/atau sukuk Daerah untuk membiayai infrastruktur dan/atau investasi berupa kegiatan penyediaan pelayanan publik yang menjadi urusan pemerintah daerah. Regulasi lain yaitu UU Nomor 1 Tahun 2022 tentang Hubungan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Daerah yang saat ini mengatur tentang penerbitan dan pemanfaatan obligasi dan sukuk daerah.

Obligasi dan/atau sukuk hadir di daerah sebagai alternatif pendanaan dengan jumlah sangat besar yaitu di atas Rp 1 triliun. Penerbitan Obligasi Daerah dan/atau sukuk menjadi penting dalam rangka penambahan anggaran untuk percepatan pembangunan infrastruktur yang membutuhkan dana yang sangat besar. Mengingat penerbitan obligasi

daerah dan/atau sukuk merupakan suatu hal yang bersifat baru di daerah termasuk Jawa Barat sehingga perlu disusun telaahan untuk menguraikan tidak hanya potensi tetapi juga kendala yang dihadapi berikut rekomendasi yang perlu dilakukan saat penerbitan obligasi daerah dan/atau sukuk. Belum adanya pemahaman secara mendalam terhadap obligasi daerah dan/atau sukuk dari para *stakeholders*. Hal ini dikarenakan belum ada provinsi di Indonesia termasuk Jawa Barat yang berhasil menerbitkan obligasi daerah dan/atau sukuk daerah sebagai salah satu alternatif pembiayaannya (Kementerian Keuangan, 2023), belum adanya keputusan dari Pemprov Jabar apakah akan menggunakan obligasi daerah atau sukuk daerah sebagai alternatif pembiayaannya (Biro BIA Setda Pemprov Jabar, 2023).

1.2. Tujuan

Telaahan ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran sejauh mana potensi obligasi daerah dan/atau sukuk sebagai alternatif pembiayaan pembangunan daerah di Provinsi Jawa Barat, serta bertujuan untuk memberikan uraian atas beberapa hal berikut ini:

- 1) Mengidentifikasi masalah yang dihadapi pada saat implementasi penggunaan obligasi daerah dan/atau sukuk dalam pembangunan daerah di Jawa Barat.
- 2) Menyusun rekomendasi kebijakan yang perlu diambil dalam menghadapi masalah yang muncul.

II. Metode

Metode yang digunakan dalam telaahan ini adalah metode pengumpulan data sekunder. Data atau gambaran yang dikumpulkan diolah sehingga menghasilkan informasi yang berguna bagi penelitian ini. Adapun tahapan metode pengumpulan data sekunder terdiri dari:

- a. Mengidentifikasi suatu masalah untuk ditelaah.
- b. Mencari informasi yang relevan dengan masalah yang ditelaah melalui pengumpulan studi pustaka dan data-data sekunder yang diperoleh dari:
 - Hasil Kajian Studi Lanskap Obligasi Daerah di Indonesia yang diseminasinya dilaksanakan pada tanggal 8 Mei 2023.
 - Pelatihan Inovasi Pembiayaan Pembangunan Daerah dengan Obligasi Daerah yang dilaksanakan pada tanggal 16-17 Mei 2023.
 - Rapat Asistensi Pengelolaan Obligasi Daerah dan Sukuk Daerah yang dilaksanakan pada tanggal 25-26 Mei 2023.
 - Pembahasan-pembahasan sebelumnya bersama Kementerian Perekonomian, World Bank dan Biro BIA Provinsi Jawa Barat.
- c. Menelaah melalui pembahasan dan analisis masalah berdasarkan berbagai kendala yang muncul didukung dengan data-data sekunder.
- d. Merumuskan rekomendasi kebijakan dan membuat kesimpulan.

III. Hasil dan Pembahasan

3.1. Pengertian dan Dasar Hukum

Adanya kesenjangan yang besar antara kebutuhan pendanaan dengan dana yang tersedia telah mendorong pemerintah melalui Kementerian Keuangan untuk melakukan kerja sama terkait investasi pada proyek strategis di daerah salah satunya melalui penerbitan obligasi daerah dan/atau sukuk daerah. Hal ini agar daerah dapat lebih optimal memanfaatkan Dana Alokasi Umum dari pusat dan mendorong daerah lebih mandiri terhadap pembangunan infrastruktur daerahnya.

Obligasi Daerah adalah surat berharga berupa pengakuan utang yang diterbitkan oleh Pemerintah Daerah, sedangkan sukuk daerah adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan asset sukuk daerah yang diterbitkan oleh pemerintah daerah (UU Nomor 1 Tahun 2022, Pasal 1 Ayat 80).

Tabel 1. Perbedaan Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah (Sukuk)

Keterangan	Obligasi Konvensional	Obligasi Syariah (Sukuk)
Penerbit	Pemerintah dan korporasi	Pemerintah dan korporasi
<i>Underlying asset</i>	Tidak Perlu	Perlu
Sifat instrumen	Instrumen pengakuan utang	Sertifikat kepemilikan/penyertaan atas suatu asset
Penghasilan	Bunga/kupon, capital gain	Imbalan, bagi hasil, dan <i>margin</i>
Jangka waktu	Menengah dan panjang	Pendek dan menengah
Pihak yang terkait	Obligator/ <i>issue</i> dan investor	Obligator, SPV, <i>investor trustee</i>
Price	Harga pasar	Harga pasar
Investor	Konvensional	Islami dan konvensional
Pembiayaan pokok	Bullet atau amortisasi	Bullet atau amortisasi
Penggunaan hasil penerbitan	Bebas	Harus sesuai dengan syariah

Sumber: Kemenko Perekonomian, 2021

Perbedaan mendasar antara obligasi dan sukuk terletak pada 3 aspek. Sukuk mensyaratkan *underlying asset* baik berupa benda fisik atau proyek riil, harus untuk pembiayaan yang tidak bertentangan dengan syariah dan mendapatkan opini syariah dari Dewan Syariah Nasional. Sedangkan obligasi konvensional tidak mensyaratkan 3 hal tersebut (Zubair 2012). Apabila dilihat persamaan, maka obligasi konvensional atau obligasi yang sekarang sudah dikenal dibandingkan dengan obligasi syariah sama-sama penerbitnya adalah pemerintah dan korporasi, harga disesuaikan dengan harga pasar, pembiayaan pokok dapat dilakukan dengan bullet (skema pembayaran yang menunda pembayaran pokok pinjaman hingga akhir periode kredit) atau amortisasi (proses pembayaran pinjaman dilakukan dalam jangka waktu tertentu).

Lebih lanjut, perbedaan diantara keduanya meliputi obligasi konvensional tidak

memerlukan *underlying asset*, sementara obligasi syariah (sukuk) memerlukan *underlying asset* sebagai jaminan. Hal tersebut menjadikan perbedaan pada sifat instrumennya, dimana obligasi konvensional instrumennya berupa pengakuan hutang, sedangkan sukuk berupa sertifikat kepemilikan/penyertaan atas suatu aset. Kemudian, penghasilan yang diperoleh dari membeli obligasi konvensional berupa bunga atau kupon, atau keuntungan, sedangkan pendapatan yang diperoleh dari obligasi syariah yaitu imbalan, bagi hasil dan margin (persentase keuntungan). Dari segi jangka waktu, obligasi konvensional pengembalian pinjamannya bersifat menengah dan panjang di atas 5 tahun, sedangkan sukuk pengembalian jangka pendek dan menengah yaitu 3 sampai 5 tahun. Pihak yang terkait dalam penerbitan obligasi adalah obligor dan investor sedangkan dalam penerbitan sukuk selain ada obligator, terlibat pula SPV (*Special Purpose Vehicle*) yaitu badan hukum yang didirikan khusus untuk kepentingan penerbitan sukuk, dan investor trustee yaitu pihak yang mewakili kepentingan pemegang sukuk.

Penerbitan Obligasi Daerah dan sukuk Daerah di Pasar Modal telah memiliki dasar hukum, yaitu:

1. UU Nomor 11 tahun 2020 tentang Cipta Kerja.
2. UU Nomor 1 Tahun 2022 tentang Hubungan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah (UU HKPD).
3. PMK Nomor 111/PMK.07/2012 tentang Tata Cara Penerbitan dan Pertanggungjawaban Obligasi Daerah.
4. PMK Nomor 180/PMK.07/2015 Perubahan atas Peraturan Menteri Keuangan Nomor 111/PMK.07/2012 tentang Tata Cara Penerbitan dan Pertanggungjawaban Obligasi Daerah.
5. Peraturan OJK Nomor 61/POJK.04/2017 tentang Dokumen Penyetaraan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum Obligasi Daerah dan/atau sukuk Daerah.
6. Peraturan OJK Nomor 62/POJK.04/2017 tentang Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum Obligasi Daerah/sukuk Daerah.
7. Peraturan OJK Nomor 63/POJK.04/2017 tentang Laporan dan Pengumuman Emiten Penerbit Obligasi Daerah/sukuk Daerah.

Di negara maju seperti Amerika Serikat, Jepang dan Malaysia, obligasi yang diterbitkan oleh pemda telah dikenal sebagai alternatif sumber pembiayaan pembangunan (Indriani 2013). Model ini bentuknya beragam tergantung dengan kebutuhan, namun secara umum ada 2 yaitu *fixed rate* yang biasa disebut GR (*General Obligation*) dan *Revenue Bonds* (Fabozzi 2004). Yang pertama, sumber pembayarannya berasal dari pajak, atau pajak pada sektor tertentu atau berdasarkan kesepakatan para legislatif di daerah setempat, biasanya diperuntukan bagi investasi di sektor non-profit, atau di sektor profit yang baru dalam tahap awal. Sedangkan *revenue bonds* adalah obligasi yang pembayarannya berasal dari pendapatan sektor profit yang sedang berjalan dengan tujuan untuk ekspansi bisnis. Dari jurnal yang ditulis oleh Boujlil, R., Hassan, M. K., & Grassa, R. (2020). Sovereign debt issuance choice: Sukuk vs conventional bonds: Negara-negara yang sudah mengembangkan pasar finansial, kualitas kredit yang lebih tinggi, serta memiliki prospek ekonomi/finansial yang kuat, lebih banyak mengeluarkan sukuk negara daripada obligasi konvensional. Sedangkan negara-negara yang ekonominya kurang berkembang biasanya mengeluarkan asuransi untuk obligasi yang bersifat lebih klasik. Negara-negara dengan pasar finansial yang sudah maju memilih untuk mengeluarkan sukuk negara karena hal itu dapat

mengembangkan dan membuat lebih banyak variasi dalam pasar finansialnya melalui promosi produk hutang.

Di Indonesia, selain penerbitan obligasi daerah atau sukuk daerah yang umum (*plain vanilla*), pemerintah pusat sudah berhasil mengembangkan tema ke arah program lingkungan dengan menerbitkan *green* sukuk sejak tahun 2018. Mulai tahun 2021 *framework* penerbitan obligasi tidak hanya *green*, tapi juga *blue focus* dan sosial; sehingga hal tersebut yang melatarbelakangi obligasi SDGs. Pemerintah pusat sedang menjajaki penerbitan obligasi dan/atau sukuk yang bertema sosial.

Program sosial seperti program untuk perlindungan anak (terkait juga dengan salah satu tujuan SDGs) mempunyai dampak yang *intangible* dan jangka panjang sehingga agak sulit untuk memperoleh justifikasi secara finansial dan teknis bagaimana investasi tersebut dapat memberikan *return* yang cepat pada investor bila programnya akan didanai oleh obligasi. Saat ini UNICEF masih menyusun panduan terkait bagaimana pemerintah dapat mengeluarkan obda tematik seperti yang terkait dengan anak. Obda tematik tidak memberikan *return* secara jangka pendek namun memberikan dampak positif secara jangka panjang.

Secara regulasi OJK, penjamin emiten dan *rating* tidak wajib namun diperlukan. *Rating* diperlukan untuk meyakinkan investor sejauh mana emiten dalam hal ini pemda mampu membayar pinjaman. Semakin tinggi *rating*-nya maka kupon semakin rendah karena dianggap kemampuan membayarnya semakin baik dan berlaku sebaliknya.

Dana hasil penerbitan obligasi dan/atau sukuk daerah agar ditempatkan di rekening tersendiri. Khusus untuk sukuk, diharapkan rekening khususnya di bank syariah, agar satu nafas. Investor yang sudah bersedia bekerja sama untuk sukuk diantaranya yaitu BPKH (Badan Pengelola Keuangan Haji).

3.2. Kilas Balik Percobaan Penerbitan Obligasi Daerah Jawa Barat

Pemerintah Daerah Provinsi Jawa Barat memiliki pengalaman terkait persiapan implementasi penggunaan Obligasi Daerah/sukuk sebagai sumber pembiayaan pembangunan daerah dengan tahapan sebagai berikut (Biro Perekonomian Jabar, 2021):

- 1) Pada tahun 2014, Pemprov Jabar memulai wacana penerbitan obligasi daerah senilai 4 Triliun rupiah untuk membiayai pembangunan Bandara Kertajati. Terdapat informasi yang menyebutkan bahwa *Asian Development Bank* (ADB) dan BPJS berminat untuk membeli obligasi daerah Jawa Barat. Di tahun yang sama, Pemprov Jabar memperoleh *shadow rating* -AA dari Pelindo dan opini Wajar Tanpa Pengecualian dari Badan Pemeriksa Keuangan.
- 2) Pada tahun 2015, ADB memulai pendampingan teknis senilai 441,000 USD. Pendampingan teknis ini bertujuan untuk:
 - Meningkatkan kapasitas pemerintah daerah dalam pengelolaan utang dan pemilihan proyek;
 - Menyiapkan perda pendukung untuk penerbitan obligasi daerah;
 - Menerbitkan Obligasi Daerah pertama di Indonesia. Di tahun yang sama, Presiden RI menyatakan akan mendukung pembiayaan pembangunan Bandara Kertajati melalui APBN. Di saat yang sama proses pendaftaran penerbitan obligasi daerah sedang berlangsung.
- 3) Di tahun 2016, *Debt Management Unit* berhasil dibentuk dan pelatihan bersertifikasi telah diberikan kepada unit ini. Di tahun yang sama, rancangan perda untuk

penerbitan obligasi daerah telah diajukan ke DPRD, namun tidak mendapat persetujuan. Hal ini disebabkan masih kurangnya literasi dari pihak legislatif terhadap utang daerah khususnya terkait pasar modal. Pembangunan Kertajati yang dijadikan jaminan dalam penerbitan obligasi daerah diambil alih oleh pemerintah pusat. Sejak itu, upaya penerbitan obligasi daerah terhenti. Sejak tahun 2017, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) beserta Kementerian Keuangan melakukan relaksasi persyaratan penerbitan obligasi daerah.

Terdapat beberapa penyebab mengapa Penerbitan Obligasi Daerah/sukuk masih belum berhasil di Jawa Barat, yaitu (Biro Perekonomian Jabar, 2021):

- Tidak adanya proses *project selection* yang transparan dan akuntabel.
- Proses pemilihan Bandara Kertajati sebagai proyek yang dibiayai dengan obligasi daerah dinilai tidak memiliki justifikasi teknis. Idealnya, pemilihan proyek merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari proses penerbitan obligasi daerah.
- Komitmen pemerintah pusat yang terbatas dalam mendukung penerbitan obligasi daerah. Lemahnya komitmen pusat ini terlihat dari lamanya waktu yang dibutuhkan untuk merevisi aturan penerbitan obligasi daerah serta adanya upaya pemerintah pusat untuk mengambil alih pendanaan dan kepemilikan Bandara Kertajati di tengah persiapan penerbitan obligasi daerah.
- Tidak adanya persetujuan DPRD. Perlu upaya pendekatan dengan dukungan naskah akademik yang kuat terkait dengan obligasi daerah ini.
- Berdasarkan aturan sebelumnya, penerbitan obligasi wajib mendapat persetujuan DPRD. Tidak disetujuinya penerbitan obligasi daerah di Jawa Barat dapat diartikan sebagai kurangnya pemahaman parlemen mengenai urgensi obligasi daerah.

3.3. Rencana Percobaan Kembali Penerbitan Obligasi Daerah Jawa Barat

Sejak tahun 2021, Pemerintah Provinsi Jawa Barat melalui inisiasi Biro BUMD, Investasi, dan Administrasi Pembangunan; mencoba kembali mempersiapkan penerbitan obligasi daerah dan/atau sukuk daerah. Hasil penilaian dari Pemerintah Pusat, Provinsi Jawa Barat merupakan salah satu provinsi yang sangat layak direkomendasikan untuk dapat menerbitkan obligasi daerah dan/atau sukuk daerah (bersama-sama dengan DKI dan Yogyakarta) melihat hasil penilaian capaian indikator sebagai berikut:

- a. Indikator Kapasitas Pemerintah Lokal: Terkait dengan kelembagaan di daerah: nilai SAKIP direkomendasikan bila nilainya > 70. Jawa Barat memperoleh predikat Memuaskan. Sedangkan Indeks Kapasitas Demokrasi (minimal 70). Jawa Barat memperoleh nilai 77,93.
- b. Indikator Kebutuhan Keuangan yang terdiri dari Indikator Sosial dan Lingkungan:
Untuk Indikator Sosial diukur dari *Gap Expected Years of Schooling* (Gap EYS) atau Gap Harapan Lama Sekolah (Jawa Barat memperoleh nilai 1,55), *Life Expectancy of Birth Gap* (LEB Gap) atau Umur Harapan Hidup (Jawa Barat memperoleh nilai - 1,66), *Poverty Gap Index* (PGI Gap) atau Gap Indeks Kemiskinan (Jawa Barat memperoleh nilai 1,32) dan *Gender Empowerment Index* atau Indeks Pemberdayaan Gender (Jawa Barat memperoleh nilai 3,56).

Untuk Indikator Lingkungan diukur dari Indeks Kualitas Lingkungan Hidup (IKLH) dimana Jawa Barat mencapai 52,96 (cukup baik).

- c. Indikator Ekonomi Regional *Regional Economic Indicator* terutama yang terkait dengan pertumbuhan ekonomi yang tercermin dari Regional Economic Growth atau rata-rata Laju Pertumbuhan Ekonomi dengan rata-rata 5,08 dan rata-rata nasional adalah 4,80. Data pertumbuhan ekonomi ini diambil sepanjang 2016 sampai dengan 2021 dan di luar 2020). Pengukuran yang lain yaitu melalui kedalaman pasar keuangan (DPK to GDRP Ratio atau Dana pihak ketiga terhadap PDRB dengan nilai untuk Jawa Barat adalah 27,6. Rata-rata yaitu 27,6. Semakin tinggi nilai yang diperoleh provinsi dibandingkan rata-rata nasional, maka semakin potensial provinsi untuk menerbitkan sukuk. Sementara itu, Credit to GDRP Ratio dengan nilai untuk Jawa Barat adalah 22,7 sementara rata-rata nasional sebesar 24,9 dengan demikian Jawa Barat berada sedikit di bawah rata-rata, nilainya semakin tinggi maka suatu provinsi semakin potensial ketersediaan keuangannya.

Province	LOCAL GOVERNMENT CAPABILITY INDICATORS		INDICATORS OF FINANCING NEED					ECONOMIC INDICATORS		
	Institutional Capacity		Social and Environmental Indicators					Financial Market Depth		Macroeconomic Indicators
	SAKIP	Democratic Institutions Capacity Index	Social			Environment		DPK to GDRP ratio	Credit to GDRP ratio	Regional economic growth (Average 2016-2021, including 2020)
			Gap EYS	LEB GAP	PGI GAP	GEM IDG	IKRH (2017/2019)			
Jawa	Good	75,82	-0,30	1,61	2,49	10,94	27,73	21,3	16,8	3,80
North Sumatra	Good	69,63	0,09	-2,34	1,36	6,39	45,56	34,1	24,6	4,66
West Sumatra	Very Good	79,98	0,07	-1,98	0,8	9,06	72,16	19,9	23,2	4,80
Riau	Good	62,83	0,88	-0,1	1,1	3,59	66,51	13,0	9,2	2,67
Jambi	Good	75,91	1,12	0,35	1,17	8,25	68,01			
South Sumatra	Very Good	72,41	1,62	1,59	1,56	0,30	66,23	18,3	19,0	4,33
Bengkulu	Good	67,74	0,49	2,15	2,43	3,96	69,64	20,3	18,2	5,17
Lampung	Good	81,96	1,43	0,84	1,82	6,22	58,99	20,6	30,5	4,68
DKI Jakarta	Very Good	70,69	1,09	-1,44	0,77	-1,24	41,28	13,8	15,3	4,72
DKI Jakarta	Satisfying	77,93	1,55	-1,66	1,82	3,66	52,96	13,1	15,5	11,63
Central Java	Very Good	78,63	1,39	-2,9	1,77	2,51	62,46	27,4	22,7	3,08
DI Yogyakarta	Satisfying	80,74	-1,48	-1,47	-2,01	-2,39	53,91	26,2	22,4	4,90
East Java	Satisfying	74,81	0,80	0,19	1,62	1,82	61,60	49,8	28,6	5,73
West Kalimantan	Good	68,46	1,51	0,81	1,04	3,04	71,06	27,9	20,0	5,12
Central Kalimantan	Good	68,46	1,51	0,81	1,04	3,04	71,06	30,8	25,1	5,06
South Kalimantan	Very Good	68,02	1,42	1,78	0,91	-7,90	73,10	20,2	21,5	5,64
East Kalimantan	Very Good	76,32	1,35	2,74	0,63	-0,40	66,70	33,4	27,7	4,47
North Sulawesi	Good	77,9	0,55	-3,04	0,99	7,54	80,81	18,9	11,6	2,51
Central Sulawesi	Good	78,67	1,22	-0,19	1,15	-4,89	70,30	19,8	11,6	5,66
South Sulawesi	Good	72,38	0,93	2,74	2,41	-1,62	77,65	13,1	15,5	11,63
South Sulawesi	Good	43,85	0,64	0,91	1,26	-0,58	71,89	20,6	23,3	4,65
Southeast Sulawesi	Good	69,33	0,48	0,3	1,82	1,08	75,35	21,5	23,2	6,05
Bali	Very Good	63,92	0,76	-0,67	0,62	2,01	66,61	47,4	37,9	4,27
West Nusa Tenggara	Good	59,1	0,36	4,88	2,49	21,64	65,57	25,3	38,3	1,52
East Nusa Tenggara	Good	58,17	0,96	4,42	3,63	-0,35	66,87	29,9	35,2	4,62
Maluku	Sufficient	58,74	0,19	3,48	2,9	-1,36	78,63	29,7	28,1	5,18
Papua	Good	62,15	3,05	3,64	6,16	6,68	82,38	20,4	13,8	4,09
North Maluku	Good	58,74	0,48	3,48	0,91	4,41	80,41	17,4	20,4	6,79
Banten	Good	66,65	1,14	1,55	1,03	3,09	55,22	36,4	25,6	5,30
Bangka Belitung	Good	74,93	1,99	0,84	0,6	16,69	66,79	28,3	15,2	4,28
Gorontalo	Good	67,18	1,05	-3,38	3,04	3,78	75,51	13,6	16,2	5,71
Riau islands	Good	68,21	1,18	10,12	0,95	15,21	67,95	24,1	14,6	3,94
West Papua	N/A	56,1	1,03	3,43	4,82	12,01	87,05	20,0	17,7	3,39
West Sulawesi	N/A	63,8	1,30	2,33	1,80	8,36	75,36	11,4	30,0	5,36

Gambar 1. Hasil Penilaian Indikator Kelayakan Penerbitan Obligasi Daerah dan/atau sukuk untuk Provinsi di Indonesia

Sumber: Hasil Kajian Studi Lanskap Obligasi Daerah di Indonesia, Kemenkeu – UI, 2023

Persyaratan lainnya adalah dilihat dari nilai DCSR nya. Daerah dapat menerbitkan obligasi bila batas kemampuan membayar atau DCSR nya minimal 2,5. Berdasarkan perhitungan Kementerian Keuangan, DCSR Jawa Barat sebesar 2,83.

SELECTED PROVINCES

Province	Maximum Loan Size (Trillion Rp)	DSCR	WTP	No arrears
DKI Jakarta	10,3	3,20	✓	✓
West Java	6,2	2,83	✓	✓
East Java	4,7	3,50	✓	✓
Central Java	4,0	2,74	✓	✓
South Sumatera	1,5	2,77	✓	✓
West Sumatera	1,0	2,18	✓	✓
Yogyakarta	0,9	2,02	✓	✓
South Kalimantan	0,8	4,29	✓	✓

Not meet the minimum DSCR requirements

From the selected provinces, it is then seen which provinces meet the requirements for bond issuance which refers to the Regulation of the Minister of Finance Number 147/PMK.07/2006 concerning Procedures for Issuance, Accountability, and Publication of Municipal Bond Information. The results of this assessment can be seen in the table above

For further analyzing, it was agreed to take 1 province from the 'highly recommended' category (West Java) and 1 province from the 'recommended' category (East Java).

Regional Criteria Selection

Gambar 2. Nilai DCSR dari Provinsi yang Layak Direkomendasikan untuk Penerbitan Obligasi Daerah dan/atau sukuk

Sumber: Hasil Kajian Studi Lanskap Obligasi Daerah di Indonesia, Kemenkeu – UI, 2023

Syarat lainnya adalah maksimum pinjaman tidak boleh melebihi 75% dari pendapatan daerah, untuk Jawa Barat sebesar Rp6,2 Triliun. Pendapatan daerah yang dimaksud di sini adalah pendapatan yang tercantum di APBD, bukan hanya PAD saja, termasuk diantaranya transfer dana dari pemerintah pusat.

CALCULATION OF DSCR WITH TWO MAXIMUM LOAN SCENARIOS

Province	DSCR	
	Maximum Loan Scenario 75%	Maximum Loan Scenario 50%
Aceh	1,20	1,80
Bali	3,59	5,38
Bangka Belitung	2,93	4,39
Banten	3,32	4,97
Bengkulu	2,22	3,33
Yogyakarta	2,02	3,03
DKI Jakarta	3,20	4,78
Gorontalo	2,48	3,72
Jambi	2,99	4,48
West Java	2,83	4,23
Central Java	2,74	4,10
East Java	3,50	5,23
West Kalimantan	2,56	3,84
South Kalimantan	4,29	6,44
Central Kalimantan	3,10	4,64
East Kalimantan	5,44	8,16
North Kalimantan	4,41	6,61

Not meet the minimum DSCR requirements

Province	DSCR	
	Maximum Loan Scenario 75%	Maximum Loan Scenario 50%
Riau islands	3,39	5,08
Lampung	2,26	3,23
Maluku	2,37	3,54
North Maluku	2,44	3,54
West Nusa Tenggara	2,48	3,72
East Nusa Tenggara	1,65	2,46
Papua	1,14	1,71
West Papua	3,51	5,27
Riau	3,13	4,70
West Sulawesi	2,23	3,12
South Sulawesi	2,07	3,07
Central Sulawesi	2,32	3,48
Southeast Sulawesi	1,92	2,79
North Sulawesi	2,35	3,51
West Sumatra	2,18	3,22
South Sumatra	2,77	3,90
North Sumatra	2,46	3,70

Analysis challenges of issuing the municipal bond

Gambar 3. Hasil Penilaian Indikator Kelayakan Penerbitan Obligasi Daerah dan/atau sukuk untuk Provinsi di Indonesia

Sumber: Hasil Kajian Studi Lanskap Obligasi Daerah di Indonesia, Kemenkeu – UI, 2023

Saat ini Pemprov Jabar sedang menunggu turunnya Perubahan PP Nomor 56 Tahun 2018 Tahun 2018 tentang Pinjaman Daerah yaitu RPP HKFN (Harmonisasi Kebijakan Fiskal Nasional). RPP HKFN mengintegrasikan 4 instrumen kebijakan dalam UU HKPD yaitu: sinergi fiskal nasional, sinergi pendanaan, pembiayaan utang daerah dan dana abadi daerah. Ada 4 hal kebijakan baru tentang pembiayaan utang daerah dalam HKPD:

- Perluasan instrumen: tadinya konvensional dalam bentuk pinjaman dan obligasi, sekarang sudah dimungkinkan pinjaman dalam bentuk syariah yaitu sukuk daerah;
- Simplifikasi dan integrasi persetujuan DPRD dalam pembahasan RAPBD. Dulu setiap pemda akan mengajukan pinjaman diperlukan persetujuan DPRD secara fisik, sehingga misalnya bila dalam 1 tahun pemda mengajukan 3 kali pinjaman, maka dibutuhkan 3 kali persetujuan DPRD, pada UU yang baru cukup 1 kali yaitu dengan melampirkan Perda APBD dimana dalam lampiran jelas defisitnya sekian rupiah dan akan ditutup dengan surat berharga sekian dan pinjaman sekian. Jadi tidak lagi secara spesifik perlu ada surat persetujuan dari DPRD;
- Pembiayaan utang melebihi masa jabatan harus mendapatkan pertimbangan dari Menkeu, Mendagri dan Menteri PPN. Akan dicek tenornya berapa, pagunya apakah melebihi batas defisit atau tidak. Bila misalnya pemda memerlukan dana maksimal 3 tahun, maka tidak perlu persetujuan dari 3 kementerian tersebut. Dalam hal ini Kementerian Perekonomian yang mengkoordinir pertemuan 3 Menteri tersebut. Diberikan waktu 15 hari kerja pada tiga kementerian tersebut dalam memberikan respon disetujui tidaknya terhadap usulan yang melebihi masa jabatan kepala daerah.
- Dana abadi daerah (mengatur tentang kriteria, prosedur dan pengelolaan pembentukannya).

Tabel 2. Potensial Projek Obligasi/Sukuk Daerah Tahun 2024

No.	Projek
1	RSUD Al Ihsan Provinsi Jawa Barat
2	RS Paru Sidawangi Provinsi Jawa Barat
3	RSUD Pameungpeuk Provinsi Jawa Barat
4	Aksesibilitas <i>Aerocity</i>

Sumber: Bappeda Prov Jabar & Biro BIA Setda Jabar, 2023, diolah

Kelebihan pinjaman dengan obligasi dan sukuk: dananya lebih banyak dibandingkan dengan pinjaman konvensional yaitu minimal dana yang dibutuhkan Rp 1 triliun, tenor lebih panjang bahkan bisa sampai di atas 10 tahun, namun persyaratannya lebih banyak sehingga Pemda Jabar harus mempersiapkan lebih matang termasuk kesiapan SDM dimana nantinya akan dibentuk lembaga pengelolaan pinjaman atau dikenal dengan *Debt Management Unit* (DMU). Sampai saat ini Kementerian Perekonomian dan *World Bank* sangat intens mendampingi Jawa Barat mengarahkan pembentukan DMU. *Debt Management Unit* (DMU) di Jawa Barat sudah ada Pergub nya tetapi masih menunggu turunnya perubahan PP nomor 56/2018 karena pembentukan DMU masih berdasarkan aturan yang lama.

Pemprov Jabar pada tahun 2023 sedang menyusun dokumen perencanaan RPD (Rencana Pembangunan Daerah) 2024 – 2026 yang merupakan dokumen transisi sebelum Kepala Daerah baru dilantik dan menjadi basis perencanaan sebelum adanya RPJMD 2025 – 2030 serta RPJPD 2025 – 2045. Upaya penerbitan obligasi daerah dan/atau sukuk daerah telah dimuat dalam dokumen RPD 2024 – 2026 pada Bab III. Ada 4 project yang rencananya akan didanai oleh obligasi daerah dan/atau sukuk daerah yaitu: Pada tahun 2023, Biro BIA telah mengajukan anggaran untuk tahun 2024 sebagai persiapan penerbitan obligasi daerah dan/atau sukuk daerah

sebesar Rp 1.898.500.000 dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 3. Potensial Proyek Obligasi/Sukuk Daerah Tahun 2024

No.	Uraian	Nominal (Rp)	Keterangan
Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal			
1	Wali Amanat	200.000.000	
2	Pemantauan Hasil Rating	500.000.000	(dilakukan setiap tahun)
Jumlah		700.000.000	
Regulator			
1	Bursa Efek Indonesia (Biaya Pencatatan)	456.000.000	
2	KSEI (Biaya Pendaftaran)		
	a. Biaya Pendaftaran	15.000.000	
	b. <i>Annual Fee</i>	20.000.000	asumsi obligasi/sukuk daerah terbagi menjadi 2 seri
3	Agen Pembayaran	20.000.000	asumsi obligasi/sukuk daerah terbagi menjadi 2 seri
4	OJK (Pernyataan Pendaftaran)	237.500.000	
5	OJK (Biaya Tahunan)	150.000.000	
Jumlah		898.500.000	
Kegiatan Penunjang			
1	Kegiatan Fasilitas/Koordinasi Penerbitan Obligasi/Sukuk Daerah	300.000.000	
Jumlah		300.000.000	

Sumber: Kegiatan Prioritas 2024 - Biro BIA, 2023

IV. Kesimpulan dan Rekomendasi

Sebagai provinsi terbesar di Indonesia dengan jumlah penduduk lebih dari 48 juta jiwa, kegiatan pembangunan infrastruktur di Jawa Barat, idealnya menjadi prioritas. Untuk pembiayaan pembangunan tersebut, obligasi daerah dan/atau sukuk daerah dapat menjadi alternatif pembiayaannya, yang sudah seharusnya mendapatkan dukungan dari semua pihak. Hal ini dengan mempertimbangkan potensinya, mekanisme pelaksanaan, keterlibatan multi kelembagaan, dan mitigasi risikonya.

Obligasi daerah dan/atau sukuk daerah sebagai salah satu sumber pembiayaan program pembangunan infrastruktur, sudah semestinya memperoleh dukungan dari semua pihak, dengan mempertimbangkan potensinya, mekanisme pelaksanaan, keterlibatan multi kelembagaan, potensi dan mitigasi risikonya.

Permasalahan yang muncul saat penerbitan obligasi daerah dan/atau sukuk adalah a) pembangunan infrastruktur dibatasi sampai masa jabatan kepala daerah berakhir sehingga menjadi riskan apabila penerbitan dimulai pada tahun ke 3 atau ke 4 periode gubernur karena belum tentu gubernur yang baru mau meneruskan, b) persetujuan cukup panjang dimulai dari DPRD, Menteri Keuangan, dan Menteri Dalam Negeri. Setiap kali akan menerbitkan maka harus mengajukan persetujuan dari DPRD, c) masih minimnya literasi dari berbagai pihak yaitu pemerintah, legislatif dan masyarakat terkait utang daerah.

Sekalipun terdapat berbagai tantangan, namun demikian bukan berarti prospek penggunaan Obligasi Daerah dan/atau sukuk daerah tidak memungkinkan. Justru sistem pemerintahan desentralisasi memungkinkan setiap daerah mencoba pendekatan pembiayaannya masing-masing. Diantara faktor-faktor yang mendukung prospek penggunaan Obligasi Daerah/sukuk ini adalah: Pembagian wewenang yang jelas antara pusat dan daerah terkait pembangunan infrastruktur; Stabilitas penerimaan pemerintahan daerah, baik dari pajak daerah maupun transfer pemerintah pusat; Pengelolaan keuangan daerah yang berkualitas; dan Dukungan dan insentif dari Pemerintah Pusat. Sebagaimana juga yang disampaikan oleh Laila, N., & Anshori, M. (2020) bahwa tiga solusi yang harus menjadi perhatian pembuat kebijakan yaitu pentingnya meningkatkan komitmen pemerintah, kemudahan transaksi, dan revisi peraturan.

Pembiayaan alternatif melalui penerbitan obligasi daerah dan/atau sukuk daerah ini dilakukan dengan maksud untuk meningkatkan kapasitas pendapatan dan efektivitas belanja serta meningkatkan kemampuan pembiayaan daerah. Untuk mendukung keberhasilan pelaksanaan tersebut dan belajar dari kegagalan yang pernah ditemui oleh Pemprov Jabar karena masih minimnya literasi dari berbagai pihak khususnya legislatif terkait dengan alternatif pembiayaan daerah dalam hal ini obligasi daerah dan/atau sukuk daerah, maka perlu dilakukan beberapa tahapan agar proses penerbitan obligasi daerah dan/atau sukuk daerah ini berjalan lancar dan berhasil yaitu:

- Pimpinan daerah dan DPRD perlu dikenalkan lebih dalam terhadap pasar modal salah satunya melalui bentuk pelatihan seperti ini, agar mendapat pemahaman yang sama terkait rencana penerbitan obligasi daerah/sukuk daerah sehingga lebih mudah dalam memberikan persetujuan maupun dukungan saat pemda berencana menggunakan alternatif pendanaan melalui obligasi daerah/sukuk daerah seperti ini.
- Pembentukan Lembaga pengelola utang atau DMU (*Debt Management Unit*) telah disusun di Jawa Barat namun untuk pelaksanaannya masih menunggu disahkannya perubahan PP Nomor 56 Tahun 2018 sehingga apabila perubahan PP tersebut

telah terbit maka perlu pengecekan kembali apakah mekanismenya masih sama dengan peraturan lama atau ada yang perlu diperbaharui. Posisi Bappeda sebagai *Back Office* yang bertugas mempersiapkan dan merencanakan sampai obligasi daerah dan/atau sukuk terbit.

- Perlu ada kesiapan Pemda Jabar baik secara regulasi (dengan menerbitkan Perda dan Pergub untuk mengatur pengelolaan obligasi daerah dan/atau sukuk daerah), kelembagaan (dibuat bisnis proses, penunjukan personil dan kejelasan tugas), maupun personilnya (diselenggarakan *capacity building* untuk meningkatkan pemahaman SDM yang mengelola obligasi daerah dan/atau sukuk daerah).

Daftar Pustaka

UU Nomor 1 Tahun 2022 tentang Hubungan Keuangan Pemerintah Pusat dan Daerah.

Hasil Kajian Studi Lanskap Obligasi Daerah di Indonesia, Kemenkeu – UI, 2023.

Pembiayaan Inovatif berdasarkan Undang-undang Hubungan Keuangan Pemerintah Pusat dan Daerah, Kemendagri, 2023.

Skema Pembiayaan Inovatif dan Kreatif sebagai Alternatif Pembiayaan Daerah, Kementerian Koordinator Perekonomian, 2021.

Laila, N., & Anshori, M. (2020). The development of sovereign sukuk in Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 11(11), 636-648.

Boujlil, R., Hassan, M. K., & Grassa, R. (2020). Sovereign debt issuance choice: Sukuk vs conventional bonds. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 6(2), 275-294.