

STRATEGI PENERBITAN OBLIGASI DAERAH DALAM PEMBIAYAAN PEMBANGUNAN DAERAH DI PEMERINTAH PROVINSI JAWA BARAT

Disusun Oleh:

NAMA : BONDAN WIDYATMOKO
NPM : 2142021101
JURUSAN : ADMINISTRASI PUBLIK
PROGRAM STUDI : ADMINISTRASI PEMBANGUNAN NEGARA
KONSENTRASI : MANAJEMEN PEMBANGUNAN DAERAH

Tesis diajukan untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar
Magister Terapan Administrasi Publik (M.Tr.A.P.)



**LEMBAGA ADMINISTRASI NEGARA
POLITEKNIK STIA LAN JAKARTA
PROGRAM MAGISTER TERAPAN
2024**

**PROGRAM STUDI APN MAGISTER TERAPAN
POLITEKNIK STIA LAN JAKARTA**

LEMBAR PERSETUJUAN TESIS

Nama	: Bondan Widyatmoko
NPM	: 2142021101
Jurusan	: Administrasi Publik
Program Studi	: Administrasi Pembangunan Negara
Konsentrasi	: Manajemen Pembangunan Daerah
Judul Tesis (Bahasa Indonesia)	: Strategi Penerbitan Obligasi Daerah dalam Pembiayaan Pembangunan Daerah di Pemerintah Provinsi Jawa Barat
Judul Tesis (Bahasa Inggris)	: <i>Strategies for Municipal Bond Issuance in Financing Regional Development in the West Java Provincial Government</i>

Diterima dan disetujui untuk dipertahankan Pembimbing Tesis

Pembimbing I



Prof. Dr. Nurliah Nurdin, M.A.

Pembimbing II



Dr. Edy Sutrisno, M.Si.

**PROGRAM STUDI APN MAGISTER TERAPAN
POLITEKNIK STIA LAN JAKARTA**

LEMBAR PENGESAHAN

NAMA : BONDAN WIDYATMOKO
NPM : 2142021101
JURUSAN : ADMINISTRASI PUBLIK
PROGRAM STUDI : ADMINISTRASI PEMBANGUNAN NEGARA
KONSENTRASI : MANAJEMEN PEMBANGUNAN DAERAH
JUDUL TESIS : STRATEGI PENERBITAN OBLIGASI DAERAH
DALAM PEMBIAYAAN PEMBANGUNAN
DAERAH DI PEMERINTAH PROVINSI JAWA
BARAT

Telah mempertahankan tesis di hadapan penguji tesis Program Magister Terapan Administrasi Pembangunan Negara, Politeknik STIA LAN Jakarta, Lembaga Administrasi Negara, pada:

Hari : Rabu
Tanggal : 6 November 2024
Pukul : 09.00 s.d. 10.30 WIB

TELAH DINYATAKAN LULUS PENGUJI TESIS:

Ketua Sidang : Dr. Ridwan Rajab, M.Si.
Sekretaris : Dr. Hamka, M.A.
Anggota : Dr. Neneng Sri Rahayu, M.Si.
Pembimbing 1 : Prof. Dr. Nurliah Nurdin, M.A.
Pembimbing 2 : Dr. Edy Sutrisno, M.Si.



**PROGRAM STUDI APN MAGISTER TERAPAN
POLITEKNIK STIA LAN JAKARTA**

LEMBAR PERNYATAAN ORIGINALITAS

Yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Bondan Widyatmoko
NPM : 2142021101
Jurusan : Administrasi Publik
Program Studi : Administrasi Pembangunan Negara
Konsentrasi : Manajemen Pembangunan Daerah

Dengan ini menyatakan bahwa, tesis yang telah saya susun dengan judul “STRATEGI PENERBITAN OBLIGASI DAERAH DALAM PEMBIAYAAN PEMBANGUNAN DAERAH DI PEMERINTAH PROVINSI JAWA BARAT” merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila di kemudian hari penulisan tesis ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan atau ketentuan yang berlaku di Politeknik STIA LAN Jakarta.

Demikian pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar dan tidak ada paksaan.

Jakarta, 13 November 2024

Yang membuat


Bondan Widyatmoko

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul “Strategi Penerbitan Obligasi Daerah dalam Pembiayaan Pembangunan Daerah di Pemerintah Provinsi Jawa Barat”. Selain tujuan yang telah dicantumkan dalam Bab I Permasalahan Penelitian (Tujuan Penelitian), tesis ini disusun untuk memenuhi persyaratan mendapatkan gelar Magister Terapan Administrasi Publik pada Program Studi Magister Terapan Administrasi Pembangunan Negara Politeknik STIA LAN Jakarta.

Dalam penyelesaian tesis ini, penulis mendapat banyak bimbingan, bantuan, dukungan, serta masukan dari berbagai pihak. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya serta apresiasi yang setinggi-tingginya kepada berbagai pihak yaitu:

1. Ibu Prof. Dr. Nurliah Nurdin, M.A. dan Bapak Dr. Edy Sutrisno, M.Si., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan berbagai arahan, koreksi, serta masukan yang konstruktif dalam penyelesaian tesis ini;
2. Bapak Dr. Ridwan Rajab, M.Si., Bapak Dr. Hamka, M.A., dan Ibu Dr. Neneng Sri Rahayu, M.Si., selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan penyempurnaan dalam penyelesaian tesis ini;
3. Kedua orang tua, mertua, istri tercinta Ns. Cahyo Ismawati Sulistyorini, M.Kep., Sp.KMB., anak-anak tersayang Danisha Nabila Ayunda dan Satria Widi Nugraha, serta kakak dan kakak ipar atas pendampingan dan dukungannya dalam menyelesaikan studi magister ini;
4. Seluruh dosen pengajar pada Program Studi Magister Administrasi Pembangunan Negara Politeknik STIA LAN Jakarta yang telah berkenan memberikan ilmu kepada penulis selama masa studi magister ini;
5. Para informan dari Biro BUMD, Investasi, dan Administrasi Pembangunan Provinsi Jawa Barat, Badan Perencanaan Pembangunan Daerah Provinsi Jawa Barat, Badan Pengelolaan Keuangan dan Aset Daerah Provinsi Jawa Barat,

DPRD Provinsi Jawa Barat, Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, Kementerian Keuangan, Kementerian Dalam Negeri, dan Otoritas Jasa Keuangan, yang telah memberikan berbagai informasi yang komprehensif;

6. Direktur Sistem Informasi dan Pelaksanaan Transfer Kementerian Keuangan, Bapak Drs. Agung Widiadi, M.Sc., dan Ketua Tim Reguler Penyaluran Dana Transfer Kementerian Keuangan, Bapak Iwan Richard Butarbutar, S.E., M.E., yang memberikan ijin, motivasi, dan dukungan dalam menyelesaikan tesis ini;
7. Rekan-rekan seperjuangan mahasiswa Magister Terapan Administrasi Publik konsentrasi Manajemen Pembangunan Daerah Angkatan 2021 yang memberikan dukungan dan motivasi dalam menyelesaikan tesis ini;
8. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu dalam memberikan dukungan dalam penyelesaian tesis ini.

Dengan kerendahan hati, penulis memohon maaf apabila terdapat kekurangan dalam tesis ini. Segala kritik dan masukan akan diterima dengan baik dalam rangka pengembangan penelitian di masa yang akan datang.

Jakarta, November 2024

Penulis,

Bondan Widyatmoko

ABSTRAK

Strategi Penerbitan Obligasi Daerah dalam Pembiayaan Pembangunan Daerah di Pemerintah Provinsi Jawa Barat

Bondan Widyatmoko
2142021101@stialan.ac.id
Politeknik STIA LAN Jakarta

Kebutuhan pembangunan infrastruktur Provinsi Jawa Barat selama tahun 2018-2023 mencapai Rp861,9 triliun, sedangkan kemampuan APBD hanya sebesar Rp54,9 triliun sehingga terdapat *gap* kebutuhan pembiayaan Rp807 triliun. Sejatinya, terdapat peluang untuk menggunakan dana masyarakat untuk pembiayaan pembangunan daerah melalui obligasi daerah, namun hingga saat ini Pemerintah Provinsi Jawa Barat belum berhasil menerbitkan obligasi daerah. Tujuan penelitian adalah untuk menemukan penyebab mengapa Pemerintah Provinsi Jawa Barat belum mampu menerbitkan obligasi daerah dan merumuskan strategi dalam mengatasi penghambat tersebut. Penelitian menggunakan teori kesuksesan obligasi (Hardwood, 2000), teori aspek obligasi daerah (Djaenuri, 2012), dan teori strategi *ends, ways, means* (Lykke, 1989). Penelitian menggunakan metode penelitian kualitatif dengan teknik pengumpulan data yaitu wawancara dan dokumentasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hambatan yang menyebabkan belum terbitnya obligasi daerah Jawa Barat adalah komitmen pemerintah (komitmen kepala daerah), persyaratan penerbitan (penentuan proyek dan kesiapan DMU), serta landasan hukum dan prosedur pengelolaan (belum ditetapkannya PMK). Strategi yang dirumuskan adalah meningkatkan komitmen kepala daerah, menentukan proyek secara efisien, akuntabel, dan kolaboratif, mendorong penetapan regulasi pusat, dan membentuk DMU yang profesional. Saran yang diberikan adalah Pemerintah Provinsi Jawa Barat melakukan audiensi dan sosialisasi, menyusun metodologi dan berkolaborasi dalam penentuan proyek, advokasi regulasi, serta menyiapkan struktur organisasi, perangkat kerja, dan SDM dari DMU. Rekomendasi ke depan, penelitian dapat menggunakan metode campuran, menambah informan, dan menggunakan metode strategi yang lebih kompleks.

Kata Kunci: Obligasi Daerah, Pembiayaan Infrastruktur, Pembiayaan Alternatif

ABSTRACT

Strategies for Municipal Bond Issuance in Financing Regional Development in the West Java Provincial Government

Bondan Widyatmoko
2142021101@stialan.ac.id
Politeknik STIA LAN Jakarta

The infrastructure development needs of West Java Province for the 2018-2023 period amount to IDR 861.9 trillion, while the provincial budget (APBD) only covers IDR 54.9 trillion, leaving a financing gap of IDR 807 trillion. There is an opportunity to utilize public funds for regional development financing through municipal bonds. However, it has yet to issue them successfully. The study aims to identify why the provincial government has been unable to issue municipal bonds and formulate strategies to overcome these barriers. The research applies the municipal bond success theory (Hardwood, 2000), the municipal bond aspect theory (Djaenuri, 2012), and the ends, ways, means strategy theory (Lykke, 1989). The research uses a qualitative research method, collecting data from interviews and documentation. The findings reveal that obstacles to issuing municipal bonds in West Java include government commitment (the governor's commitment), issuance requirements (project selection and DMU readiness), and legal frameworks and management procedures (the absence of Ministry of Finance regulations). Recommended strategies include enhancing governor's commitment, selecting projects efficiently, accountably, and collaboratively, advocating for national regulatory support, and establishing a professional DMU. Recommendations for the West Java Provincial Government include conducting hearings and outreach activities, developing methodologies and collaborating in project selection, advocating for regulatory support, and preparing the DMU's organizational structure, resources, and human resources. Future research could employ a mixed-methods approach, increase the number of informants, and use more complex strategic methodologies.

Keywords: Municipal Bond, Infrastructure Financing, Creative Financing

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN TESIS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
LEMBAR PERNYATAAN ORIGINALITAS.....	iv
KATA PENGANTAR	v
ABSTRAK	vii
ABSTRACT.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PERMASALAHAN PENELITIAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	18
C. Rumusan Permasalahan.....	19
D. Tujuan Penelitian.....	19
E. Manfaat Penelitian.....	20
1. Manfaat Praktis	20
2. Manfaat Akademis	20
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	21
A. Penelitian Terdahulu	21
B. Tinjauan Kebijakan	33
1. Pemerintahan Daerah	33
2. Pembangunan Daerah.....	33
3. Pembiayaan Pembangunan Daerah	34
4. Pembiayaan Utang Daerah.....	35
5. Obligasi Daerah.....	35
C. Tinjauan Teoritis	38

1. Administrasi Publik.....	38
2. Pemerintahan Daerah	41
3. Pembangunan Daerah.....	42
4. Pembiayaan Pembangunan Daerah	43
5. Obligasi Daerah.....	45
6. <i>Urgency, Seriousness, and Growth (USG)</i>	51
7. Strategi	52
D. Operasionalisasi Konsep	55
E. Kerangka Berpikir	62
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	65
A. Metode Penelitian.....	65
B. Lokus Penelitian	65
C. Teknik Pengumpulan data	66
D. Teknik Pengolahan dan Analisis Data	69
E. Pengujian Kredibilitas Data	70
F. Instrumen Penelitian.....	70
BAB IV HASIL PENELITIAN	73
A. Gambaran Lokus Penelitian	73
1. Provinsi Jawa Barat.....	73
2. Biro BUMD, Investasi, dan Administrasi Pembangunan, Sekretariat Daerah, Provinsi Jawa Barat	78
3. Gambaran Penerbitan Obligasi Daerah Provinsi Jawa Barat	81
B. Hasil Penelitian	86
1. Penyebab Provinsi Jawa Barat Belum Menerbitkan Obligasi Daerah dalam Pembiayaan Pembangunan Daerah	86
2. Strategi Penerbitan Obligasi Daerah Provinsi Jawa Barat	160
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	169
A. Simpulan.....	169
1. Penyebab Provinsi Jawa Barat belum menerbitkan obligasi daerah dalam pembiayaan pembangunan daerah.....	169

2. Rumusan strategi Pemerintah Provinsi Jawa Barat dalam mengatasi hambatan-hambatan penerbitan obligasi daerah.	172
B. Saran.....	175
DAFTAR PUSTAKA	177

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Resume Penelitian Terdahulu	29
Tabel 2.2 Operasionalisasi Konsep	57
Tabel 3.1 Matriks Aspek Penelitian dan Informan	69
Tabel 4.1 Komposisi Perwakilan Perangkat Daerah dalam Tim Obligasi/Sukuk Daerah Provinsi Jawa Barat	81
Tabel 4.2 <i>Milestone</i> Perencanaan/Persiapan Inisiasi Penerbitan Obligasi Daerah Pemerintah Provinsi Jawa Barat	84
Tabel 4.3 Pengaturan Obligasi Daerah dalam Peraturan Pemerintah	87
Tabel 4.4 Perbedaan Pengaturan Obligasi Daerah dalam POJK.....	91
Tabel 4.5 Penerbitan Obligasi Daerah dalam Dokumen Perencanaan Daerah	93
Tabel 4.6 Postur Pendapatan, Belanja, dan Pembiayaan dalam APBD Perubahan TA 2023, APBD TA 2024, dan Proyeksi APBD TA 2025.....	95
Tabel 4.7 Regulasi Daerah dalam Penerbitan Obligasi Daerah di Provinsi Jawa Barat.....	97
Tabel 4.8 Strategi Pengelolaan Utang Pemerintah Pusat	98
Tabel 4.9 Estimasi Biaya Penerbitan Obligasi Daerah	108
Tabel 4.10 Biaya Penerbitan Obligasi Daerah dalam APBD.....	109
Tabel 4.11 Opini Laporan Keuangan Pemerintah Provinsi Jawa Barat.....	111
Tabel 4.12 Pemenuhan Tujuan Penerbitan.....	115
Tabel 4.13 Perhitungan Batas Maksimal Pembiayaan Utang Daerah.....	116
Tabel 4.14 Perhitungan DSCR.....	117
Tabel 4.15 Perhitungan Batas Maksimal Defisit APBD yang Dibiayai dari Pembiayaan Utang Daerah.....	118
Tabel 4.16 Tugas <i>Debt Management Unit</i> Pemerintah Provinsi Jawa Barat.....	121
Tabel 4.17 Persetujuan DPRD dalam Obligasi Daerah	124
Tabel 4.18 Prioritas Hambatan Penerbitan Obligasi Daerah Pemerintah Provinsi Jawa Barat Berdasarkan Metode <i>Urgency, Seriousness, and Growth</i> (USG)	160

Tabel 4.19 Strategi Penerbitan Obligasi Daerah Pemerintah Provinsi Jawa Barat	
.....	166

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Gap Pembiayaan Infrastruktur	1
Gambar 1.2 Pendapatan Transfer dari Pemerintah Pusat.....	2
Gambar 1.3 Kerangka Analisis Pendanaan Alternatif	3
Gambar 1.4 Jumlah Outstanding Obligasi di Indonesia Tahun 2014-2023	8
Gambar 1.5 Porsi Kepemilikan SBN Rupiah <i>Tradable</i>	9
Gambar 1.6 Target Pertumbuhan Ekonomi Provinsi Jawa Barat	9
Gambar 1.7 Kesenjangan Pembiayaan Infrastruktur Provinsi Jawa Barat	10
Gambar 1.8 Belanja Modal Per Kapita menurut Provinsi Tahun 2023	11
Gambar 1.9 Dana Pihak Ketiga Bank Umum Menurut Provinsi	11
Gambar 1.10 Investor Perseorangan SBN Menurut Provinsi	12
Gambar 1.11 Substansi Obligasi Daerah dalam RPJMD Provinsi Jawa Barat Tahun 2018-2023	13
Gambar 1.12 Substansi Obligasi Daerah dalam RPJMD Provinsi DKI Jakarta Tahun 2007-2012	14
Gambar 1.13 Substansi Obligasi Daerah dalam RPJMD Provinsi Jawa Tengah Tahun 2018-2023	15
Gambar 2.1 Tahapan Penerbitan Obligasi Daerah	38
Gambar 2.2 Konsep Strategi <i>Ends, Ways, Means</i>	53
Gambar 2.3 Kerangka Berpikir	63
Gambar 3.1 Analisis Data	70
Gambar 4.1 Distribusi PDRB Provinsi Tahun 2023	73
Gambar 4.2 Distribusi PDRB Provinsi Jawa Barat Tahun 2023	74
Gambar 4.3 Kemantapan Jalan di Provinsi Jawa Barat Tahun 2023	75
Gambar 4.4 Akses Rumah Tangga Terhadap Sanitasi Layak	75
Gambar 4.5 Akses Rumah Tangga Terhadap Sanitasi Layak di Provinsi Jawa Barat Tahun 2023	76
Gambar 4.6 Rasio Tempat Tidur di Rumah Sakit per 1.000 Penduduk	77
Gambar 4.7 Tingkat Kemudahan Akses ke Rumah Sakit Tahun 2023	78

Gambar 4.8 Struktur Organisasi Biro Badan Usaha Milik Daerah, Investasi dan Administrasi Pembangunan di Sekretariat Daerah	80
Gambar 4.9 Seminar Pengenalan Obligasi Daerah dan Sukuk Daerah serta Pengenalan Tugas dan Fungsi Debt Management Unit	123
Gambar 4.10 Konsultasi Pemerintah Provinsi Jawa Barat ke DPRD Terkait Obligasi Daerah.....	125
Gambar 4.11 Obligasi Daerah dengan Fasilitas Asuransi di Amerika Serikat Tahun 2001-2007	130
Gambar 4.12 Obligasi Daerah dengan Fasilitas Letter of Credit di Amerika Serikat Tahun 2001-2007	131
Gambar 4.13 Obligasi Daerah dengan Fitur <i>Variable-Rate Demand Obligations</i> (VRDO) di Amerika Serikat Tahun 2001-2007.....	132
Gambar 4.14 Indeks Risiko Bencana Provinsi Tahun 2023	133
Gambar 4.15 Inflasi Indonesia dan Negara Sekitar Tahun 2021-2026.....	134
Gambar 4.16 Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia.....	138
Gambar 4.17 Simpanan Masyarakat/Dana Pihak Ketiga (DPK) pada Perbankan	139
Gambar 4.18 Kepemilikan Obligasi Pemerintah dan Obligasi Korporasi di Indonesia pada September 2023	139
Gambar 4.19 Pertumbuhan Ekonomi Provinsi Jawa Barat, Provinsi Sekitar, dan Nasional	150
Gambar 4.20 Rasio Simpanan Masyarakat terhadap PDB/PDRB	151
Gambar 4.21 Rasio Defisit APBD se-Provinsi Terhadap PDRB.....	151
Gambar 4.22 Inflasi Provinsi Jawa Barat, Provinsi Sekitar, dan Nasional	152
Gambar 4.23 BI Rate Periode 2019-2024.....	153
Gambar 4.24 Kurva Imbal Hasil Obligasi Pemerintah per 30 September 2024 .	153
Gambar 4.25 Obligasi Daerah Menurut Pajak di Amerika Serikat.....	158

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Surat Izin Penelitian.....	185
Lampiran 2 Surat Keterangan Melakukan Penelitian	193
Lampiran 3 Transkrip Wawancara.....	195
Lampiran 4 Pedoman Telaah Dokumen.....	267
Lampiran 5 Fungsi dan Rincian Tugas Biro Badan Usaha Milik Daerah, Investasi dan Administrasi Pembangunan.....	271
Lampiran 6 <i>Milestone</i> Penerbitan Obligasi Daerah Provinsi Jawa Barat	277
Lampiran 7 Batas Maksimal Pembiayaan Utang Daerah Pemerintah Provinsi Jawa Barat	283
Lampiran 8 <i>Debt Service Coverage Ratio</i> Pemerintah Provinsi Jawa Barat	285
Lampiran 9 Unggahan Media Sosial Biro BIA Terkait Obligasi Daerah Tahun 2023-2024	287
Lampiran 10. Daftar Riwayat Hidup.....	289

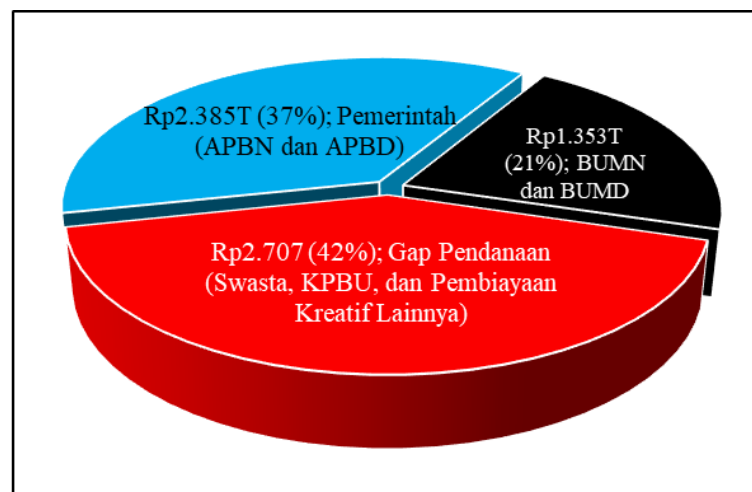
BAB I

PERMASALAHAN PENELITIAN

A. Latar Belakang

Bank Dunia menemukan bahwa setiap peningkatan satu persen dalam pertumbuhan ekonomi sebanding dengan pertumbuhan ketersediaan infrastruktur yang juga mencapai satu persen (World Bank, 1994). Daroedono menambahkan bahwa pembangunan dan investasi infrastruktur diyakini dapat mendorong perekonomian, terutama di sektor riil. Hal ini dapat menumbuhkan konsumsi dan pengeluaran pemerintah, menciptakan lapangan kerja, serta merangsang kegiatan produksi (Daroedono, 2004). Jadi, bisa dikatakan bahwa infrastruktur adalah faktor kunci untuk mendorong pertumbuhan ekonomi.

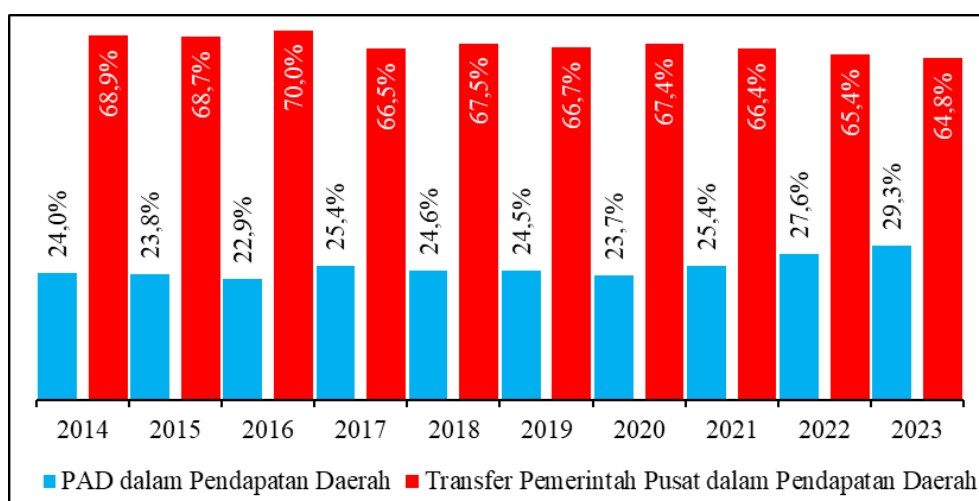
Pemerintah memperkirakan bahwa kebutuhan belanja infrastruktur selama tahun 2020-2024 mencapai sekitar Rp6.445,0 triliun. Namun, APBN serta APBD hanya mampu menyediakan sebesar 37,0% dari jumlah tersebut, yaitu sekitar Rp2.385,0 triliun. Sisa dana sebesar Rp1.353,0 triliun (21,0%) akan ditanggung oleh Badan Usaha Milik Negara/Daerah, sementara diharapkan sektor swasta dapat berkontribusi dengan investasi sebesar Rp2.707,0 triliun (42,0%) (Jusron, 2022).



Gambar 1.1 Gap Pembiayaan Infrastruktur

Sumber: RPJMN Tahun 2020-2024

Di lingkup pemerintah daerah, terbatasnya kemampuan APBD dalam pendanaan pembangunan infrastruktur malah diperburuk dengan ketergantungan fiskal yang tinggi kepada pemerintah pusat. Gambar di bawah ini menunjukkan pada periode tahun 2014 hingga 2023 terdapat tren penguatan kemandirian fiskal daerah yang ditunjukkan dari kenaikan rasio Pendapatan Asli Daerah (PAD) yang semula 24,0% (2014) menjadi 29,3% (2023), namun, secara umum, daerah masih mengandalkan pendapatannya dari transfer ke daerah. Pemerintah daerah perlu menggali sumber-sumber alternatif untuk pembiayaan pembangunan infrastruktur.

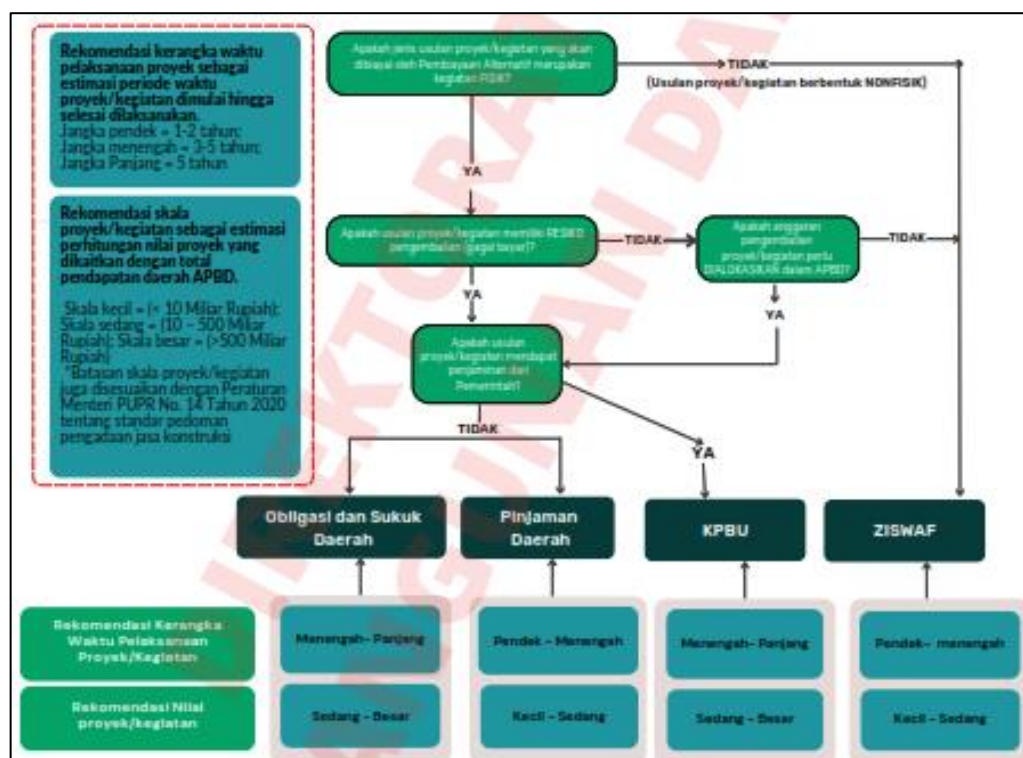


Gambar 1.2 Pendapatan Transfer dari Pemerintah Pusat dalam APBD Tahun 2014-2023

Sumber: Kementerian Keuangan (diolah)

Terdapat beberapa sumber pembiayaan alternatif yang bisa dimanfaatkan oleh pemerintah daerah, seperti Kerjasama Pemerintah dengan Badan Usaha (KPBU), Zakat Infaq Sedekah Wakaf (Ziswaf), obligasi daerah, pinjaman daerah, dan sukuk daerah. Kementerian PPN/Bappenas telah menyusun kerangka untuk membantu pemerintah daerah memilih sumber pembiayaan yang sesuai dengan kebutuhan pemerintah daerah. Jika proyek atau kegiatan yang diajukan bersifat fisik, memiliki nilai proyek menengah hingga besar, berlangsung dalam jangka waktu menengah atau panjang, dan tidak mendapatkan jaminan dari pemerintah, maka obligasi daerah menjadi pilihan pembiayaan yang paling tepat (Kementerian

PPN/Bappenas, 2023). Selanjutnya, kerangka analisis pendanaan alternatif disajikan dalam gambar berikut.



Gambar 1.3 Kerangka Analisis Pendanaan Alternatif

Sumber: Buku Saku Pendanaan Alternatif, Bappenas

Pertambahan penduduk dan peningkatan ekonomi di daerah akan meningkatkan kebutuhan pendanaan (*fiscal needs*) dalam memberikan pelayanan kepada masyarakat sehingga pemerintah daerah perlu melakukan pinjaman daerah (Yani, 2013). Menurut Devas dan Binder (1999) terdapat dua pembenaran bagi pemerintah daerah dalam melakukan pinjaman daerah, yaitu pinjaman daerah akan menyediakan tambahan dana untuk mengakselerasi pembangunan daerah dibandingkan jika hanya mengandalkan pendapatan reguler serta mengingat masa manfaat yang akan diperoleh dari pembangunan baru akan terasa di masa mendatang, maka wajar apabila beban yang muncul dari pinjaman ditanggung oleh mereka yang akan menikmatinya (Adisasmita, 2011).

Urgensi penggunaan obligasi daerah muncul seiring adanya kebutuhan pembangunan daerah yang terus meningkat sementara transfer ke daerah semakin

terbatas jumlahnya, sehingga pemerintah daerah dituntut untuk menggali sumber pembiayaan alternatif, diantaranya obligasi daerah (Yustika, 2008). Menurut Purwoko (2005), obligasi daerah memiliki beberapa keunggulan dibandingkan dengan sumber pendanaan lainnya seperti kemampuan dalam menarik minat para investor, menyediakan pendanaan dalam jumlah besar, serta memiliki risiko yang *acceptable* terutama atas kebijakan pemerintah dan nilai tukar (Okta & Kaluge, 2011). Manfaat lain yang diperoleh dari penerbitan obligasi daerah adalah percepatan pembangunan daerah yang menciptakan *multiplier effect* seperti, meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, meningkatkan ekspose dan *image/prestige* daerah, serta menambah instrumen investasi masyarakat (Purnomo, 2009). Justifikasi kebutuhan pinjaman daerah, urgensi alternatif pembiayaan pembangunan daerah, keunggulan obligasi daerah, serta manfaat obligasi daerah tersebut di atas menunjukkan bahwa obligasi daerah cukup potensial untuk digunakan sebagai alternatif pembiayaan pembangunan daerah.

Obligasi daerah sejatinya telah lama menjadi sumber pendanaan pemerintah daerah, khususnya dalam pembangunan infrastruktur. Di Amerika Serikat, New York memiliki catatan sebagai pemerintah daerah yang pertama kali menerbitkan obligasi daerah pada tahun 1982 (Chen Y, 2013). Adapun dari sisi total, berdasarkan data dari Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA), pada tahun 2012 total obligasi daerah yang beredar mencapai US\$3,7 triliun, dengan penerbitan obligasi daerah sekitar US\$400 miliar setiap tahunnya (Medda & Cocconcelli, 2018). Hal unik di Amerika Serikat, dimana bunga atas obligasi daerah tidak dikenakan pajak penghasilan dan hanya terdapat pajak atas keuntungan atau kerugian dari perdagangan obligasi di pasar sekunder (Kalotay, 2014).

Sementara itu di Eropa, khususnya Italia, setidaknya terdapat 1.587 emisi obligasi daerah dengan total nilai €12 triliun selama periode tahun 1996-2011, dan memiliki nilai *outstanding* pada tahun 2021 mencapai €5,1 triliun (Eltrudis, 2022). Adapun di Polandia, obligasi daerah digunakan untuk membiayai berbagai proyek seperti pembangunan infrastruktur, air minum, air limbah, listrik, fasilitas olahraga,

jalan tol, sektor industri, bandar udara, fasilitas kesehatan, perumahan, dan pendidikan tinggi. Obligasi daerah di Polandia memiliki banyak keunggulan seperti biaya dana (*cost of fund*) yang lebih rendah dibandingkan pinjaman perbankan, keleluasaan dalam pengembalian (dapat ditarik atau diganti), serta pengakuan publik dan peningkatan kredibilitas (Kozak, 2019).

Adapun di negara berpendapatan menengah yaitu India, obligasi daerah digunakan untuk membiayai pembangunan proyek sipil seperti, jalan, rel kereta, sekolah, dan infrastruktur kota lainnya (Kementerian Keuangan et al., 2023). Pada pada periode tahun 1998-2019 tercatat 26 daerah yang telah mengeluarkan obligasi daerah dengan total nilai sebesar US\$1,2 miliar (Glasser, 2020). Sementara di Vietnam, pertama kali obligasi daerah diterbitkan oleh pemerintah kota Ho Chi Minh pada 2003. Pada periode tahun 2011-2019, obligasi daerah yang diterbitkan mencapai VND35,384 miliar atau sebesar US\$1,5 miliar (Kementerian Keuangan et al., 2023). Berbagai praktek penggunaan obligasi daerah di beberapa belahan dunia tersebut, menunjukkan fakta empiris bahwa obligasi daerah dapat digunakan untuk pembiayaan pembangunan daerah khususnya pembangunan infrastruktur atau sarana dan prasarana.

Di Indonesia, peluang bagi pemerintah daerah untuk menerbitkan obligasi daerah terbuka sejak tahun 2004 melalui Undang-Undang Nomor 33 Tahun 2004 tentang Perimbangan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah (UU PKPD). Pemerintah selanjutnya menetapkan regulasi yang lebih teknis melalui Peraturan Pemerintah Nomor 54 Tahun 2005 tentang Pinjaman Daerah dan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 147/PMK.07/2006 yang mengatur mengenai tata cara penerbitan, pertanggungjawaban, dan publikasi informasi obligasi daerah. Selain itu, terdapat juga paket peraturan yang dikeluarkan oleh Ketua Bapepam-LK yang terkait dengan penawaran umum obligasi daerah, yakni KEP-63/BL/2007 hingga KEP-68/BL/2007.

Setidaknya ada tiga pemerintah daerah di Indonesia yang telah menginisiasi penerbitan obligasi daerah, yaitu Pemerintah Provinsi DKI Jakarta, Jawa Barat, dan Jawa Tengah. Pertama, Pemerintah Provinsi DKI Jakarta merencanakan penerbitan

obligasi senilai total Rp1,7 triliun untuk membiayai pembangunan Terminal Pulogebang, Rumah Susun Tanah Pasir, perbaikan fasilitas pengolahan limbah di Casablanca, serta pembangunan RS Pasar Rebo (Bappenas, 2014). Pada tahun 2012, Pemerintah Provinsi DKI Jakarta telah melakukan Financial Management Assessment (FMA) dan memperoleh rating idAA+ dari PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Selanjutnya, mereka membentuk Debt Management Unit serta menunjuk underwriter, konsultan hukum, dan profesi pendukung lainnya untuk memenuhi ketentuan Bapepam-LK (Bappenas, 2014). Namun, rencana penerbitan obligasi ini akhirnya terhenti karena hasil penilaian keuangan daerah dari Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) memberikan opini '*disclaimer*' (tidak menyatakan pendapat), yang menjadi kendala utama (Chandra, 2011).

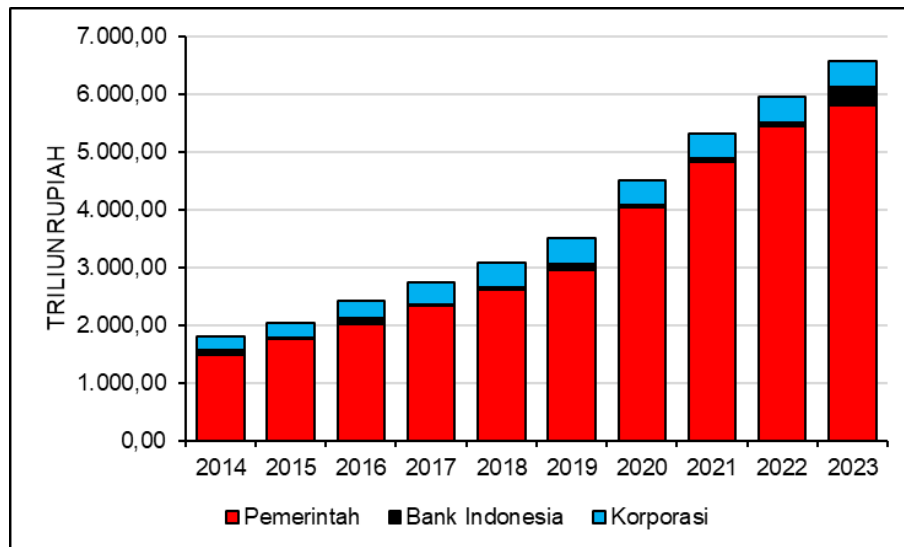
Pemerintah Provinsi Jawa Barat juga menunjukkan minat untuk menerbitkan obligasi daerah. Pada inisiasi pertama yang dimulai pada awal tahun 2011, Pemerintah Provinsi Jawa Barat berencana menerbitkan obligasi daerah senilai Rp4 triliun yang akan digunakan untuk pembangunan proyek *Aero City* di Bandara Kertajati. Proses penilaian rating dan Financial Management Assessment (FMA) dilakukan oleh PT Pefindo, diikuti dengan penunjukan penjamin emisi, konsultan hukum, dan profesi pendukung lainnya (Bappenas, 2014). Namun, seperti halnya dengan DKI Jakarta, rencana ini menghadapi beberapa kendala. Di antaranya adalah adanya perbedaan regulasi mengenai kewenangan Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) dan Kantor Akuntan Publik (KAP) dalam pemeriksaan Laporan Keuangan Pemerintah Daerah (LKPD). Selain itu, rencana pemerintah pusat untuk mengambil alih pembangunan bandara secara keseluruhan membuat penerbitan obligasi daerah untuk Bandara Internasional Jawa Barat (Kertajati) terhenti. Masalah lainnya yang mengganjal adalah belum terbentuknya struktur *Debt Management Unit* (DMU) serta belum adanya persetujuan prinsip dari Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD) Provinsi Jawa Barat (Amnan, 2016).

Terakhir, Pemerintah Provinsi Jawa Tengah juga telah berniat menerbitkan obligasi daerah. Rencananya, mereka akan menerbitkan obligasi sebesar Rp1,2 triliun untuk membiayai beberapa proyek, seperti pembangunan Sistem Penyediaan

Air Minum (SPAM) Regional Wonogiri-Sukoharjo-Surakarta-Karanganyar-Sragen, SPAM Regional Kebumen-Purworejo, serta SPAM Regional Pekalongan-Batang. Berdasarkan analisis keuangan dan non-keuangan, Provinsi Jawa Tengah memenuhi kelayakan dalam penerbitan obligasi daerah, terutama untuk pembangunan SPAM (Sofi, 2020). Namun, meskipun sudah mendapatkan persetujuan dari DPRD dan sedang dalam proses pengajuan izin ke Kementerian Keuangan serta Kementerian Dalam Negeri, pada Desember 2018, Pemerintah Provinsi Jawa Tengah memutuskan untuk tidak melanjutkan rencana penerbitan obligasi daerah tersebut (Abidin, 2018).

Hingga saat ini belum terdapat pemerintah daerah yang berhasil menerbitkan obligasi daerah di pasar modal Indonesia, namun bukan berarti pembiayaan pembangunan daerah melalui penerbitan obligasi daerah merupakan hal yang mustahil. Hal ini menjadi salah satu yang menjadi alasan tesis ini mengangkat tema terkait penerbitan obligasi daerah dalam pembiayaan pembangunan daerah. Obligasi daerah tetap menjadi peluang yang menarik sebagai alternatif pembiayaan dalam pembangunan daerah khususnya pembangunan infrastruktur. Selain dari sisi kesenjangan pendanaan antara kebutuhan pembiayaan dan kapasitas fiskal pemerintah daerah, peluang obligasi daerah sebagai pembiayaan alternatif pembangunan daerah masih sangat terbuka.

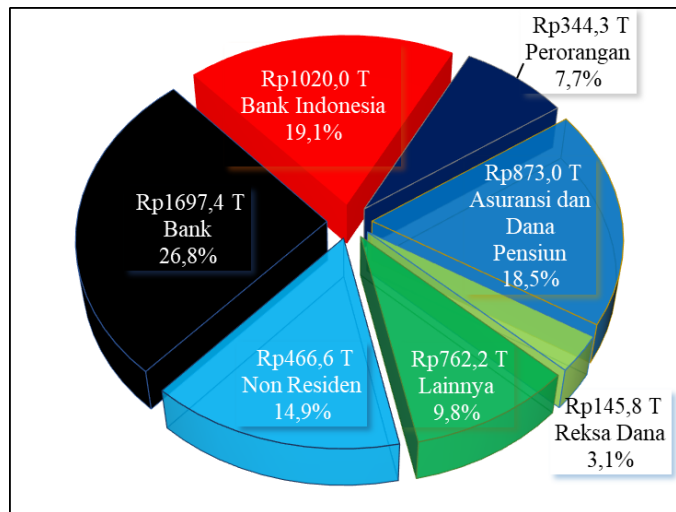
Data Asian Development Bank (ADB) menunjukkan bahwa pasar obligasi di Indonesia pada periode 2014 hingga 2023 terus meningkat. Jika pada tahun 2014, jumlah outstanding obligasi di Indonesia baru mencapai Rp1.794,5 triliun, maka pada tahun 2023 jumlahnya naik menjadi Rp6.585,5 triliun atau meningkat sebesar 267,0%. Adapun dari jenis obligasi yang beredar pada tahun 2022 didominasi dari obligasi pemerintah yang mencapai Rp5.808,1 triliun (88,2%), disusul oleh obligasi korporasi sebesar Rp459,5 triliun (7,0%), dan terakhir obligasi Bank Indonesia sebesar Rp317,8 triliun (4,8%).



Gambar 1.4 Jumlah Outstanding Obligasi di Indonesia Tahun 2014-2023

Sumber: Asian Development Bank (diolah)

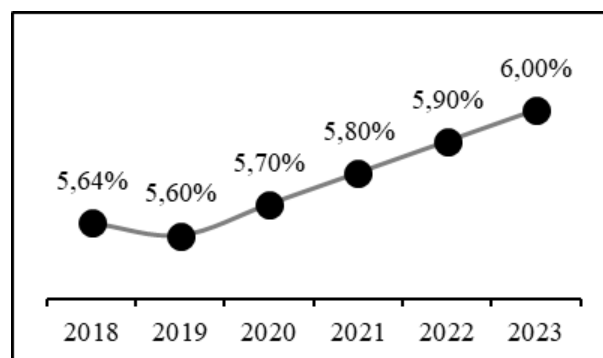
Data yang dirilis oleh Kementerian Keuangan pada tanggal 28 Desember 2023, posisi kepemilikan terbesar atas Surat Berharga Negara (SBN) Rupiah (yang dapat diperdagangkan) dimiliki oleh perbankan yaitu mencapai Rp1.513,6 triliun atau 26,8% diikuti oleh Bank Indonesia (Rp1.077,5 triliun atau 19,1%) serta asuransi dan dana pensiun (Rp1.041,4 triliun atau 18,5%). Adapun jumlah SBN rupiah (yang dapat diperdagangkan) yang dimiliki oleh investor perseorangan pada tanggal yang sama adalah sebesar Rp435,1 triliun atau 7,7%. Dengan demikian, baik dari sisi jumlah *outstanding* obligasi dan posisi kepemilikan investor, obligasi daerah memiliki peluang yang besar untuk digunakan sebagai alternatif pembiayaan pembangunan daerah. Namun hingga saat ini, belum terdapat pemerintah daerah yang berhasil menggunakan peluang dalam menggunakan obligasi daerah untuk pembiayaan pembangunan daerah.



Gambar 1.5 Porsi Kepemilikan SBN Rupiah *Tradable* per tanggal 28 Desember 2023

Sumber: Asian Development Bank (diolah)

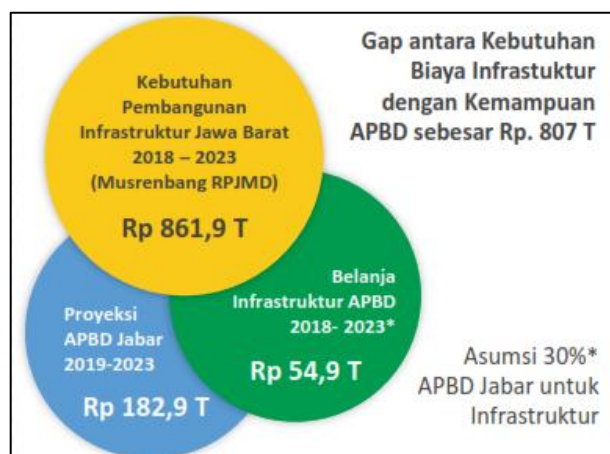
Salah satu daerah yang berpotensi dalam menerbitkan obligasi daerah adalah Provinsi Jawa Barat. Data Kementerian Dalam Negeri, menunjukkan bahwa Provinsi Jawa Barat memiliki jumlah penduduk terbanyak di Indonesia pada tahun 2023 yaitu mencapai 49,6 juta jiwa atau 17,8% dari total penduduk Indonesia. Provinsi Jawa Barat juga memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia dimana menyumbang sebanyak 12,8% dari total perekonomian Indonesia pada tahun 2023. Dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Daerah (RPJMD) Provinsi Jawa Barat Tahun 2018-2023, ditetapkan target pertumbuhan ekonomi yang terus meningkat antara tahun 2019 dan 2023. Target pertumbuhan ekonomi tersebut dapat dilihat pada Gambar di bawah ini.



Gambar 1.6 Target Pertumbuhan Ekonomi Provinsi Jawa Barat

Sumber: RPJMD Provinsi Jawa Barat Tahun 2018-2023

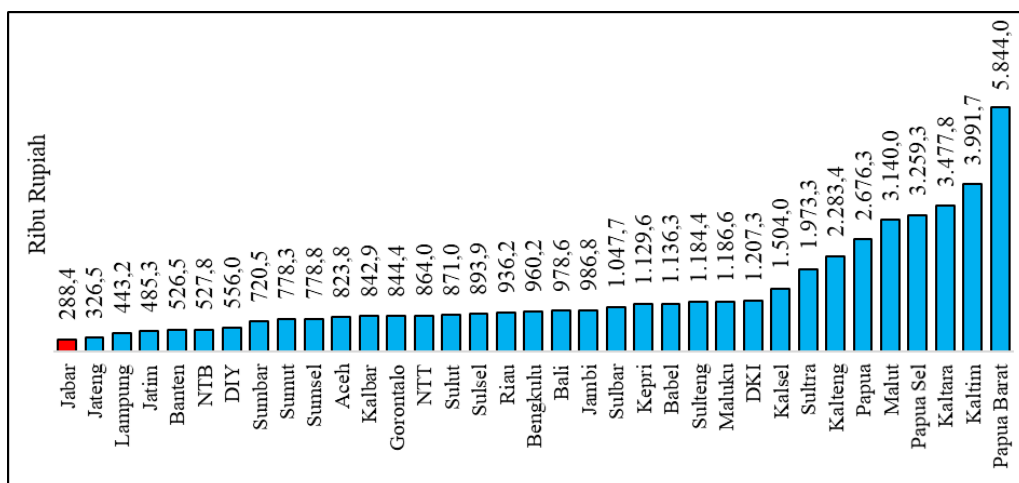
Untuk mencapai target pertumbuhan ekonomi yang telah ditetapkan, diperlukan investasi (pembangunan) infrastruktur. Infrastruktur baik jalan, air bersih, maupun listrik memberikan dampak yang positif terhadap perekonomian di Indonesia (Prasetyo & Firdaus, 2009). Dalam mencapai target pertumbuhan ekonomi, kebutuhan investasi infrastruktur Provinsi Jawa Barat selama periode tahun 2018-2023 diperkirakan mencapai Rp861,9 triliun, sementara di sisi lain perkiraan belanja infrastruktur dalam APBD selama periode yang sama hanya mencapai Rp54,9 triliun sehingga terdapat kesenjangan pendanaan sebesar Rp807,9 triliun (Biro BIA, 2021).



Gambar 1.7 Kesenjangan Pembiayaan Infrastruktur Provinsi Jawa Barat Tahun 2018-2023

Sumber: Paparan Kepala Biro BUMD, Investasi dan Administrasi Pembangunan Provinsi Jawa Barat, 7 Desember 2021

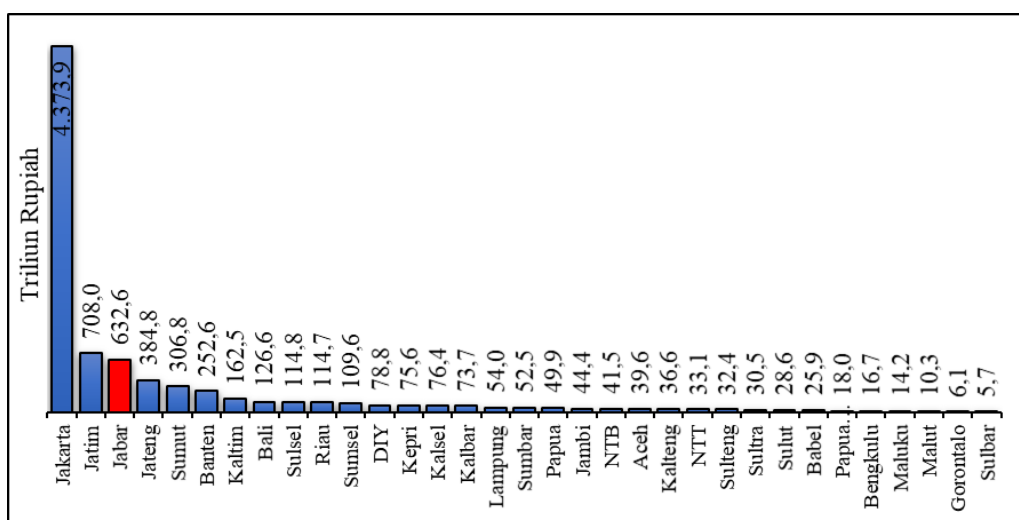
Di sisi lain, pada tahun 2023, pemerintah daerah se-Provinsi Jawa Barat juga memiliki belanja modal per kapita terendah di Indonesia. Meskipun secara nasional belanja modal daerah di Provinsi Jawa Barat merupakan yang tertinggi yaitu Rp14,3 triliun namun jika diperhitungkan dengan jumlah penduduk maka belanja modal per kapita hanya sebesar Rp288,4 ribu/kapita. Belanja modal per kapita daerah daerah di Provinsi Jawa Barat jauh lebih rendah dari rata-rata nasional yang mencapai Rp758,9 ribu/kapita. Adanya kesenjangan pendanaan infrastruktur serta rendahnya belanja modal per kapita mengindikasikan bahwa Pemerintah Provinsi Jawa Barat perlu menggali sumber-sumber pembiayaan alternatif untuk pembangunan infrastruktur.



Gambar 1.8 Belanja Modal Per Kapita menurut Provinsi Tahun 2023

Sumber: Kementerian Keuangan (diolah)

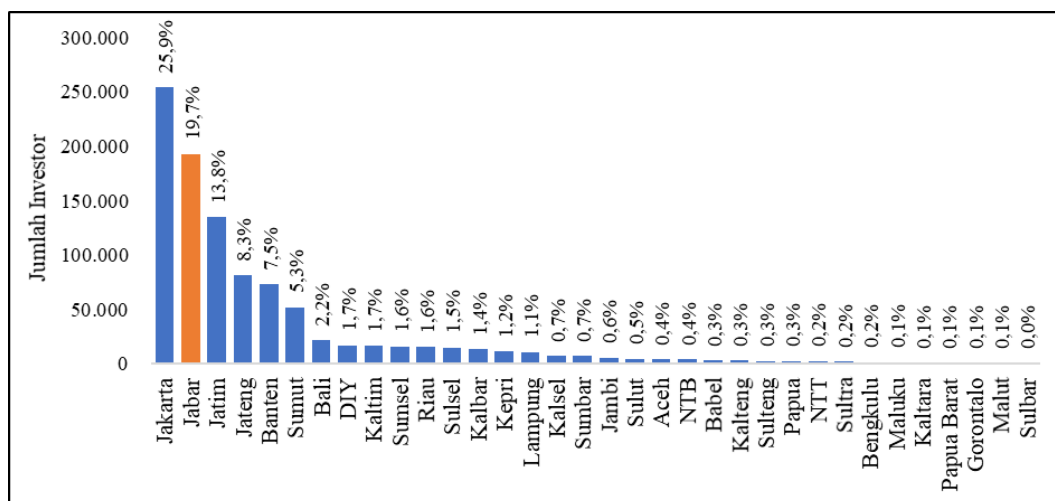
Data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan bahwa jumlah Dana Pihak Ketiga (DPK) di bank pada bulan Desember 2023 mencapai Rp8.280,5 triliun atau 70,7% dari Produk Domestik Bruto (PDB). Bank dapat menggunakan DPK untuk memberikan kredit kepada masyarakat maupun diinvestasikan pada surat berharga (saham, obligasi, maupun reksa dana). Sebagaimana dapat dilihat pada gambar di bawah ini, jumlah DPK di bank yang berada di Provinsi Jawa Barat mencapai Rp648,4 trilion atau terbesar ketiga setelah Provinsi DKI Jakarta dan Provinsi Jawa Timur.



Gambar 1.9 Dana Pihak Ketiga Bank Umum Menurut Provinsi Bulan Desember 2023

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (diolah)

Data jumlah *Single Investor Identification* (SID) SBN dengan tipe investor perseorangan (ID) yang bersumber dari OJK, juga menunjukkan bahwa jumlah investor SBN perseorangan di Indonesia pada bulan Desember 2022 mencapai 809.560 individu. Adapun jumlah investor SBN perseorangan di Provinsi Jawa Barat mencapai 156.919 individu (19,4%) atau berada pada urutan kedua setelah Provinsi DKI Jakarta.



Gambar 1.10 Investor Perseorangan SBN Menurut Provinsi Bulan Desember 2022

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (diolah)

Besarnya DPK BUK dan perkiraan jumlah investor perseorangan SBN di Provinsi Jawa Barat tersebut di atas menunjukkan bahwa terdapat peluang yang luas bagi penerbitan obligasi daerah, khususnya oleh Pemerintah Provinsi Jawa Barat. Namun, peluang tersebut belum mampu dimanfaatkan oleh Pemerintah Provinsi Jawa Barat secara optimal mengingat belum terbitnya obligasi daerah sehingga masih terjadi permasalahan mengenai *gap* pendanaan pembangunan infrastruktur di Provinsi Jawa Barat.

Sementara itu dalam *West Java Investment Summit 2023*, Menteri Koordinator Bidang Perekonomian, Airlangga Hartanto menyampaikan bahwa Provinsi Jawa Barat merupakan salah satu provinsi yang memiliki kapasitas keuangan daerah yang sangat tinggi sehingga memiliki potensi untuk menerbitkan obligasi daerah/sukuk daerah dan seluruh masyarakat Jawa Barat dapat menjadi investor

dalam instrumen tersebut (Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa pemerintah mendukung Pemerintah Provinsi Jawa Barat untuk menerbitkan obligasi daerah sebagai pembiayaan alternatif untuk pembangunan infrastruktur.

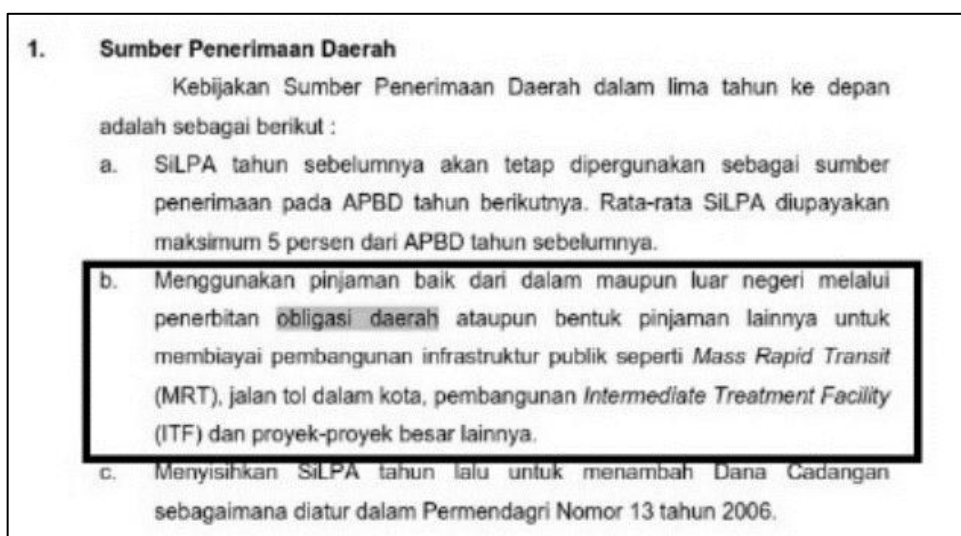
Gubernur Jawa Barat, Ridwan Kamil mengungkapkan Pemerintah Pusat menunjuk Provinsi Jawa Barat sebagai proyek percontohan (*pilot project*) penerbitan obligasi daerah pada tahun 2024 dengan nilai Rp2 triliun. Adapun calon proyek infrastruktur yang akan didanai dari obligasi daerah adalah akses ke Bandara Internasional Jawa Barat (BIJB) Kertajati dan Rumah Sakit Umum Daerah (RSUD) Al Ihsan. Ridwan Kamil juga menyampaikan bahwa Provinsi Jawa Barat membutuhkan pembiayaan kreatif berupa obligasi daerah karena berdasarkan perhitungan Provinsi Jawa Barat membutuhkan Rp800 triliun untuk membangun seluruh infrastruktur yang dibutuhkan (CNN Indonesia, 2023).



Gambar 1.11 Substansi Obligasi Daerah dalam RPJMD Provinsi Jawa Barat Tahun 2018-2023

Sumber: RPJMD Provinsi Jawa Barat Tahun 2018-2023

Rencana penerbitan obligasi daerah yang diinisiasi oleh Pemerintah Provinsi Jawa Barat bukan merupakan percobaan pertama, sehingga bukan merupakan hal yang baru bagi Pemerintah Provinsi Jawa Barat. Namun demikian, rencana penerbitan obligasi daerah ini belum secara lengkap dicantumkan dalam Perubahan RPJMD Provinsi Jawa Barat Tahun 2018-2023. Obligasi daerah baru dicantumkan hanya sebagai alternatif pendanaan pembangunan daerah bersama sumber-sumber pendanaan lainnya. Hal ini sedikit berbeda jika dibandingkan dengan rencana penerbitan obligasi daerah di Pemerintah Provinsi DKI Jakarta pada tahun 2012 dan Provinsi Jawa Tengah pada tahun 2019 lalu. Dalam RPJMD Provinsi DKI Jakarta Tahun 2007-2012, Pemerintah Provinsi DKI Jakarta telah mencantumkan tujuan penggunaan obligasi daerah yaitu untuk membangun infrastruktur publik seperti *Mass Rapid Transit* (MRT), jalan tol dalam kota, pembangunan *Intermediate Treatment Facility* (ITF) dan proyek-proyek besar lainnya (Pusat Pengkajian Kerjasama Perdagangan Internasional, 2020).

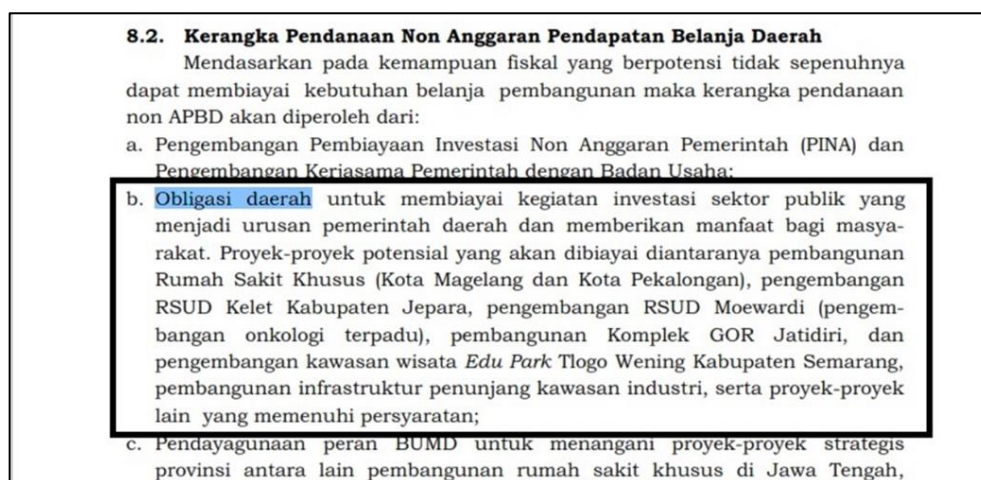


Gambar 1.12 Substansi Obligasi Daerah dalam RPJMD Provinsi DKI Jakarta Tahun 2007-2012

Sumber: RPJMD Provinsi DKI Jakarta Tahun 2007-2012

Sementara apabila dibandingkan dengan daerah lain yang juga pernah berniat menerbitkan obligasi daerah, yaitu Pemerintah Provinsi Jawa Tengah, diperoleh informasi bahwa rencana penerbitan obligasi daerah di Provinsi Jawa Tengah pada tahun 2019 telah mencantumkan penggunaan obligasi daerah. Rencananya hasil

penerbitan obligasi daerah Provinsi Jawa Tengah akan digunakan untuk pembangunan Rumah Sakit Khusus (Kota Magelang dan Kota Pekalongan), pengembangan RSUD Kelet Kabupaten Jepara, pengembangan RSUD Moewardi (pengembangan onkologi terpadu), pembangunan Komplek GOR Jatidiri, dan pengembangan kawasan wisata Edu Park Tlogo Wening Kabupaten Semarang, pembangunan infrastruktur penunjang kawasan industri, serta proyek-proyek lain dalam RPJMD Provinsi Jawa Tengah Tahun 2018-2023.



Gambar 1.13 Substansi Obligasi Daerah dalam RPJMD Provinsi Jawa Tengah Tahun 2018-2023

Sumber: RPJMD Provinsi Jawa Tengah Tahun 2018-2023

Salah satu tahapan dalam penerbitan obligasi daerah adalah pertimbangan Menteri Dalam Negeri yang mensyaratkan dokumen RPJMD dan Rencana Kerja Pemerintah Daerah (RKPD). Pertimbangan Menteri Dalam Negeri dapat diberikan terhadap usulan penerbitan obligasi daerah oleh pemerintah daerah setelah dilakukannya penilaian atas kesesuaian kegiatan dengan dokumen perencanaan dan penganggaran daerah, kesesuaian kegiatan dengan urusan yang menjadi kewenangan daerah dan/atau prioritas nasional, dan sinkronisasi rencana pinjaman dengan pendanaan selain pinjaman (Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2024 tentang Harmonisasi Kebijakan Fiskal Nasional, 2024). Dikhawatirkan jika rencana penerbitan obligasi daerah belum dituangkan secara lebih memadai dalam dokumen perencanaan khususnya RPJMD Provinsi Jawa Barat Tahun 2018-2023 maka akan menjadi salah satu kendala dalam rencana penerbitan obligasi daerah.

Sebagaimana diketahui bahwa masa jabatan Gubernur Ridwan Kamil berakhir pada 5 September 2023 dan selanjutnya akan diteruskan oleh Penjabat (Pj) Gubernur (Antaranews.com, 2023a). Adapun inisiasi penerbitan obligasi daerah masih dalam tahap persiapan, sehingga dapat dipastikan prosesnya akan melewati masa jabatan kepala daerah. Meskipun PP Nomor 1 Tahun 2024 tentang Harmonisasi Kebijakan Fiskal Nasional (selanjutnya disebut PP HKFN) telah memberikan peluang penerbitan obligasi daerah melewati sisa masa jabatan kepala daerah, namun tidak serta merta rencana tersebut akan dilanjutkan oleh kepala daerah selanjutnya.

Pada bulan Desember 2023, Pj. Gubernur Jawa Barat, Bey Triadi Machmudin, menyatakan rencana untuk mengkaji ulang rencana penerbitan obligasi daerah yang sebelumnya digagas oleh Gubernur sebelumnya, Ridwan Kamil. Menurut Bey Triadi Machmudin, sejauh ini Pemerintah Provinsi Jawa Barat dinilai mampu membangun infrastruktur penunjang Bandara BIJB Kertajati dan rumah sakit secara bertahap, baik melalui APBD maupun bantuan dari APBN. Lebih lanjut, pihaknya menginginkan agar penerbitan obligasi daerah digunakan untuk pembangunan infrastruktur yang lebih produktif misalnya LRT (Antaranews.com, 2023b). Hal ini menunjukkan bahwa pergantian kepemimpinan terkait masa jabatan diduga menjadi salah satu permasalahan dalam rencana penerbitan obligasi daerah di Provinsi Jawa Barat.

Isu terkait lainnya dalam penerbitan obligasi daerah di Provinsi Jawa Barat adalah persetujuan DPRD. Penerbitan obligasi daerah selain harus mendapat pertimbangan Menteri Dalam Negeri dan persetujuan Menteri Keuangan, maka harus mendapat persetujuan DPRD. Hal-hal yang wajib diberikan persetujuan DPRD adalah persetujuan atas nilai bersih maksimal pembiayaan utang daerah yaitu dari obligasi daerah yang akan diterbitkan pada saat pembahasan APBD (Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2024 tentang Harmonisasi Kebijakan Fiskal Nasional, 2024).

Atas rencana penerbitan obligasi daerah, anggota Komisi IV DPRD Provinsi Jawa Barat Daddy Rohanady menolak rencana penerbitan obligasi daerah oleh

Pemerintah Provinsi Jawa Barat. Lebih lanjut, Daddy Rohanady mengkhawatirkan obligasi daerah akan menjadi beban dalam APBD serta masih adanya Pinjaman Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) ke PT Sarana Multi Infrastruktur (SMI) yang mencapai mencapai Rp3,8 triliun (Jabarnews.com, 2023b).

Hal berbeda disampaikan Wakil Ketua Komisi V DPRD Provinsi Jawa Barat Abdul Hadi Wijaya yang menyatakan dukungan terhadap rencana penerbitan obligasi daerah guna percepatan pembangunan infrastruktur, diantaranya rumah sakit. Abdul Hadi Wijaya menyampaikan bahwa keterbatasan jumlah tempat tidur atau rumah sakit di kabupaten/kota sehingga memerlukan percepatan pembangunan untuk meningkatkan pelayanan kepada masyarakat (Jabarnews.com, 2023a). Perbedaan pandangan tersebut mengindikasikan adanya dinamika politik di daerah, khususnya di DPRD. Dikhawatirkan dinamika ini dapat menghambat proses penerbitan obligasi daerah di Provinsi Jawa Barat.

Hal selanjutnya yang perlu menjadi perhatian adalah terkait regulasi, khususnya regulasi di tingkat pusat. Diduga proses inisiasi penerbitan obligasi daerah Provinsi Jawa Barat juga terkendala dengan belum ditetapkannya Peraturan Menteri Keuangan sebagai turunan dari PP HKFN. PP HKFN khususnya pasal 57 ayat (3) dan pasal 71 mengamanatkan adanya pengaturan lebih lanjut mengenai tata cara pembelian kembali obligasi daerah dan tata cara penerbitan obligasi daerah ditetapkan dengan Peraturan Menteri Keuangan setelah berkoordinasi dengan Menteri Dalam Negeri dan Menteri PPN/Kepala Bappenas. Adapun target selesainya peraturan menteri tersebut adalah semester I Tahun 2024 (Tempo, 2024b). Namun demikian hingga bulan Juli 2024, peraturan menteri dimaksud belum ditetapkan.

Di sisi lain, penerbitan obligasi daerah juga bukan tanpa risiko. Ekonom Center of Reform on Economics (CORE) Indonesia, Yusuf Rendy Manilet, mengatakan adanya risiko-risiko dalam penerbitan obligasi daerah seperti ketidakmampuan pembayaran pokok/bunga karena keterbatasan kemampuan fiskal, penurunan rating kredit yang dapat meningkatkan *cost of fund*, fluktuasi suku bunga dan nilai tukar rupiah yang dapat mempengaruhi nilai obligasi, serta risiko sengketa dengan

investor (Tempo, 2024b). Pihak lain, Direktur Eksekutif Center of Economic and Law Studies, Bhima Yudhistira, menyampaikan hal yang hampir sama terkait risiko yaitu berhentinya proyek yang dibiayai dari obligasi daerah serta gagal bayar. Data Brookings Institute menunjukkan pada tahun 2009-2015 terdapat 2.563 obligasi daerah yang gagal bayar, bahkan ada yang masuk kriteria technical default (Tempo, 2024a). Salah satu kasus gagal bayar obligasi daerah yang terbesar adalah obligasi daerah pemerintah Detroit pada tahun 2013 senilai US\$ 8,4 miliar (Tempo, 2024c). Hal ini menunjukkan adanya potensi risiko yang mungkin akan menghambat penerbitan obligasi daerah.

Masih minimnya literasi masyarakat di daerah terkait obligasi daerah juga menjadi salah satu yang diduga menghambat penerbitan obligasi daerah (Suwardini, 2023). Untuk itu, sosialisasi kepada masyarakat juga menjadi perhatian dalam penerbitan obligasi daerah. Wakil Gubernur Jawa Barat, UU Ruzhanul Ulum, menekankan perlunya upaya sosialisasi yang lebih intensif agar masyarakat dapat memahami manfaat dan mekanisme penerbitan obligasi daerah (Bisnis.com, 2023).

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan tersebut di atas, tesis ini mengambil judul **strategi penerbitan obligasi daerah dalam pembiayaan pembangunan daerah di Pemerintah Provinsi Jawa Barat**.

B. Identifikasi Masalah

Dari pemaparan latar belakang penelitian tersebut di atas, permasalahan yang berhasil diidentifikasi antara lain:

1. Provinsi Jawa Barat belum mampu memaksimalkan peluang penggunaan dana masyarakat untuk pembiayaan pembangunan daerah melalui penerbitan obligasi daerah;
2. Perubahan kebijakan kepala daerah terkait rencana penerbitan obligasi daerah, khususnya dengan berakhirnya masa jabatan Gubernur dan dilanjutkannya kepemimpinan Pj. Gubernur;

3. Belum ditetapkan peraturan menteri keuangan terkait tata cara penerbitan obligasi daerah dan tata cara pembelian kembali obligasi daerah;
4. Adanya potensi risiko penerbitan obligasi daerah yang perlu dimitigasi dalam proses penerbitan obligasi daerah;
5. Rencana penerbitan obligasi daerah belum dituangkan secara memadai dalam dokumen perencanaan jangka menengah khususnya RPJMD Provinsi Jawa Barat Tahun 2018-2023;
6. Adanya dinamika politik di daerah khususnya terkait pandangan DPRD terhadap rencana penerbitan obligasi daerah yang dikhawatirkan akan berdampak pada proses persetujuan DPRD; dan
7. Masih minimnya literasi masyarakat di daerah terkait obligasi daerah.

C. Rumusan Permasalahan

Berdasarkan identifikasi masalah penelitian tersebut di atas, maka rumusan permasalahan dalam tesis ini adalah:

1. Mengapa Pemerintah Provinsi Jawa Barat belum mampu menerbitkan obligasi daerah dalam pembiayaan pembangunan daerah?
2. Bagaimana strategi Pemerintah Provinsi Jawa Barat dalam mengatasi hambatan penerbitan obligasi daerah?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan tesis ini adalah sebagai berikut:

1. Menemukan penyebab Pemerintah Provinsi Jawa Barat belum menerbitkan obligasi daerah dalam pembiayaan pembangunan daerah dan
2. Merumuskan strategi Pemerintah Provinsi Jawa Barat dalam mengatasi hambatan penerbitan obligasi daerah.

E. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari tesis ini adalah:

1. Manfaat Praktis

Tesis ini diharapkan memberikan manfaat yang signifikan bagi Pemerintah Provinsi Jawa Barat dengan mengidentifikasi hambatan-hambatan dalam penerbitan obligasi daerah. Selain itu, hasil tesis ini diharapkan dapat memberikan masukan berupa strategi dalam mengatasi hambatan-hambatan tersebut. Lebih lanjut, tesis ini juga bisa menjadi referensi dan bahan masukan bagi pemangku kepentingan terkait, seperti DPRD Provinsi Jawa Barat, Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, Kementerian Keuangan, Kementerian PPN/Bappenas, Kementerian Dalam Negeri, dan Otoritas Jasa Keuangan. Dengan demikian, tesis ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang konstruktif dalam mendorong penerbitan obligasi daerah dalam pembiayaan pembangunan daerah khususnya di Provinsi Jawa Barat.

2. Manfaat Akademis

Tesis ini diharapkan menambah khasanah pengetahuan terkait pembiayaan pembangunan daerah khususnya melalui penerbitan obligasi daerah serta dapat menjadi salah satu bahan rujukan dalam melakukan penelitian lebih lanjut terkait penerbitan obligasi daerah.