

KAJIAN OBLIGASI DAERAH SEBAGAI ALTERNATIF SUMBER PEMBIAYAAN UNTUK PEMBANGUNAN DAERAH (STUDI KASUS DI PEMERINTAH PROPINSI JAWA TENGAH)

***) Wawan Setiadi**
Kabid Akuntansi DPPKD Kota Magelang

ABSTRACT

Laporan penelitian ini mencoba menguraikan dan menganalisis isu obligasi daerah sebagai salah satu alternatif sumber pendanaan pembangunan bagi pemerintah daerah di Jawa Tengah. Fokus dari penelitian ini adalah keuntungan dan kerugian dari penerbitan obligasi daerah sebagai alternatif sumber daya pembiayaan pemerintah daerah dan kelayakan penerbitan obligasi daerah. Penelitian akan terbatas pada satu propinsi Jawa Tengah. Studi kasus ini menggunakan Jawa Tengah sebagai studi objek direpresentasikan sebagai daerah yang memiliki kemampuan fiskal yang baik. Ini bisa dikenali dari pendapatan sendiri yang memberikan kontribusi 89% pada tahun 2005 dan 70,5% pada tahun 2006 terhadap total pendapatan. Dari hasil analisis diketahui bahwa hal itu harus memungkinkan secara sah untuk kotamadya, termasuk Jawa Tengah menerbitkan obligasi. Istilah dan ukuran tergantung pada kemampuan pemerintah kota untuk membayar kembali, dan aturan umum adalah bahwa jangka waktu pinjaman tidak melebihi umur ekonomis proyek. Namun di sisi lain pemerintah Jawa Tengah membutuhkan peningkatan pengalaman mereka pada kemampuan sumber daya manusia mengenai pasar modal, termasuk prosedur obligasi daerah.

Kata Kunci: Keuangan, Obligasi, Pembangunan Daerah.

1.Latar Belakang (Background)

Setelah dilanda krisis ekonomi, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2001 masih rendah berada di level di 3,3%, menunjukkan kinerja ekonomi yang melambat tercatat pertumbuhan 4,8% pada tahun 2000. Meningkat dari 4,10 persen selama tahun 2003 dibandingkan dengan tahun 2002. Dan pertumbuhan ekonomi mencapai 4,97% pada tahun 2006.

Krisis ekonomi menimbulkan beberapa permasalahan yang harus dihadapi oleh pemerintah daerah, isu ekonomi yang utama adalah kesinambungan fiskal untuk membiayai pembangunan ekonomi daerah. Masalah ini muncul sebagai konsekuensi dari penerbitan UU No.22 tahun 1999 tentang Pemerintahan Daerah dan UU No. UU 25 tahun 1999 tentang Perimbangan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah dengan dilengkapi munculnya dengan UU No. 32 tahun 2004 dan Undang-Undang No.33 tahun 2004. Dengan munculnya undang-undang ini diharapkan pemerintah daerah memiliki kewenangan yang lebih luas untuk mengembangkan potensi dan sumber daya dalam rangka meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Tahun 2001 adalah awal dari desentralisasi fiskal dan otonomi daerah di Indonesia, di mana Pemerintah Kabupaten dan Kota maupun Pemerintah Provinsi di Indonesia pada dasarnya mempunyai tanggung jawab yang besar dalam rangka menyediakan fasilitas publik (*public facility*). Sebagian besar dari fasilitas publik ataupun proyek-proyek dan kegiatan-kegiatan keperintahan yang dulu ditangani dan dibiayai oleh pemerintah pusat sekarang akan menjadi beban pemerintah daerah. seperti pekerjaan umum, kesehatan, pendidikan dan kebudayaan, komunikasi, pertanian, lingkungan dan tenaga kerja.

Dengan demikian tantangan Pemerintah Daerah di era desentralisasi fiskal adalah dituntut untuk mampu meningkatkan kapasitas Pemerintah Daerah dalam rangka melaksanakan tugas dan tanggung jawab mereka dengan baik sebagai pelayan publik (*public servant*). Tidak hanya kapasitas Pemerintah Daerah dalam *me-manage* pengeluaran atau belanja tetapi juga dalam rangka meningkatkan pendapatan (revenue) guna membiayai pembangunan dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Hal ini juga dihadapi oleh Pemerintah Propinsi Jawa Tengah. Hampir semua keperluan pembiayaan untuk layanan publik dipenuhi oleh sumber pendapatan dari pajak daerah dan dana perimbangan dari pemerintah pusat. Meskipun dana perimbangan dari pemerintah pusat menurun dari tahun 2000 sampai 2006, tetapi dalam hal jumlahnya masih meningkat dari Rp.369.220.000.000,00 pada tahun 2000 menjadi Rp.808.406.000.000,00 pada tahun 2006. Ini menunjukkan bahwa Propinsi Jawa Tengah masih bergantung pada dana perimbangan Pemerintah Pusat untuk memenuhi kapasitas fiskalnya.

Desentralisasi fiskal di Indonesia mempedomani UU No.33 / tahun 2004 tentang perimbangan keuangan antara pemerintah pusat dan pemerintah daerah dimana dalam pasal 5 ayat (1) disebutkan bahwa sumber-sumber Penerimaan Daerah dalam pelaksanaan desentralisasi dapat diperoleh dari terdiri dari Pendapatan Daerah dan Pembiayaan. Pendapatan Daerah sebagaimana dimaksud pada ayat (1) berasal dari: Realisasi Pendapatan Asli Daerah (PAD), dana perimbangan dan lain-lain pendapatan daerah yang sah. Pembiayaan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) berasal dari: SILPA (sisa lebih anggaran tahun sebelumnya), pinjaman daerah, dana cadangan dan hasil penjualan aset daerah. Di dalam Pasal 57 s.d.62. Undang-Undang tentang Perimbangan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Daerah ini mengatur tentang kemungkinan pemerintah menerbitkan hutang/obligasi daerah. Hal ini akan memberikan solusi alternatif bagi pemerintah daerah dalam rangka membiayai pembangunan dengan

mengeluarkan obligasi daerah obligasi tersebut. Tapi tidak semua pemerintah daerah dapat menerbitkan surat hutang tersebut, ada regulasi ketat yang harus dipenuhi oleh pemerintah daerah untuk menerbitkan obligasi daerah. Mekanisme penerbitan obligasi adalah kompleks, memerlukan biaya tinggi dan ada kemungkinan pemerintah daerah mengalami kegagalan (*default*). Hanya beberapa Pemerintah Daerah saja yang memiliki kapasitas fiskal yang baik yang dapat mengeluarkan obligasi daerah. Oleh karena itu dalam rangka menentukan pilihan proyek pembangunan yang akan dibiayai dari obligasi daerah harus memiliki *return of investment*, sehingga tidak akan membebani Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD)

Pemerintah Daerah dapat menerbitkan Obligasi Daerah hanya untuk membiayai kegiatan investasi sektor publik yang menghasilkan penerimaan dan memberikan manfaat bagi masyarakat yang menjadi urusan Pemerintah Daerah berdasarkan peraturan perundangan yang berlaku. Obligasi yang diterbitkan dapat digunakan untuk membiayai beberapa kegiatan yang berbeda. Adapun kegiatan pemerintah daerah yang dapat dibiayai dengan obligasi daerah di antaranya:

- a. pelayanan air minum;
- b. penanganan limbah dan persampahan;
- c. transportasi;
- d. rumah sakit;
- e. pasar tradisional;
- f. tempat perbelanjaan;
- g. pusat hiburan;
- h. wilayah wisata dan pelestarian alam;
- i. terminal dan sub terminal;
- j. perumahan dan rumah susun;
- k. pelabuhan lokal dan regional.

2. Identifikasi Masalah (Identification The Problem)

Sebelum era desentralisasi fiskal dan otonomi daerah, akibat sistem pemerintahan yang sentralistik, dimana kekuasaan pemerintahan sebagian besar ditangani oleh pemerintah pusat, pemerintah daerah kurang diberi keleluasaan dalam mengatur keuangan dan sumber pembiayaan daerah. Akibatnya pemerintah daerah dalam membiayai operasional kepengemrintahan dan pembangunannya sangat tergantung kepada dana tranfer dari pemerintah pusat.

Dengan diberikannya kewenangan otonomi dan desentralisasi kepada pemerintah daerah maka pemerintah daerah dituntut untuk semakin mandiri dalam mencari alternatif sumber pembiayaan dalam mencapai tujuan untuk melayani warga dan menyediakan fasilitas publik sebaik mungkin. Sehingga timbul permasalahan, bagaimana pemerintah daerah mencari alternatif sumber pembiayaan lainnya bagi peningkatan kemampuan keuangan daerah. Karena itu dalam tulisan ini dikaji secara teoritis dan data laporan keuangan dalam rangka upaya Pemerintah Daerah menerbitkan obligasi daerah sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan pembangunan.

3. Tujuan dan Metodologi Penelitian

Dengan menggunakan studi kasus di Pemerintah Propinsi Jawa Tengah, tujuan umum dari penelitian ini adalah untuk menguji kondisi keuangan pemerintah daerah dan kelayakan untuk menerbitkan obligasi pemerintah daerah sebagai alternatif sumber pembiayaan daerah terhadap pembangunan daerah dan untuk memahami keuntungan dan kerugian dari penerbitan obligasi daerah.

4. Metodologi (Methodology)

Adapun jenis penelitian dalam skripsi ini adalah penelitian studi kasus, menurut Suharsimi Arikunto penelitian studi kasus adalah suatu penelitian yang dilakukan secara intensif, terinci dan mendalam terhadap suatu organisasi, lembaga atau gejala tertentu⁽¹⁾. Dalam jhal ini semua informasi dan data yang dikumpulkan secara kritis diperiksa dan dijelaskan untuk menjawab pertanyaan penelitian.

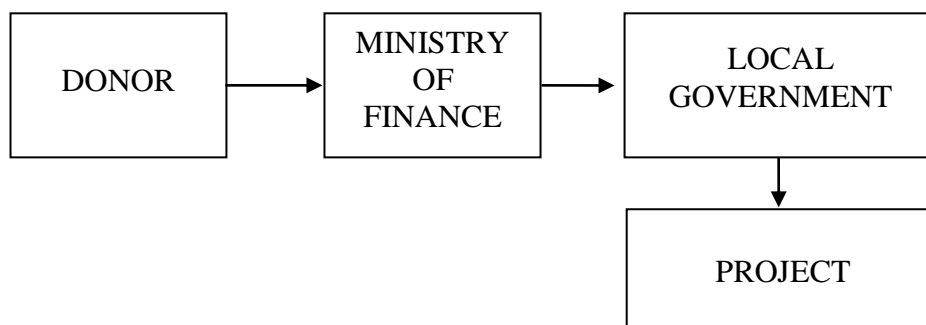
Penelitian deskriptif kualitatif dengan pendekatan studi kasus (*cause study*) yaitu penelitian yang dilakukan secara intensif, terinci dan mendalam terhadap suatu organisasi, lembaga atau gejala tertentu. Ditinjau dari wilayahnya, maka penelitian kasus hanya meliputi daerah atau subjek yang sempit, akan tetapi ditinjau dari sifat penelitian, penelitian kasus lebih mendalam dan objeknya adalah laporan keuangan Pemerintah Propinsi Jawa Tengah. Adapun tujuan studi kasus ialah untuk memberikan gambaran bagaimana pemerintah daerah mencari alternatif sumber pembiayaan lainnya bagi peningkatan kemampuan keuangan daerah

5. Landasan Teori

5.1. Penerbitan Obligasi Daerah Dipergunakan Untuk Pembiayaan (*finance*) Pembangunan Infrastruktur⁽²⁾

Permasalahan atau isu-su utama yang muncul dengan adanya Desentralisasi fiskal adalah masalah yang berkaitan dengan kerangka fiskal antar pemerintah dan keuangan publik pemerintah daerah. Beberapa hal yang menjadi perhatian penting dalam rangka memperkuat kapasitas fiskal daerah adalah pajak pemerintah daerah, transfer antar pemerintah, pinjaman pemerintah daerah. Berbagai opsi sumber pembiayaan untuk mendukung masalah keterbatasan kapasitas fiskal bagi pemerintah daerah di Indonesia adalah sebagai berikut:

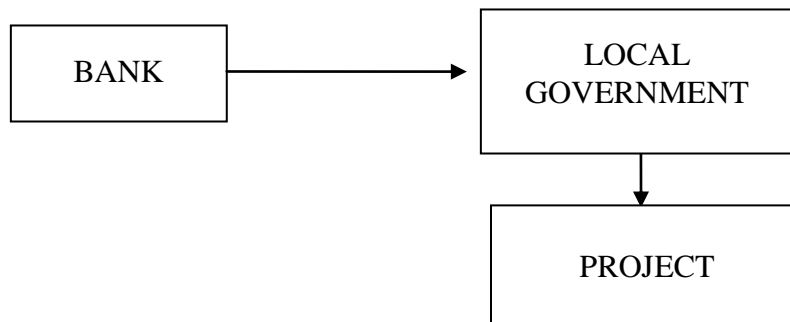
- a. Melakukan Pinjaman Daerah melalui Pemerintah Pusat (*Borrowing from donor through Ministry of Finance*)



Untuk pinjaman daerah memerlukan waktu dan proses birokrasi yang panjang, membutuhkan waktu 3-4 tahun untuk *manage* dalam rangka mempersiapkan untuk melakukan pinjaman, paling tidak harus menyediakan pendanaan sendiri 30% dari total biaya proyek. Resiko membayar beban tetap dan bunga, Diperpanjang jatuh tempo dan biaya keuangan menari

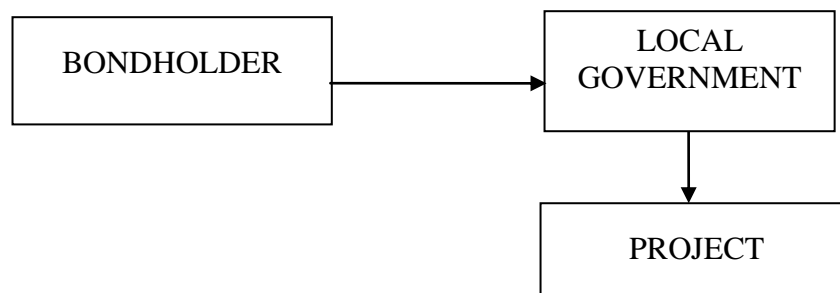
⁽¹⁾Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek: EdisiRevisi V* (Jakarta Rineka Cipta, 2002), hlm. 120

b. Melakukan pinjaman kepada Bank (*Borrowing from bank*)



Melakukan pinjaman kepada bank, pertimbangan yang harus dicermati adalah bunga pinjaman lebih mahal dibandingkan pinjaman yang dilakukan kepada Donor / Departemen Keuangan, namun demikian negosiasi dapat dilakukan dalam waktu yang lebih cepat, sehingga dari segi waktu persiapan melakukan pinjaman lebih efisien

c. Menerbitkan Obligasi Daerah (*Issuing Municipal Bond*)



Obligasi daerah merupakan pinjaman jangka panjang yang berasal dari masyarakat (lebih dari satu tahun sesuai dengan syarat perjanjian pinjaman yang bersangkutan). Obligasi di Indonesia umumnya mempunyai jangka waktu sekitar 5 tahun atau lebih, diterbitkan melalui penawaran umum kepada masyarakat di pasar modal dalam negeri, nilai obligasi daerah pada saat jatuh tempo sama dengan nilai nominal obligasi daerah pada saat diterbitkan, hasil penjualan digunakan untuk membiayai investasi sektor publik yang menghasilkan penerimaan dan memberikan manfaat bagi masyarakat.

Obligasi Daerah merupakan surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah daerah yang ditawarkan kepada publik melalui penawaran umum di pasar modal. Obligasi ini tidak dijamin oleh Pemerintah Pusat (Pemerintah) sehingga segala resiko yang timbul sebagai akibat dari penerbitan Obligasi Daerah menjadi tanggung jawab Pemerintah Daerah. Penerbitan surat utang merupakan bukti bahwa pemerintah daerah telah melakukan pinjaman/utang kepada pemegang surat utang tersebut. Pinjaman akan dibayar kembali sesuai dengan jangka waktu dan persyaratan yang disepakati. Pemerintah daerah yang menerbitkan obligasi daerah berkewajiban membayar bunga secara berkala sesuai dengan jangka

waktu yang telah ditetapkan. Pada saat jatuh tempo pemerintah daerah berkewajiban mengembalikan pokok pinjaman. Tujuan dari penerbitan Obligasi Daerah adalah untuk membiayai suatu kegiatan investasi sektor publik yang menghasilkan penerimaan dan memberikan manfaat bagi masyarakat. Untuk itu perlu diperhatikan bahwa penerbitan obligasi tidak ditujukan untuk menutup kekurangan kas daerah.

Peraturan Pemerintah Nomor 54 Tahun 2005 tentang Pinjaman Daerah, mengamanatkan bahwa obligasi daerah yang diterbitkan hanya jenis obligasi pendapatan (revenue bonds). Kegiatan yang didanai melalui penerbitan obligasi daerah harus menghasilkan penerimaan, namun tidak harus mencapai pemulihan biaya penuh (full cost recovery). Peraturan yang sama juga mengamanatkan bahwa apabila kegiatan belum menghasilkan dana yang cukup untuk membayar pokok, bunga, dan denda maka pembayaran dilakukan dari APBD.

5.1. Pertimbangan Menerbitkan Obligasi Daerah

- a. Sebagai sumber pendanaan dalam rangka mempercepat pembangunan infrastruktur di daerah

Penerbitan obligasi bisa menjadi sumber pendanaan pemda dalam percepatan membangun infrastruktur daerah. Manfaat penerbitan obligasi daerah sebagai sumber pendanaan pembangunan infrastruktur lantaran selama ini tak cukup dana dari APBD, keterbatasan Sumber Pendapatan Asli Daerah, maupun dana transfer APBN bagi Pemerintah Daerah. Karena dana yang tak cukup tersebut, pembangunan infrastruktur di daerah menjadi sulit untuk direalisasikan. Keberhasilan penerbitan obligasi sebagai sumber pendanaan infrastruktur di daerah, terbukti di sejumlah negara-negara berkembang lain. (Nurhaida, Kepala Pengawas Eksekutif Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

- b. Adanya dasar hukum/peraturan terkait penerbitan obligasi Daerah

Ada dasar hukum yang kuat bagi pemda untuk menerbitkan obligasi daerah. Aturan tersebut dikemas dalam Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No.111/PMK.07/2012 Tahun 2012 tentang Tata Cara Penerbitan dan Pertanggungjawaban Obligasi Daerah.

- c. Membuka peluang banyak investor untuk masuk ke OPemda berinvestasi.

Pemerintah Daerah akan mendapatkan banyak keuntungan dan manfaat dari penerbitan Obligasi Daerah dengan mekanisme penawaran umum obligasi daerah melalui pasar modal, sebab mekanisme yang berlaku di pasar modal akan memungkinkan lebih banyak lagi pihak yang terlibat untuk memberikan pinjaman dalam bentuk obligasi. Selain itu melalui Obligasi Daerah, pemerintah daerah akan dimungkinkan mendapatkan pinjaman dari investor asing, mengingat pinjaman secara langsung tidak diperbolehkan bagi Pemerintah Daerah. Dengan penerbitan obligasi daerah melalui pasar modal akan berdampak konstruktif dalam dimensi sosial dan keuangan di Indonesia

Obligasi Daerah merupakan surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah daerah yang ditawarkan kepada publik melalui penawaran umum di pasar modal. Obligasi ini tidak dijamin oleh Pemerintah Pusat (Pemerintah) sehingga segala resiko yang timbul sebagai akibat dari penerbitan Obligasi Daerah menjadi tanggung jawab Pemerintah Daerah. Penerbitan surat utang merupakan bukti bahwa pemerintah daerah telah melakukan pinjaman/utang kepada pemegang surat utang tersebut. Pinjaman akan dibayar kembali sesuai dengan jangka waktu dan persyaratan yang disepakati. Pemerintah daerah yang menerbitkan obligasi daerah berkewajiban membayar bunga secara berkala

sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan. Pada saat jatuh tempo pemerintah daerah berkewajiban mengembalikan pokok pinjaman. Tujuan dari penerbitan Obligasi Daerah adalah untuk membiayai suatu kegiatan investasi sektor publik yang menghasilkan penerimaan dan memberikan manfaat bagi masyarakat. Untuk itu perlu diperhatikan bahwa penerbitan obligasi tidak ditujukan untuk menutup kekurangan kas daerah.

Peraturan Pemerintah Nomor 54 Tahun 2005 tentang Pinjaman Daerah, mengamanatkan bahwa obligasi daerah yang diterbitkan hanya jenis obligasi pendapatan (revenue bonds). Kegiatan yang didanai melalui penerbitan obligasi daerah harus menghasilkan penerimaan, namun tidak harus mencapai pemulihan biaya penuh (full cost recovery). Peraturan yang sama juga mengamanatkan bahwa apabila kegiatan belum menghasilkan dana yang cukup untuk membayar pokok, bunga, dan denda maka pembayaran dilakukan dari APBD.

6. Analisa Data

Salah satu sasaran desentralisasi adalah mengurangi alokasi keuangan disparitas dan menyamakan pembangunan antar wilayah. Fenomena ini akan membuat kesempatan bagi pemerintah daerah untuk mencukupi kebutuhan pembangunan daerahnya. Menurut data Pendapatan dan Belanja (APBD) Propinsi Jawa Tengah, total pengeluaran Propinsi Jawa Tengah menurun 40,17% dari Rp.902,121,850,000.00 pada tahun 2000 (sebelum dilaksanakan desentralisasi fiskal) menjadi Rp.1,508,024,900,000.00 di tahun 2001. Pemerintah Provinsi Jawa Tengah menyediakan sebanyak 24,34% dari kebutuhan masyarakat di Pendapatan Daerah dan Belanja, sisanya untuk kegiatan rutin. Pengeluaran ini 34,89% diperoleh dari pendapatan asli daerah (PAD), yang lain berasal dari dana transfer pemerintah pusat.

Table.1 Struktur Pendapatan Propinsi Jawa Tengah
(jutaan rupiah)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
PAD	240874.00	320566.59	832975.2	1244711.5	1449421.9	1867394.5	2492648.7
Dana Transfer	369220.05	877305.11	717960.51	985407.99	789076.69	807132.66	808406.00
Pendapatan Lainnya			194205.25		229132.0	229063.0	229063.0
Total	610094.05	1197871.7	1745140.96	2230119.49	2467630.59	2097330.16	3530117.70

Tabel 1 menunjukkan bahwa dana perimbangan sangat berkontribusi terhadap total pendapatan. Ini menunjukkan adanya ketergantungan dari Pemerintah Daerah (Propinsi Jawa Tengah) terhadap Pemerintah Pusat. Meskipun pendapatan asli daerah meningkat dari 2000 hingga 2006, Pemerintah Daerah masih perlu dana transfer dari pemerintah pusat untuk mengatasi kebutuhan fiskal.

Table 2. Pendapatan Asli Daerah (PAD) Provinsi Jawa Tengah
(dalam jutaan rupiah)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Pajak Daerah	190458.28	269804.2	695365.7	1024176.9	1261489.7	1602699.4	1996141.4	2180000.0
Retribusi Daerah	18872.32	34130.56	68104.7	97303.84	123055.63	146643.88	194158.78	205039.23
Pajak Hiburan	6418.3	1921.48	4323.47	7007.14	9721.36	12808.25	207047.86	94091.71
Lain Lain Pendapatan	23126.1	12710.35	63180.32	114221.56	53152.26	103239.05	93295.73	70586.49
Total Pendapatan Daerah	240874.0	320566.59	832975.2	1244711.5	1449421.9	1867394.5	2492648.7	2551723.4

Tabel 2 menunjukkan bahwa pajak daerah memberikan kontribusi cukup signifikan setiap tahunnya anggaran tahunan. Jenis pendapatan yang lain hanya memberikan kontribusi dalam jumlah kecil.

Table 3. Presentase Pajak Daerah terhadap total Pendapatan

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Pajak Daerah	29.9	30.44	35.95	39.68	51.85	55.58	56.59	60.77
Retribusi Daerah	2.96	3.85	3.52	3.77	5.06	5.08	5.50	5.71
Pajak Hiburan	1.01	0.22	2.23	0.27	0.39	0.44	5.87	2.62
Pajak Lainnya	3.63	1.43	3.26	4.42	2.18	3.58	2.65	1.97

Tabel di atas menunjukkan bahwa PAD Propinsi Jawa Tengah sangat didominasi oleh pajak daerah. Hal ini berkisar antara 29,9% dan 60,77%, sedangkan retribusi daerah antara 2,96% dan 5,71%. Pajak kendaraan dan pajak bahan bakar mendominasi kontribusi terhadap Pendapatan Pemerintah Provinsi Jawa Tengah.

Table 4. Komposisi Pendapatan Provinsi Jawa Tengah
(jutaan rupiah)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Bagi Hasil Pajak	39857.46	112677.24	149909.78	199351.25	232479.05	254490.50	256000.00
Bagi Hasil Pajak SDA	10012.19	7285.12	7420.73	4416.39	3533.64	2686.16	2450.00
Dana Alokasi Umum	317350.40	755341.75	560630.00	781640.35	553064.00	549956.00	549956.00
Total Pendapatan Transfer	369220.05	877305.11	717960.51	985407.99	789076.69	807132.66	808406.00
Total Pendapatan	610094.05	1197871.7	1745140.96	2230119.49	2467630.59	2097330.16	3530117.70
Share (%) of total balancing fund to total revenue	41.65	45.36	27.89	40.50	27.36	24.73	22.53

Tabel 3 menunjukkan bahwa komposisi dana perimbangan sangat didominasi oleh dana alokasi umum. Meskipun komposisi dana perimbangan menurun dari tahun 2000 sampai 2006, tetapi kita dapat lihat bahwa jumlah tersebut masih meningkat dari Rp.369220.05 juta pada tahun 2000 menjadi Rp.808406.00 juta pada tahun 2006. Ini menunjukkan bahwa Propinsi Jawa Tengah masih bergantung padadana transfer Pemerintah Pusat untuk memenuhi kebutuhan fiskal.

6.2. Penilaian keuangan dalam rangka rencana penerbitan Obligasi Daerah

Menurut UU 33/2004 dan PMK Nomor 111/ PMK.07 /2012tentang Tata Cara Penerbitan dan Pertanggungjawaban Obligasi Daerah, pemerintah daerah dapat mengeluarkan pinjaman dengan ketentuan :

- a. jumlah kumulatif pinjaman, yaitu jumlah sisa pinjaman daerah ditambah jumlah pinjaman yang akan ditarik tidak melebihi 75% (tujuh puluh lima persen) dari jumlah penerimaan umum APBD tahun sebelumnya;
- b. Perhitungan rasio kemampuan keuangan daerah untuk mengembalikan pinjaman atau Debt Coverage Service Ratio (DCSR)

Sesuai peraturan diatas Pemerintah Provinsi Jawa Tengah dapat menerbitkan obligasi daerah dengan tidak melebihi jumlah 1,58 triliun (75% dari APBD dari sebelumnya) untuk mengatasi defisit anggaran di tahun 2006. Selanjutnya, misalnya Jawa Tengah akan menerbitkan obligasi pada tahun 2006 sejumlah 0,25triliun dengan tanggal jatuh tempo 5 tahun dan kupon 11%. Ilustrasi perhitungan DSCR dapat digambarkan dari data di bawah ini:

Own Revenue (PAD)	: 2.11 trillion
Intergovernmental transfer (DAU)	: 0.78 trillion
Revenue Sharing Fund (DBH)	: 0.23 trillion
Reforestation Sharing Fund (DBHDR):	0
Obligation Expenses	: 0.69 trillion
Principal	: 0.25 trillion
Interest	: 0.125 trillion
Charges ¹	: 0.008 trillion

$$\begin{aligned}
 \text{DCSR} &= \frac{(\text{PAD} + \text{DAU} + (\text{DBH} - \text{DBHDR}) - \text{Obligation expense})}{\text{Principal} + \text{Interest} + \text{Charges}} \geq 2.5 \\
 &= \frac{[2.12+0.78+(0.23-0)] - 0.69}{0.25 + 0.125+0.008} \\
 &= \frac{2.44}{0.38} = 6.4 \geq 2.5
 \end{aligned}$$

Dari perhitungan DCSR atas, Pemerintah Provinsi Jawa Tengah memungkinkan untuk mengeluarkan obligasi daerah guna mengatasi defisit anggaran di tahun 2006. Obligasi ini diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk proyek tertentu di mana pemenuhan kewajiban yang muncul dari obligasi daerah adalah dibayar dari pendapatan proyek sebagaimana dimaksud dalam undang-undang 54/2005 tentang pinjaman pemerintah daerah.

c. Cost Efficiency

Pemerintah Jawa Tengah dapat mengumpulkan dana dengan biaya yang relatif rendah untuk memacu proses pembangunan dengan menerbitkan obligasi daerah. Proyek-proyek yang dibangun dapat digunakan untuk meningkatkan pendapatan pemerintah daerah; keinginan pemda untuk meminjam dana dari masyarakat akan memaksa pemerintah daerah untuk berhati-hati dan berprinsip akuntabilitas untuk mendapatkan peringkat (rating) yang baik pada obligasi mereka. Menaikkan dana dengan menerbitkan obligasi daerah melalui pasar modal bisa menjadi alternatif untuk akumulasi dana selain memperolehnya dari sistem perbankan. Obligasi memberikan pilihan keuntungan dibandingkan dengan pinjaman bank. Salah satu daya tarik dari modal adalah adanya efisiensi biaya untuk memperoleh uang dari proses penerbitan obligasi di pasar modal. Hal ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

Sumber pendanaan dari pinjaman bank:

Deposit Interest Rate:	11-13% per year	} Spread 5 - 8%
Loan Interest Rate :	18-19% per year	

Sumber pendanaan dari penerbitan obligasi daerah:

Coupon of municipal bond	12% per year
Issuing charges	3-4% per year
	15-16 % per year

¹ Tata Cara Menerbitkan Obligasi Daerah, Kementerian Kuanagan, 2007: Underwriter charges approximately 1.5% and issuance charges 1.7% from total amount of bond issuance.

Bagi pemerintah provinsi Jawa Tengah, lebih menguntungkan menarik dana dari penerbitan obligasi daerah daripada pinjaman bank. Karena biaya obligasi emisi lebih murah (15% -16%) per tahun dibandingkan dengan pinjaman bank (18-19%)

7. Kesimpulan dan Rekomendasi (*Conclusion and Recommendation*)

Kesimpulan

Dari perhitungan data di atas dapat disimpulkan bahwa memungkinkan bagi Pemerintah Provinsi Jawa Tengah untuk menerbitkan obligasi sebagai bagian dari sumber pembiayaan bagi pemerintah Provinsi Jawa Tengah. Undang-undang dan Peraturan mendukung pemerintah daerah untuk menerbitkan obligasi daerah. Jadi secara hukum mungkin bagi Jawa Tengah untuk menerbitkan obligasi daerah guna meminjam uang melalui pasar modal. Saldo pinjaman yang ada ditambah jumlah pinjaman yang akan ditarik tidak melebihi 75% (tujuh puluh lima persen) dari total pendapatan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) dari tahun sebelumnya. Dan rasio kemampuan keuangan pemerintah daerah untuk membayar kembali pinjaman (DCSR) harus $\geq 2,5$. Dari perhitungan sampel dalam bab 4, Jawa Tengah dapat mengeluarkan obligasi daerah untuk mengatasi defisit anggaran tahun 2006 tidak melebihi jumlah 1,58 triliun. DCSR Jawa Tengah menunjukkan jumlah 6,4 lebih tinggi dari 2,5, ini berarti Jawa Tengah memiliki kemampuan untuk membayar kembali pinjaman jangka panjang mereka.

Obligasi daerah dapat menjadi alternatif sumber pendapatan bagi Pemerintah Provinsi Jawa Tengah untuk mengembangkan infrastruktur, dibandingkan dengan pinjaman atau sumber pendanaan lainnya, obligasi daerah memiliki keuntungan: Pemerintah bisa menarik uang segar dari masyarakat dalam jumlah besar dan waktu yang - Meningkatkan pendapatan di pasar modal melalui obligasi daerah sering merupakan cara yang lebih efisien untuk membiayai belanja modal dari pembiayaan mereka melalui pajak atau transfer atau pinjaman bank.

Adanya transparansi dan akuntabilitas pengelolaan keuangan pemerintah daerah yang diklaim dari proses penerbitan obligasi daerah akan membuat masyarakat percaya untuk menanamkan modalnya pada proyek pemerintah daerah.

Rekomendasi

- a. Menurut pertauran memungkinkan bagi pemda termasuk Pemerintah Provinsi Jawa Tengah untuk menerbitkan obligasi hal ini tergantung pada kemampuan pemerintah daerah/provinsi untuk membayar kembali, dan aturan umum adalah bahwa jangka waktu pinjaman tidak melebihi umur ekonomis proyek.
- b. Obligasi daerah digunakan untuk membiayai proyek pemerintah daerah di mana pendapatan dari obligasi tersebut akan menciptakan pendapatan langsung, seperti: jalan tol, bandara, rumah sakit, transportasi umum, air bersih, telekomunikasi di satu sisi. Di sisi lain proyek publik ini akan menghasilkan multiplier effect dalam kegiatan ekonomi.
- c. Penerbitan Obligasi daerah hanya dapat dilakukan oleh pemerintah daerah tertentu, terutama untuk pemerintah daerah yang memiliki kapasitas fiskal yang kuat. Hanya pemerintah daerah memiliki kemampuan untuk membayar bunga dan pokok berkala pada tanggal jatuh tempo dan kemampuan fiskal yang tinggi yang dapat menerbitkan obligasi daerah.

- d. Pemerintah Indonesia perlu menyediakan sistem peringkat kredit bagi pemerintah daerah dalam rangka menjaga dan mengontrol kredibilitas manajemen fiskal mereka, terutama untuk mengeluarkan obligasi.
- e. Pemerintah Provinsi Jawa Tengah membutuhkan peningkatan kapasitas sdm dalam manajemen keuangan (*capacity building*) terkait manajemen pasar modal, termasuk prosedur obligasi daerah, karena belum banyak upaya edukasi terkait dengan pasar modal dan penerbitan obligasi daerah.

References

- Asian Development Bank, 2003. Local Government Finance and Bond Market. Published by the Asian Development Bank
- Bambang Brodjonegoro, 2003 *Fiscal Decentralization in Indonesia*
- Elmi, Bachrul. (2005) *Analisa Obligasi Untuk Membiayai Pembangunan Daerah (Municipal Bond) Kasus Pemda Propinsi Jawa Barat (The analysis of the Municipal Bond to finance toward Regional Development, Study Case in West Java Province)*.
- Esme Faerber, 1999. All about Bond and Bond Mutual Funds, Business & Economics City of Johannesburg (2004), "City of Johannesburg Municipal Bond Issue"
- Dalla, Ismail, et al. (1995). *The Emerging Asian Bond Market*. The World Bank. East Asia and Pacific Region, Washington, D.C.
- Davey K, 1983. Financing Regional Government, international Practices and Their Relevance to the Third World.
- Directorate General Fiscal Balance, Finance Ministry of Indonesia (2007), "Data Publication in Sistem Keuangan Daerah", <http://www.djpk.depkeu.go.id/>
- El Daher, Samir 1997; *Municipal bond markets : experience of the USA (English)*
- Finance Ministry of Indonesia, Capital Market Supervisory Agency (2005) "*Studi Penyusunan Draft Peraturan Mengenai Pedoman Penerbitan Obligasi Daerah (Study of Framing the Rule of Issuing Municipal Bond)*".
- Ian Blore, Nick Devas and Richard Slater, 2004 *Municipalities and Finance*
- Illias Dirie, 2005, *Municipal Finance: innovative Resourcing for Municipal Infrastructure and Service Provision*.
- James Leigland, Rosalind H. Thomas, 1999. Municipal Bonds As Alternative to PPPs: Facilitating direct municipal access to private capital. *Development Southern Africa* Vol 16, No4, Summer 1999
- Jozibonds at <http://www.joburg.org.za>
- Lukisari, Dyah. Policy of Manpower planning in the Central Java Province.
- Michael Goldblatt, Palmer Development Group, 2005, City of Johannesburg In: *ation and Knowledge Exchange (JIKE)*. Best Practice Case Study: The Municipal Bond Issue.
- Michael Pettis, 2000. Building Local Bond Market: an Asian Perspective. International Finance Corporation
- Ngobeni Jason, Asking The Right Question, Gridlines Note no 33-May 2008
- Phelps, Priscilla. (1997). *Municipal Bond Market Development*. Finance Working Paper. Environmental and Urban Programs Support Project Project No. 940-1008 Contract No. PCE-1008-I-00-6005-00 Contract Task Order No. 06.
- Purwoko, (2005) *Analisis Peluang Penerbitan Obligasi Daerah Sebagai Alternatif Pembiayaan Infrastruktur Daerah (Analisis of Feasibility Issuing Municipal Bond as an Alternatif of Infratrstructure Financing)*.

Roland Hunter, 2004 Presentation to IADF Conference.
Roy W Bahl and Johannis F.Linn, 1992. Urban Public Finance in Developing Countries.
Sekretariat Negara Indonesia (1999) 'Law No. 22/1999 concerning "Regional Government"'.
Sekretariat Negara Indonesia (1999) 'Law No. 25/1999 concerning "Central-Local Fiscal Balance"'.
Sekretariat Negara Indonesia (2000) 'Law No. 34/2000 concerning "Local Tax and Retribution"'.
Sekretariat Negara Indonesia (2004) 'Law No. 32/2004 concerning "Regional Government"'.
Sekretariat Negara Indonesia (2004) 'Law No. 33/2004 concerning "Central-Local Fiscal Balance"'.
Sekretariat Negara Indonesia (2004) 'Law No. 54/2005 concerning "Regional Loan"'.
Ter-Minassian, Teresa, *"Fiscal Federalism In Theory and Practice"*, International Monetary Fund, Washington, 1997..

