

# SUKUK

Suatu Telaah dari Variabel  
Makro Ekonomi

Sukuk negara merupakan alternatif pendanaan yang memiliki risiko rendah mengingat sukuk negara bebas dari riba, maysir dan gharar. Dalam perkembangannya sukuk negara memiliki tren yang meningkat serta alokasi dari negara sebagian besar untuk pembangunan berbagai infrastruktur yang tersebar di seluruh wilayah Indonesia berupa pembangunan jalan dan jembatan, bandara, jalur kereta api, gedung perkuliahan, asrama haji, kantor urusan agama, gedung madrasah dan lainnya. Kehadiran sukuk negara menjadi sumber pendanaan APBN untuk pengembangan infrastruktur di tanah air, di mana sampai saat ini proporsi APBN untuk pembangunan infrastruktur masih di bawah 20%. Oleh karenanya sukuk negara dapat mengurangi ketergantungan negara terhadap hutang luar negeri yang selama ini menjadi solusi atas ketidakseimbangan APBN.

Di masa mendatang, kehadiran sukuk negara dihadapkan dapat menggeser posisi hutang luar negeri dalam pendaan APBN, karena hutang luar negeri sangat rentan terhadap fluktuasi nilai tukar dan suku bunga. Kehadiran sukuk negara telah mendorong bekerjanya konsep pembangunan yang berbasis partisipasi masyarakat. Dengan demikian, peran serta dari seluruh lapisan masyarakat sangat diharapkan dalam mengakselerasi pertumbuhan sukuk negara dalam perekonomian.

Buku ini menjadi bagian dari rangkaian output capaian dari Hibah Unggulan Perguruan Tinggi Kemenristek Dikti, yang dapat digunakan sebagai referensi buku ajar untuk mahasiswa dan masyarakat umum.



**RajaGrafindo Persada**  
PT RAJAGRAFINDO PERSADA  
Jl. Raya Leuwilinggung No. 112  
Kel. Leuwilinggung, Kec. Tapos, Kota Depok 16956  
Telp 021-84311162 Fax 021-84311163  
Email: rajapers@rajagrafindo.co.id  
www.rajagrafindo.co.id

**RAJAWALI PERS**  
DIVISI BUKU PERGURUAN TINGGI  
EKONOMI



**SUKUK** Suatu Telaah dari Variabel Makro Ekonomi

Ima Amaliah  
Tasya Aspiranti

Westi Riani  
Putri Widia Pratiwi

Cecilia Utami  
Ciptady Putri



# SUKUK

Suatu Telaah dari Variabel  
Makro Ekonomi

**Ima Amaliah  
Tasya Aspiranti  
Westi Riani  
Cecilia Utami Ciptady Putri  
Putri Widia Pratiwi**

# SUKUK

Suatu Telaah dari Variabel  
Makro Ekonomi





# SUKUK

Suatu Telaah dari Variabel  
Makro Ekonomi



**Ima Amaliah  
Tasya Aspiranti  
Westi Riani  
Ceacilia Utami Ciptady Putri  
Putri Widia Pratiwi**



**RAJAWALI PERS**  
Divisi Buku Perguruan Tinggi  
**PT RajaGrafindo Persada**  
D E P O K

*Perpustakaan Nasional: Katalog dalam terbitan (KDT)*

Ima Amaliah, dkk.

Sukuk: Suatu Telaah dari Variabel Makro Ekonomi/Ima Amaliah, dkk.  
—Ed. 1, Cet. 1.—Depok: Rajawali Pers, 2020.  
xii, 194 hlm., 23 cm.  
Bibliografi: hlm. 185  
ISBN 978-623-231-281-4

Hak cipta 2020, pada penulis

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh isi buku ini dengan cara apa pun, termasuk dengan cara penggunaan mesin fotokopi, tanpa izin sah dari penerbit

**2020.2618 RAJ**

**Ima Amaliah, Tasya Aspiranti, Westi Riani, Ceacilia Utami Ciptady Putri,  
dan Putri Widia Pratiwi.**

***SUKUK: SUATU TELAHAH DARI VARIABEL MAKRO EKONOMI***

Cetakan ke-1, Mei 2020

Hak penerbitan pada PT RajaGrafindo Persada, Depok

Editor : Diah Safitri  
Setter : Khoirul Umam  
Desain cover : Tim Kreatif RGP

Dicetak di Rajawali Printing

**PT RAJAGRAFINDO PERSADA**

Anggota IKAPI

*Kantor Pusat:*

Jl. Raya Leuwingu, No.112, Kel. Leuwingu, Kec. Tapos, Kota Depok 16956

Telepon : (021) 84311162

E-mail : [rajapers@rajagrafindo.co.id](mailto:rajapers@rajagrafindo.co.id) <http://www.rajagrafindo.co.id>

*Perwakilan:*

**Jakarta**-16956 Jl. Raya Leuwingu No. 112, Kel. Leuwingu, Kec. Tapos, Depok, Telp. (021) 84311162. **Bandung**-40243, Jl. H. Kurdi Timur No. 8 Komplek Kurdi, Telp. 022-5206202. **Yogyakarta**-Perum. Pondok Soragan Indah Blok A1, Jl. Soragan, Ngestiharjo, Kasihan, Bantul, Telp. 0274-625093. **Surabaya**-60118, Jl. Rungkut Harapan Blok A No. 09, Telp. 031-8700819. **Palembang**-30137, Jl. Macan Kumbang III No. 10/4459 RT 78 Kel. Demang Lebar Daun, Telp. 0711-445062. **Pekanbaru**-28294, Perum De' Diandra Land Blok C 1 No. 1, Jl. Kartama Marpoan Damai, Telp. 0761-65807. **Medan**-20144, Jl. Eka Rasmi Gg. Eka Rossa No. 3A Blok A Komplek Johor Residence Kec. Medan Johor, Telp. 061-7871546. **Makassar**-90221, Jl. Sultan Alauddin Komp. Bumi Permata Hijau Bumi 14 Blok A14 No. 3, Telp. 0411-861618. **Banjarmasin**-70114, Jl. Bali No. 31 Rt 05, Telp. 0511-3352060. **Bali**, Jl. Imam Bonjol Gg 100/V No. 2, Denpasar Telp. (0361) 8607995. **Bandar Lampung**-35115, Perum. Bilabong Jaya Block B8 No. 3 Susunan Baru, Langkapura, Hp. 081299047094.



# PRAKATA

## **Bismillahirrahmanirrahim**

Assalamu'alaikum wr.wb.

Puji syukur Tim Penulis panjatkan kehadiran Allah Swt., yang telah memberikan kesempatan kepada tim penulis untuk menuntaskan buku ini. Salawat dan salam tim penulis haturkan kepada junjungan Kita semua Rasulullah dan keluarganya serta para sahabat dan para tabiin.

Buku referensi ini merupakan bagian dari *output* capaian hibah Penelitian Unggulan Perguruan Tinggi DIKTI periode 2016-2018, di mana Tim Penulis menginginkan buku ini dapat mengisi sedikit kekosongan referensi yang dibutuhkan mahasiswa dan masyarakat umum terkait perkembangan instrumen keuangan negara yang berbasis syariah dalam kaitannya dengan perkembangan variabel Ekonomi Makro.

Tidak dapat dipungkiri perkembangan sukuk negara memberikan secercah harapan bagi perbaikan ekonomi masyarakat melalui perannya dalam pembangunan berbagai infrastruktur di Indonesia. Kehadiran sukuk negara menjadi bagian penting dari sumber pendanaan negara yang memiliki risiko rendah serta melibatkan masyarakat sebagai investornya. Oleh karenanya, dukungan dan peran aktif dari masyarakat

dalam perkembangannya menjadi bagian penting dalam mengakselerasi pertumbuhan sukuk negara di negeri ini.

Penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada LPPM Unisba yang telah menjembatani penulis untuk mendapatkan Hibah Unggulan Perguruan Tinggi dari Kemenristek DIKTI selama ini. Selain itu, Tim Penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada penerbit RajaGrafindo yang telah memberi banyak kemudahan bagi Tim Penulis dalam menyelesaikan buku ini.

Bandung, Maret 2020

Tim Penulis





## DAFTAR ISI

<b>PRAKATA</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR ISI</b>	<b>vii</b>
<b>BAB 1 OVERVIEW NILAI-NILAI ISLAM DALAM KEGIATAN BEREKONOMI</b>	<b>1</b>
Prinsip-prinsip Islam dalam Berekonomi	1
Tujuan Ekonomi Islam	5
Karakteristik Berekonomi dalam Islam	6
<b>BAB 2 NILAI-NILAI ISLAM DALAM KEUANGAN ISLAM</b>	<b>17</b>
Prinsip Nilai-nilai Islam dalam Kegiatan Operasional Lembaga Keuangan Islam	19
Prinsip-prinsip Pelarangan dalam Operasional Lembaga Keuangan Syariah	22
<b>BAB 3 ETIKA ISLAM DALAM BERBISNIS</b>	<b>29</b>
Definisi Etika	29
Definisi Etika Bisnis	31
Aksioma Filsafat Etika Islam	31



	Parameter Sistem Etika Islam	33
	Prinsip-prinsip Etika Bisnis Islam	35
<b>BAB 4</b>	<b>INSTRUMEN PASAR MODAL SYARIAH</b>	<b>41</b>
	Definisi Pasar Modal Syariah	42
	Islamisasi Empat Pilar Pasar Modal Syariah	44
	Karakter Pasar Modal Syariah	45
	Fungsi Pasar Modal Syariah	46
	Dasar Hukum Pasar Modal Syariah	46
	Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia	48
	Instrumen Pasar Modal Syariah	50
	Indeks Syariah atau Jakarta Islamic Index (JII)	53
	Pemilihan Saham untuk Index	53
	Penghitungan Index	55
<b>BAB 5</b>	<b>STRUKTUR SUKUK</b>	<b>57</b>
<b>BAB 6</b>	<b>SUKUK NEGARA</b>	<b>71</b>
	<i>Overview</i>	71
	Sukuk Negara	71
	Klasifikasi Instrumen Pembiayaan APBN	72
	Dasar Hukum	73
	Ketentuan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008	77
	Tujuan dan Manfaat Penerbitan SBSN	80
	Perbedaan Sukuk Negara dengan Surat Utang Negara	82
	<i>Milestone</i> Sukuk Negara	83
	Metode Penerbitan Sukuk Negara	88
	Jenis Instrumen Sukuk Negara	93
<b>BAB 7</b>	<b>UNDERLYING SUKUK NEGARA</b>	<b>109</b>
	Pengertian <i>Underlying Asset</i>	110
	Fungsi <i>Underlying Asset</i>	110
	Jenis-jenis <i>Underlying Asset</i>	111

Uji Kelayakan Aset ( <i>Asset Due Dilligence</i> )	113
<i>Asset Backed Vs Asset Based Assets</i>	114
<i>Underlying Asset</i> Sukuk Negara	116
Dasar Hukum Penggunaan BMN Sebagai <i>Underlying Asset</i>	117
Jenis dan Persyaratan	117
Prinsip Penggunaan BMN Sebagai Aset SBSN	118
Putusan Mahkamah Konstitusi atas Uji Materil Penggunaan BMN sebagai Aset SBSN	121
<b>BAB 8 PERKEMBANGAN SUKUK NEGARA DAN DEFISIT APBN</b>	125
Definisi APBN	126
Komponen APBN	126
Pendapatan Negara	127
Belanja Negara	127
Definisi Defisit APBN	128
<b>BAB 9 SUKUK NEGARA DENGAN NILAI TUKAR RUPIAH</b>	133
Definisi Nilai Tukar	133
Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Tukar	134
<b>BAB 10 SUKUK NEGARA DAN UTANG LUAR NEGERI</b>	141
Definisi Utang Negara	142
Dasar Hukum Utang Negara	144
Perkembangan Utang Luar Negeri	145
Perkembangan Beban Utang Luar Negeri terhadap APBN	148
Utang Negara dalam Perspektif Ekonomi Islam	149
<b>BAB 11 INFLASI DAN PENERBITAN SUKUK NEGARA</b>	153
Definisi Inflasi	153
Jenis-jenis Inflasi	155

Keterkaitan Inflasi dengan Penerbitan Sukuk Negara	157
Sejara Meluncur, Sukuk BI Diperkenalkan di ISEF 2018	160
<b>BAB 12 SUKUK DAN PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR</b>	<b>161</b>
Pengertian Proyek	162
Dasar Hukum	163
Kebijakan Pembiayaan Proyek SBSN	164
Tujuan dan Manfaat	165
Keunggulan	166
Kriteria Proyek yang dibiayai Sukuk Negara	167
Kriteria dan Persyaratan Proyek yang Dapat Dibiayai SBSN	168
Mekanisme Penerbitan Sukuk Negara untuk Pembiayaan Proyek	168
Tahapan Pembiayaan Proyek SBSN	175
Keterkaitan Penerbitan Sukuk Negara dengan Pembiayaan Infrastruktur	176
Penggunaan Dana Hasil Penerbitan Sukuk Negara (SBSN)	178
Kendala/Permasalahan Pelaksanaan Proyek Sukuk Negara	182
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	<b>185</b>
<b>BIODATA PENULIS</b>	<b>191</b>

## OVERVIEW NILAI-NILAI ISLAM DALAM KEGIATAN BEREKONOMI

Islam merupakan agama yang komprehensif, di mana Islam tidak hanya mengatur kehidupan ibadah tetapi juga kehidupan muamalah. Allah Swt., telah menetapkan aturan-aturan dalam menjalankan kehidupan ibadah dan kehidupan muamalah. Allah Swt., telah menetapkan batas-batas yang jelas terhadap perilaku manusia sehingga menguntungkan seorang individu tanpa mengorbankan hak-hak individu lainnya. Perilaku individu yang ditetapkan dalam Hukum Allah (syariah) harus diawasi oleh masyarakat secara keseluruhan, berdasarkan aturan Islam. Lembaga-lembaga sosial disusun sedemikian rupa guna mengarahkan individu-individu untuk melaksanakan aturan-aturan dan mengontrol serta mengawasi berjalannya aturan-aturan tersebut. Berlakunya aturan-aturan tersebut membentuk lingkungan di mana para individu melakukan kegiatan ekonominya. Aturan-aturan itu sendiri bersumber pada kerangka konseptual masyarakat dalam hubungannya dengan Kekuatan Tertinggi (Tuhan), kehidupan, sesama manusia, dunia, sesama makhluk dan tujuan akhir manusia (Huda, dkk., 2009).

### Prinsip-prinsip Islam dalam Berekonomi

Ekonomi Islam secara mendasar berbeda dari sistem ekonomi lainnya baik dari sisi tujuan maupun coraknya. Sistem ekonomi Islam berusaha memecahkan permasalahan ekonomi dengan cara yang berbeda dari

ekonomi kapitalis maupun ekonomi komunis, yaitu mengakomodir peran pemerintah dan peran individu. Dalam menjalankan perannya, ada tiga asas falsafah ekonomi Islam, yaitu (Huda, dkk., 2009):

- 1. Alam semesta termasuk manusia adalah milik Allah,** sebagaimana firman Allah dalam surat An-Najm ayat 31 yang berbunyi:” *Dan hanya kepunyaan Allahlah apa yang ada di langit dan apa yang ada di bumi supaya Dia memberi balasan kepada orang-orang yang berbuat jahat terhadap apa yang telah mereka kerjakan dan memberi balasan kepada orang-orang yang berbuat baik dengan pahala yang lebih baik.*” (QS 53: 31). Kepemilikan Allah atas alam semesta ini termasuk manusia bersifat absolut. Sementara, kepemilikan manusia atas segala kekayaan baik yang ada di darat maupun di laut hanya bersifat sementara, sebelum nyawa meninggalkan raganya. Ketika seorang manusia meninggal dunia maka segala bentuk kepemilikan manusia atas berbagai harta dan kekayaannya terputus. Harta kekayaan berpindah tangan ke anak keturunannya. Manusia itu sendiri tidak membawa sedikitpun harta kekayaannya selain kain kafan dan amal kebajikannya. Manusia diberi tugas sebagai khalifah untuk menggali dan memanfaatkan segala kekayaan dengan mengacu pada koridor-koridor hukum (syariah) dan etika (akhlak) yang telah dijabarkan oleh Allah dalam Al-Qur'an dan dicontohkan dalam perbuatan dan perkataan Rasulullah (Hadis). Pemanfaatan segala kekayaan yang ada di bumi ini semata-mata untuk kemaslahatan umat. Allah telah menetapkan batas-batas yang jelas terhadap perilaku manusia sehingga menguntungkan individu tanpa mengorbankan hak-hak individu-individu lainnya.
- 2. Kewajiban untuk tolong-menolong dan saling membantu.** Sebagai makhluk sosial manusia tidak bisa memenuhi kebutuhan hidupnya sendiri. Dia akan selalu membutuhkan bantuan orang lain. Di sini sangat penting adanya sikap saling tolong-menolong dalam rangka meringankan beban satu sama lain Islam sangat menekankan kepada umatnya untuk senantiasa tolong-menolong kepada sesama manusia, tanpa mempertimbangkan suku, ras bahkan agama. Kebersamaan dan persatuan sesama Muslim dibangun dengan sikap saling tolong-menolong. Bahkan Rasulullah pernah bersabda bahwa Umat Islam itu ibarat sebuah bangunan yang satu komponen dengan komponen lainnya harus saling

menguatkan. Hadis lainnya mengungkapkan perumpamaan sesama Muslim ibarat satu tubuh yang jika satu anggota tubuh sakit maka seluruh tubuh lainnya juga akan merasakan sakit. Semuanya ini mengisyaratkan pentingnya saling tolong-menolong. Allah berfirman dalam Surat Al-Maidah ayat 2: *Dan tolong menolonglah kamu dalam mengerjakan kebajikan dan takwa, dan jangan tolong menolong dalam perbuatan dosa dan permusuhan. Bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah sangat berat siksaan-Nya* (QS 5: 2).

3. **Beriman kepada hari kiamat.** Keimanan kepada hari akhir menjadi bagian penting dalam menentukan perilaku seseorang dalam berekonomi. Peran keimanan dapat menjadi tolok ukur penting karena keimanan memberikan cara pandang dunia yang cenderung memengaruhi kepribadian manusia. Keimanan sangat memengaruhi kualitas dan kuantitas berekonomi dalam bentuk kepuasan material dan spiritual. Ketika keimanan cukup baik, maka motif berekonomi didominasi oleh tiga motif utama yaitu masalah, kebutuhan dan kewajiban. Sementara jika keimanan kurang baik, maka motif berekonomi tidak didominasi oleh tiga hal tersebut, tetapi didominasi oleh sikap egois, rasionalisme dan individualism. Ketika keimanan buruk, motif berekonomi didominasi oleh nilai-nilai individualism.

Selain asas filsafat, ekonomi Islam juga memiliki beberapa prinsip dasar yang menjadi panduan manusia dalam berekonomi, (Huda dkk., 2009), yaitu:

1. Nilai dasar kepemilikan, menurut sistem ekonomi Islam yaitu:
  - a. Manusia bukanlah pemilik mutlak atas sumber-sumber ekonomi, tetapi setiap orang atau badan dituntut kemampuannya untuk memanfaatkan berbagai sumber daya dengan sebaik-baiknya.
  - b. Lama kepemilikan sumber daya hanya sebatas manusia hidup di dunia. Ketika kematian menjemput, maka segala harta milik seseorang berpindah tangan kepada ahli warisnya dengan tujuan agar terjadi distribusi pendapatan di antara anggota masyarakat. Kekayaan tidak berputar pada satu golongan tertentu. Oleh karenanya berlaku hukum waris.
  - c. Sumber daya yang menyangkut kepentingan umum atau yang menjadi hajat hidup orang banyak harus menjadi milik umum.

Dalam Islam terdapat tiga hal yang harus dikelola oleh negara yaitu minyak dan gas bumi, barang tambang dan kebutuhan pokok lainnya. Pemerintah harus mengelola sumber daya ini, karena menguasai hajat hidup orang banyak.

2. Keseimbangan. Islam tidak hanya sekadar kepercayaan, namun juga jalan hidup dalam berbagai aspek yakni aspek sosial, ekonomi dan politik. Ketiga aspek tersebut harus berjalan seimbang karena ketiganya menjadi bagian yang terintegrasi. Islam mengembangkan sikap keseimbangan sebagaimana dijelaskan dalam surat Al-Jum'ah ayat 9 yang berbunyi: *Wahai orang-orang yang beriman, apabila telah diseru untuk melaksanakan shalat Jumat maka segeralah kamu mengingat Allah dan tinggalkan jual beli. Yang itu lebih baik bagimu jika kamu mengetahui* (QS 62: 9). Namun dalam ayat berikutnya Allah berfirman: *Apabila shalat telah dilaksanakan maka bertebaranlah kamu di bumi; carilah karunia Allah dan ingatlah Allah sebanyak-banyaknya agar kamu beruntung* (QS 62: 10). Dari ayat tersebut, terlihat bahwa antara kegiatan ibadah dan muamalah harus seimbang. Allah tidak menyuruh umatnya untuk berlama-lama dalam beribadah sampai melupakan urusan dunianya. Begitupun sebaliknya, ketika bermuamalah maka Islam memberikan koridor aturan agar manusia tetap melakukan aktivitas secara seimbang, yaitu dikeluarkannya kewajiban zakat (ibadah sosial).
3. Keadilan. Makna keadilan dalam Islam sangat berbeda dengan keadilan sistem ekonomi sosialis. Keadilan dalam Islam bukan sama rata sama rasa. Keadilan dalam Islam adalah menempatkan segala sesuatu secara proposional. Munculnya permasalahan ekonomi tidak terlepas dari adanya ketidakadilan dalam berekonomi. Terjadinya masalah kemiskinan bukanlah karena keterbatasan sumber daya ekonomi, tetapi lebih karena persoalan distribusi yang tidak adil. Adanya penguasaan sumber daya oleh segelintir orang telah menyebabkan sumber daya tidak terdistribusi secara baik ke seluruh anggota masyarakat. Allah telah berfirman dalam surat Al-Qomar ayat 49: *Sesungguhnya kami telah menciptakan segala sesuatu dengan ukuran yang setepat-tepatnya* (QS 54: 49).  
Dari ayat di atas dapat dimaknai bahwa Allah telah menciptakan sumber daya sesuai dengan jumlah kebutuhan manusia. Munculnya masalah kelangkaan bukan karena sumber dayanya habis, melainkan

karena sistem ekonomi yang memungkinkan sumber daya cepat habis dan tidak terdistribusi secara merata. Allah telah memberikan akal pikir kepada manusia, sehingga kelangkaan sumber daya yang dihadapi manusia dapat teratasi dengan cara mencari berbagai sumber daya alternatif guna memenuhi kebutuhannya. Keadilan dalam berekonomi dapat juga diwujudkan bagi orang-orang yang tidak mampu memasuki pasar dalam bentuk zakat, infak dan sedekah.

## Tujuan Ekonomi Islam

Menurut As-Shatibi tujuan utama syariat Islam adalah mencapai kesejahteraan (*falah*) manusia yang terletak pada perlindungan terhadap lima kemashlahatan, yaitu: keimanan (*ad-dien*), ilmu (*al-'ilm*), kehidupan (*an-nafs*), harta (*al-maal*), dan kelangsungan keturunan (*an-nasl*). Mashlahat dicapai hanya jika kehidupan manusia hidup dalam keseimbangan, di antaranya mencakup keseimbangan antara moral dan spiritual sehingga terciptanya kesejahteraan yang hakiki. Tujuan ekonomi Islam lainnya menggunakan pendekatan: (a) Konsumsi manusia dibatasi sampai pada tingkat yang dibutuhkan dan bermanfaat bagi kehidupan manusia; (b) Alat pemuas kebutuhan manusia seimbang dengan tingkat kualitas manusia agar ia mampu meningkatkan kecerdasan dan kemampuan teknologinya guna menggali sumber-sumber yang masih terpendam; (c) Pengaturan distribusi dan sirkulasi barang dan jasa, nilai-nilai moral harus diterapkan; (d) Pemerataan pendapatan dilakukan dengan mengingat sumber kekayaan seseorang yang diperoleh dari usaha halal, maka zakat sebagai sarana distribusi pendapatan merupakan sarana yang ampuh.

Secara umum tujuan ekonomi dalam Islam adalah untuk menciptakan al-falah atau kemenangan, keselamatan dan kebahagiaan dunia dan akhirat. Untuk mencapai hal demikian maka manusia harus bekerja keras mencari rezeki dalam rangka memenuhi kebutuhan-kebutuhan hidupnya baik yang bersifat materi maupun nonmaterial (rohaniah), serta berbuat baik dengan harta yang dimilikinya dengan memperhatikan nilai-nilai dan norma-norma ajaran Islam, berupa pelaksanaan perintahnya dan menjauhi larangannya agar tercipta kemashlahatan yang sesungguhnya baik untuk dirinya sendiri dan orang lain.



## Karakteristik Berekonomi dalam Islam

Karakteristik berekonomi dalam Islam meliputi tiga asas pokok, di mana ketiganya secara asasi dan bersama mengatur teori ekonomi dalam Islam, yaitu asas akidah, asas syariah (hukum) dan asas akhlak. Ada beberapa karakteristik Islam dalam berekonomi sebagaimana disebutkan dalam *Al-Mawsu'ah al-ilmiyah wa al-amaliyah al-islamiyah* (Huda, 2009).

### 1. Harta Kepunyaan Allah dan Manusia Merupakan Khalifah Atas Harta

Karakteristik pertama ini terdiri dari dua bagian, yaitu:

- a. Semua harta baik benda maupun alat produksi adalah kepunyaan Allah sebagaimana firman Allah dalam surat Al-Baqarah ayat 284: *Kepunyaan Allah-lah segala apa yang ada di langit dan apa yang ada di bumi. Dan jika kamu melahirkan apa yang ada di dalam hatimu atau kamu menyembunyikan, niscaya Allah akan membuat perhitungan dengan kamu tentang perbuatanmu itu. Maka Allah mengampuni siapa yang dikehendaki-Nya dan menyiksa siapa yang dikehendaki-Nya dan Allah Maha Kuasa atas segala sesuatu* (QS 2: 284).

Selain itu Allah juga berfirman dalam surat Al-Maidah ayat 17, yang artinya: *Sesungguhnya telah kafirlah orang-orang yang berkata: "Sesungguhnya Allah itu ialah Al masih putra Maryam". Katakanlah: "Maka siapakah (gerangan) yang dapat menghalang-halangi kehendak Allah, jika dia hendak membinasakan Al masih putra Maryam itu beserta ibunya dan seluruh orang-orang yang berada di bumi kesemuanya". Kepunyaan Allah-lah kerajaan langit dan bumi dan apa yang ada di antara keduanya; dia menciptakan apa yang dikehendaki-Nya, dan Allah Maha Kuasa atas segala sesuatu."* (QS 5: 17).

- b. Manusia adalah khalifah atas harta miliknya. Di antara ayat yang menjelaskan fungsi manusia sebagai khalifah Allah atas harta miliknya dijelaskan dalam surat Al-Hadiid ayat 7, yang artinya: *Berimanlah kamu kepada Allah dan rasul-Nya dan nafkahkanlah sebagian dari hartamu yang Allah telah menjadikan kamu menguasainya. Maka orang-orang yang beriman di antara kamu*

*dan memaafkan (sebagian) dari hartanya memperoleh pahala yang besar (QS 57: 7).*

Selain itu terdapat sabda Rasulullah Saw., yang juga mengemukakan peran manusia sebagai khalifah: *“Dunia ini hijau dan manis. Allah telah menjadikan kamu khalifah (penguasa) di dunia. Karena itu hendaklah kamu membahas cara berbuat mengenai harta di dunia itu.”* Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semua harta yang ada di tangan manusia pada hakikatnya kepunyaan Allah, karena Dia-lah yang menciptakannya. Akan tetapi, Allah memberikan hak kepada manusia untuk memanfaatkannya.

Sesungguhnya Islam sangat menghormati hal milik pribadi, baik itu terhadap barang-barang konsumsi ataupun barang-barang modal. Namun pemanfaatannya tidak boleh bertentangan dengan kepentingan orang lain. Jadi, kepemilikan dalam Islam tidak mutlak karena pemilik sesungguhnya adalah Allah Swt. Firman Allah Swt., dalam Surat An-Najm ayat 31, yang artinya: *Dan hanya kepunyaan Allah-lah apa yang ada di langit dan apa yang ada di bumi supaya dia memberi balasan kepada orang-orang yang berbuat jahat terhadap napa yang telah mereka kerjakan dan memberi balasan kepada orang-orang baik dengan pahala yang lebih baik (surga) (QS 53: 31).*

Dari ayat-ayat di atas, jelas manusia bukanlah pemilik sesungguhnya dari harta benda. Pemilik sejati dari alam semesta ini adalah Allah. Namun di samping itu Islam sangat menghormati penguasaan secara pribadi harta benda milik Allah tersebut selama manusia hidup.

Berdasarkan ayat-ayat di atas, terlihat perbedaan antara status kepemilikan dalam sistem ekonomi Islam dengan sistem ekonomi yang lainnya. Dalam Islam kepemilikan pribadi sangat dihormati walaupun hakikatnya tidak mutlak, dan pemanfaatannya tidak boleh bertentangan dengan kepentingan orang lain dan tentu saja tidak bertentangan pula dengan ajaran Islam. Sementara dalam sistem kapitalis, kepemilikan bersifat mutlak dan pemanfaatannya pun bebas. Pemilik kekayaan bisa melakukan apa pun selama menguntungkan dirinya. Sementara

dalam sistem sosialis sebaliknya di mana kepemilikan pribadi tidak diakui, yang ada kepemilikan oleh negara.

## 2. Ekonomi Terikat dengan Akidah, Syariah dan Akhlak

Hubungan ekonomi Islam dengan akidah Islam tampak jelas dalam banyak hal, seperti pandangan Islam terhadap alam semesta yang ditundukkan (disediakan) untuk kepentingan manusia. Hubungan ekonomi Islam dengan akidah dan syariah tersebut memungkinkan aktivitas ekonomi dalam Islam menjadi ibadah. Sedangkan di antara bukti hubungan ekonomi dan moral dalam Islam.

- a. Larangan terhadap pemilik harta untuk menggunakan hartanya yang dapat menimbulkan kerugian atas harta orang lain atau kepentingan masyarakat. Nabi Muhammad Saw., bersabda: *“tidak boleh merugikan diri sendiri dan juga orang lain”* (HR. Ahmad).
- b. Larangan melakukan penipuan dalam transaksi. Nabi Saw. bersabda: *“orang-orang yang menipu bukan termasuk golongan kami”*.
- c. Larangan menimbun (menyimpan) emas dan perak atau sarana-sarana moneter lainnya, sehingga mencegah peredaran uang karena uang sangat diperlukan untuk mewujudkan kemakmuran perekonomian dalam masyarakat. Menimbun (menyimpan) uang berarti menghambat fungsi uang dalam memperluas lapangan produksi dan penyiapan lapangan kerja untuk para buruh.

## 3. Keseimbangan antara Kerohanian dan Kebendaan

Sesungguhnya Islam tidak memisahkan antara kehidupan dunia dengan akhirat. Setiap aktivitas manusia di dunia akan berdampak pada kehidupannya kelak di akhirat. Oleh karena itu, aktivitas keduniaan tidak boleh mengorbankan kehidupan akhirat. Hal ini ditegaskan Allah Swt. dalam Al-Qur'an, di dalam ayat-ayat berikut:

- a. Surat Al-Qashash ayat 77, yang artinya: *Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan*

*di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan (QS 28: 77).*

- b. Surat Al-Baqarah ayat 201, yang artinya: *Dan di antara mereka ada orang yang berdoa: “ya Tuhan kami, berilah kami kebaikan di dunia dan kebaikan di akhirat dan peliharalah kami dari siksa neraka” (QS 2: 201).*

Dari kedua surat di atas, Islam menghendaki adanya keseimbangan antara kehidupan dunia dan akhirat. Islam tidak memisahkan kehidupan di dunia dan di akhirat. Pada hakikatnya apa yang dilakukan di dunia seharusnya untuk mencapai kebahagiaan di akhirat. Begitupun ketika seseorang ingin mencapai kebahagiaan di Akhirat, Allah menganjurkan manusia untuk menikmati kebahagiaannya di dunia. Prinsip ini jelas berbeda dengan prinsip dalam sistem ekonomi lainnya yang hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan yang sebesar-besarnya di dunia. Dengan demikian, terjadi pemisahan antara kegiatan berekonomi dengan kegiatan beragama.

4. Ekonomi Islam Menciptakan Keseimbangan antara Kepentingan Individu dengan Kepentingan Umum. Arti keseimbangan dalam sistem sosial Islam adalah Islam tidak mengakui hak mutlak dan kebebasan mutlak, tetapi mempunyai batasan-batasan tertentu, termasuk dalam bidang hak milik. Hanya keadilan yang dapat melindungi keseimbangan antara batasan-batasan yang ditetapkan dalam sistem Islam untuk kepemilikan individu dan umum. Kegiatan ekonomi yang dilakukan oleh seseorang untuk mensejahterakan dirinya, tidak boleh dilakukan dengan mengabaikan dan mengorbankan kepentingan orang lain dan masyarakat secara umum. Prinsip ini difirmankan Allah Swt., dalam ayat-ayat berikut:
  - a. Surat Al-Hasyr ayat 7: *Apa saja harta rampasan (fa-i) yang diberikan Allah kepada rasul-Nya (dari harta benda) yang berasal dari penduduk kota-kota maka adalah untuk Allah, Rasul, kaum kerabat, anak-anak yatim, orang-orang miskin dan orang-orang dalam perjalanan, supaya harta itu jangan beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu, apa yang diberikan rasul kepadamu, maka terimalah, dan apa yang dilarangnya bagimu maka tinggalkanlah,*

dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah amat keras hukumannya (QS 59: 7).

- b. Surat Al-Ma'un ayat 1-3: *Tahukah kamu (orang) yang mendustakan agama? Itulah orang yang menghardik anak yatim, dan tidak menganjurkan memberi makan orang miskin (QS 107: 1-3).*
- c. Surat Al-Ma'arij ayat 24-25: *Dan orang-orang yang dalam hartanya tersedia bagian tertentu, (Al-Ma'rij ayat 24) Bagi orang (miskin) yang meminta dan orang yang tidak mempunyai apa-apa (yang tidak mau meminta) (QS 70: 25).*

Ayat-ayat di atas, jelas bahwa kegiatan ekonomi yang dilakukan oleh setiap individu untuk mensejahterakan dirinya, tidak boleh mengabaikan kepentingan orang banyak. Prinsip ini harus tercermin pada setiap kebijakan individu maupun lembaga, ketika melakukan kegiatan ekonomi. Ciri ini jelas berbeda dengan sistem ekonomi sosialis yang lebih menekankan kepentingan umum dan sistem ekonomi kapitas yang mengagungkan kebebasan individu.

5. Kebebasan individu dijamin dalam Islam. Individu-individu dalam perekonomian Islam diberikan kebebasan untuk beraktivitas baik secara perorangan maupun kolektif untuk mencapai tujuan. Namun kebebasan tersebut tidak boleh melanggar aturan-aturan yang telah digariskan Allah Swt., dalam Al-Qur'an maupun Al-Hadis. Dengan demikian, kebebasan tersebut sifatnya tidak mutlak (bersifat relatif) sebagaimana di firman Allah dalam beberapa surat berikut:
  - a. Surat Al-Baqarah ayat 188, artinya: *Dan janganlah sebagian kamu memakan harta sebagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang batil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu mengetahui (QS 2: 188).*
  - b. Surat Al-Baqarah ayat 275 yang berbunyi: *Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu disebabkan mereka berkata (berpendapat), "Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba," padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya,*

*lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah, orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya (QS 2: 275).*

Prinsip kebebasan ini sangat berbeda dengan prinsip kebebasan sistem ekonomi kapitalis maupun sosialis. Dalam kapitalis, kebebasan individu dalam berekonomi tidak dibatasi norma-norma ukhrawi, sehingga tidak ada urusan halal atau haram. Sementara dalam sosialis justru tidak ada kebebasan sama sekali, karena seluruh aktivitas ekonomi masyarakat diatur dan ditujukan hanya untuk negara.

6. Negara diberi wewenang turut campur tangan dalam perekonomian. Islam memperkenalkan negara untuk mengatur masalah perekonomian agar kebutuhan masyarakat baik secara individu maupun sosial dapat terpenuhi secara proporsional. Dalam Islam negara berkewajiban melindungi kepentingan masyarakat dari ketidakadilan yang dilakukan oleh seseorang atau sekelompok sekelompok orang, ataupun dari negara lain. Negara juga berkewajiban memberikan jaminan sosial agar seluruh masyarakat dapat hidup secara layak.

Rasulullah Swt., bersabda, artinya: "*Barangsiapa yang meninggalkan beban, hendaklah dia datang kepada-Ku; karena akulah maula (pelindungnya)*" (al-Mustadrak oleh Al-Hakim). Sabda Rasulullah lainnya: "*Siapa yang meninggalkan keturunan (yang tersia-sia), anak (dia datang) kepada-Ku dan (menjadi) tanggung jawab-Ku*" (HR. Al-Bukhari dan Muslim).

Peran negara dalam perekonomian pada sistem Islam ini jelas berbeda dengan sistem kapitalis yang sangat membatasi peran negara. Sebaliknya juga berbeda dengan sistem sosialis yang memberikan kewenangan negara untuk mendominasi perekonomian secara mutlak.

7. Bimbingan Konsumsi

Konsumsi secara umum dapat diartikan sebagai penggunaan barang dan jasa guna memenuhi kebutuhan manusia. Pengertian konsumsi dalam ekonomi Islam sama dengan ekonomi kontemporer, tetapi

memiliki perbedaan dalam setiap yang melingkupinya. Perbedaan yang mendasar konsep konsumsi dengan ekonomi konvensional terletak pada cara pencapaiannya yaitu harus memenuhi kaidah pedoman syariah. Terdapat lima prinsip dasar dalam berkonsumsi yaitu prinsip keadilan, kebersihan, kesederhanaan, kenyamanan dan moralitas. Rasul Saw., bersabda: *“makan dan minumlah, bersedekahlah serta berpakailah dengan tidak berlebihan dan tidak sombong”* (HR. Nasa’i).

Kegiatan konsumsi tentunya tidak terlepas dari kaitannya dengan masyarakat. Karena seseorang pasti melakukan kegiatan konsumsi untuk kebutuhan hidupnya. Dalam hal bimbingan konsumsi, Allah berfirman dalam Surat Al-A’raaf ayat 31, artinya: *Hai anak Adam, pakailah pakaianmu yang indah di setiap (memasuki) masjid, makan dan minumlah, dan janganlah berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berlebihan* (QS 7: 31).

#### 8. Petunjuk Investasi

Konsep investasi dalam Islam berbeda dengan konsep investasi yang dipahami dalam konsep ekonomi kontemporer. Suatu kegiatan dapat dikategorikan investasi jika melibatkan kegiatan sektor riil. Pembelian rumah dapat dikatakan investasi jika rumah tersebut digunakan untuk aktivitas bisnis yang melibatkan penciptaan kesempatan kerja. Kriteria atau standar dalam menilai proyek investasi, *al-Mawsu’ah al-ilmiyah wa al-amaliyah al-islamiyah*, yaitu:

- a. Proyek yang baik menurut Islam.
- b. Memberikan rezeki seluas mungkin kepada anggota masyarakat.
- c. Memberantas kekafiran, memperbaiki pendapatan, dan kelayakan.
- d. Memelihara dan menumbuhkembangkan harta.
- e. Melindungi kepentingan anggota masyarakat.

#### 9. Zakat. Zakat merupakan salah satu aktivitas sosial dalam perekonomian Islam dengan tujuan untuk mendistribusikan pendapatan kepada kelompok masyarakat yang tidak dapat mengakses pasar. Zakat dapat digunakan untuk meredakan kesenjangan ekonomi di masyarakat serta menghilangkan kecemburuan kelompok masyarakat yang berpendapatan rendah

dengan golongan ekonomi menengah dan tinggi. Dengan demikian, pengelolaan zakat yang profesional sangat diperlukan untuk memberdayakan kelompok ekonomi rendah. Dengan terlembaganya zakat maka zakat tidak hanya digunakan untuk memenuhi kebutuhan konsumsi golongan ekonomi rendah tetapi juga untuk memberdayakan masyarakat secara berkelanjutan. Ayat tentang zakat:

- a. Surat At-Taubah ayat 103: *Ambillah zakat dari sebagian harta mereka, dengan zakat itu kamu membersihkan dan mensucikan mereka dan mendoalah untuk mereka. Sesungguhnya doa kamu itu (menjadi) ketenteraman jiwa bagi mereka. Dan Allah Maha Mendengar lagi Maha Mengetahui* (QS 9: 103).
  - b. Surat Al-Baqarah ayat 83: *Dan (ingatlah), ketika Kami mengambil janji dari Bani Israil (yaitu): Janganlah kamu menyembah selain Allah, dan berbuat kebaikanlah kepada ibu bapak, kaum kerabat, anak-anak yatim, dan orang-orang miskin, serta ucapkanlah kata-kata yang baik kepada manusia, dirikanlah shalat dan tunaikanlah zakat. Kemudian kamu tidak memenuhi janji itu, kecuali sebagian kecil daripada kamu, dan kamu selalu berpaling* (QS 2: 83).
10. Larangan Riba. Riba secara bahasa bermakna  *ziyadah*  (tambahan). Dalam pengertian lain, secara linguistik riba juga berarti tumbuh dan membesar. Sedangkan menurut istilah teknis, riba berarti pengambilan tambahan dari harta pokok atau modal secara batil. Dalam Islam, memungut riba atau mendapatkan keuntungan berupa riba pinjaman adalah haram. Ini dipertegas dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 275: *...padahal Allah telah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba....* (QS 2: 275). Tambahan dalam perdagangan (jual beli) tidak dapat dikatakan riba, karena di dalamnya ada usaha dan kemungkinan risiko yang akan ditanggung oleh penjual jika barangnya tidak laku. Sementara, tambahan dari aktivitas pinjam meminjam uang dikategorikan riba karena tambahan tersebut terjadi karena pergeseran waktu di mana kemungkinan besar si pemilik uang tidak melakukan aktivitas apa pun. Dalam aktivitas lembaga keuangan, harga dari pinjam meminjam uang adalah bunga serta bunga bank termasuk ke dalam riba. Ada beberapa pendapat dalam menjelaskan riba, tetapi secara umum terdapat benang merah yang menegaskan bahwa riba adalah pengambilan tambahan, baik



dalam transaksi jual-beli maupun pinjam-meminjam secara batil atau bertentangan dengan prinsip muamalat dalam Islam.

Dalam kehidupan berekonomi, Islam memberikan banyak tuntunan bagi manusia agar apa yang dilakukannya sesuai dengan tuntunan Al-Qur'an dan Hadis (Huda, 2012):

- a. Tidak memperkenankan berbagai bentuk kegiatan yang mengandung unsur spekulasi dan perjudian termasuk di dalamnya berbagai aktivitas ekonomi yang diyakini akan mendatangkan kerugian bagi masyarakat.
- b. Tidak diperkenankan menimbun harta. Harta harus berputar di antara berbagai golongan masyarakat sehingga harta tidak boleh hanya berpusat pada segelintir orang saja. Agar harta beredar dan berputar di seluruh anggota masyarakat, Islam menetapkan zakat yang lebih tinggi untuk harta yang menganggur (tidak produktif). Selain itu, Islam mewajibkan untuk bagi waris jika pemilik harta meninggal dunia.
- c. Bekerja dan atau mencari nafkah adalah ibadah dan wajib dilakukan sehingga tidak seorangpun tidak bekerja. Bekerja dalam Islam tidak hanya mencari nafkah tetapi juga mengandung nilai ibadah.
- d. Kegiatan ekonomi harus dilakukan secara transparan dan adil atas dasar suka sama suka tanpa paksaan dari pihak mana pun. Setiap pihak yang terlibat dalam kegiatan kerja sama harus mengetahui secara utuh segala informasi yang terjadi dalam kegiatan kerja sama tersebut. Dengan demikian, tidak dimungkinkan terjadinya tindakan moral hazard di antara keduanya.
- e. Kewajiban untuk melakukan pencatatan atas setiap transaksi khususnya yang tidak bersifat tunai dan adanya saksi yang bisa dipercaya. Pencatatan segala transaksi menjadi bagian dari kegiatan yang sangat penting dalam ekonomi Islam sebagaimana dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 282 yang berbunyi:

*Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun*

daripada utangnya. Jika yang berutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau Dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, Maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). Jika tak ada dua orang lelaki, Maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis utang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya, yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, Maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya, dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu (QS 2: 282).

Selain itu, dalam surat An-Nissa ayat 58 Allah berfirman: Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat (QS 4: 58).

- f. Kewajiban membayar zakat. Zakat sebagai instrumen untuk pemenuhan kewajiban penyisihan harta yang merupakan hak orang lain yang memenuhi syarat untuk menerima, demikian juga anjuran yang kuat untuk mengeluarkan infak dan sedekah sebagai manifestasi dari pentingnya pemerataan kekayaan dan memerangi kemiskinan.
- g. Tidak diperkenankan kegiatan yang melibatkan bunga dan riba, karena tidak menciptakan ketidakadilan dalam perekonomian.

Islam melingkupi seluruh aktivitas manusia, tidak hanya menyangkut ibadah tetapi juga muamalah. Bergesernya pemahaman masyarakat dari konsep ekonomi kontemporer ke ekonomi Islam telah mendorong berkembangnya lembaga keuangan Islam. Meskipun Islam sudah turun ratusan tahun yang lalu, nilai-nilai Islam masih dapat

digunakan sebagai landasan beroperasionalnya lembaga keuangan syariah. Dengan merujuk pada Al-Qur'an dan Al-Hadis, para ulama dan para ahli ekonomi telah berjihad untuk melahirkan aturan hukum bagi berkembangnya lembaga keuangan Islam (Anwar, 2018).

### **Lembaga Keuangan Islam dan Pengawasannya di Turki dan Indonesia**

Dengan banyaknya Lembaga Keuangan Syariah yang beroperasi di dunia, maka diperlukan organisasi/regulasi yang mengatur sistem lembaga keuangan syariah secara komprehensif dan universal. Saat ini, ada empat organisasi internasional yang mengatur jalannya sistem keuangan syariah, yaitu: *Pertama, Islamic Law Academy* yang didirikan pada tahun 1981 oleh OIC (*Organization of Islamic Corporation*) dengan tujuan menyediakan layanan konsultasi mengenai syariah *compliance* atau kepatuhan umum terhadap hukum syariah. *Kedua, Islamic Development Bank (IDB)* yang didirikan pada tahun 1973 pada sidang menteri luar negeri negara-negara Organisasi Konferensi Islam dengan tujuan membuat sistem perbankan dikembangkan dengan jenis transaksi (akad) yang sesuai dengan hukum syariah seperti pembiayaan mudharabah, murabahah dan lain sebagainya. Selain itu, IDB juga dibentuk dengan ajuan untuk mengatur transaksi komersial antarnegara Islam, mengatur institusi pembangunan dan investasi, juga membantu mendirikan institusi sejenis bank sentral syariah di negara Islam. *Ketiga, Islamic Financial Services Board (IFSB)*, didirikan pada bulan November 2002 di Kuala Lumpur, Malaysia, tujuan didirikannya IFSB adalah untuk memberikan layanan dan atau menentukan standar pelaksanaan baik produk ataupun sistem operasi yang dibutuhkan sektor keuangan syariah. Berbeda dengan *Islamic Law Academy* yang memberikan layanan tidak hanya di sektor keuangan saja tetapi juga seperti kedokteran, sosial, politik, dan lain sebagainya yang sesuai dengan hukum syariah, IFSB lebih spesifik yang hanya fokus terhadap sistem keuangan syariah. *Keempat, Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance Institutions (AAOIFI)*, didirikan pada bulan Maret 1991 yang tujuannya untuk mendukung sistem keuangan syariah dalam hal regulasi mengenai Akuntansi dan Audit Syariah.

#### **Hilman Septiawan**

<https://www.depokpos.com/2016/11/lembaga-keuangan-islam-dan-pengawasannya-di-turki-dan-indonesia/>

## NILAI-NILAI ISLAM DALAM KEUANGAN ISLAM

Islam merupakan agama yang sempurna yang mengatur segala aktivitas manusia mulai dari kegiatan ibadah sampai kegiatan muamalat. Hal ini yang membedakan antara ajaran Islam dengan ajaran agama lainnya. Untuk mengejar kebahagiaan akhirat, Islam mengajarkan manusia untuk tidak melupakan kebahagiaan di dunia, sebagaimana dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Qasash ayat 77 yang berbunyi : *Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan (QS 28: 77).*

Dalam ajaran agama lain, ketika seorang manusia ingin mengabdikan diri seutuhnya untuk Tuhannya maka manusia yang bersangkutan harus melupakan kebahagiaannya di dunia seperti melupakan pernikahan, melupakan memiliki anak keturunan dan lainnya. Hidup dari manusia yang bersangkutan benar-benar diabdikan hanya untuk Tuhannya.

Aspek utama dalam Islam terangkum dalam tiga pilar yaitu Akidah, Syariah dan Akhlak. Akidah dapat dimaknai sebagai iman atau keyakinan. Secara istilah akidah merupakan keyakinan yang teguh dan pasti, yang tidak ada keraguan sedikitpun bagi orang-orang yang meyakiniinya. Dalam Islam, akidah menempati posisi yang paling

fundamental karena merupakan keyakinan atas sesuatu yang terdapat dalam rukun iman yaitu keyakinan terhadap Allah, para malaikat, kitab-kitabnya, Rasulnya, hari akhir serta takdir baik dan buruk.

Aspek kedua yaitu syariah. Secara bahasa, syariah berasal dari kata *syari'ah* yang dapat diartikan sebagai *massra'at al-ma'* (sumber air), mazhab, *thariqah* (jalan yang lurus) atau aturan. Sementara menurut istilah, syari'ah adalah aturan-aturan yang diturunkan Allah untuk manusia dalam rangka mengatur hubungan dengan Allah, hubungan dengan sesama manusia serta hubungan dengan alam semesta dan kehidupan. Jadi dalam syariah menyangkut *hablum minnallah* dan *hablum minnanas*.

Aspek ketiga yaitu akhlak. Secara bahasa, akhlak adalah perangai, tabiat atau kepribadian. Menurut Imam Al-Ghazali, akhlak adalah sifat yang tertanam dalam jiwa yang daripadanya timbul perbuatan-perbuatan dengan mudah, dengan tidak memerlukan pertimbangan pikiran terlebih dahulu. Akhlak merupakan *output* dari implementasi akidah dan syariah. Artinya, seseorang yang memiliki keyakinan yang benar, maka akan melaksanakan segala perintah Allah sesuai dengan aturan hukum yang telah ditetapkan oleh Allah. Efeknya, segala tindakan dan perilakunya akan sesuai nilai-nilai yang diajarkan oleh Al-Qur'an dan dicontohkan oleh Rasulullah Saw.

Dalam implementasinya, ketiga pilar tersebut tidak bisa dipisahkan satu dengan yang lainnya. Orang yang memiliki akidah yang baik, maka ia akan tunduk, taat dan patuh terhadap segala aturan yang telah diturunkan Allah yang akan tercermin dalam segala tingkah laku orang yang bersangkutan. Orang yang bersangkutan akan memiliki ketaatan, ketundukan dan kepatuhan terhadap segala perintah maupun larangan Allah sekalipun bertentangan dengan segala keinginannya.

Dalam Islam, sumber dari segala sumber hukum berasal dari Al-Qur'an dan Hadis Rasulullah. Efeknya aturan-aturan yang dihasilkannya bersifat mutlak dan pasti berlaku untuk semua kaum muslimin tidak dibatasi oleh waktu maupun tempat. Al-Qur'an merupakan kitab suci yang diturunkan Allah kepada Nabi Muhammad. Sedangkan Sunnah Rasulullah merupakan segala perkataan dan perbuatan nabi selama masa hidupnya. Kedudukan dari Sunnah Rasul adalah penjelas dari apa yang tidak dijelaskan secara spesifik dalam Al-Qur'an, sebagaimana tergambar dalam surat Al-Baqarah ayat 43 yang berbunyi: *Dan dirikanlah*

*shalat, tunaikan zakat dan rukulah bersama-sama orang yang ruku* (QS 2: 43). Untuk menterjemahkan isi dari ayat tersebut maka manusia harus shalat sesuai dengan tuntunan Rasulullah sebagaimana tercermin dalam hadis Rasul yang berbunyi: “*Shalatlah sebagaimana kalian melihatku shalat*” (HR. Bukhari 631,5615, 6008).

Namun demikian, tidak semua aturan telah secara jelas ditetapkan dalam Al-Quran dan As-Sunnah. Oleh karena itu, Islam memberikan keleluasaan kepada para ulama untuk menetapkan hukum melalui ijtihad. Ijtihad adalah sebuah usaha sungguh-sungguh dalam memutuskan hukum syariah dengan merujuk pada Al-Qur'an dan As-Sunnah. Ada beberapa bentuk ijtihad yaitu *Ijma* (konsensus ulama), *Qiyas* (analogi), *Istihsan* (menggambil dalil yang lebih baik), *Istishlah* (menggambil masalah), *Sad Zari'ah* (mencegah keusakan) dan *Urf* (adat istiadat). Bentuk-bentuk ijtihad tersebut akan digunakan untuk melahirkan suatu hukum atas suatu perkara. Penetapan riba atas bunga merupakan hasil ijtihad dari para ulama setelah sebelumnya mengkaji ayat-ayat dari Al-Qur'an dan Sunnah Rasul tentang riba. Hasilnya adalah kesepakatan di antara para ahli agama dan ekonomi baik pada level nasional dan internasional.

Nilai-nilai Islam melingkupi banyak aktivitas termasuk dalam aktivitas lembaga keuangan Islam. Lembaga keuangan Islam merupakan ijtihadnya para ulama dan para ahli di bidangnya. Untuk menjamin aktivitas dari lembaga keuangan Islam, maka ada banyak koridor yang melingkupinya yang bersumber dari Al-Qur'an dan Sunnah Rasul.

## **Prinsip Nilai-nilai Islam dalam Kegiatan Operasional Lembaga Keuangan Islam**

Dalam operasional lembaga keuangan Islam maka Islam telah mengaturnya dengan menetapkan prinsip utama yang dijadikan landasan filosofis bagi bekerjanya lembaga keuangan Islam (Karim, 2002; Rivai dan Arviyan Arifin, 2010):

### **a. Kejujuran (*Ash-Shidq*)**

Kejujuran merupakan kesesuaian antara ucapan lisan dengan kenyataan yang ada. Harus diakui bahwa memang prinsip ini masih problematik karena masih banyak pelaku-pelaku bisnis yang mendasarkan kegiatan bisnisnya pada tindak tipu menipu atau kecurangan hanya untuk meraup keuntungan besar, entah karena

pengaruh dari dalam dirinya atau karena pengaruh dari luar dirinya. Jujur adalah modal dasar dalam berbisnis. Kejujuran dibangun untuk menjaga kepercayaan orang lain. Kejujuran dalam bisnis meliputi banyak hal dalam proses bisnis, mulai dari penggunaan input bahan baku, proses produksi, distribusi, pemasaran sampai produk sampai ke tangan konsumen. Ada banyak celah untuk masuknya unsur ketidakjujuran, apalagi dalam kondisi modal yang sangat terbatas, bahan baku yang terus meningkat serta saluran distribusi yang sangat panjang. Oleh karena itu, sebagai pelaku bisnis harus mampu menjaga seluruh rangkaian produksi dari hulu sampai hilir. Kejujuran dalam bisnis merupakan fondasi untuk menanamkan nilai-nilai kepercayaan dari para pelanggan. Seorang pelanggan yang telah memiliki kepercayaan yang kuat maka loyalitas terhadap merek dagang serta produk akan terbangun dengan sendirinya. Efeknya, harga tidak lagi menjadi pertimbangan penting bagi konsumen. Dalam beberapa ayat Al-Qur'an, Allah Swt., telah memerintahkan manusia harus berperilaku jujur, di antaranya:

- a. Surat At-Taubah ayat 119 yang artinya: *Hai orang-orang yang beriman bertakwalah dan hendaklah kamu bersama orang-orang yang benar (QS 9: 119).*
- b. Rasulullah Saw., bersabda: *“Hendaklah kalian berlaku jujur, karena kejujuran akan mengantarkan pada kebaikan dan kebaikan akan mengantarkan pada surga jika seseorang senantiasa berlaku jujur dan berusaha untuk jujur maka dia akan dicatat di sisi Allah sebagai orang yang jujur.”*
- c. Dalam Hadis Riwayat Tirmidzi dan Ibnu Majah dijelaskan bahwa: *“Sesungguhnya para pedagang akan dibangkitkan pada hari kiamat sebagai orang-orang fajir (jahat) kecuali pedagang yang bertakwa pada Allah dan berlaku jujur.”* Kejujuran menjadi bukti adanya komitmen akan pentingnya perkataan yang benar sehingga dapat dijadikan pegangan, hal mana akan memberikan manfaat bagi para pihak yang melakukan akad (perikatan) dan juga bagi masyarakat dan lingkungannya. Dengan demikian, kejujuran merupakan nilai moral yang mendasar untuk menggapai ridha Allah dalam praktik lembaga keuangan syariah.

- b. Kesetaraan (*Al Musawah*). Adanya kesamaan untuk saling mempercayai yang dituangkan dalam suatu akad menjadi faktor penentu bagi kesuksesan masing-masing pihak yang terkait dengan hak dan kewajiban sehingga tidak saling merugikan keuntungan/kelebihan kepada yang lain. Dalam transaksi, Islam mengajurkan adanya akad yang akan menjamin hak dan kewajiban kedua belah pihak secara seimbang. Untuk menjamin hak-hak pembeli, Islam menganjurkan para pemilik barang untuk membuat akad tambahan yaitu suatu bentuk kesediaan dari pelaku bisnis untuk mengganti barang atau jasa yang tidak sesuai dengan kesepakatan sebelumnya. Kesemuanya ini dilandasi oleh nilai-nilai ketauhidan. Akad harus dilakukan dengan penuh kesungguhan yang dilandasi oleh rasa tanggung jawab baik terhadap manusia maupun terhadap Allah.
- c. Keadilan dan Kebenaran (*Al Adialah*). Untuk menjamin keadilan dan kebenaran maka dalam kegiatan transaksi harus bersifat transparan, tertulis serta diketahui oleh kedua belah pihak. Dalam membuat kesepakatan seluruh informasi harus diketahui secara jelas oleh kedua belah pihak, sehingga tidak muncul rasa curiga dan rasa tidak percaya. Keadilan dalam berbisnis dibangun dengan mengembalikan semua hak dan kewajiban sesuai dengan kontrak yang telah disepakati bersama. Meskipun bisnis keluarga atau teman dekat, Islam mengajarkan untuk berbisnis secara profesional. Sistem bagi hasil dalam bisnis disesuaikan dengan kontribusi dan risiko dari kedua belah pihak. Jika salah satu pihak memberikan kontribusi yang lebih besar, sehingga ia harus menanggung risiko yang lebih besar maka sangat wajar jika ia mendapat bagi hasil yang lebih besar. Sebaliknya jika pihak lain memberikan kontribusi yang kecil maka sudah selayaknya ia menyadari bagi hasil yang akan diterima sesuai dengan risiko yang harus ditanggungnya. Oleh karenanya berbisnis tidak hanya berbicara silaturahmi tetapi juga menyangkut hak dan kewajiban dari kedua belah pihak.
- d. Beretika. Sistem keuangan syariah mendasarkan aktivitas bisnisnya pada nilai-nilai etika sebagaimana diajarkan Islam



yaitu salah satu pilar dalam ekonomi Islam adalah akhlak. Islam melarang kegiatan bisnis Islam yang tidak beretika seperti *masyir* (spekulasi) yang menyebabkan salah satu pihak mengambil keuntungan dari pihak lain yang mengalami kerugian. Selain itu, keuangan Islam menekankan pada pemilihan aktivitas bisnis yang baik dan halal, mengembangkan sikap saling tolong-menolong dalam kegiatan transaksinya.

- e. Berbasis Kerja Sama. Kerja sama merupakan salah satu sendi dalam Islam. Oleh karenanya dalam keuangan Islam dikembangkan akad-akad yang memungkinkan para pihak melakukan kerja sama sehingga akan mendorong berkembangnya perekonomian. Skema kerja sama yang dikembangkan dalam keuangan Islam yaitu akad *mudharabah* dan *musyarakah* di mana tiap-tiap pihak berkontribusi baik dalam modal, manajemen maupun modal dan manajemen.
- f. Berbasis aktivitas riil. Hal yang membedakan antara aktivitas dalam keuangan syariah dan keuangan konvensional adalah aktivitasnya. Dalam keuangan syariah maka aktivitas yang dapat didanai adalah aktivitas riil. Oleh karenanya dalam penerbitan instrumen keuangan syariah harus dijamin (*underlying*) aset riil yang jelas dan terukur.
- g. Berbasis *Good Governance*. Guna menjamin transparansi dan keadilan maka keuangan Islam harus bersifat transparan dan kejelasan dalam kegiatan bisnisnya. Oleh karenanya keuangan Islam harus memiliki tata kelola lembaga yang baik, sehingga pelaksanaan nilai-nilai syariah dalam operasional keuangan syariah bisa terjamin (*Syariah Compliance*).

## Prinsip-prinsip Pelarangan dalam Operasional Lembaga Keuangan Syariah

Prinsip-prinsip syariah yang dilarang dalam operasional lembaga keuangan syariah adalah kegiatan yang mengandung unsur-unsur sebagai berikut:

1. **Maisir**. Menurut bahasa *maisir* berarti gampang/mudah. Menurut istilah *maisir* berarti memperoleh keuntungan tanpa harus bekerja keras. *Maisir* sering dikenal dengan perjudian karena dalam praktik

perjudian seseorang dapat memperoleh keuntungan dengan cara mudah. Dalam perjudian, seseorang bisa dalam kondisi untung atau rugi. Islam melarang perjudian sebagaimana disebutkan dalam firman Allah dalam surat Al-Maidah ayat 90 yang berbunyi: *Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya khamar, maisir, berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah perbuatan keji termasuk perbuatan syetan, maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan* (QS 5: 90).

Pelarangan *maisir* oleh Allah Swt., dikarenakan efek negatif *maisir*. Ketika melakukan perjudian seseorang dihadapkan kondisi dapat untung maupun rugi secara abnormal.

2. **Gharar.** Menurut bahasa *gharar* berarti pertaruhan. Menurut istilah *gharar* berarti sesuatu yang mengandung ketidakjelasan, pertaruhan atau perjudian. Setiap transaksi yang masih belum jelas barangnya atau tidak berada dalam kuasanya alias di luar jangkauan termasuk jual beli *gharar*. Misalnya membeli burung di udara atau ikan dalam air atau membeli ternak yang masih dalam kandungan induknya termasuk dalam transaksi yang bersifat *gharar*. Pelarangan *gharar* terkait dengan adanya ketidakpastian bisnis. Dengan adanya *gharar* maka kemungkinan salah satu pihak mendapat keuntungan di atas penderitaan pihak lain. Oleh karena itu, untuk menjamin transaksi bisnis terhindar dari praktik *gharar* maka para pelaku bisnis harus melakukan transaksi secara jelas dan spesifik. Berikut firman Allah dalam surat Al-Baqarah ayat 188: *Dan janganlah sebagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang batil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu mengetahui* (QS 2: 188).
3. **Riba.** Makna harfiyah dari kata Riba adalah pertambahan, kelebihan, pertumbuhan atau peningkatan. Sedangkan menurut istilah teknis, riba berarti pengambilan tambahan dari harta pokok atau modal secara bathil. Para ulama sepakat bahwa hukumnya riba adalah haram. Beberapa ayat dalam Al-Qur'an yang berbicara tentang riba:
  - a. Surat Ali Imran ayat 130 yang berbunyi: *Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda*

dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan (QS 3: 130).

2. Surat Al-Baqarah, ayat 275: Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya (QS 2: 275).
3. Surat An-Nisa, ayat 161: Dan karena mereka menjalankan riba, padahal sesungguhnya mereka telah dilarang darinya dan karena mereka memakan harta orang dengan cara yang tidak sah (bathil). Kami telah menyediakan untuk orang-orang kafir di antara mereka azab yang pedih (QS 4: 161).
4. Surat Ar-Rum, ayat 39: Dan sesuatu riba (tambahan) yang kamu berikan agar dia bertambah pada harta manusia, maka riba itu tidak menambah pada sisi Allah (QS 30: 39).

Dari ayat-ayat Al-Qur'an di atas dapat disimpulkan bahwa tambahan atas utang piutang baik sedikit maupun banyak terkategori Riba.

## Jenis-jenis Riba

Menurut para ulama fikih, riba dibagi menjadi 4 (empat) macam:

1. **Riba Fadhl**, yaitu riba yang muncul dari tukar menukar dua barang yang sama jenisnya dengan tidak sama timbangannya atau takarannya yang disyaratkan oleh orang yang menukarkan. Meminjamkan 4 liter beras dan dibayar dengan 5 liter beras atau meminjamkan 4 liter beras dengan kualitas A dan dibayar dengan 6 liter beras kualitas B.
2. **Riba Qardh**, yaitu riba yang terjadi pada saat meminjamkan sesuatu dengan syarat ada keuntungan atau tambahan bagi orang yang memberikan pinjaman. Seseorang meminjamkan sejumlah uang

(Rp100.000). Pada saat jatuh tempo (waktu yang diperjanjikan) orang yang berutang membayar (Rp110.000). Maka tambahan Rp10.000 adalah riba Qardh.

3. **Riba Yad**, yaitu Riba yang terjadi karena pembayaran tunggak. Misalnya, Seseorang membeli rumah, tetapi rumah diserahkan periode berikutnya. Transaksi tersebut menjadi riba jika tidak diikuti dengan akad yang spesifik terkait bahan pembuatnya, waktu penyerahannya dan lainnya. Penyerahan tunggak tidak menjadi riba jika diikuti dengan akad yang spesifik, sehingga kemungkinan dirugikannya salah satu pihak tidak terjadi.
4. **Riba Nasi'ah**, yaitu Riba yang terjadi dari tukar menukar dua barang yang sejenis maupun tidak sejenis yang pembayarannya disyaratkan lebih, dengan diakhiri/dilambatkan oleh yang meminjam. Riba nasi'ah ini sering disebut riba jahiliyah, karena semakin tidak mampu seseorang mengembalikan utangnya maka semakin berlipat utang yang harus ditanggung peminjam.

Transaksi riba bisa terjadi pada utang piutang maupun jual beli. Dalam jual beli, riba bisa terjadi pada jenis barang tertentu, yaitu barang ribawi. Jumhur ulama menyepakati barang ribawi ini meliputi barang yang menjadi makanan pokok, barang yang dapat diperlakukan sebagai uang, seperti emas dan perak, serta barang yang bisa ditimbang atau ditakar. Jual beli mengandung riba jika ada proses barter barang ribawi dengan perbedaan timbangan atau takaran, atau tukar menukar uang, atau valuta asing secara non-tunai. Sedangkan dalam utang piutang, riba bisa terjadi karena dua hal, yaitu:

1. Memperjanjikan adanya tambahan uang/bunga/manfaat material atas pokok pinjaman yang akan dibayarkan oleh pengutang kepada pemberi utang, atau adanya denda bunga atas keterlambatan pembayaran utang kepada pemberi piutang, meskipun tanpa perjanjian di awal. Bentuk bunga yang riba tersebut dapat berbentuk nominal uang, persentase dari pokok pinjaman, ataupun barang. Oleh karena itu, ada praktik bunga yang sebenarnya bukanlah riba, sebagaimana dijelaskan Muhammad Ayyub dalam bukunya *Introduction on Islamic Finance*. Pertama, bunga yang dibayarkan oleh peminjam kepada pemberi utang atas kerelaan sendiri dan tidak diperjanjikan di awal adalah halal. Bahkan Rasulullah Saw.,

mengajarkan untuk membayar utang dengan baik (misalnya dengan memberikan hadiah) sebagai bukti rasa persaudaraan.

2. Denda berbentuk bunga atas keterlambatan pembayaran utang pada asalnya adalah haram (riba jahiliyyah). Namun, ketika denda tersebut dipungut dengan tujuan agar pengutang menjaga amanah dalam membayar utang (dalam rangka melindungi harta umat), maka denda itu dibolehkan asalkan perolehan denda tidak dimiliki oleh peminjam, tetapi menjadi kekayaan umat (misalkan menjadi dana kafarat di baitul maal).

Lembaga keuangan Islam merupakan salah satu agen pembangunan yang mampu membuat perekonomian lebih efisien. Dengan perannya sebagai lembaga intermediasi antara pihak yang surplus dana (para investor) dengan pihak yang kekurangan dana (penerbit surat berharga), lembaga keuangan Islam telah memfasilitasi dana yang menganggur menjadi dana yang sangat produktif yang dipergunakan oleh para penerbit surat berharga untuk mengembangkan kegiatan bisnisnya. Dari aktivitas bisnis tadi maka akan tercipta efek pengganda (*multiplier effect*) bagi tumbuhnya berbagai aktivitas ekonomi baik yang terkait langsung maupun yang tidak terkait langsung. Dikarenakan aktivitas bisnis ini menyangkut kepentingan banyak pihak maka Islam memberikan koridor bagi para pelakunya agar kegiatan bisnis yang dijalankan sesuai dengan nilai-nilai dan norma-norma Islam dan tidak ada satu pihak yang dirugikan dari aktivitas bisnisnya.

## Literasi Keuangan Syariah di Indonesia

Survei Nasional Literasi Keuangan (SNLIK) ketiga yang dilakukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun ini menunjukkan indeks literasi keuangan mencapai 38,03% dan indeks inklusi keuangan 76,19%. Angka tersebut meningkat dibanding hasil survei OJK 2016 yaitu indeks literasi keuangan 29,7% dan indeks inklusi keuangan 67,8%. Dengan demikian, dalam 3 tahun terakhir terdapat peningkatan pemahaman keuangan (literasi) masyarakat sebesar 8,33%, serta peningkatan akses terhadap produk dan layanan jasa keuangan (inklusi keuangan) sebesar 8,39%. Peningkatan tersebut merupakan hasil kerja keras bersama antara Pemerintah, OJK, Kementerian/lembaga terkait, Industri Jasa Keuangan dan berbagai pihak lain, yang terus berusaha secara berkesinambungan meningkatkan literasi dan inklusi keuangan di masyarakat.

Survei OJK tahun 2019 mencakup 12.773 responden di 34 provinsi dan 67 kota/kabupaten dengan mempertimbangkan gender dan strata wilayah perkotaan/perdesaan. Sebagaimana tahun 2016, SNLIK 2019 juga menggunakan metode, parameter dan indikator yang sama, yaitu indeks literasi keuangan yang terdiri dari parameter pengetahuan, keterampilan, keyakinan, sikap dan perilaku, sementara indeks inklusi keuangan menggunakan parameter penggunaan (usage).

Berdasarkan strata wilayah, untuk perkotaan, indeks literasi keuangan mencapai 41,41% dan inklusi keuangan masyarakat perkotaan sebesar 83,60%, sementara indeks literasi dan inklusi keuangan masyarakat perdesaan adalah 34,53% dan 68,49%.

Hasil survei juga menunjukkan bahwa berdasarkan gender indeks literasi dan inklusi keuangan laki-laki sebesar 39,94% dan 77,24%, relatif lebih tinggi dibanding perempuan sebesar 36,13% dan 75,15%.

<https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Siaran-Pers-Survei-OJK-2019-Indeks-Literasi-Dan-Inklusi-Kuangan-Meningkat.aspx>



## ETIKA ISLAM DALAM BERBISNIS

Hampir dapat dipastikan tidak ada satu pun pelaku bisnis yang dapat menghindarkan diri dari era perekonomian global dan digitalisasi aktivitas bisnis. Segala produk dengan berbagai variasinya menyerbu pasar domestik. Konsumen dimanjakan para pembisnis impor dengan kualitas produk yang baik dan harga yang sangat kompetitif. Persaingan bisnis menjadi sangat tinggi frekuensinya. Dalam kondisi seperti itu, nilai-nilai agama menjadi pertaruhannya, apakah bisnis harus dijalankan sesuai dengan norma-norma agama yang diyakininya selama ini? Ataupun untuk memenangkan persaingan bisnis yang sangat ketat dan mendapatkan keuntungan yang tinggi harus menabrak koridor norma-norma agama yang meringkai keyakinannya selama ini? Tidak mudah untuk dapat memutuskan jalan bisnis mana yang harus ditempuh, karena semuanya terkait dengan kelangsungan bisnis saat ini dan pertanggungjawaban dirinya terhadap manusia dan Tuhannya. Islam telah memberi tuntunan norma-norma dan etika yang sangat komprehensif terkait dengan aktivitas bisnis yang dijalankan seluruh manusia di bumi ini.

### Definisi Etika

Etika berasal dari bahasa Yunani yaitu *ethos* yang berarti kebiasaan atau karakter. Sementara menurut Webster etika dimaknai karakter istimewa,



sentimen, tabiat moral atau keyakinan yang membimbing seseorang atau kelompok atau institusi. Jika dikaitkan dari bahasa aslinya dengan definisi dari Webster terdapat benang merah terkait definisi etika yaitu keduanya berbicara tentang karakter atau kebiasaan dari seseorang atau sekelompok orang atau suatu institusi. Sementara definisi etika dari sisi etimologi yaitu suatu disiplin ilmu yang berbicara tentang baik dan buruk atau benar dan salah serta hak dan kewajiban atau suatu set prinsip moral atau nilai. Etika sering kali didefinisikan sebagai suatu teori atau sistem dari nilai moral. Moral itu sendiri didefinisikan sebagai adat dan cara hidup. Etika adalah cabang filsafat yang mencari hakikat nilai-nilai baik dan buruk yang berkaitan dengan perbuatan dan tindakan seseorang, yang dilakukan dengan penuh kesadaran berdasarkan pertimbangan pemikirannya (Harahap, 2011).

Sementara dalam pandangan Islam, istilah etika menggunakan kata "Akhlaq" yang berasal dari bahasa Arab yang juga diartikan sebagai perangai dan kesopanan, yang mencakup watak, kesopanan, tingkah laku atau tabiat. Dari sisi kebahasaan kedua istilah itu sama-sama berbicara nilai baik dan buruk dari sikap dan perbuatan manusia. Perbedaannya terletak pada standar atau rujukan yang digunakan oleh etika dan akhlak. Standar atau rujukan dari etika adalah tata nilai dan kebiasaan-kebiasaan yang berlaku di masyarakat. Sementara standar atau rujukan akhlak adalah Al-Qur'an dan As-Sunnah (Badroen, dkk., 2007). Dengan demikian, ketika berbicara akhlak tidak terbatas oleh ruang dan waktu. Standar baik dan buruk dalam akhlak bersifat universal bagi siapa pun yang hidup di belahan dunia ini. Jadi dalam Islam, benar dan salah dalam perspektif seseorang atau sekelompok orang harus dikonfirmasi terlebih dahulu kebenarannya dari Al-Qur'an dan As-Sunnah. Meskipun dalam pandangan sekelompok orang tata cara atau kebiasaan sudah berlangsung turun temurun dan diyakini kebenarannya, namun dalam pelaksanaannya terdapat beberapa hal yang bertentangan dengan nilai-nilai yang diajarkan oleh Al-Qur'an maupun dicontohkan oleh Rasulullah maka keyakinan sekelompok atau seseorang tersebut harus tunduk pada ketentuan Al-Qur'an maupun Sunnah Rasul. Jadi benar dan salah dalam perspektif etika terbatas oleh ruang dan waktu. Perspektif baik dan buruk sangat dipengaruhi oleh cara pandang atau adat kebiasaan seseorang dalam kelompoknya, sehingga sangat mungkin di sekelompok orang suatu kebiasaan menjadi benar tetapi ditolak di

kelompok lainnya. Kebenaran dalam etika (kontemporer) bersifat relatif, tergantung sudut pandangnya dan kebiasaan yang sering dilakukannya atau kelompoknya.

## **Definisi Etika Bisnis**

Etika dalam kaitannya dengan bisnis atau singkatnya etika bisnis yaitu seperangkat nilai tentang baik, buruk, benar dan salah dalam dunia bisnis berdasarkan pada prinsip-prinsip moralitas. Dengan arti lain etika bisnis berarti seperangkat prinsip dan norma di mana para pelaku bisnis harus konsisten dalam bertransaksi, berperilaku dan berelasi agar tujuan bisnisnya selamat. Selain itu, etika bisnis juga dapat diartikan pemikiran tentang moralitas dalam ekonomi dan bisnis yaitu tentang kesesuaian yang menentukan bagaimana sepatutnya manusia hidup di dalam masyarakat yang menyangkut aturan-aturan dan prinsip-prinsip yang menentukan tingkah laku yang benar yaitu baik dan buruk, kewajiban dan tanggung jawab.

Lebih lanjut, etika bisnis dalam perspektif Islam atau etika bisnis Islam didefinisikan sebagai suatu proses dan upaya untuk mengetahui hal-hal yang benar dan yang salah yang dilanjutkan dengan melakukan berbagai aktivitas bisnis yang benar berkenaan dengan produk, pelayanan perusahaan dengan pihak yang berkepentingan dengan tuntutan perusahaan. Definisi lain terkait etika bisnis Islami merupakan suatu kebiasaan atau budaya moral yang berkaitan dengan kegiatan bisnis suatu perusahaan dengan merujuk pada Al-Qur'an dan contoh Rasulullah (Al-Hadis).

## **Aksioma Filsafat Etika Islam**

Dalam membingkai perilaku manusia dalam bermuamalah, terdapat enam aksioma dari filsafat etika Islam, (Harahap, 2011) yaitu:

### **1. Tauhid, Unity (Kesatuan, Keutuhan)**

Dalam aktivitas sehari-hari, Konsep tauhid dapat dimaknai tidak hanya sekadar mengakui bahwa Allah bersifat Esa atau tunggal. Konsep Tauhid harus dimaknai bahwa segala aspek kehidupan harus menjadi kesatuan yang utuh, tidak terpisah satu dengan yang lain. Pada saat berbicara ibadah maka dengan sendirinya manusia harus menyatukannya dengan aspek syariah dan akhlak

sebagaimana dijelaskan dalam surat Al-Jum'ah ayat 9 dan 10. Dalam kedua ayat tersebut jelas tergambar bahwa ketika manusia diseru untuk menunaikan ibadah (Shalat Jumat) maka manusia segera menunaikan kewajiban tersebut. Namun, setelah shalat dilaksanakan ternyata di ayat berikutnya Allah menyuruh manusia harus kembali bertebaran di muka bumi. Manusia harus kembali ke aktivitas muamalahnya (berdagang, mengerjakan pekerjaan kantor dan lainnya) sebagaimana ia kerjakan sehari-hari. Keterkaitan antara ibadah dan muamalah merupakan suatu bentuk pengakuan kita tentang konsep kesatuan.

2. Adil, ekuilibrium (Keseimbangan, Harmoni)

Ada banyak ayat dalam Al-Qur'an yang menjelaskan pentingnya adil, keseimbangan dalam aktivitas manusia. Adil artinya menempatkan segala sesuatu sesuai dengan proporsinya. Manusia harus bersikap adil tidak hanya kepada orang lain tetapi juga terhadap dirinya sendiri. Dengan bersikap adil maka akan tercipta keseimbangan dalam kehidupan manusia, karena tidak ada pihak yang menjadi korban dari sikap yang tidak adil. Dalam berbisnis, sikap adil ditunjukkan dengan tidak menggunakan transaksi yang melibatkan riba, menggunakan sumber daya secara proporsional serta bertanggung jawab terhadap lingkungan berupa peduli terhadap pihak-pihak yang mendapat eksekusi negatif dari adanya aktivitas bisnis.

3. *Freewill* (Kebebasan)

Allah menciptakan manusia di bumi ini sebagai khalifah yang akan memakmurkan bumi ini. Manusia diberikan kebebasan yang luas oleh Allah untuk mengelola bumi ini dengan segala isinya. Namun demikian, Allah memberikan koridor hukum dan akhlak agar manusia tidak tersesat dalam mengolah alam dan seisinya.

4. *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Dari segala aktivitas yang dilakukan oleh manusia, maka satu hal yang diajarkan Islam adalah masalah pertanggungjawaban baik terhadap manusia maupun terhadap Tuhannya. Salah satu isi dari rukun iman yaitu percaya pada hari akhir yaitu hari di mana semua makhluk harus mempertanggungjawabkan atas segala yang telah diperbuatnya baik hal-hal baik maupun hal-hal yang buruk.

## 5. *Benevolence* (Ihsan)

Ihsan adalah keyakinan bahwa Allah menyaksikan segala dilakukan oleh manusia. Dengan keyakinan itu, maka setiap manusia akan bertindak hati-hati baik ada yang menyaksikan maupun tidak. Manusia yang ihsan meyakini segala aktivitasnya akan dicatat oleh dua malikat yang merupakan utusan Allah, sehingga di dalam perniagaan ia tidak akan berlaku curang, dzolim, menyembunyikan cacat produk, menggunakan barang-barang yang akan membahayakan kesehatan manusia baik dalam jangka pendek dan jangka panjang serta dapat merusak lingkungan. Jika ia adalah pekerja maka ada tidak pimpinannya, ia tidak akan berani menggunakan fasilitas kantor untuk keperluan pribadi, menyalahgunakan wewenang, bersikap semena-mena ke orang lain dan lain-lain.

## Parameter Sistem Etika Islam

Dalam aktivitas bisnis terdapat beberapa parameter sistem etika Islam, yaitu:

1. **Niat.** Dalam melaksanakan aktivitasnya, maka hal yang harus dilakukan pertama kali oleh manusia adalah berniat. Niat untuk melakukan aktivitas pekerjaannya karena Allah. *Output* dari aktivitas manusia sangat tergantung pada niat yang ucapkan oleh manusia itu sendiri. Niat baik dalam Islam langsung dicatat dan bernilai satu meskipun manusia yang bersangkutan untuk merealisasikan niatnya. Namun jika seorang manusia berniat buruk maka niat tersebut belum dicatat oleh malaikat sampai pekerjaan buruk dikerjakannya. Dengan demikian, setiap keputusan manusia sangat ditentukan oleh niatnya. Jika niat dari suatu aktivitas baik maka hasilnya pun akan baik. Sebaliknya jika niatnya buruk maka hasil dari aktivitas adalah buruk dan kerusakan.
2. **Kebebasan.** Islam memberikan kebebasan pada seseorang tetapi tidak boleh mengorbankan akuntabel dan keadilan. Artinya, setiap orang memiliki kebebasan pribadi untuk melakukan berbagai aktivitas sesuai dengan keinginannya, namun ia tetap harus merujuk pada koridor nilai-nilai Islam di mana manusia tidak hanya bertanggung jawab pada dirinya, manusia lain tetapi juga

pada Tuhannya. Oleh karenanya, ia harus berlaku adil bagi dirinya, lingkungannya serta orang-orang yang ada di sekitarnya. Ia tidak berlaku semena-mena terhadap orang lain sekalipun orang yang ada di dekatnya tidak setara secara materi. Ia tetap berlaku santun dan bertanggung jawab terhadap semua makhluk yang ada di muka bumi ini.

3. **Tunduk pada Ketentuan Allah.** Islam mewajibkan setiap orang hanya tunduk pada Allah dan juga Rasulnya. Ketundukan dan kepatuhan itu tercermin dari sikapnya menerima takdir baik maupun takdir buruk yang diberikan Tuhan. Ia selalu istikamah dalam menjalani segala aktivitasnya baik yang menyenangkan maupun menyedihkan.
4. **Pilihan.** Keputusan yang benar tidak ditentukan oleh jumlah suara tetapi ditentukan oleh syariat. Meskipun hasil suara mendapat dukungan 100% namun jika bertentangan dengan syariat maka manusia harus berani melepaskannya dan memilih sesuai dengan syariat.
5. **Terbuka.** Islam adalah sistem yang terbuka terhadap etika, tidak berorientasi pribadi dan tidak egois. Islam sangat terbuka dengan perubahan dan pembaharuan, sehingga Islam memberikan ruang untuk ijtihad bagi para ahli dalam menyikapi perkembangan yang ada di masyarakat, sehingga masyarakat tidak bingung dan terus berinovasi guna memakmurkan bumi ini.
6. **Kebenaran yang Mutlak.** Kebenaran secara simultan diperoleh dari membaca Al-Qur'an dan hukum alam (Sunnah Rasul). Meskipun secara ekonomi suatu bisnis sangat menjanjikan keuntungan, namun jika bertentangan dengan Al'Qur'an dan Sunnah Rasul maka manusia harus berani meninggalkannya.
7. **Partisipatif.** Islam menyuburkan proses pembersihan terus menerus secara partisipatif. Artinya setiap manusia mendapatkan keuntungan maka Islam menyuruh manusia untuk mengeluarkan zakat, infak maupun sedekah sebagai proses pembersihan atas harta yang dimilikinya. Pembersihan ini ada dua macam, yaitu berlaku umum untuk semua manusia baik memiliki kekayaan atau tidak. Pembersihan jenis ini disebut zakat fitrah. Pembersihan jenis ini hanya dilakukan sekali dalam setiap tahunnya yaitu pada bulan

Ramadhan. Pembersihan berikutnya adalah pembersihan khusus untuk para pemilik pendapatan atau kekayaan yang disebut dengan zakat maal. Zakat maal dibayarkan setiap seseorang mendapatkan tambahan pendapatan. Dengan demikian, pembayarannya bisa dilakukan setiap bulan atau lainnya.

## Prinsip-prinsip Etika Bisnis Islam

Dalam kerangka praktis, prinsip-prinsip dan etika bisnis diimplementasikan dalam berbagai produk jasa dan layanan lembaga keuangan Islam yang menggunakan mekanisme bagi hasil (*profit sharing*). Terdapat sejumlah prinsip dalam etika bisnis yang Islami, (Djakfar, 2012), yaitu:

1. Jujur dalam takaran (*quantity*). Ketepatan dalam takaran merupakan hal yang sangat penting dalam kegiatan bisnis. Ketika seorang pelaku bisnis mencantumkan berat bersih 200 gram maka pertanggungjawabannya tidak hanya pada manusia tetapi juga pada Tuhannya. Begitupun dalam transaksi lembaga keuangan, jika pelaku bisnis mencantumkan produknya bebas dari riba maka artinya pelaku usaha harus menjamin syariah *compliance* dari hulu sampai hilir tidak melibatkan riba. Kejujuran dalam bisnis telah diterangkan Allah dalam Al-Qur'an surat Al'Muthaffifin ayat 1-6: *Kecelakaan besarlah bagi orang-orang yang curang. (Yaitu) orang-orang yang apabila menerima takaran dari orang lain, mereka minta dipenuhi. Dan apabila mereka menakar atau menimbang untuk orang lain, mereka mengurangi. Tidakkah orang-orang itu yakin bahwa sesungguhnya mereka akan dibangkitkan. Pada suatu hari yang besar. (Yaitu) hari (ketika) manusia berdiri menghadap Rabb semesta alam (QS 83: 1-6).*

Masalah kejujuran tidak hanya merupakan kunci sukses seorang pelaku bisnis menurut Islam. Tetapi etika bisnis modern juga sangat menekankan pada prinsip kejujuran.

2. Menjual barang yang baik mutunya (*quality*). Kualitas merupakan jaminan atas baiknya suatu produk. Produk berkualitas merupakan suatu kegiatan yang berkesinambungan mulai dari pemilihan bahan baku, proses produksi, distribusi sampai di tangan konsumen akhir. Kontrol kualitas merupakan gerbang bagi perusahaan untuk memastikan bahwa produk yang dihasilkannya adalah produk yang

berkualitas baik. Ada banyak konsumen yang berani membayar produk dengan harga mahal, karena ia memiliki loyalitas yang tinggi terhadap nama perusahaan dan nama merek. Oleh karenanya, untuk mempertahankan perusahaan dalam jangka panjang maka *quality insurance* menjadi bagian penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan. Perusahaan besar biasanya membeli lisensi standar kualitas baik pada tingkat lokal maupun nasional. Tujuannya agar semua aktivitas bisnisnya terstandar sehingga ia tidak hanya bersaing pada tingkat lokal tetapi juga internasional.

3. Dilarang menggunakan sumpah (*al-qasm*). Para pedagang kelas bawah sering kali menggunakan sumpah agar barang dagangannya laku. Kelompok pedagang terlalu mudah menggunakan sumpah dengan nama Allah bahwa produknya baik dan harganya lebih murah dibandingkan perusahaan lain. Dalam kenyataannya semua yang diungkapkannya hanyalah janji-janji palsu dan membohongi pembeli. Abu Hurairah ra. pernah mendengar Rasulullah bersabda: “*Sumpah itu melariskan dagangan, tetapi menghapuskan keberkahan.*” (HR. Abu Dawud)
4. Longgar dan bermurah hati (*tatsamuh* dan *taraahum*). Dalam transaksi terjadi kontak antarpenjual dan pembeli di mana dalam kontak tersebut harus dilakukan dengan sikap ramah dan bermurah hati. Antara penjual dan pembeli harus berlaku saling menghormati karena di antara keduanya saling membutuhkan. Penjual tidak bisa berlaku seenaknya karena memiliki barang. Sebaliknya, pembeli juga tidak boleh bersikap sombong karena memiliki uang. Prinsip pembeli adalah raja harus dihilangkan karena akan memunculkan sikap sombong dan tidak saling menghormati. Penjual tidak boleh bersikap kasar dan tidak ramah karena sikap-sikap tersebut akan menyebabkan pembeli beralih ke penjual lain. Begitu pentingnya sikap ramah dalam transaksi bisnis, Allah berfirman dalam surat Ali Imran ayat 159: *Sekiranya kamu bersikap keras lagi berhati kasar tentulah mereka menjauhkan diri dari sekelilingmu* (QS 3: 159).
5. Membangun hubungan baik (*al-rahym*) antara kolega. Salah satu hal yang harus diperhatikan oleh pelaku bisnis dalam menjalankan bisnisnya adalah terjalinnya hubungan baik dengan para pelanggannya. Para pelanggan akan melakukan transaksi ulang jika mereka memiliki pengalaman yang menyenangkan dalam

melakukan transaksi bisnis. Hubungan interpersonal sering kali menjadi penyebab terjadinya pengulangan dalam transaksi. Dalam bisnis saat ini, sering kali suatu perusahaan berdiri bersampingan, menjual variasi produk yang sama persis dan harga yang sama pula. Dalam kondisi bisnis yang seperti itu, maka layanan non harga menjadi senjata pamungkas. Keramahmatan pelayan menjadi faktor pengikat bagi seorang konsumen untuk melakukan transaksi ulang. Dalam perusahaan besar, sering kali langsung meminta umpan balik (*feedback*) dari konsumennya dengan cara mengisi kuesioner atau memberika FIN (*emoticon*) atas layanan yang diberikan oleh pegawainya. Rasulullah pernah bersabda yang diriwayatkan oleh HR. Bukhori yaitu: “*Bahwasanya Rasulullah Saw. bersabda: Barangsiapa mengharap dimudahkan rezekinya dan dipanjangkan umurnya, maka hendaklah ia menjalin hubungan silaturrahim,*” (HR. Al-Bukhari)

6. Tertib administrasi. Persaingan bisnis yang semakin ketat menuntut setiap perusahaan melakukan banyak aktivitas secara tertib. Perkembangan teknologi informasi yang sangat pesat berimbas pada penciptaan *software* yang memudahkan perusahaan untuk tertib administrasi. Dalam melakukan transaksi bisnis, Islam mewajibkan transaksi bisnis dilakukan secara tertib terutama dalam transaksi utang piutang. Tertib administrasi ini penting dilakukan agar perusahaan mengetahui secara pasti nilai *cash flow*, penerimaan, pengeluaran serta keuntungan perusahaan dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Begitu pentingnya tertib administrasi dalam kegiatan bisnis, Allah berfirman dalam surat Al-Baqarah ayat 282 yang berbunyi: *Hai orang-orang yang beriman, jika kalian berhutang piutang dengan janji yang ditetapkan waktunya maka hendaklah kalian tuliskan.....* (QS 2: 282). Tertibnya pencatat transaksi bisnis dapat menjamin keadilan bagi orang-orang yang terlibat dalam kegiatan bisnis. Bagi penanam modal (*investor*) akan mendapatkan keyakinan bahwa bagi hasil yang diterimanya sudah sesuai dengan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Begitupun sebaliknya bagi perusahaan, maka pencatatan yang baik akan memudahkannya dalam membuat perencanaan bisnis.
7. Menetapkan harga dengan transparan. Dalam kegiatan transaksi barang dan jasa, harga merupakan bagian penting dari kegiatan



transaksi. Hasil kesepakatan antara pembeli dan penjual maka terbentuklah harga. Setiap pembeli menginginkan harga yang transparan. Artinya harga yang diterima seorang pembeli dengan pembeli lainnya adalah sama. Harga merupakan variabel yang mudah diamati oleh setiap pelaku bisnis dan harga sering kali dijadikan sebagai strategi bisnis. Perusahaan-perusahaan pemilik modal besar seringkali menggunakan harga untuk meningkatkan omzet penjualannya. Sebaliknya bagi pelaku bisnis kecil sering kali kesulitan menetapkan harga yang kompetitif. Keterbatasan modal menyebabkan skala produksi menjadi sangat terbatas dan berefek pada mahalnya harga yang ditetapkan. Dalam menghadapi kondisi ini sudah selayaknya sebagai konsumen hendaknya mengulurkan tangannya untuk membeli produk-produk yang dihasilkan oleh pelaku usaha mikro kecil serta tidak melakukan penawaran harga yang membuat kelompok ini menderita kerugian. Rasulullah pernah bersabda: *“Sesungguhnya Rasulullah Saw. bersabda: Allah telah memberikan rahmat kepada seseorang yang bersikap toleran ketika membeli, menjual dan menagih janji (utang)”* (HR. Al-Bukhari).

## Bangun Ekonomi Syariah, Ini Saran Menteri PPN untuk Milenial

Menurut Brojo, aspek ekonomi etis yang dijalankan setidaknya ada tiga hal, yaitu perdagangan berkeadilan (*fair trade*), investasi bertanggung jawab sosial, dan membangun CSR (*Corporate Social Responsibility*) jika sudah memiliki sebuah usaha. *Pertama*, Perdagangan berkeadilan dalam perdagangan berkeadilan, pengusaha harus berdagang dengan cara-cara yang adil. Jangan membohongi dan berdaganglah yang sewajarnya. "Bukan maksudnya enggak boleh cari untung. Tentu saja boleh, tapi harganya jangan tega dibesar-besarkan hingga tidak masuk akal. Jangan membohongi pembeli," ucap Brojo. *Kedua*, Investasi bertanggung jawab sosial. Dalam bidang investasi juga demikian. Tentunya, sebagai manusia pasti memiliki hasrat untuk memberikan pertolongan dengan manusia lainnya, contohnya seperti menciptakan lapangan kerja maupun sektor lain yang membantu kehidupan masyarakat. "Ketika Anda semua menjadi pengusaha dan menjadi investor, doronglah investasinya untuk lapangan kerja," kata Brojo. Brojo mengatakan, dalam dunia *entrepreneurship* ada dua macam *entrepreneur*, yaitu *business entrepreneur* dan *social entrepreneur*. Brojo mempersilakan milenial memilih yang cocok bagi pribadi masing-masing. "Kalau mau jadi *business entrepreneur*, maka bisnisnya tidak merusak lingkungan dan harganya tidak lebih-lebihkan". Namun, saat ini telah banyak milenial yang memasuki dunia *social entrepreneurs*, yaitu bidang usaha yang membantu kehidupan masyarakat di suatu sektor. *Ketiga*, Bangun CSR Brojo menyarankan, saat milenial memiliki usaha harus dibarengi dengan CSR. Contohnya mendaur ulang sampah plastik menjadi energi, menjadi daur ulang plastik kembali, dan mendaur ulang menjadi produk lain. Selain ramah terhadap lingkungan, CSR ini juga membantu masyarakat mendapat penghasilan dari hasil daur ulang tersebut dalam bentuk nama baik perusahaan. Saat ini ada banyak perusahaan telah menyadari pentingnya CSR untuk membangun image merk perusahaan. CSR telah diposisikan sebagai biaya tetap perusahaan yang harus dikeluarkan guna membangun goodwill perusahaan.

<https://money.kompas.com/read/2019/04/27/133100626/bangun-ekonomi-syariah-ini-saran-menteri-ppn-untuk-milenial?page=all>

Fika Nurul Ulya



## INSTRUMEN PASAR MODAL SYARIAH

Lembaga keuangan memiliki peranan yang sangat strategis dalam perekonomian suatu negara, karena lembaga ini menghubungkan antara pihak-pihak yang kelebihan dana (*surplus of funds*) dengan pihak-pihak yang kekurangan dan membutuhkan dana (*Deficit for funds*). Lembaga keuangan membuat perekonomian menjadi lebih efisien, karena dana-dana yang awalnya menganggur dan tersimpan di unit surplus dikelola sedemikian rupa oleh lembaga keuangan dan disalurkan kepada pihak-pihak yang membutuhkan untuk dimanfaatkan dalam perluasan dan pengembangan bisnis. Efeknya sektor lain yang terkait langsung dan tidak ikut bergerak dan ekonomi tumbuh lebih besar lagi.

Lembaga keuangan terbagi menjadi dua bagian besar yaitu lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan nonbank. Lembaga keuangan bank terdiri atas Bank Umum dan Bank Perkreditan Rakyat (BPR) baik yang beroperasi secara konvensional dan syariah. Lembaga keuangan nonbank terdiri atas asuransi, dana pensiun, pasar modal, leasing, anjak piutang, lembaga pembiayaan konsumen, modal ventura dan koperasi. Sama halnya dengan lembaga keuangan bank, lembaga keuangan nonbank juga beroperasi secara konvensional dan syariah.

Salah satu lembaga keuangan non bank yang cukup besar peranannya dalam perekonomian adalah pasar modal. Secara mendasar, pasar modal memiliki peranan yang sama dengan bank yaitu menghimpun dana dari pihak surplus (*investor*) dengan pihak yang membutuhkan dana

(perusahaan penerbit/emiten). Perbedaan antara bank dengan pasar modal yaitu bank memiliki fungsi pendanaan tidak langsung, sedangkan pasar modal memiliki fungsi pendanaan langsung. Pendanaan langsung memiliki makna antara pihak surplus dengan pihak defisit bisa secara langsung berhubungan. Jadi antara investor dengan pihak penerbit (diwakili oleh lembaga penjamin) dapat secara langsung berhubungan dalam pasar perdana (pasar primer). Sementara bank memiliki fungsi pendanaan tidak langsung karena pihak surplus (pemilik dana) tidak bisa berhubungan langsung dengan pihak yang membutuhkan. Pemilik dana harus membeli produk penyimpanan dana dari bank (tabungan, deposito dan giro). Dana dikelola secara baik oleh bank dan ditransfer lebih lanjut oleh bank dalam bentuk berbagai produk kredit/pembiayaan dengan berbagai skema (kredit konsumsi, investasi dan modal kerja) kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana.

Berkembangnya pasar modal syariah berimbas pada peningkatan kebutuhan instrumen surat berharga yang berbasis syariah. Oleh karenanya, dalam perekonomian tidak hanya berkembang pasar modal konvensional tetapi juga pasar modal syariah dengan berbagai instrumen investasi yang berbasis syariah.

## **Definisi Pasar Modal Syariah**

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang baik dalam bentuk utang (obligasi) maupun modal sendiri (saham). Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam UU No. 8 Tahun 1995 yaitu Undang-Undang Pasar Modal (UUPM). UUPM tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah dan dapat pula dilakukan secara konvensional.

Apakah sama antara pasar modal dengan pasar uang? Dalam pasar modal, instrumen yang diperdagangkan adalah instrumen jangka panjang seperti saham, obligasi, waran, righ, obligasi konvertibel serta berbagai produk derivatif (opsi). Sementara instrumen yang diperjualbelikan dalam pasar uang adalah instrumen keuangan jangka pendek seperti sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar

Uang (SBPU), Commercial Paper Notes, Call Money, Repurchase Agreement, Banker's Acceptance dan lainnya.

Ditinjau dari sisi syariah, pasar modal adalah bagian dari aktivitas muamalah. Transaksi di dalam pasar modal diperbolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah. Di antara prinsip-prinsip tersebut adalah Pelarangan riba (*prohibition of interest*) sebagaimana tertuang dalam Surat Al-Baqarah ayat 275-276 dan ayat 278-290; Pelarangan *gharar* (*prohibition of doubtful transaction*). Syariah melarang transaksi yang di dalamnya terdapat spekulasi dan mengandung *gharar* atau ketidakjelasan yaitu transaksi yang di dalamnya dimungkinkan terjadinya penipuan (*khida'*). Termasuk dalam pengertian ini adalah melakukan penawaran palsu (*najsy*); transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling/bai'u malaisa bimamluk*); menjual barang/jasa yang belum jelas (*bai'u al ma'dûm*); pembelian untuk penimbunan efek (*ihtikar*) dan menyebarkan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang (*insider trading*); serta pelarangan *maysir*.

#### Perbedaan antara Pasar Modal Konvensional dengan Pasar Modal Syariah

No	Pasar Modal Syariah	Pasar Modal Konvensional
	<b>Instrumen yang Dijual</b>	
1	Pasar investasi pasar modal syariah, instrumen yang dijual terdiri atas saham, obligasi, dan reksa dana yang telah sesuai hukum syariah. Instrumen tersebut mengutamakan kehalalan dalam transaksi dan aset yang dimiliki tidak perlu susah-susah mencari dan memilah sendiri	Pada investasi pasar modal konvensional, instrumen yang dijual adalah saham, obligasi, reksa dana, opsi, <i>right</i> , dan <i>warrant</i> .
	<b>Emiten Penjual Saham</b>	
2	Dalam pasar modal syariah, emiten yang menjual saham sangat memperhatikan dan telah memenuhi syarat-syarat syariah yang sesuai. Transaksi yang dilakukan bebas bunga, begitu pula instrumen transaksi yang digunakan. Pada pasar modal syariah, instrumen transaksi yang digunakan menggunakan prinsip <i>mudharabah</i> , musyarakah, dan salam. Selain itu, pasar modal syariah juga bebas dari manipulasi pasar dan transaksi yang meragukan.	Dalam pasar modal konvensional, emiten manapun bisa melakukan penjualannya sahamnya di pasar modal tanpa memperhatikan status halal atau haram. Transaksi dan instrumen transaksi yang dilakukan juga memiliki bunga dan kemungkinan terjadinya transaksi yang spekulatif dan manipulatif juga sangat terbuka.

3	<b>Indeks Saham</b>	
	Indeks saham syariah yang ada, dikeluarkan oleh pasar modal syariah. Karena itu, seluruh saham yang tercantum pada bursa pasar modal syariah sudah terjamin halal-halalnya.	Pada pasar modal konvensional, indeks yang ada terbuka secara bebas dan tidak memisahkan saham yang halal secara khusus
4	<b>Mekanisme Transaksi</b>	
	Dalam pasar modal syariah, dana yang ditanam tidak akan digunakan untuk menggerakkan bidang yang tidak sesuai dengan prinsip syariat. Misalnya seperti rokok, alkohol, makanan yang diharamkan dan lain sebagainya. Selain itu, pasar modal syariah juga bebas dari transaksi ribawi, gharar atau meragukan, manipulatif, dan juga judi.	Mekanisme transaksi di pasar modal konvensional tidak menetapkan batasan apapun. Arah perputaran uang juga dibuka secara bebas, sehingga konsep bunga pada pasar modal konvensional adalah hal yang pasti ada. Transaksi yang tidak jelas, spekulatif, manipulatif, dan judi juga diizinkan dalam pasar modal konvensional. Saham yang dimiliki dapat bergerak di bidang apapun secara bebas selama mampu memberikan keuntungan.
5	<b>Obligasi</b>	
	Obligasi syariah telah diatur dalam fatwa DSN – MUI No.7/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan <i>mudharabah</i> . Dalam fatwa tersebut dijelaskan bahwa pihak pemegang obligasi bukanlah kreditur, tapi pemodal atau <i>shahibul mal</i> . Sedangkan emiten disebut sebagai pengelola atau <i>mudharib</i> .	Pada obligasi konvensional, prinsip yang digunakan adalah prinsip bunga dengan pemegang obligasi sebagai kreditur atau orang yang berpiutang. Perhitungan nisbahnya pun didasarkan kepada perkembangan suku bunga yang berlaku.

## Islamisasi Empat Pilar Pasar Modal Syariah

Bentuk ideal dari pasar modal syariah dapat dicapai dengan islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu:

- a) Emiten atau perusahaan penerbit dan efek yang diterbitkannya didorong untuk memenuhi kaidah syariah, berkeadilan, kehati-hatian dan transparansi.
- b) Pelaku pasar atau investor harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan-ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi di pasar modal.
- c) Infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan dan tepat waktu yang merata di publik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.

- d) Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif dan ekonomis.

Selain islamisasi empat pilar pasar modal maka prinsip-prinsip syariah juga akan memberikan penekanan pada:

- a) Kehalalan produk/jasa dari kegiatan usaha, karena menurut prinsip syariah manusia hanya boleh memperoleh keuntungan atau penambahan harta dari hal-hal yang halal dan baik.
- b) Adanya kegiatan usaha yang spesifik dengan manfaat yang jelas, sehingga tidak ada keraguan akan hasil usaha yang akan menjadi objek dalam perhitungan keuntungan yang diperoleh.
- c) Adanya mekanisme bagi hasil yang adil, baik dalam untung maupun rugi, menurut penyertaan masing-masing pihak.
- d) Penekanan pada mekanisme pasar yang wajar dan prinsip kehati-hatian baik pada emiten maupun investor.

## **Karakter Pasar Modal Syariah**

Dalam membentuk pasar modal syariah maka diperlukan karakter khas yang harus menempel dalam pasar modal syariah, yaitu:

- a. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek.
- b. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan di mana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.
- c. Semua perusahaan yang menerbitkan saham dan diperjualbelikan di bursa harus menyampaikan informasi tentang perhitungan keuntungan dan kerugian serta neraca keuntungan kepada Komite Manajemen Bursa Efek dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan.
- d. Komite Manajemen menetapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.
- e. Saham tidak boleh diperdagangkan dengan harga lebih tinggi dari HST.
- f. HST ditetapkan dengan Rumus Jumlah Kekayaan Bersih dibagi dengan jumlah saham yang diterbitkan.
- g. Komite Manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam manajemen efek itu mengikuti praktik standar akuntansi syariah.



- h. Perdagangan saham semestinya hanya berlangsung dalam satu minggu, periode perdagangan setelah menentukan HST.
- i. Perusahaan hanya menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan dan dengan harga HST.

## **Fungsi Pasar Modal Syariah**

Ada sejumlah fungsi dari Pasar Modal Syariah, yaitu:

- a. Memungkinkan masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
- b. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
- c. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
- d. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
- e. Memungkinkan investasi pada ekonomi ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

## **Dasar Hukum Pasar Modal Syariah**

Dasar hukum mengenai Pasar Modal Syariah tercantum pada Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003/ tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Pada ketentuan umum fatwa tersebut dijelaskan bahwa *“Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”*. Sedangkan Prinsip-prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal dijelaskan pada Bab II Pasal 2, yaitu sebagai berikut.

- 1. Pasar Modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi Prinsip-prinsip Syariah.
- 2. Suatu Efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan ada beberapa peraturan khusus terkait Pasar Modal Syariah, yaitu sebagai berikut.

- a. Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
- b. Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah.
- c. Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah.

Selain peraturan-peraturan tersebut, untuk memastikan bahwa prinsip-prinsip syariah telah diterapkan di pasar modal, maka perlu adanya fatwa yang dapat dijadikan sebagai acuan. Adapun fatwa-fatwa yang terkait dengan pasar modal syariah, sebagai berikut.

- a. Fatwa No. 06/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli *Istishna*.
- b. Fatwa No. 07/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan *Mudharabah (Qiradh)*.
- c. Fatwa No. 08/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan *Musyarakah*.
- d. Fatwa No. 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan *Ijarah*.
- e. Fatwa No. 10/DSN-MUI/IV/2000 tentang *Wakalah*.
- f. Fatwa No. 11/DSN-MUI/IV/2000 tentang *Kafalah*.
- g. Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah.
- h. Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
- i. Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah*.
- j. Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- k. Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah *Ijarah*.
- l. Fatwa No. 50/DSN-MUI/III/2006 tentang Akad *Mudharabah Musytarakah*.
- m. Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah Konversi*.
- n. Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah.
- o. Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah.

- p. Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
- q. Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN.
- r. Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*.
- s. Fatwa No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN *Ijarah Sale and Lease Back*.
- t. Fatwa No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN *Ijarah Asset To Be Leased*.
- u. Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.
- v. Fatwa No. 95/DSN-MUI/VII/2014 tentang SBSN *Wakalah*.

## **Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia**

Perkembangan pasar modal di Indonesia diawali sejak masa pendudukan Belanda di Indonesia dengan nama *Vereniging Voor de Effekteenhundel* pada tahun 1912. Efek yang diperdagangkan pada saat itu adalah saham dan obligasi perusahaan milik Belanda serta milik pemerintah Hindia Belanda. Aktivitas ini berhenti pada Perang Dunia II.

Setelah memasuki era kemerdekaan Indonesia, pada 1 September 1951 dikeluarkan Undang-Undang Darurat Nomor 13 tentang Bursa yang kemudian ditetapkan sebagai Undang-Undang Bursa Nomor 15 Tahun 1952. Sejak dimulai era Orde Baru, pemerintah mulai secara serius memperhatikan pertumbuhan dan perkembangan pasar modal. Pada tanggal 10 Agustus 1977 dibentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (PAPEPAM) yang pada tahun 1991 berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan saat ini menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM & LK). Di samping itu, perjalanan sejarah pasar modal juga ditandai dengan dilakukannya beberapa kali deregulasi seperti Paket Oktober (Pakto) 1988 dan Paket Desember (Pakdes) 1988.

Perkembangan instrumen syariah pada pasar modal di Indonesia mulai terjadi sejak tahun 1997, diawali dengan lahirnya Reksa Dana Syariah yang diprakarsai Dana Reksa, selanjutnya, PT Bursa Efek

Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Dana Reksa *Investment Management* (DIM) meluncurkan Jakarta *Islamic Index* (JII) yang mencakup sekitar 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan syariah. Peresmian pasar modal syariah direncanakan pada awal November 2002. Namun karena adanya kendala yang belum tuntas didiskusikan, Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Dewan Syariah Nasional (DSN) merasa belum siap meresmikan pasar modal syariah. Pada tanggal 14 Maret 2003 pasar modal syariah diresmikan oleh Menteri Keuangan Boediono didampingi Ketua BAPEPAM Herwidayatmo, wakil dari MUI, wakil dari DSN pada direksi SRO, direksi perusahaan efek, pengurus organisasi pelaku, dan asosiasi profesi di pasar modal Indonesia.

#### Pihak-pihak yang Terlibat dalam Pasar Modal Syariah

No	Pihak yang Terlibat	Fungsinya
1	Otoritas Jasa Keuangan (OJK)	Mengatur kegiatan di pasar modal dengan mengeluarkan peraturan terkait aktivitas para pelaku pasar modal
2	<i>Self Regulatory Organization</i> (SRO)	Bertugas menyelenggarakan transaksi efek dengan menyediakan sistem perdagangan, sistem kliring dan sistem kustodian untuk setiap transaksi yang dilakukan di pasar modal. SRO terdiri atas Bursa Efek Indonesia (BEI), Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)
2a	Bursa Efek	Tempat terpusat untuk bertemunya pembeli dan penjual efek untuk melakukan transaksi efek
2b	Kliring Penjamin Efek Indonesia	Menyediakan jasa kliring dan penjamin penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien
2c	Kustodian Sentral Efek Indonesia	Menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi efek yang teratur, wajar dan efisien
3	Lembaga dan Profesi Penunjang	Sebagai penunjang dari aktivitas kegiatan efek seperti wali amanah, pemeringkat efek, notaris dan akuntan
3a	Wali amanah	Lembaga penunjang di pasar modal yang diperlukan hanya jika perusahaan menerbitkan efek dalam bentuk obligasi. Lembaga ini bertindak sebagai wali si pemberi amanat. Pemberi amanat dalam penerbitan obligasi adalah investor sehingga wali amanat mewakili kepentingan investor

3b	Lembaga Pemeringkat Efek	Menyediakan suatu peringkat atas risiko kredit yang objektif, independen serta dapat dipertanggungjawabkan atas penerbitan surat utang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas. Selain itu, mempublikasikan informasi kredit sehubungan dengan pasar perdagangan efek
3c	Notaris	Berperan dalam penyusunan anggaran dasar para pelaku pasar modal seperti emiten, perusahaan publik, perusahaan efek dan reksadana serta pembuat kontrak-kontrak penting
3d	Akuntan	Berperan memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan
4	Investor	Investor adalah perusahaan atau individu yang melakukan investasi (pembelian terhadap surat berharga) untuk tujuan investasi jangka pendek dan jangka panjang
5	Emiten	Perusahaan baik swasta maupun BUMN yang mencari modal dari bursa efek dengan cara menerbitkan efek (saham, obligasi, <i>right issue</i> , warrant dan jenis efek lainnya)
6	Perusahaan Efek	Pihak yang melakukan kegiatan usaha dan memiliki izin OJK sebagai penjamin emisi, perantara perdagangan efek dan manajer investasi
7	Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI)	Bertugas menjaga dan mengatur penerapan prinsip syariah di pasar modal syariah

## Instrumen Pasar Modal Syariah

Berdasarkan Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.

### 1. Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal pada suatu perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip

syariah. Dengan demikian, saham syariah merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

- a. Emiten atau Perusahaan publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten atau Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
- b. Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten atau Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:
  - Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor IX.A.13 yaitu tidak melakukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi, perdangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa, perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu, bank berbasis bunga, perusahaan pembiayaan berbasis bunga, dan yang lainnya.
  - Rasio total utang berbasis bunga dibandingkan total aset tidak lebih dari 45%, dan
  - Rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

## 2. Sukuk

Sukuk merupakan istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti dari istilah obligasi syariah (*Islamic bonds*). Sukuk berasal dari bahasa Arab, yaitu dari kata “*sakk*” dengan bentuk jamaknya (plural) adalah “Sukuk”, yang berarti dokumen atau sertifikat. Berdasarkan Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, Sukuk didefinisikan sebagai Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi/*syuyu’/undivided share*) atas:

- a. Aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*)
- b. Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun akan ada
- c. Jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada

- d. Aset proyek tertentu (*maujudat masyru' muayyan*); dan atau
- e. Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath istismarin khashah*).

Berdasarkan definisi-definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa Sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek. Dengan demikian, Sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Keberadaan *underlying asset* ini memberikan kejelasan sumber imbal hasil bagi pemegang Sukuk. Imbalan bagi pemegang Sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau margin, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan Sukuk.

### 3. Reksa Dana Syariah

Reksa Dana Syariah sebagaimana Reksa Dana pada umumnya merupakan salah satu pilihan investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi investor. Reksa Dana Syariah dikenal pertama kali di Indonesia pada tahun 1997 ditandai dengan penerbitan Reksa Dana Syariah pertama pada bulan Juli 1997. Sebagai salah satu instrumen investasi, Reksa Dana Syariah memiliki kriteria yang berbeda dengan reksa dana konvensional pada umumnya. Perbedaan ini terletak pada pemilihan instrumen investasi dan mekanisme investasi yang tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Perbedaan lainnya adalah keseluruhan proses manajemen portofolio, *screening* (penyaringan), dan *cleaning* (pembersihan).

### 4. Sistem *Online Trading* Syariah (SOTS)

SOTS merupakan suatu fasilitas transaksi saham secara *online* yang berbasis syariah yang dikembangkan sebagai penerapan dari Fatwa DSN MUI No. 80 tentang “Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek”. Dalam sistem tersebut, terdapat beberapa kriteria yang ada dalam fitur sistem *online trading* syariah antara lain meliputi:

- a. Sistem *online trading* syariah tidak dapat memfasilitasi margin trading.

- b. Sistem *online trading* syariah tidak dapat memfasilitasi *short selling* (pasang posisi jual tanpa memiliki barang).
- c. Menerapkan *cash basis transaction* di mana jual beli dilakukan harus sesuai dengan modal yang dimiliki.
- d. Pilihan Saham hanya khusus untuk saham-saham syariah dan terpisah dengan saham-saham non-syariah.

## Indeks Syariah atau Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak terlepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam guna melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolok ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

## Pemilihan Saham untuk Indeks

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM. Saham-saham yang akan masuk ke JII harus



melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada empat syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII:

1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram.
4. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang listing, yaitu:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat

likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.

## Penghitungan Indeks

Perhitungan JII dilakukan oleh BEJ dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustments*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan adanya *corporate action*.

### Daftar Saham Index JII (Desember 2018-Mei 2019)

No.	Kode	Nama Saham
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk.
5	BRPT	Barito Pacific Tbk.
6	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
7	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
8	CTRA	Ciputra Development Tbk.
9	EXCL	XL Axiata Tbk.
10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
11	INCO	Vale Indonesia Tbk.
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
13	INDY	Indika Energy Tbk.
14	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
16	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
18	LPPF	Matahari Department Store Tbk.

No.	Kode	Nama Saham
19	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
20	PTBA	Bukit Asam Tbk.
21	PTPP	PP (Persero) Tbk.
22	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
23	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
24	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
25	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
26	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
27	UNTR	United Tractors Tbk.
28	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
29	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
30	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.

Dua saham baru yang baru masuk dalam periode ini adalah Charoen Popkhand Indonesia Tbk (CPIN), dan Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR), sedangkan dua saham yang keluar dari periode ini adalah Lippo Karawaci Tbk (LPKR), dan Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT).

## STRUKTUR SUKUK

### Struktur Sukuk

#### Pengertian Struktur Sukuk

Struktur sukuk merupakan skema transaksi yang digunakan dalam proses penerbitan sukuk. Berdasarkan Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, Akad Syariah adalah perjanjian/kontrak yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal sebagaimana ditetapkan dalam Peraturan Nomor IX.A.14 dan/atau akan lainnya yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal. Akad didefinisikan sebagai perjanjian tertulis yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan dalam UU No. 19 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Sukuk merupakan sebuah sertifikat kepercayaan di mana pemilikan investor atas suatu aset merupakan dasar penerbitan dari sukuk itu sendiri. Sukuk hanya boleh diterbitkan jika perusahaan penerbit memiliki *back asset* sebagai jaminannya. Oleh karenanya agar sukuk dapat merepresentasikan kepemilikan aset maka diperlukan adanya transfer kepemilikan aset dari originator kepada investor melalui akad-akad yang melandasinya, sehingga investor menjadi pemilik aset dan originator memiliki dana atas sukuk yang diterbitkannya. Selanjutnya agar investor pemilik aset memperoleh keuntungan dari memegang

sukuk maka perlu adanya suatu transaksi dalam bentuk sewa menyewa, menjual atau menginvestasikannya. Begitu juga pada saat jatuh tempo dari sukuk yang dimilikinya maka agar investor memperoleh nilai investasi awal maka diperlukan transaksi lain yang memungkinkan terjadi transfer kepemilikan aset sehingga investor dapat memperoleh dana investasi awal kembali melalui penjualan kembali aset tersebut kepada obligator atau pihak lain.

## **Pertimbangan dalam Penentuan Struktur Sukuk**

Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi bagi seorang investor. Oleh karenanya untuk menentukan sukuk apa yang akan dipilih maka perlu berbagai pertimbangan agar tidak salah berinvestasi. Ada beberapa pertimbangan yang dapat dijadikan rujukan oleh seorang investor dalam menentukan struktur sukuk yang akan digunakan, yaitu:

1. Kejelasan tentang ketersediaan *underlying asset* dan dapat digunakan sebagai dasar dalam penerbitan sukuk

Ketersediaan *underlying asset* menjadi bagian penting dalam penerbitan surat berharga syariah. Ini merupakan bagian dari langkah awal dalam menyusun struktur sukuk yang sesuai dengan syariah. *Underlying asset* menjadi komponen penting dalam menentukan akad dan skema transaksi sukuk yang akan diterbitkan. Ada banyak variasi *underlying asset* yang dapat dijadikan jaminan dalam penerbitan surat berharga syariah yaitu aset berwujud yang meliputi tanah, bangunan dan aset fisik lainnya; aset tidak berwujud (aset keuangan dan lainnya); aset yang tersedia di masa mendatang, hak manfaat, jasa, proyek maupun kerja sama bisnis. Adapun kriteria aset dapat dijadikan sebagai *underlying*, yaitu a) Aspek syariah yang meliputi nilai-nilai yang harus dipenuhi sesuai dengan ketentuan Al-Qur'an dan Sunnah yaitu tidak berkaitan dengan kegiatan-kegiatan yang melibatkan riba, perjudian, tidak halal serta produksi barang dan jasa yang tidak merusak moral dan bersifat mudharat; b) aset yang dijadikan jaminan tidak sedang dalam sengketa atau sedang dijaminkan; c) Aset sepenuhnya dimiliki oleh originator; d) Nilai total aset minimal sama atau lebih dari nilai nominal sukuk yang diterbitkan. Jenis aset yang dijadikan *underlying asset* akan menentukan struktur akad dalam sukuk. Jika tujuan kepemilikan sukuk untuk kerja sama maka struktur

musyarakah, mudharabah dan wakalah adalah tepat. Sementara jika tujuannya untuk transaksi jual beli maka struktur sukuk yang tepat adalah struktur murabahah, salam dan isthisna. Sedangkan jika tujuannya untuk sewa menyewa maka struktur yang tepat adalah ijarah.

2. Kerangka peraturan yang ada yang dapat menjadi payung hukum dalam penerbitan sukuk

Ketersediaan aturan hukum menjadi bagian yang sangat krusial dalam penerbitan sukuk. Payung hukum dapat digunakan untuk adopsi *common law* terutama dalam kaitannya dengan pengakuan atas konsep hak manfaat dan konsep perwalian amanat. Pengaturan tersebut penting untuk mengatasi hambatan peraturan yang melarang terjadinya pemindah tangan aset, isu perpajakan serta kebutuhan peran SPV dalam penerbitan sukuk. Payung hukum penerbitan sukuk di Indonesia adalah UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Negara Syariah.

3. Ketersediaan *special purpose vehicle* sebagai fasilitator dalam penerbitan sukuk

SPV merupakan entitas bisnis yang dibentuk secara khusus untuk melaksanakan kegiatan spesifik tertentu. Dalam penerbitan sukuk, peran dari SPV sebagai fasilitator dalam transaksi dasar penerbitan sukuk, menjadi penerbit sukuk untuk kepentingan obligator dan menjadi wakil amanat untuk kepentingan investor. Sementara originator dapat mempertimbangkan untuk mempergunakan SPV dalam dan luar negeri dalam kaitannya dengan isu perpajakan. Dalam pendiriannya maka dapat dipertimbangkan bentuk hukum dari SPV yaitu *sole* atau *joint ownership*.

4. Isu perpajakan yang terkait dengan transaksi dalam penerbitan sukuk

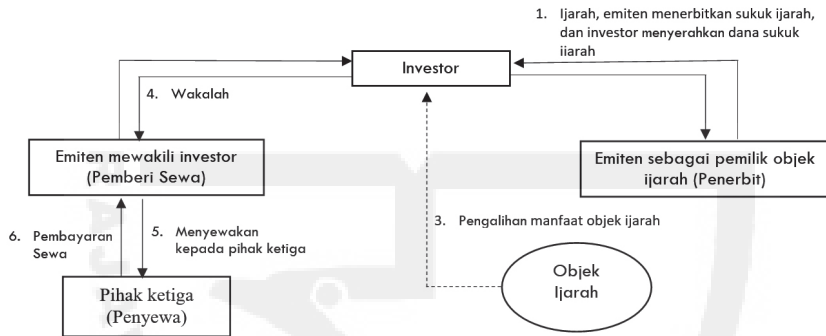
Pajak merupakan bagian yang akan mengerem keinginan investor untuk berinvestasi sukuk. Oleh karenanya, penetapan pajak yang tepat akan membuat sukuk tetap kompetitif. Misalnya pemberian insentif pajak atau pemberlakuan *tax neutrality* atas produk keuangan Islam. Saat ini, pajak menjadi bagian penghambat para investor untuk membeli produk keuangan syariah, karena nasabah harus membayar pajak dua kali.

## Jenis-jenis Struktur Sukuk

Struktur sukuk dapat dilihat dari akadnya dan lembaga yang menerbitkannya. Ditinjau dari institusi yang menerbitkan sukuk, sukuk dibagi dua jenis yaitu sukuk korporasi dan sukuk negara.

### 1. Sukuk Korporasi

Saat ini, penerbitan sukuk korporasi di Indonesia menggunakan akad *ijarah* dan akad *mudharabah*. Berikut ini contoh skema sukuk menggunakan akad *ijarah*:



**Gambar 5.1** Skema Sukuk Ijarah

Sumber: OJK

Keterangan:

- : garis putus-putus karena bukan aset fisiknya yang pindah tapi manfaat aset yang pindah;
- Objek ijarah yang dijadikan *underlying* dalam penerbitan sukuk adalah *fixed asset* milik emiten yang sudah ada dengan jenis aset dan spesifikasi yang jelas.
- Contoh objek ijarah: Kapal Tanker, dengan bobot mati tertentu; Jaringan Listrik, dengan jenis, nilai dan spesifikasi tertentu; Bangunan, yang berfungsi sebagai mall, sirkuit, dengan kapasitas tertentu.

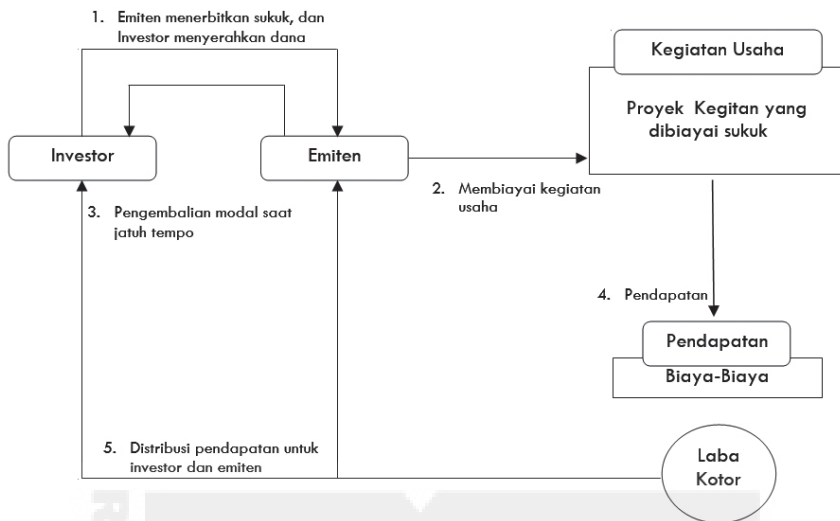
Penerbitan sukuk *ijarah* di atas memiliki struktur sebagai berikut:

- a. Emiten menerbitkan sukuk dengan basis *ijarah* kepada investor;
- b. Atas penerbitan sukuk *ijarah* tersebut, emiten mengalihkan manfaat objek *ijarah* kepada investor, dan investor yang diwakili wali amanat sukuk menerima manfaat objek *ijarah* dari emiten;
- c. Investor yang diwakili wali amanat sukuk memberikan kuasa (akad *wakalah*) kepada emiten untuk menyewakan objek *ijarah* tersebut kepada pihak ketiga;
- d. Emiten selaku penerima kuasa dari investor bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa) menyewakan objek *ijarah* tersebut kepada pihak ketiga sebagai *musta'jir* (penyewa);
- e. Atas objek *ijarah* yang disewa tersebut, pihak ketiga memberikan pembayaran sewa kepada emiten.
- f. Emiten meneruskan pembayaran sewa yang diterima dari pihak ketiga kepada investor berupa cicilan *ijarah* secara periodik sesuai dengan waktu yang diperjanjikan serta sisa *fee* *ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk.

Adapun skema sukuk *mudharabah* sebagai berikut:

- a. Emiten menerbitkan sukuk dengan basis *mudharabah* pada investor, kemudian investor menyerahkan dana.
- b. Dana hasil emisi sukuk atas kegiatan usaha tertentu yang menjadi *underlying* asetnya dipergunakan oleh emiten untuk peningkatan kapasitas produksi dan sarana pendukung.
- c. Dari kegiatan usaha (produksi) emiten, diperoleh pendapatan yang kemudian didistribusikan sebagai pendapatan bagi hasil.
- d. Distribusi pendapatan yang dibagikan untuk investor dan emiten berasal dari *gross profit* atau laba kotor (pendapatan emiten dalam satu periode perhitungan dikurangi harga pokok penjualan dalam periode tersebut) sesuai dengan nisbah yang disepakati.
- e. Pada saat jatuh tempo, emiten membayar kembali modal kepada investor sebesar nilai sukuk pada saat penerbitan.



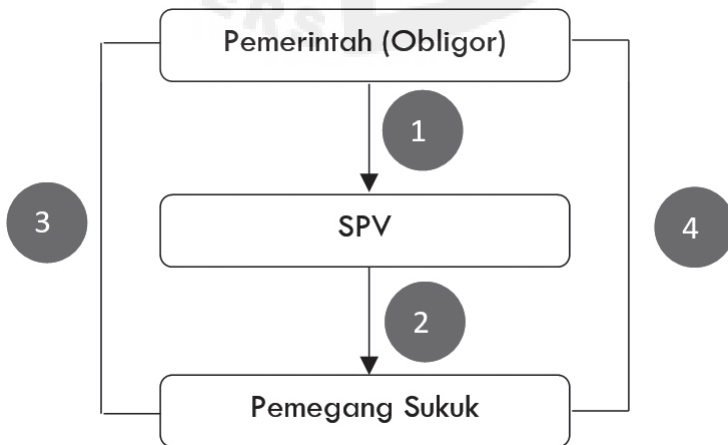


**Gambar 5.2** Skema Sukuk Mudharabah

Sumber: OJK

## 2. Sukuk Negara

Karakteristik Sukuk Negara atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di antaranya memerlukan *underlying asset* (sejumlah tertentu aset yang akan menjadi objek perjanjian). Aset yang menjadi objek perjanjian harus memiliki nilai ekonomis, baik berupa set berwujud maupun tidak berwujud.



**Gambar 5.3** Skema Penerbitan Sukuk

Sumber: OJK

Dalam sukuk *Ijarah Al-Muntahiya Bittamlik* atau *Ijarah-Sale and Lease Back*, penjualan aset tidak disertai penyerahan fisik aset tetapi yang dialihkan adalah hak manfaat (*beneficial title*) sedangkan kepemilikan aset (*legal title*) tetap pada *obligor*. Pada akhir periode sukuk, *Special Purpose Vehicle* (SPV) yaitu badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk wajib menjual kembali aset tersebut kepada *obligor*. Mekanisme Penerbitan Sukuk *Ijarah Al-Muntahiya Bittamlik* (*Sale and Lease Back*) secara sederhana dapat dijelaskan berdasarkan skema berikut:

- SPV dan obligor melakukan transaksi jual beli aset, disertai dengan *Purchase and Sale Undertaking* di mana pemerintah menjamin untuk membeli kembali aset dari SPV, dan SPV wajib menjual kembali kepada pemerintah, pada saat jatuh tempo atau dalam hal terjadi *default*.
- SPV menerbitkan sukuk untuk membiayai pembelian aset.
- Pemerintah menyewa kembali aset dengan melakukan perjanjian sewa (*ijarah agreement*) dengan SPV untuk periode yang sama dengan tenor sukuk yang diterbitkan.
- Berdasarkan *servicing agency agreement*, pemerintah ditunjuk sebagai agen yang bertanggung jawab atas perawatan aset.

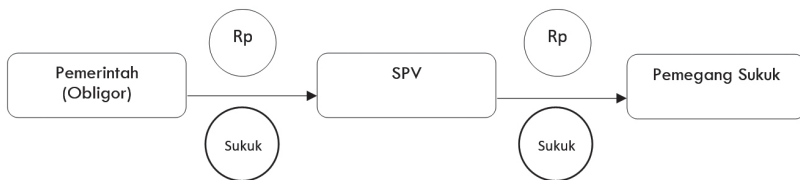


**Gambar 5.4** Pembayaran Imbalan

Sumber: OJK, 2015

Keterangan:

Obligor membayar sewa (imbalan) secara periodik kepada SPV selama masa sewa, imbalan dapat bersifat tetap (*fixed rate*) ataupun mengambang (*floating rate*), kemudian SPV melalui agen yang ditunjuk akan mendistribusikan imbalan kepada para investor.



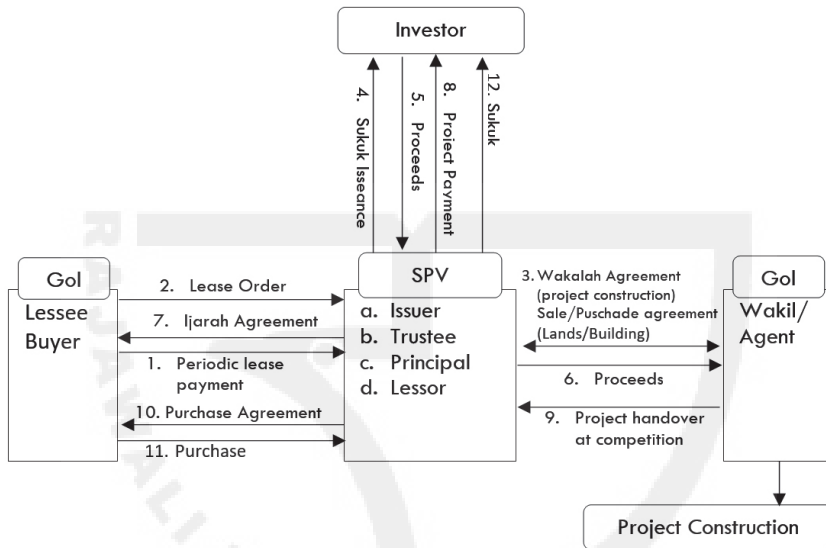
**Gambar 5.5** Penjualan Kembali

Sumber: OJK, 2015

Keterangan:

Penjualan kembali aset oleh SPV kepada obligor sebesar nilai nominal sukuk, pada saat sukuk jatuh tempo, kemudian hasil penjualan aset digunakan oleh SPV untuk melunasi sukuk kepada investor.

Salah satu instrumen sukuk negara adalah *Project Based Sukuk* di mana struktur yang digunakan adalah *Ijarah Asset to be Leased*. Mekanisme kerja *Ijarah Asset to be Leased* dapat dijelaskan dalam gambar berikut:



**Gambar 5.6** Skema *Ijarah Asset to be Leased*

Sumber: Kementerian Keuangan

Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah, mengatur 6 (enam) variasi akad. Namun demikian, secara prinsip Penerbitan Efek Syariah, termasuk penerbitan Sukuk sangat terbuka menggunakan akad lainnya yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Adapun akad-akad tersebut, yaitu:

a. *Ijarah Sale and Lease Back*

*Ijarah* adalah perjanjian (akad) antara pihak pemberi sewa/pemberi jasa (*mu'jir*) dan pihak penyewa/pengguna jasa (*musta'jir*) untuk memindahkan hak guna (manfaat) atas objek *ijarah* yang dapat berupa manfaat barang dan/atau jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan/atau upah (*ujrah*) tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan objek *ijarah* itu sendiri.

Aset yang digunakan dalam penerbitan sukuk ijarah *Sale and Lease Back* adalah aset berwujud (tanah, bangunan, jembatan, bandara, jalan tol dan lainnya) yang secara syariah dapat dijual, disewakan dan diambil manfaatnya. Selain merepresentasikan kepemilikan investor atas aset berwujud yang menjadi *underlying asset*, sukuk mencerminkan hak investor atas uang sewa yang diterima dari hasil pembayaran atau sewa aset sukuk. Pembayaran uang sewa ini yang diwujudkan dalam bentuk pembayaran kupon/imbalan sukuk.

Struktur sukuk ijarah *Sale and Lease Back* dapat digunakan untuk untuk penghimpunan dana untuk tujuan umum melalui proses monetisasi aset yang dimiliki oleh originator. Proses tersebut dilakukan dengan cara menjual aset kepada investor untuk disewakan kembali kepada originator dan pada saat jatuh tempo akan dibeli kembali.

Sukuk ijarah *Sale and Lease Back* dapat diperdagangkan di pasar sekunder karena merepresentasikan kepemilikan atas aset berwujud yang menjadi dasar penerbitannya.

b. Sukuk *Istishna*

Akad *Istishna* adalah perjanjian (akad) antara pihak pemesan/pembeli (*mustashni'*) dan pihak pembuat/penjual (*shani'*) untuk membuat objek *Istishna* yang dibeli oleh pihak pemesan/pembeli dengan kriteria, persyaratan, dan spesifikasi yang telah disepakati kedua belah pihak. Akad *Istishna* merupakan akad pembayaran tangguh. Akad ini menjadi tidak riba dengan syarat spesifikasi barang, lokasi penyerahan, tanggal penyerahan harus diatur secara jelas. Akad ini biasanya digunakan untuk pemesanan aset yang membutuhkan proses produksi atau pembangunan seperti pembangunan jalan, jembatan, bandara, gedung sekolah, gedung rumah sakit dan lainnya. Kelebihan dari akad ini adalah adanya fleksibilitas dalam pembayarannya yaitu dapat dibayar langsung di muka, dicicil atau ditangguhkan hingga waktu yang disepakati.

Akad *Istishna* dalam penerbitan sukuk dapat digunakan untuk membiayai produksi suatu aset/barang melalui akad *Istishna* (pemesanan produksi barang) sehingga aset tersebut menjadi milik pemegang sukuk.

Tahapan dalam penerbitan sukuk isthisna:

1. Originator/obligator mengidentifikasi proyek yang akan dibangun beserta spesifikasi dan waktu penyelesaiannya.
2. SPV yang dibentuk oleh originator akan memfasilitasi terjadinya transaksi.
3. SPV menerbitkan sukuk isthisna dan dana hasil penerbitan digunakan untuk membiayai produksi aset.
4. SVP akan menjual aset tersebut kepada originator.
5. Dana hasil penjualan (pokok plus profit) akan diberikan kepada investor pada saat jatuh tempo sekaligus sebagai perlunasan sukuk.

Sukuk isthisna sangat cocok untuk pembangunan proyek jalan, gedung, jembatan. Namun dalam penerbitannya agar sukuk isthisna memberikan return secara periodik maka sukuk isthisna harus dikombinasi dengan akad lain agar kupon sukuk tetap dapat dibayarkan kepada investor meskipun *underlying asset* masih dalam proses produksi. Kombinasi akad yang dimaksud adalah Ijarah Maushufah fi Dzimmah (Forward ijarah) untuk penyewaan aset tersebut.

Selama *underlying asset* belum selesai produksinya maka sukuk isthisna tidak bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Sukuk Isthisna hanya dapat diperjualbelikan ketika *underlying asset*-nya sudah berwujud dan selesai diproduksi.

c. Sukuk Salam

Akad salam adalah akad yang digunakan dalam transaksi jual beli barang dengan pembayaran dilakukan di muka, sementara penyerahan barangnya dilakukan kemudian pada waktu yang telah disepakati. Akad ini hampir sama dengan *forward* kontrak, namun dalam akad salam pembayaran dilakukan sepenuhnya di muka serta spesifikasi barang dan kriteria objek jual beli dilakukan secara mendetail guna menghindari terjadinya transaksi secara gharar dan maysir. Sukuk dengan akad salam sering disebut sukuk salam yang diterbitkan untuk membiayai pembelian barang.

Aset yang digunakan sebagai *underlying* penerbitan sukuk salam adalah barang-barang seperti produk pertanian, pertambangan maupun industri dengan penyerahan barang dilakukan di masa

mendatang sesuai kesepakatan. Tujuan penerbitan sukuk salam adalah untuk mendapatkan dana guna membiayai pembelian barang yang dilakukan dengan akad salam. Sukuk salam merepresentasikan kepemilikan *underlying asset* berupa barang termasuk keuntungan yang diperoleh dari kegiatan penjualan barang. Adapun skema transaksi dalam sukuk salam sebagai berikut:

1. SPV dibentuk oleh originator untuk memfasilitasi penerbitan sukuk.
2. SPV menerbitkan sukuk salam dan dana hasil penerbitan sukuk salam digunakan untuk membiayai pembelian barang yang penyerahannya dilakukan di masa datang sesuai kesepakatan.
3. SPV melakukan transaksi dengan originator untuk pengadaan barang kepada SPV pada saat jatuh tempo.
4. SPV melakukan perlunasan sukuk dengan cara membayar pokok plus keuntungan hasil penjualan barang kepada investor.

Sukuk salam tidak dapat diperjualkan di pasar sekunder karena sukuk tersebut tidak merepresentasikan kepemilikan atas aset berwujud.

#### d. Sukuk Musyarakah

Musyarakah adalah akad di mana kedua belah pihak secara bersama-sama bersepakat untuk berkontribusi uang maupun manajemen dalam suatu proyek. Nisbah bagi hasil disesuaikan dengan besarnya kontribusi masing-masing pihak yang telah disepakati di awal kontak. Adapun jika terjadi kerugian maka kerugian tersebut akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak. Sukuk yang menggunakan akad musyarakah disebut sukuk musyarakah.

Dalam penerapan sukuk, sukuk musyarakah dimaksudkan untuk menghimpun dana bersama guna mengerjakan suatu proyek. Sukuk musyarakah merepresentasikan partisipasi kepemilikan atas proyek atau kegiatan. Adapun skema penerbitan sukuk musyarakah sebagai berikut:

- 1) Originator melakukan perjanjian kerja sama (akad musyarakah) dengan SPV untuk mengerjakan suatu proyek atau kegiatan di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi modal.

- 2) SPV menerbitkan sukuk musyarakah kepada investor dan dana hasil penerbitan sukuk digunakan sebagai pembayaran kontribusi dana.
- 3) Originator ditunjuk sebagai pengelola proyek dalam kerja sama musyarakah.
- 4) Keuntungan akan dibagikan kepada kedua belah pihak sesuai proporsi dalam kesepakatan.
- 5) Bagi hasil yang diberikan kepada SPV akan diberikan kepada investor sebagai bentuk pembayaran kupon selama jangka waktu sukuk.
- 6) Pada saat jatuh tempo, originator akan melakukan pembelian atas porsi aset sukuk yang dimiliki SPV.
- 7) Pembayaran atas pembelian sukuk digunakan sebagai dana perlunasan sukuk kepada investor.

Sukuk musyarakah merupakan sukuk yang dapat diperdagangkan di pasar sekunder karena sukuk ini merepresentasikan kepemilikan bagian porsi aset yang terdapat dalam kegiatan kerja sama.

#### e. Sukuk Mudharabah

Mudharabah adalah akad antara dua pihak atau lebih di mana satu pihak bertindak sebagai penyandang dana dan pihak lainnya sebagai penyedia tenaga kerja atau keahlian. Keuntungan dari kerja sama dibagi berdasarkan nisbah yang telah disepakati bersama sebelumnya, sedangkan kerugian akan ditanggung sepenuhnya oleh penyedia dana, kecuali kerugian yang disebabkan oleh kelalaian penyedia tenaga kerja dan keahlian. Akad Mudharabah dalam penerbitan sukuk sering disebut dengan sukuk mudharabah.

Skema penerbitan sukuk mudharabah sama halnya dengan sukuk musyarakah. Perbedaannya dalam kontribusi modal dan kedudukan masing-masing pihak. Skema penerbitan sukuk mudharabah:

- 1) Originator melakukan perjanjian kerja sama mudharabah dengan SPV.
- 2) Orinator bertindak sebagai pengelola usaha.
- 3) SPV bertindak sebagai pemilik modal.

- 4) SPV menerbitkan sukuk mudharabah kepada investor dan dana hasil penerbitan digunakan untuk modal usaha yang dikelola oleh originator sebagai pengelola usaha.
- 5) Keuntungan dari kegiatan bisnis dibagikan kepada kedua belah pihak sesuai dengan kesepakatan.
- 6) Bagi hasil yang diberikan kepada SPV akan digunakan untuk membayar investor (imbal) secara periodik dalam jangka waktu kontrak.
- 7) Pada saat jatuh tempo, originator akan melakukan pembelian atas porsi aset sukuk yang dimiliki oleh SPV.
- 8) Pembayaran atas pembelian tersebut akan digunakan sebagai perlunasan kepada investor.

Sukuk negara dapat diperjualbelikan di pasar sekunder. Dalam sukuk mudharabah, pihak originator biasanya memberikan kontribusi modal berupa usaha (mudharib), sedangkan investor memberikan kontribusi berupa dana.

#### f. Sukuk Murabahah

Sukuk murabahah sering disebut *cost plus financing* yaitu transaksi jual beli di mana harga pokok barang dan keuntungan diketahui secara transparan dan disepakati oleh kedua belah pihak. Pembayaran dalam akad ini bisa secara cash atau dicicil serta penyerahan barang dilakukan diawal. Sukuk dengan akad murabahah sering disebut sukuk murabahah. Aset yang sering digunakan sebagai jaminan dalam akad murabahah adalah kendaraan, barang tambang dan lainnya yang dijual dengan akad murabahah. Berikut mekanisme penerbitan sukuk murabahah:

- 1) Obligator membentuk SPV untuk memfasilitasi penerbitan sukuk murabahah.
- 2) SPV menerbitkan sukuk murabahah dan dana hasil penerbitan sukuk akan digunakan untuk pembelian barang dari supplier.
- 3) SPV akan menjual aset kepada obligator dengan pembayaran dicicil.
- 4) Margin dibayar secara periodik selama periode sukuk sedangkan pokok barang dibayar pada saat jatuh tempo.
- 5) Sukuk murabahah hanya dapat diperjualbelikan di pasar sekunder ketika aset yang dijadikan jaminan sudah selesai.





## SUKUK NEGARA

### *Overview*

Keberhasilan pelaksanaan program pembangunan nasional dalam mewujudkan masyarakat yang adil, makmur dan sejahtera perlu disertai upaya pengelolaan keuangan negara secara optimal. Hal ini antara lain dapat dicapai melalui pengembangan basis/sumber pembiayaan anggaran negara, guna meningkatkan daya dukung Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) dalam menggerakkan pembangunan ekonomi secara berkesinambungan.

Salah satu upaya yang dilakukan Pemerintah dalam mengembangkan sumber pembiayaan APBN adalah melalui penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)/Sukuk Negara. Sebagai instrumen keuangan berbasis syariah, penerbitan Sukuk Negara diharapkan dapat menjadi alternatif sumber pembiayaan APBN yang optimal, dan dapat mendukung pengembangan industri keuangan syariah baik di pasar domestik maupun internasional.

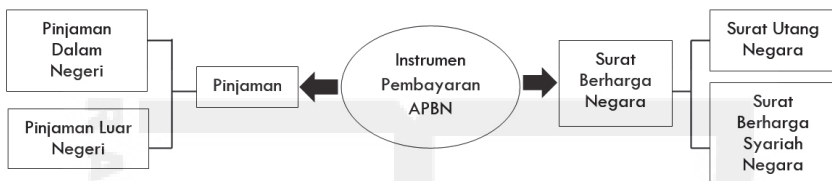
### **Sukuk Negara**

Pembiayaan APBN dengan menggunakan instrumen utang merupakan hal yang lazim dilakukan dalam pengelolaan keuangan negara. Dalam APBN, sumber pembiayaan melalui utang dapat diperoleh dari pinjaman

luar negeri, pinjaman dalam negeri maupun penerbitan Surat Berharga Negara (SBN).

Sejalan dengan meningkatnya posisi Indonesia menjadi *middle income country*, Pemerintah tidak bisa lagi menjadikan pinjaman luar negeri dengan persyaratan lunak sebagai sumber utama pembiayaan APBN. Dalam konteks ini, Surat Berharga Negara (SBN) yang merupakan instrumen pembiayaan dengan persyaratan pasar telah menjadi sumber pembiayaan APBN yang utama.

## Klasifikasi Instrumen Pembiayaan APBN



**Gambar 6.1** Klasifikasi Instrumen Pembiayaan APBN

Sumber: Kementerian Keuangan, 2015

Dari gambar di atas terlihat bahwa instrumen pembiayaan APBN terdiri dari dua jenis, yakni Pinjaman dan Surat Berharga Negara (SBN). Untuk instrumen pinjaman dapat dibagi menjadi dua, yaitu pinjaman dalam negeri dan pinjaman luar negeri. Sedangkan untuk SBN yang diterbitkan oleh pemerintah pada dasarnya terdiri dari dua jenis, yaitu surat berharga berbasis bunga dan surat berharga berbasis syariah. Surat berharga yang berbasis suku bunga yaitu Surat Utang Negara (SUN) dan surat berharga berbasis bagi hasil yaitu Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)/Sukuk Negara. Saat ini kedua surat berharga ini menjadi sumber pendanaan bagi pemerintah dalam melaksanakan pembangunannya.

SBSN atau Sukuk Negara adalah surat berharga (obligasi) yang diterbitkan oleh Pemerintah berdasarkan prinsip syariah. Perusahaan yang akan menerbitkan Sukuk Negara ini adalah perusahaan yang secara khusus dibentuk guna kepentingan penerbitan Sukuk Negara. Sukuk Negara adalah suatu instrumen utang piutang tanpa riba sebagaimana dalam obligasi, di mana sukuk ini diterbitkan sebagai bukti atas penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun

valuta asing. Pengertian tersebut mengacu pada Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Sementara itu, menurut fatwa Majelis Ulama Indonesia No. 31/DSN-MUI/IX/2002 sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah.

Sukuk Negara merupakan salah satu instrumen pembiayaan APBN yang berbentuk Surat Berharga Negara yang penerbitannya didasarkan pada Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008. Sebagai instrumen berbasis syariah, penerbitan Sukuk Negara memerlukan *undelying asset* baik berupa Barang Milik Negara atau proyek APBN. Selain itu diperlukan juga Fatwa dan Opini Syariah dalam setiap penerbitannya.

Selain sebagai sumber pembiayaan negara, Sukuk Negara juga dapat memberikan alternatif instrumen investasi yang menarik dan aman bagi masyarakat. Sebagai instrumen investasi, Sukuk Negara bebas dari risiko gagal bayar (*default*), mengingat pembayaran imbalan dan nilai nominalnya dijamin Undang-Undang. Adapun imbalan Sukuk Negara dapat bersifat tetap (*fixed coupon*) maupun mengambang (*variable coupon*), tergantung pada jenis struktur yang digunakan. Selain itu, instrumen ini juga dapat diperjualbelikan (*tradable*) maupun tidak diperjualbelikan (*non-tradable*) di pasar sekunder. Sukuk Negara juga dapat diterbitkan baik di pasar perdana dalam negeri maupun internasional, serta dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

## Dasar Hukum

Dasar hukum penerbitan Sukuk Negara adalah Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara yang disahkan pada tanggal 7 Mei 2008. Penerbitan undang-undang tersebut menandai tonggak sejarah dimulainya penerbitan Sukuk Negara oleh pemerintah. Sebagai dasar hukum penerbitan Sukuk Negara, keberadaan Undang-Undang tersebut tentu tidak terlepas dari latar belakang penyusunan dan pembahasan yang panjang dan melibatkan berbagai pihak dalam penerbitannya.

Sukuk Negara sebagai instrumen keuangan syariah memiliki karakteristik yang khusus dan berbeda dengan instrumen keuangan konvensional, yaitu antara lain harus selaras dengan prinsip-prinsip syariah, terbebas dari unsur-unsur larangan, dan perlu adanya transaksi

pendukung (*underlying transaction*) yang tata cara dan mekanismenya bersifat khusus dan berbeda dengan transaksi keuangan pada umumnya. Dalam proses awal upaya penerbitannya, ada beberapa kendala dari sisi legal yang tidak dapat diakomodir oleh ketentuan perundangan yang ada pada saat itu, sehingga membutuhkan adanya pengaturan secara khusus baik yang menyangkut instrumen maupun perangkat yang diperlukan. Untuk mengakomodir berbagai kendala dari sisi legal tersebut, kemudian dilakukan upaya penyusunan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Adapun beberapa permasalahan terkait dengan ketentuan hukum tersebut yang kemudian dapat diakomodasi melalui penerbitan UU Nomor 19 Tahun 2008, antara lain sebagai berikut:

1. Penggunaan Barang Milik Negara (BMN) sebagai dasar penerbitan (*underlying asset*) sukuk negara.

Dalam melakukan penerbitan sukuk, Pemerintah membutuhkan suatu dasar penerbitan berupa transaksi atas suatu aset. Aset yang menjadi dasar penerbitan tersebut dinamakan *underlying asset*. Jenis *underlying asset* yang digunakan tergantung kepada jenis struktur sukuk yang digunakan. Untuk periode awal, jenis aset yang digunakan adalah aset tetap berupa Barang Milik Negara (BMN) yang dapat berupa tanah dan/atau bangunan. Transaksi yang dilakukan atas BMN tersebut berupa transaksi jual/beli maupun sewa menyewa. Apabila mengacu kepada Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan, maka transaksi atas BMN sebagai *underlying asset* tersebut memiliki hambatan dari aspek pemindahtanganan dan pemanfaatan BMN tersebut antara lain:

- a. BMN yang diperlukan bagi penyelenggaraan tugas pemerintahan/negara tidak dapat dipindahtanggankan (Pasal 45 ayat 1).
- b. Pemindahtanganan BMN hanya dapat dilakukan dengan cara dijual, dipertukarkan, dihibahkan, atau disertakan sebagai modal pemerintah (Pasal 45 ayat 2).
- c. Pemindahtanganan BMN berupa tanah dan/atau bangunan dan selain tanah dan/atau bangunan yang nilainya melebihi Rp. 100 miliar harus mendapat persetujuan DPR (Pasal 46 ayat (1), (2) dan (3)).

- d. Penjualan BMN dilakukan dengan cara lelang, kecuali dalam hal tertentu (Pasal 48 ayat 1).
- e. Jangka waktu penyewaan BMN maksimal 5 tahun. Berkenaan dengan hal tersebut, UU No. 19 Tahun 2008 memperkenalkan dan mengatur pemindahtanganan BMN dalam penerbitan SBSN yang bersifat khusus dan berbeda dengan proses pemindahtanganan BMN sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004, mencakup:
  - Penjualan atau penyewaan BMN tersebut hanya atas hak manfaat BMN (*beneficial title*), tidak disertai dengan pemindahan hak kepemilikan (*legal title*);
  - Pemerintah akan menyewa kembali BMN tersebut dari *Special Purpose Vehicle* (SPV);
  - Tidak terjadi pengalihan fisik Barang Milik Negara sehingga tidak mengganggu penyelenggaraan tugas Pemerintahan;
  - Tidak terdapat permasalahan dari sisi akuntansi mengingat hak kepemilikan atas Barang Milik Negara tidak berpindah sehingga tetap *on balance sheet*.
  - Pada saat jatuh tempo SBSN atau dalam hal terjadi *default*, maka Pemerintah wajib membeli kembali BMN tersebut sehingga aset SBSN akan tetap dikuasai oleh Pemerintah.

## 2. Pendirian Perusahaan Penerbit (*Special Purpose Vehicle - SPV*)

Menurut *international best practice*, penerbitan sukuk umumnya dilakukan oleh suatu badan hukum (*limited liability company*) yang disebut sebagai *Special Purpose Vehicle* (SPV) yang didirikan khusus untuk melaksanakan kegiatan penerbitan sukuk. Terkait dengan pendirian SPV dalam rangka penerbitan SBSN, belum ada ketentuan perundangan yang secara khusus mengatur hal tersebut sehingga timbul isu apakah SPV yang didirikan oleh Pemerintah tersebut masuk dalam kategori sebagai BUMN atau bukan BUMN. Apabila SPV dikategorikan sebagai BUMN, akan timbul persoalan yang cukup kompleks mengingat BUMN memiliki ketentuan perundangan sendiri. Dalam hal ini SPV harus tunduk kepada ketentuan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN. Merujuk UU No. 19 Tahun 2003:

- a. BUMN didefinisikan sebagai badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.
- b. Tujuan pendirian BUMN adalah:
  - Memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional dan penerimaan negara.
  - Mengejar keuntungan.
  - Menyelenggarakan kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan atau jasa yang bermutu tinggi dan memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak.
  - Menjadi perintis kegiatan-kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sektor swasta dan koperasi.
  - Turut aktif memberikan bimbingan dan bantuan kepada pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi, dan masyarakat.

Selain itu, terdapat isu lain mengenai bentuk hukum dari SPV apakah berbentuk Perseroan terbatas (PT) atau bentuk hukum lainnya. Apabila berbentuk PT maka harus tunduk kepada Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Mengingat pendirian SPV dalam rangka penerbitan SBSN bersifat khusus, maka diperlukan pengaturan tersendiri sehingga tidak tunduk baik kepada Undang-Undang Nomor 19 tahun 2003 tentang BUMN maupun Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan terbatas. Hal tersebut dengan pertimbangan Pemerintah harus bertanggung jawab penuh atas segala tindakan hukum yang dilakukan oleh SPV. Selain itu, SPV juga harus dikecualikan dari Undang-Undang Nomor 1 tahun 1995 yang terkait dengan pendaftaran perusahaan, kewajiban menyerahkan laporan kepada akuntan publik.

### 3. Wali Amanat (*Trustee*)

Mengacu pada *international best practice*, dalam penerbitan SBSN diperlukan adanya pihak yang menjalankan fungsi untuk bertindak mewakili kepentingan pemegang sukuk (*sukuk holders*), atau disebut sebagai Wali Amanat. Namun demikian, sampai dengan saat ini Indonesia belum memiliki ketentuan perundang-undangan

mengenai Wali Amanat (*Trust Law*) sehingga pada dasarnya hukum Indonesia tidak mengenal konsep Wali Amanat.

Dalam penerbitan SBSN, untuk mewakili kepentingan pemegang SBSN (*sukuk holders*), selain berfungsi sebagai penerbit SBSN, SPV juga berfungsi sebagai Wali Amanat. Dengan diaturnya kewenangan dalam kaitannya dengan penerbitan SBSN akan menjadi ketentuan perundangan baru.

## Ketentuan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008

Undang-Undang tentang Surat Berharga Syariah Negara merupakan implementasi dari Pasal 23 ayat (1) dan ayat (2) Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 sebagai wujud dari pengelolaan keuangan negara guna meningkatkan kesejahteraan seluruh rakyat Indonesia. Undang-undang ini terdiri dari 10 (sepuluh) bab dan 32 (tiga puluh dua) pasal. Ketentuan yang diatur dalam tiap bab meliputi:

a	Bab I	: Ketentuan Umum
b	Bab II	: Bentuk dan Jenis Surat Berharga Syariah Negara
c	Bab III	: Tujuan Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara
d	Bab IV	: Kewenangan dan Pelaksanaan Penerbitan Surat Berharga Negara Syariah
e	Bab V	: Penggunaan Barang Milik Negara dalam Rangka Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara
f	Bab VI	: Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara dan Wali Amanat
g	Bab VII	: Pengelolaan Surat Berharga Syariah Negara
h	Bab VIII	: Akuntabilitas dan Transparansi
i	Bab IX	: Ketentuan Pidana
j	Bab X	: Ketentuan Penutup

Secara garis besar, Undang-Undang tentang SBSN mengatur hal-hal sebagai berikut:

- a. Tujuan penerbitan SBSN adalah untuk membiayai APBN termasuk membiayai pembangunan proyek (Pasal 4).
- b. Kewenangan menerbitkan SBSN berada pada Pemerintah yang selanjutnya dilaksanakan oleh Menteri Keuangan (Pasal 5).



- c. Penerbitan SBSN dapat dilaksanakan secara langsung oleh Pemerintah atau melalui Perusahaan Penerbit SBSN (Pasal 6).
- d. Penerbitan SBSN harus terlebih dahulu mendapat persetujuan DPR pada saat pengesahan APBN (Pasal 8). Persetujuan DPR dimaksud termasuk pembayaran semua kewajiban yang timbul sebagai akibat penerbitan SBSN serta Barang Milik Negara yang akan dijadikan sebagai Aset SBSN (Pasal 9).
- e. Perusahaan Penerbit SBSN merupakan badan hukum yang dibentuk berdasarkan undang-undang ini (Pasal 13). Perusahaan Penerbit SBSN merupakan *Special Purpose Vehicle* (SPV) yang didirikan dalam hal struktur SBSN yang akan diterbitkan memerlukan adanya SPV.
- f. Wali Amanat merupakan pihak yang bertindak mewakili kepentingan pemegang SBSN antara lain untuk mengawasi Aset SBSN (Pasal 15). Dalam hal SBSN diterbitkan langsung oleh Pemerintah, maka Menteri Keuangan menunjuk pihak lain sebagai Wali Amanat. Sedangkan dalam hal SBSN diterbitkan melalui Perusahaan Penerbit SBSN, maka Perusahaan Penerbit SBSN bertindak sebagai Wali Amanat (Pasal 14). Baik Perusahaan Penerbit SBSN maupun pihak lain yang ditunjuk sebagai Wali Amanat wajib memisahkan Aset SBSN dari kekayaan perusahaan (Pasal 16).
- g. Penggunaan Barang Milik Negara (BMN) sebagai Aset SBSN dilakukan dengan cara menjual atau menyewa hak manfaat atas BMN tersebut atau cara lain yang sesuai dengan akad yang digunakan dalam rangka penerbitan SBSN (Pasal 11). Adapun departemen/kementerian lembaga pengguna BMN yang dijadikan Aset SBSN, tetap dapat menggunakan BMN tersebut sebagaimana fungsi awalnya.
- h. Pengelolaan SBSN yang diterbitkan secara langsung oleh Pemerintah maupun melalui Perusahaan Penerbit SBSN diselenggarakan oleh Menteri Keuangan dan merupakan bagian dari pengelolaan Surat Berhaga Negara secara keseluruhan (Pasal 18).
- i. Hubungan dengan lembaga lain.
  - Bank Indonesia: sebagai agen penata usaha, agen pembayar maupun agen lelang. Menteri Keuangan juga dapat meminta Bank Indonesia menunjuk pihak lain sebagai agen penata usaha dalam hal SBSN diterbitkan di luar negeri. Dalam hal

penunjukan pihak lain sebagai agen pembayar, Menteri pe dapat berkoordinasi dengan Bank Indonesia (Pasal Keuangan 21, 22, 23).

- Menteri yang bertanggung jawab di bidang perencanaan pembangunan nasional: koordinasi dalam diterbitkan untuk pembiayaan proyek (Pasal 7). Lembaga yang memiliki kewenangan dalam penetapan fatwa di bidang syariah: dalam rangka meminta fatwa atau pernyataan kesesuaian SBSN terhadap prinsip-prinsip syariah (Pasal 25).

Di samping undang-undang, terdapat peraturan lain yang mendukung pelaksanaan penerbitan Sukuk Negara. Peraturan lainnya yang mendukung penerbitan Sukuk Negara diatur dalam Peraturan Pemerintah (PP) dan Peraturan Menteri Keuangan (PMK). Adapun PP dan PMK terkait Sukuk Negara yang diterbitkan hingga tahun 2013 adalah sebagai berikut:

1. PP Nomor 56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.
2. PP Nomor 56 Tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara, sebagaimana telah diubah dengan Nomor 73 Tahun 2012.
3. PP Nomor 57 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia.
4. PP Nomor 67 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia I.
5. PP Nomor 51 Tahun 2010 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia II.
6. PP Nomor 57 Tahun 2011 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia III.
7. PP Nomor 58 Tahun 2012 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia IV.
8. PP Nomor 59 Tahun 2012 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia V.
9. PP Nomor 56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.

Peraturan Menteri Keuangan terkait Sukuk Negara:

1. PMK Nomor 218/PMK.08/2008 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana dalam Negeri sebagaimana telah diubah dengan PMK Nomor 187/PMK.08/2011.
2. PMK Nomor 119/PMK.08/2011 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara dalam Valuta Asing di Pasar Perdana Internasional.
3. PMK Nomor 129/PMK.08/2011 tentang Penggunaan Proyek Sebagai Dasar Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.
4. PMK Nomor 05/PMK.08/2012 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara di Pasar Perdana dalam Negeri dengan Cara Lelang.
5. PMK Nomor 56/PMK.08/2012 tentang Pengelolaan Aset Surat Berharga Syariah Negara yang Berasal dari Barang Milik Negara.
6. PMK Nomor 199/PMK.08/2012 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara dengan Cara *Bockbuilding* di Pasar Perdana dalam Negeri.
7. PMK Nomor 239/PMK.08/2012 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara dengan Cara Penempatan Langsung (*Private Placement*).
8. PMK Nomor 75/PMK.08/2013 tentang Pembelian Kembali Surat Berharga Syariah Negara.
9. PMK Nomor 113/PMK.08/2013 tentang Tata Cara Pembiayaan Proyek/Kegiatan Melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.
10. PMK Nomor 44/PMK.08/2014 tentang Tata Cara Pemantauan, Evaluasi dan Pelaporan Pembiayaan Proyek/Kegiatan Melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.

## **Tujuan dan Manfaat Penerbitan SBSN**

Sesuai dengan amanat Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, Pasal 4, tujuan penerbitan Sukuk Negara adalah untuk membiayai APBN, termasuk membiayai pembangunan proyek. Penerbitan Sukuk Negara dalam rangka pembiayaan APBN dimaksudkan untuk mengamankan kebutuhan pembiayaan APBN dengan biaya minimal pada tingkat risiko terkendali, sehingga

menjaga kesinambungan fiskal. Sedangkan yang dimaksud dengan pembiayaan proyek adalah dalam rangka membiayai pembangunan proyek pemerintah yang telah dialokasikan dalam APBN, seperti proyek infrastruktur dalam sektor energi, telekomunikasi, perhubungan, pertanian, industri manufaktur, dan perumahan rakyat.

Dari segi manfaat, penerbitan Sukuk Negara memiliki banyak manfaat bagi bangsa dan negara. Manfaat-manfaat tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Memperluas alternatif sumber pembiayaan APBN  
Sejalan dengan semakin terbatasnya daya dukung APBN untuk menggerakkan pembangunan sektor ekonomi secara berkesinambungan dan belum optimalnya pemanfaatan instrumen pembiayaan lainnya, diperlukan instrumen pembiayaan lainnya seperti Surat Berharga Syariah Negara.
2. Membiayai pembangunan proyek infrastruktur  
Pembiayaan Proyek melalui penerbitan SBSN merupakan salah satu tahapan yang diharapkan dapat menjadi pendorong tercapainya tujuan pembangunan nasional. Pembiayaan Proyek melalui penerbitan SBSN merupakan alternatif sumber pembiayaan APBN yang efektif dan efisien. Selain itu penerbitan SBSN untuk pembiayaan Proyek juga dapat meningkatkan kemandirian bangsa dalam melaksanakan pembangunan nasional, karena masyarakat dapat turut langsung berpartisipasi membiayai Proyek Pemerintah melalui pembelian SBSN.
3. Mengoptimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara (BMN)  
Penerbitan Sukuk Negara yang menggunakan *underlying asset* berupa BMN dapat semakin meningkatkan tertib administrasi pengelolaan BMN, serta mampu mengoptimalkan potensi BMN sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara.
4. Mendorong pertumbuhan dan pengembangan pasar keuangan syariah di Indonesia  
Penerbitan Sukuk Negara diharapkan dapat memenuhi kebutuhan portofolio investasi lembaga keuangan syariah antara lain perbankan syariah, reksa dana syariah, dan asuransi syariah. Dengan bertambahnya jumlah instrumen keuangan berdasarkan

prinsip syariah, diharapkan akan mendorong pertumbuhan lembaga keuangan syariah di dalam negeri.

5. Memperkuat dan meningkatkan peran sistem keuangan berbasis syariah di dalam negeri

Melalui penerbitan Sukuk Negara, diharapkan industri keuangan syariah dapat turut berpartisipasi dan berperan aktif dalam pembiayaan APBN baik secara langsung maupun tidak langsung.

6. Menciptakan *benchmark* instrumen keuangan syariah baik di pasar keuangan syariah domestik maupun internasional

Penerbitan Sukuk Negara diharapkan dapat menjadi *benchmark* (acuan) bagi penerbitan sukuk lainnya, baik oleh korporasi maupun entitas lainnya, seperti Pemerintah Daerah.

7. Memperluas dan mendiversifikasi basis investor

Dengan fleksibilitas yang dimilikinya, Sukuk Negara dapat semakin memperluas basis investor Surat Berharga Syariah Negara karena tidak hanya bisa menjangkau investor syariah namun juga investor konvensional.

8. Mengembangkan alternatif instrumen investasi

Sukuk Negara diharapkan dapat menjadi alternatif instrumen investasi syariah di pasar modal dan pasar uang, selain investasi di saham, obligasi, dan reksadana.

## **Perbedaan Sukuk Negara dengan Surat Utang Negara**

Sebagai bagian dari jenis Surat Berharga Negara (SBN), Sukuk Negara memiliki perbedaan mendasar dengan Surat Utang Negara. Berikut perbedaan kedua jenis instrumen SBN tersebut:

1. Sukuk Negara adalah Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan/penyertaan terhadap Aset SBSN. Sedangkan SUN adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip konvensional.
2. Penerbitan Sukuk Negara memerlukan *underlying asset* sebagai dasar penerbitan. Sedangkan keberadaan *underlying asset* umumnya tidak diperlukan dalam penerbitan SUN.

3. Fatwa/Opini Syariah diperlukan dalam penerbitan Sukuk Negara untuk menjamin kesesuaian sukuk dengan prinsip syariah. Sedangkan penerbitan SUN tidak memerlukannya.
4. Tujuan penerbitan Sukuk Negara dan SUN adalah sama-sama sebagai sumber pembiayaan APBN. Namun Sukuk Negara dapat secara khusus diterbitkan untuk membiayai pembangunan proyek pemerintah (*earmarked*).
5. Keuntungan yang dapat diperoleh dari Sukuk Negara antara lain berupa imbalan, bagi hasil, *margin*, dan *capital gain*. Sedangkan SUN berupa bunga dan *capital gain*.
6. Dasar hukum penerbitan Sukuk Negara adalah Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Sedangkan dasar hukum penerbitan SUN adalah Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara.

### **Milestone Sukuk Negara**

Sejarah perjalanan Sukuk Negara diawali sejak tahun 2008 dengan disahkannya Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008. Dengan adanya undang-undang tersebut, Pemerintah mulai menerbitkan Sukuk Negara secara reguler baik di pasar domestik maupun internasional. Pemerintah juga secara berkelanjutan terus mengembangkan Sukuk Negara baik dari sisi jenis instrumen, struktur, maupun target investor.

<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ UU No. 19/2008 tentang SBSN</li> <li>▪ Penerbitan perdana Sukuk Negara (seri IFR)</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Lelang reguler sesuai kalender penelitian</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Lelang reguler SPN-S &amp; PBS</li> <li>▪ Lelang perdana <i>Green Shoe Option</i> (GSO)</li> <li>▪ Penerbitan perdana Global Sukuk melalui islamic GMTN Program</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penerbitan Global Sukuk kelima menggunakan struktur baru Sukuk Wakalah (35% dialokasikan untuk investor Islam dan Timur Tengah)</li> </ul>	
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015

<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penerbitan perdana Sukuk Ritel (SR)</li> <li>▪ Penerbitan perdana Global Sukuk (SNI)</li> <li>▪ Penerbitan perdana Sukuk dana Haji Indonesia (SDHI)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penerbitan perdana Surat Perbendaharaan Negara-Syariah (SPN-S)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Pembiayaan beberapa proyek penting melalui penerbitan Sukuk Negara</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penerbitan Global Sukuk keenam sebesar USD 2 miliar (alokasi investor islam dan Timur Tengah 41%). Merupakan penerbitan gobal sukuk dalam <i>single tranche</i> terbesar di dunia</li> </ul>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Gambar 6.2** Milestone Sukuk Negara Tahun 2008-2014

Sumber: Kementerian Keuangan, 2015

Berikut ini adalah ringkasan beberapa langkah penting (*milestone*) yang dilakukan oleh Pemerintah dalam rangka pengembangan Sukuk Negara dari taun 2008 sampai dengan 2015:

### **Tahun 2008**

1. Disahkannya Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara

Untuk menyediakan landasan hukum penerbitan Sukuk Negara, pada bulan Juni 2006 Pemerintah mulai menyusun draft RUU tentang Surat Berharga Syariah Negara. Draft RUU tersebut kemudian disampaikan ke DPR pada tanggal 13 Februari 2007, untuk selanjutnya dibahas pada bulan Maret 2008. Setelah dilakukan pembahasan secara intensif di DPR, akhirnya RUU tersebut disahkan menjadi undang-undang pada tanggal 7 Mei 2008 dan diundangkan dalam Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2008 Nomor 70.

2. Debut Penerbitan Sukuk Negara

Dengan disahkannya Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008, Pemerintah memiliki landasan hukum untuk dapat menerbitkan Sukuk Negara. Selanjutnya pada tanggal 26 Agustus 2008, Pemerintah untuk pertama kalinya melakukan penerbitan Sukuk Negara di pasar perdana dalam negeri, yaitu Sukuk Negara seri IFR.

Penerbitan tersebut dilakukan dengan cara *bookbuilding* melalui tiga perusahaan efek yang ditunjuk Pemerintah sebagai agen penjual. Penerbitan perdana Sukuk Negara tersebut cukup sukses dan berhasil memperoleh animo tinggi dari para investor.

## Tahun 2009

### 1. Penerbitan Perdana Sukuk Ritel seri SR-001

Pada awal tahun 2009, tepatnya tanggal 30 Januari hingga 20 Februari, Pemerintah mulai menawarkan sukuk kepada investor individu Warga Negara Indonesia, yaitu melalui instrumen Sukuk Ritel seri-001, yang dapat dibeli melalui bank dan perusahaan efek yang ditunjuk sebagai agen penjual. Antusiasme masyarakat akan produk ini juga sangat tinggi yang tercermin dari tingginya kelebihan permintaan (*oversubscribed*) atas produk tersebut.

### 2. Penerbitan Perdana Sukuk Negara di Pasar Internasional

Pada tanggal 23 April 2009 Pemerintah menerbitkan Sukuk Negara seri SNI dalam valuta asing senilai US\$650 juta di pasar perdana internasional. Kehadiran Sukuk Global tersebut merupakan penerbitan perdana bagi Pemerintahan Indonesia di pasar internasional dan menjadi penerbitan *straight* sukuk terbesar dalam mata uang US Dollar di luar negara-negara teluk (GCC). Penerbitan SNI tersebut juga sekaligus menjadi *benchmark* pertama penerbitan sukuk dalam demonisasi US Dollar di Asia sejak tahun 2007.

### 3. Penerbitan Perdana Sukuk Dana Haji Indonesia

Dalam rangka meingkatkan manfaat dalam pengelolaan Dana Haji dan Dana Abadi Umat serta memberikan manfaat bagi pembiayaan APBN melalui penyediaan sumber pembiayaan yang berkelanjutan, pada tanggal 22 April 2009 Kementerian Agama dan Kementerian Keuangan menandatangani *Memorandum of Understanding* (MoU) terkait penempatan Dana Haji dan Dana Umat ke dalam Sukuk Negara. Menindaklanjuti hal tersebut, pada tanggal 7 Mei 2009 diterbitkanlah Sukuk Negara seri SDHI 2010 A dengan cara penempatan langsung (*private placement*). Penempatan dana haji oleh Kementerian Agama tersebut selanjutnya dilakukan secara reguler setiap tahunnya.



#### 4. Lelan SBSN

Untuk menyediakan mekanisme penerbitan Sukuk Negara yang efektif dan efisien, pada triwulan IV tahun 2009 Pemerintah mulai melakukan lelang Sukuk Negara untuk pertama kalinya. Lelang Sukuk Negara tersebut diikuti oleh peserta lelang yang terdiri dari bank, perusahaan efek, Bank Indonesia dan Lembaga Penjamin Simpanan. Instrumen Sukuk Negara yang dijual melalui lelang perdana tersebut adalah Sukuk Negara seri IFR.

### **Tahun 2010**

Pada tahun 2010, mulai dilaksanakan lelang Sukuk Negara secara reguler. Dalam setiap lelang, pemerintah secara konsisten menawarkan beberapa seri Sukuk Negara dengan tenor menengah-panjang, guna mengakomodir potensi permintaan dari seluruh sektor/tipe investor. Frekuensi lelang Sukuk Negara pada tahun 2010 adalah sebanyak 13 kali dengan total realisasi penerbitan selama tahun 2010 sebesar Rp 6,15 triliun.

### **Tahun 2011**

#### 1. Penerbitan Perdana Surat Perbendaharaan Negara – Syariah

Untuk mendorong pengembangan pasar uang syariah sekaligus menyediakan instrumen likuiditas, pada tanggal 2 Agustus 2011 Pemerintah menerbitkan instrumen Sukuk Negara baru berupa Surat Perbendaharaan Negara – Syariah (SPN-S) melalui metode lelang. Penerbitan SPN-S tersebut mendapat sambutan yang baik karena selain dapat berfungsi sebagai instrumen pengelolaan kas (*cash management*) oleh pelaku pasar, juga dapat digunakan untuk mendukung pelaksanaan operasi moneter oleh Bank Indonesia (*market-based monetary policy*).

#### 2. Lelang Perdana Sukuk Negara seri PBS

Untuk memberikan manfaat langsung Sukuk Negara bagi pembangunan infrastruktur, Pemerintah mengembangkan seri Sukuk Negara yang diterbitkan dalam rangka membiayai pembangunan proyek. Pada tanggal 11 Oktober 2011 Pemerintah untuk pertama kalinya melelang Sukuk Negara berbasis proyek. Sukuk Negara PBS yang dilelang perdana adalah Sukuk Negara seri PBS-0001 dan seri PBS-0002.

## Tahun 2012

1. Lelang Reguler Sukuk Negara seri PBS dan SPN-S  
Setelah diterbitkan pertama kali pada tahun 2011, Sukuk Negara seri PBS dan SPN-S selanjutnya diterbitkan secara reguler melalui lelang Sukuk Negara pada tahun 2012. Penerbitan tersebut merupakan wujud implementasi dari strategi pembiayaan APBN melalui penerbitan Sukuk Negara.
2. Lelang Perdana Sukuk Negara Tambahan (*Green Shoe Option*)  
Untuk memenuhi kebutuhan *refinancing* Sukuk Negara jangka pendek yang jatuh tempo serta sebagai acuan atau *benchmarking* harga SPN-S, pemerintah untuk pertama kalinya melakukan lelang Sukuk Negara tambahan atau *Green Shoe Option* (GSO) pada tanggal 8 Mei 2012. Seri Sukuk Negara yang dilelang dalam GSO tersebut adalah seri SPN-S 09112012.
3. Penerbitan SNI dengan Format *Islamic GMTN*  
Sejak diterbitkan pertama kali pada tahun 2009 dengan format *stand alone*, Sukuk Negara seri SNI mulai diterbitkan dengan format *Islamic Global Medium Term Notes Islamic* (*Islamic GMTN*) Program pada tahun 2012. Format penerbitan *Islamic GMTN* adalah penerbitan Sukuk Negara di pasar perdana internasional yang dilakukan secara berkelanjutan dengan jumlah target penerbitan dan periode waktu tertentu sesuai rencana kegiatan penerbitan (program penerbitan).

## Tahun 2013

Pemerintah mulai menerbitkan Sukuk berbasis proyek di mana hasil penerbitan sukuk tersebut di-*earmark* terhadap proyek-proyek tertentu saja (*project financing sukuk*). Penerbitan Sukuk Negara berbasis proyek yang di-*earmark* tersebut mendapat sambutan yang bagus dari berbagai pihak dan dianggap sebagai suatu solusi terhadap kelangkaan pembiayaan proyek-proyek infrastruktur yang kebutuhannya sangat besar.

## Tahun 2014

Pemerintah menerbitkan Sukuk Global kelima masih dalam format GMTN dengan menggunakan akad baru, yaitu wakalah yang menggunakan *underlying* dengan proporsi minimal 51% BMN dan

maksimal 49% proyek. Akad wakalah ini didasarkan fatwa DSN-MUI Nomor 95/DSN-MUI/VIII/2014 tentang SBSN Wakalah dan mendapat pernyataan kesesuaian syariah nomor B-243/DSN-MUI/VIII/2014. Penerbitan Sukuk Global tersebut berhasil menarik minat investor Islam dan Timur Tengah di mana memperoleh alokasi sekitar 35% dari total penerbitan.

## Tahun 2015

Pemerintah menerbitkan Sukuk Global keenam sebesar USD 2 miliar. Penerbitan Sukuk Global sebesar USD 2 miliar ini tidak saja yang terbesar bagi Pemerintah Indonesia, tetapi juga merupakan penerbitan global sukuk dalam *single-tranche* terbesar secara internasional. Penerbitan Sukuk Global keenam ini juga memperoleh samutan yang lebih baik dari investor Islam dan Timur Tengah, dibuktikan dengan alokasi yang mencapai 41%.

## Metode Penerbitan Sukuk Negara

Penerbitan Sukuk Negara dapat dilakukan dengan tiga metode, yaitu *bookbuilding*, penempatan langsung (*private placement*), dan lelang (*auction*). Berikut penjelasan ketiga jenis metode tersebut:

### 1. *Bookbuilding*

*Bookbuilding* merupakan salah satu metode penerbitan surat berharga, di mana investor akan menyampaikan penawaran pembelian atas suatu surat berharga, biasanya berupa jumlah dan harga (*yield*) penawaran pembelian, dan dicatat dalam *book order* oleh *investment bank* yang bertindak sebagai *bookrunner*. Berdasarkan PMK Nomor 199/PMK.08/2012 tentang Penerbitan dan Penjualan SBSN dengan cara *bookbuliding* di Pasar Perdana Dalam Negeri, yang dimaksud dengan *bookbuliding* adalah kegiatan penjualan SBSN kepada pihak melalui agen penjual, di mana agen penjual mengumpulkan pemesanan pembelian dalam periode penawaran yang telah ditentukan.

Dalam rangka penerbitan SBSN di pasar perdana melalui *bookbuliding*, pemerintah membentuk Panitia Pengadaan untuk menyeleksi calon Agen Penjual, yang dapat menjadi Agen Penjual adalah bank atau perusahaan efek. Calon Agen Penjual

harus menyampaikan proposal dan dokumen pendukung yang dipersyaratkan kepada Panitia Pengadaan; memenuhi kriteria dan persyaratan yang ditetapkan; serta lulus seleksi yang dilaksanakan oleh Panitia Pengadaan.

Penunjukan Agen Penjual yang telah lulus seleksi ditindaklanjuti dengan perjanjian kerja yang memuat kewajiban Agen Penjual antara lain sebagai berikut:

- a. Melakukan penjualan SBSN dengan tata cara sebagaimana diatur dalam memorandum Informasi dan peraturan perundang-undangan.
- b. Melaporkan dan menyampaikan seluruh hasil penawaran dari calon pembeli SBSN, termasuk *bookorder*.
- c. Memastikan pihak pembeli yang mendapatkan penjatahan memiliki kecukupan dana untuk pelaksanaan setelmen.
- d. Menyetorkan seluruh dana hasil penjualan SBSN ke rekening kas negara.
- e. Mengembalikan dana pihak ketiga yang tidak mendapat penjatahan.
- f. Memastikan bahwa SBSN hasil penjatahan telah tercatat dalam rekening surat berharga pihak pembeli.

Penetapan hasil penjualan dan penjatahan SBSN meliputi nilai nominal, harga dan/atau *yield*, dan tingkat imbalan dan/atau diskonto ditetapkan oleh DJPPR untuk dan atas nama Menteri Keuangan.

## 2. *Private Placement*

*Private Placement* merupakan salah satu metode penerbitan surat berharga, di mana kegiatan penerbitan dan penjualan surat berharga dilakukan oleh pihak penerbit kepada pihak tertentu dengan ketentuan dan persyaratan (*terms & conditions*) yang disepakati bersama. Berdasarkan PMK Nomor 239/PMK.08/2012 tentang Penerbitan dan Penjualan SBSN dengan Cara Penempatan Langsung (*private placement*), yang dimaksud dengan *private placement* adalah kegiatan penerbitan dan penjualan SBSN yang dilakukan Pemerintah kepada (perseorangan WNI/WNA, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, Bank Indonesia, atau Lembaga Penjamin Simpanan) dengan ketentuan dan persyaratan SBSN sesuai kesepakatan.

Pembelian SBSN melalui cara ini dilakukan dengan mengajukan penawaran pembelian kepada Menteri Keuangan c.q. Direktur Jendral Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko dengan mencantumkan nilai nominal, jenis mata uang, bentuk SBSN, indikasi jangka waktu jatuh tempo, harga atau imbal hasil, dan indikasi imbalan. Tindak lanjut hasil penawaran tersebut dapat berupa pembahasan mengenai ketentuan dan persyaratan SBSN yang akan diterbitkan atau berupa penolakan atas penawaran tersebut.

Penolakan atas penawaran dilakukan dengan pertimbangan tidak terpenuhinya ketentuan terkait *private placement*; kebutuhan pembiayaan APBN telah terpenuhi, dan/atau kondisi pasar. Ketentuan terkait *private placement* dimaksud adalah terkait jumlah penawaran pembelian dan pihak yang dapat membeli SBSN. Jumlah minimal penawaran pembelian SBSN adalah Rp. 250.000.000.000,- untuk *private placement* dalam mata uang rupiah dan USD100.000.000,- untuk *private placement* dalam valuta asing. Dalam hal ketentuan terkait pihak yang dapat membeli SBSN melalui *private placement* diatur sebagai berikut:

- a. BI hanya dapat membeli SBSN jangka pendek
- b. pihak perseorangan hanya dapat membeli SBSN jangka panjang
- c. LPS dan pihak selain BI dan perseorangan dapat membeli SBSN jangka panjang maupun jangka pendek.

Sedangkan untuk penawaran pembelian yang diterima akan dilakukan pembahasan meliputi pembahasan nilai nominal, jenis mata uang, bentuk dan jenis SBSN, jangka waktu, harga atau imbal hasil, tingkat imbalan, waktu dan mekanisme pembayaran imbalan dan/atau nilai nominal, serta waktu dan mekanisme pelaksanaan setelmen. Hasil pembahasan berupa menerima seluruh atau sebagian, atau menolak seluruh penawaran pembelian SBSN.

### 3. Lelang

Lelang surat berharga adalah suatu metode penerbitan dan penjualan surat berharga yang diikuti oleh peserta lelang dengan cara mengajukan penawaran pembelian kompetitif dan/atau penawaran pembelian nonkompetitif dalam suatu periode waktu penawaran yang telah ditentukan sebelumnya. Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 05/KMK.08/2012, terdapat

2 definisi lelang terkait SBSN, yaitu lelang SBSN dan lelang SBNS tambahan. Lelang SBSN adalah penjualan SBSN yang diikuti Peserta Lelang SBSN, Bank Indonesia, dan/atau Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) untuk lelang SBSN jangka pendek, atau Peserta Lelang SBSN dan/atau LPS untuk lelang SBSN jangka panjang, dengan cara mengajukan penawaran pembelian kompetitif dan/atau penawaran pembelian nonkompetitif dalam suatu periode waktu penawaran pembelian yang telah ditentukan dan diumumkan sebelumnya melalui sistem yang disediakan agen yang melaksanakan lelang SBSN. Sedangkan lelang SBSN tambahan (*green shoe option*) adalah penjualan SBSN di pasar perdana dengan cara lelang yang dilaksanakan pada 1 (satu) hari kerja setelah tanggal pelaksanaan lelang SBSN.

Sejak tahun 2009, Pemerintah melalui Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia mulai melakukan penerbitan SBSN dalam denominasi Rupiah di pasar perdana dalam negeri dengan cara lelang. Adapun tujuan dan manfaat dari penerbitan SBSN dengan cara lelang tersebut adalah sebagai berikut:

- a. *Regulatory*
  - Memberikan fleksibilitas bagi program penerbitan SBSN, antara lain melalui *regular issuance* & pembentukan *benchmark series*.
- b. Efisiensi dan Transparansi
  - Mengurangi biaya penerbitan
  - Mengurangi waktu dan proses administratif penerbitan SBSN
  - Meningkatkan transparan proses penerbitan SBSN
- c. Pengembangan Pasar Sekunder SBSN
  - Meningkatkan efisiensi dan transparansi harga SBSN
  - Memberikan kepastian bagi investor
- d. Insentif bagi Peserta Lelang
  - *Trading*
  - *Fee-based income*
  - *Branding*

Sebagai landasan hukum yang mendasarkan pada penerbitan SBSN dengan cara lelang adalah sebagai berikut:

- a. Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang SBSN
- b. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 11/KMK.08/2009 tentang Penerbitan dan Penjualan SBSN di Pasar Perdana Dalam Negeri dengan Cara Lelang *junto* Peraturan Menteri Keuangan Nomor 5/KMK.08/2012
- c. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 04/PMK.08/2009 tentang Pengelolaan Aset Surat Berharga Syariah Negara yang berasal dari Barang Milik Negara
- d. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 19/PMK.08/2011 tentang Penggunaan Proyek Sebagai Dasar Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara
- e. Fatwa DSN-MUI Nomor 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN
- f. Fatwa DSN-MUI Nomor 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN
- g. Fatwa DSN-MUI Nomor 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*
- h. Fatwa DSN-MUI Nomor 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN *Ijarah Sale and Lease Back*
- i. Fatwa DSN-MUI Nomor 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN *Ijarah Asset To Be Leased*.

Dalam pelaksanaan lelang, penawaran pembelian dilakukan dengan cara penawaran pembelian kompetitif dan/atau penawaran pembelian nonkompetitif. Penawaran pembelian kompetitif (*competitive bidding*) adalah pengajuan penawaran pembelian dengan mencantumkan volume dan tingkat imbal hasil yang diinginkan (untuk lelang SBSN dengan pembayaran imbalan tetap atau diskonto) atau volume dan harga yang diinginkan (untuk lelang SBSN dengan pembayaran imbalan mengambang). Sedangkan penawaran pembelian non-kompetitif (*non-competitive bidding*) adalah pengajuan penawaran pembelian dengan mencantumkan volume tanpa tingkat imbal hasil yang diinginkan (untuk lelang SBSN dengan pembayaran imbalan mengambang). Menteri Keuangan dengan antara lain mempertimbangkan harga dan target indikatif, menetapkan hasil lelang SBSN. Hasil lelang berupa

menerima seluruh atau sebagian, atau menolak seluruh penawaran yang disampaikan oleh Peserta Lelang. Pelaksanaan lelang reguler dilakukan sesuai dengan jadwal penerbitan Surat Berharga Negara (*calendar of issuance*) yang ditentukan setiap tahun.

Selain lelang SBSN reguler, pemerintah dapat melaksanakan lelang SBSN tambahan. Lelang SBSN tambahan ini dilakukan untuk tujuan antara lain:

a. Pemenuhan kebutuhan APBN

Lelang SBSN tambahan dengan tujuan untuk pemenuhan kebutuhan APBN dapat dilakukan dalam hal realisasi penerbitan SBSN lebih rendah dari target yang ditetapkan.

b. Mekanisme pembentukan harga

Lelang SBSN tambahan dengan tujuan mekanisme pembentukan harga dapat dilakukan apabila jumlah penawaran pembelian untuk suatu seri SBSN memenuhi separuh atau lebih dari target indikatif penerbitan dan jumlah penawaran pembelian untuk suatu seri SBSN yang dapat dimenangkan dan/atau memenuhi harga acuan kurang dari separuh jumlah penawaran pembelian.

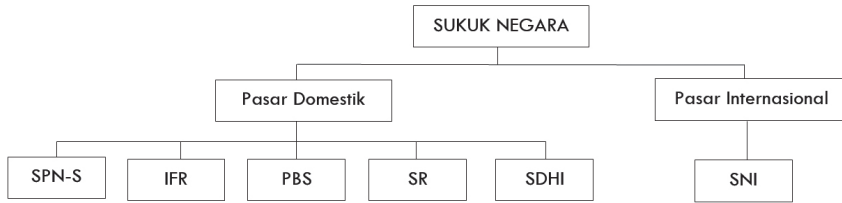
c. Pembentukan seri *benchmark*

Lelang SBSN tambahan dengan tujuan pembentukan seri *benchmark* dapat dilakukan apabila separuh atau lebih penawaran pembelian atas suatu seri SBSN yang dipersiapkan untuk seri *benchmark* tidak dapat dimenangkan dan/atau tidak memenuhi harga acuan.

## Jenis Instrumen Sukuk Negara

Diversifikasi instrumen merupakan salah satu hal yang sangat krusial dalam pengembangan pasar surat berharga yang aktif, dalam dan likuid. Untuk itu, pemerintah telah mengembangkan dan menerbitkan enam jenis instrumen Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara), yang ditunjukkan pada target investor yang bervariasi, baik di pasar keuangan domestik maupun internasional.





**Gambar 6.3** Jenis Instrumen Sukuk Negara

Berikut penjelasan jenis-jenis instrumen Sukuk Negara tersebut:

1. Surat Perbendaharaan Negara–Syariah (SPN-S)

Dalam rangka memenuhi kebutuhan arus kas jangka pendek pemerintah sekaligus menyediakan instrumen likuiditas di pasar keuangan syariah, pemerintah berupaya mengembangkan instrumen Sukuk Negara jangka pendek di pasar domestik melalui penerbitan Surat Perbendaharaan Negara–Syariah (SPN-S). SPN-S merupakan Sukuk Negara jangka pendek yang diterbitkan dalam rangka menutupi kekurangan kas jangka pendek akibat ketidaksesuaian antara arus kas penerimaan dan pengeluaran (*cash mismatch*) dari Rekening Kas Negara dalam satu tahun anggaran. Hingga saat ini, SPN-S yang diterbitkan adalah tenor 6 bulan.

Pada prinsipnya tujuan utama dari penerbitan SPN-S adalah sebagai berikut:

- Diversifikasi instrumen SBSN
- Pengembangan pasar keuangan syariah
- Optimalisasi sistem arus kas APBN
- Menyediakan instrumen likuiditas bagi institusi keuangan syariah (perbankan syariah).

SPN-S memiliki fitur jangka pendek, diterbitkan dalam denominasi rupiah di pasar perdana dalam negeri, diskonto, serta dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Untuk memenuhi kriteria tersebut, SPN-S distruktur dengan akad Ijarah *Sale and Lease Back* dan secara syariah dapat diperdagangkan. Adapun *underlying asset* yang digunakan adalah BMN berupa tanah dan bangunan. Penerbitan SPN-S mengacu pada Fatwa DSN-MUI Nomor 72/2008 tentang SBSN Ijarah *Sale and Lease Back*, yang kemudian di-*review* dari aspek syariah oleh DSN-MUI dan dinyatakan sesuai dengan

prinsip syariah melalui Pernyataan Kesesuaian Syariah (Opini Syariah) Nomor B-250/DSN-MUI/VII/2011 tanggal 22 Juli 2011. Penerbitan SPN-S pertama kali dilakukan melalui lelang pada tanggal 4 Agustus 2011, dan selanjutnya diterbitkan secara reguler melalui lelang. Ringkasan *terms and conditions* SPN-S dapat dilihat pada tabel berikut.

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah Republik Indonesia
Struktur	Ijarah <i>Sale and Lease Back</i>
<i>Underlying asset</i>	Barang Milik Negara (tanah dan bangunan)
Tenor	6 Bulan
Imbalan	Diskonto
Nominal per unit	Rp 1.000.000,-
Harga per unit	<i>At discount</i>
Nominal pelunasan	At par (100%), bullet payment
Target investor	Institusi
Metode penerbitan	Lelang
Agen Pembayaran	Bank Indonesia
Listing	PT Bursa Efek Indonesia
Tradability	Dapat diperdagangkan ( <i>tradable</i> )

## 2. *Islam Fixed Rate (IFR)*

Pemerintah mulai melakukan penerbitan *Islamic Fixed Rate (IFR)* di pasar dalam negeri pada tahun 2008. Seri IFR ini diterbitkan dalam denominasi rupiah di pasar dalam negeri yang ditujukan bagi investor institusi dengan nominal pembelian yang besar, memiliki tenor jangka menengah-panjang, tingkat imbalan tetap (*fixed*) yang dibayar setiap semester (*semi annual basis*), serta dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*tradable*).

Untuk memenuhi kriteria tersebut, IFR distruktur dengan menggunakan akad Ijarah *Sale and Lease Back* dan secara syariah dapat diperdagangkan. Adapun *underlying asset* yang digunakan adalah BMN berupa tanah dan bangunan. Penerapan struktur tersebut mengacu pada Fatwa DSN-MUI Nomor 72/2008 tentang SBSN Ijarah *Sale and Lease Back* yang kemudia di-review dari aspek

syariah oleh SDN-MUI dan dinyatakan sesuai dengan prinsip syariah melalui Penataan Kesesuaian Syariah (Opini Syariah) Nomor B-266/DSN-MUI/VIII/2008 tanggal 12 Agustus 2008 untuk IFR-0001 dan Opini Syariah Nomor B-268/DSN-MUI/VIII/2008 tanggal 13 Agustus 2008 untuk IFR-0002.

Pada tahun 2008, penerbitan IFR dilakukan dengan cara *bookbuilding* di pasar negeri, namun sejak tersedianya sistem lelang Sukuk Negara maka sejak tahun 2009 penerbitan IFR dilakukan dengan metode lelang yang dilaksanakan secara reguler dan diikuti oleh Peserta Lelang. Adapun ringkasan syarat dan ketentuan Sukuk Negara seri IFR disajikan dalam tabel berikut.

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah Republik Indonesia
Struktur	Ijarah <i>Sale and Lease Back</i>
<i>Underlying asset</i>	Barang Milik Negara (tanah dan bangunan)
Tenor	Mid-long term
Imbalan	Tetap ( <i>Fixed</i> ), dibayar periodik setiap semester ( <i>semiannually</i> )
Nominal per unit	Rp 1.000.000,- (satu juta Rupiah)
Harga per unit	At par (100%)
Nominal pelunasan	At par (100%), <i>bullet payment</i>
Target investor	Institusi
Metode penerbitan	<i>Bookbuilding</i> , Lelang
Agen Pembayaran	Bank Indonesia
Listing	PT Bursa Efek Indonesia
Tradability	Dapat diperdagangkan ( <i>tradable</i> )

Mulai tahun 2011 Sukuk Negara seri IFR tidak diterbitkan lagi, dan digantikan dengan seri PBS yang memiliki fitur yang relatif sama dengan seri IFR.

### 3. *Project Based Sukuk (PBS)*

Dalam rangka menjalankan amanat Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 terutama terkait tujuan utama penerbitan Sukuk Negara yaitu untuk membiayai pembangunan proyek, Pemerintah mengembangkan instrumen Sukuk Negara yang dapat diterbitkan

dalam rangka pembiayaan proyek. Hal ini sejalan dengan komitmen Pemerintah untuk turut serta berkontribusi bagi pembangunan infrastruktur. Penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek dilakukan melalui penerbitan *Project Based Sukuk* (PBS). Sukuk Negara seri PBS merupakan Sukuk Negara yang diterbitkan dalam rangka pembiayaan proyek, dalam denominasi rupiah di pasar perdana dalam negeri, dengan tingkat imbalan tetap, serta dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

PBS distruktur dengan menggunakan Struktur Ijarah *Asset to be Leased* dengan menggunakan *underlying asset* berupa proyek Pemerintah dalam APBN. Dari aspek syariah, penerbitan tersebut mengacu pada Fatwa DSN-MUI Nomor 76/DSN-MUI/VI/2011 tentang SBSN Ijarah *Asset to be Leased*. Sedangkan dari sisi legal, pembiayaan proyek melalui penerbitan SBSN diatur antara lain melalui Peraturan Pemerintah No. 56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek melalui Penerbitan SBSN, Peraturan Menteri Keuangan No. 113 Tahun 2013 tentang Tata Cara Pembiayaan Proyek/Kegiatan melalui Penerbitan SBSN, dan Peraturan Menteri Keuangan No. 129 Tahun 2011 tentang Penggunaan Proyek sebagai Dasar Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.

Setelah dilakukan *review* oleh DSN-MUI, penerbitan PBS dengan cara lelang pertama kali mendapat Pernyataan Kesesuaian Syariah Nomor B-210/DSN-MUI/VI/2011 tanggal 27 Juni 2011 yang berlaku selama satu tahun. Selanjutnya dalam rangka memberikan fleksibilitas bagi Pemerintah, DSN-MUI menerbitkan Pernyataan Kesesuaian Syariah Nomor B-234/DSN-MUI/VI/2012 tanggal 18 Juni 2012 untuk penerbitan PBS dengan cara lelang secara reguler, yang berlaku untuk seterusnya.

Ringkasan syarat dan ketentuan Sukuk Negara seri PBS disajikan pada tabel berikut.

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah Republik Indonesia
Struktur	Ijarah <i>Asset to be Leased</i>
<i>Underlying asset</i>	Proyek APBN

Tenor	Mid-Long term
Imbalan	Tetap ( <i>Fixed</i> ), dibayar periodik setiap semester ( <i>semi-annually</i> )
Nominal per unit	Rp 1.000.000,-
Harga per unit	At par (100%)
Nominal pelunasan	At par (100%), <i>bullet payment</i>
Target investor	Institusi
Metode penerbitan	Lelang
Agen Pembayaran	Bank Indonesia
Listing	PT Bursa Efek Indonesia
Tradability	Dapat diperdagangkan ( <i>tradable</i> )

Sumber: Tabel Kementerian Keuangan, 2015

#### 4. Sukuk Negara Ritel

Dalam rangka memperluas basis investor ritel sekaligus mengoptimalkan pasar dalam negeri, Pemerintah menerbitkan seri Sukuk Negara yang khusus ditujukan bagi investor individu, yaitu Surat Berharga Syariah Negara Ritel (Sukuk Ritel). Sukuk Ritel merupakan surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, yang dijual kepada individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia melalui Agen Penjual.

Penerbitan Sukuk Ritel memiliki nilai strategis karena dapat mendorong dan memfasilitasi mobilisasi dana masyarakat dalam rangka pembiayaan APBN, yang secara bertahap akan mengacu pada kemandirian bangsa dalam pembiayaan pembangunan. Selain itu, upaya pengembangan masyarakat pasar modal yang memiliki akar yang kokoh di masyarakat akan menjadi lebih baik dan efektif melalui penerbitan Sukuk Ritel.

Secara umum, tujuan penerbitan Sukuk Ritel dapat disimpulkan sebagai berikut:

- Diversifikasi sumber pembiayaan APBN
- Memperluas basis investor Surat Berharga Negara di pasar domestik
- Memberikan alternatif instrumen ritel yang berbasis syariah bagi investor

- Mendukung pengembangan pasar keuangan Syariah
- Memberikan kesempatan kepada investor individu untuk berinvestasi dalam instrumen pasar modal yang aman dan menguntungkan
- Memperkuat pasar modal Indonesia dengan mendorong transformasi dari *saving-oriented society* menjadi *investment oriented society*.

Penerbitan Sukuk Ritel distruktur dengan menggunakan dua jenis struktur. Pada penerbitan tahun 2009-2011, Sukuk Ritel distruktur dengan akad Ijarah *Sale and Lease Back* menggunakan *underlying asset* BMN berupa tanah dan atau bangunan dan dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan sejak tahun 2012, Sukuk Ritel diterbitkan menggunakan Struktur Ijarah *Asset to be Leased*, dengan menggunakan *underlying asset* berupa proyek Pemerintah dalam APBN. Hal ini sejalan dengan kebijakan Pemerintah yang mengutamakan penerbitan SBSN untuk pembiayaan proyek. Dari aspek syariah, penerbitan tersebut didasarkan pada Fatwa DSN-MUI Nomor 76/DSN-MUI/VI/2011 tentang SBSN Ijarah *Asset to be Leased*, dengan *review* oleh DSN-MUI dalam rangka penerbitan Opini Syariah dilakukan setiap tahunnya. Sementara dari sisi legal, penerbitan Sukuk Ritel diatur melalui Peraturan Menteri Keuangan Nomor 218/PMK.08/2018 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana dalam Negeri, sebagaimana telah diubah melalui Peraturan Menteri Keuangan Nomor 187/PMK.08/2011.

Sukuk Ritel pertama kali diterbitkan pada tahun 2009 dan selanjutnya diterbitkan setiap tahun dengan tenor 3 tahun kecuali SR-004 yang memiliki tenor 3,5 tahun. Proses penerbitan Sukuk Ritel memerlukan tahapan yang cukup panjang, mulai dari seleksi Agen Penjual dan Konsultan Hukum, *pre-marketing*, *marketing*, penjatahan dan setelmen. Penerbitan Sukuk Negara Ritel tersebut terhitung sangat sukses dan berhasil memperoleh animo yang besar dari masyarakat, terlihat dari tingginya penawaran pembelian yang masuk (*oversubscription*). Hingga tahun 2015, Pemerintah telah melakukan tujuh kali penerbitan Sukuk Ritel, dengan realisasi penerbitan mencapai Rp 90,8 triliun dan *outstanding* sebesar Rp 69,871 triliun.

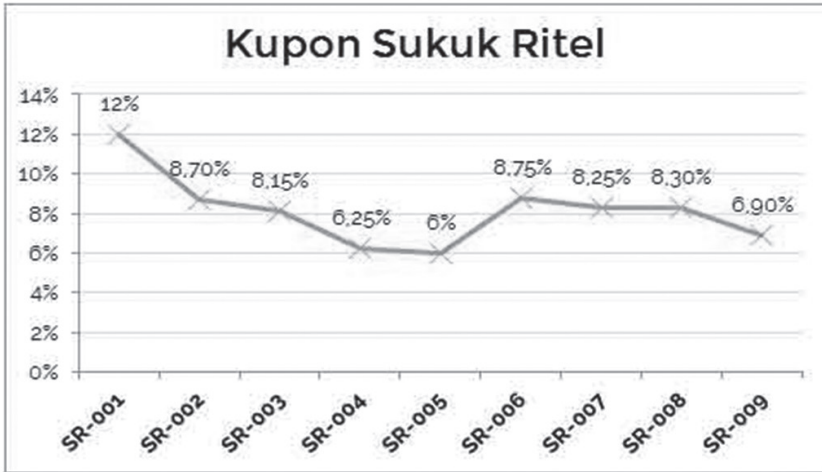
**Tabel 6.1** Perkembangan Penerbitan Sukuk Ritel Tahun 2009-2017

	SR-002	SR-003	SR-004	SR-005	SR-006	SR-007	SR-008	SR-009
<b>Masa penawaran</b>	25 Jan-5 Feb 2010	7-18 Feb 2011	5-16 Mar 2012	8-22 Feb 2013	14-28 Feb 2014	23 Feb-6 Mar 2015	19 Feb-4 Maret 2016	27 Feb – 17 Maret 2017
<b>Tanggal penerbitan</b>	10 Feb 2010	23 Feb 2011	21 Mar 2012	27 Feb 2013	5 Mar 2014	11 Mar 2014	10 Maret 2016	22 Maret 2017
<b>Tanggal jatuh tempo</b>	10 Feb 2013	23 Feb 2014	21 Sept 2015	27 Feb 2016	5 Mar 2017	11 Mar 2018	10 Maret 2019	10 Maret 2020
<b>Tenor</b>	3 Tahun	3 Tahun	3,5 Tahun	3 Tahun	3 Tahun	3 Tahun	3 Tahun	3 Tahun
<b>Imbalan</b>	8,70%	8,15%	6,25%	6,00%	8,75%	8,25%	8,30%	6,9%
<b>Struktur sukuk</b>	<i>Ijarah Sale and Lease Back</i>		<i>Ijarah Asset to be Leased</i>					
<b>Agen Penjual</b>	18 (10 Bank, 8 PE)	20 (11 Bank, 9 PE)	24 (13 Bank, 11 PE)	25 (16 Bank, 9 PE)	28 (19 Bank, 9 PE)	22 (17 Bank, 5 PE)	26 (20 Bank, 6 PE)	22 (21 Bank, 1 PE)
<b>Maksimum pembelian</b>	-	-	Rp 5 miliar	Rp 5 miliar	Rp 5 miliar	Rp 5 miliar	Rp 5 miliar	Rp 5 miliar
<b>Holding period</b>	Tidak ada				1 periode pembayaran kupon	1 periode pembayaran kupon	1 periode pembayaran kupon	1 periode pembayaran kupon
<b>Volume penerbitan</b>	Rp 8,03 triliun	Rp 7,34 triliun	Rp 13,6 triliun	Rp 14,96 triliun	Rp 19,32 triliun	Rp 21,96 triliun	Rp 31,5 triliun	Rp 14,037 triliun
<b>Jumlah investor</b>	17.231	15.487	17.606	17.783	34.692	29.706	48.444	29.838

Sumber: Kementerian Keuangan

Keterangan:

PE: Perusahaan Efek



**Gambar 6.4** Kupon Sukuk Ritel

Sumber: Kementerian Keuangan, 2015

Sukuk Ritel diterbitkan dalam tenor jangka menengah yaitu 3-3,5 tahun dengan tingkat kupon tetap (*fixed rate*). Dari segi imbalan, pembayaran imbalan Sukuk Ritel dilakukan secara periodik setiap bulan (*monthly basis*). Sukuk Ritel dapat diperdagangkan di pasar sekunder dengan nominal per unit adalah Rp 1 juta. Namun pembelian minimum oleh investor adalah 5 unit yaitu sebesar Rp 5 juta. Sedangkan maksimum pembeliannya dibatasi hingga sebesar Rp 5 miliar. Harga pada saat penerbitan adalah 100% (*at par*), begitu juga pada saat pelunasan. Tabel berikut menyajikan ringkasan syarat dan ketentuan Sukuk Ritel.

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah Republik Indonesia
Struktur	Ijarah Asset to be Leased
Underlying asset	Proyek APBN
Tenor	Mid term (3 tahun)
Imbalan	Tetap ( <i>Fixed</i> ), dibayar periodik setiap semester ( <i>semi-annually</i> )
Nominal per unit	Rp 1.000.000,-
Harga per unit	At par (100%)



Nominal pelunasan	At par (100%), bullet payment
Minimum pemesanan	Rp 5.000.000,- (lima juta Rupiah) dan kelipatannya
Maksimum pemesanan	Rp 5.000.000.000,- (lima miliar Rupiah)
Target investor	Individu Warga Negara Indonesia
Metode penerbitan	<i>Bookbuilding</i>
Agen Pembayaran	Bank Indonesia
Listing	PT Bursa Efek Indonesia
Tradability	Dapat diperdagangkan ( <i>tradable</i> )
Holding Period	Satu kali masa pembayaran kupon (1 bulan)

Sumber: Kementerian Keuangan, 2015

## 5. Sukuk Negara Indonesia

Dalam rangka mengimplementasikan strategi Pemerintah untuk melakukan diversifikasi sumber pembiayaan APBN dan untuk turut serta berpartisipasi dalam mengembangkan pasar keuangan syariah internasional, Pemerintah menerbitkan Sukuk Negara di pasar perdana internasional melalui penerbitan Sukuk Negara Indonesia (SNI). SNI adalah Sukuk Negara yang diterbitkan dalam denominasi valuta asing di pasar perdana internasional dengan tingkat imbalan tetap, serta dapat diperdagangkan.

Penerbitan SNI atau yang dapat disebut Sukuk Global, selain dilakukan dengan mempertimbangkan keterbatasan daya serap pasar SBSN domestik, juga mempunyai maksud dan tujuan antara lain sebagai berikut:

- Memperluas basis investor, khususnya investor syariah dan Timur Tengah
- Menciptakan *benchmark* di pasar keuangan syariah internasional
- Menjaga kontinuitas eksistensi Indonesia di pasar keuangan syariah Internasional
- Memanfaatkan posisi tawar Pemerintah yang lebih besar dengan diraihnya *investment grade* dari lembaga pemeringkat internasional.

SNI pada awalnya distruktur menggunakan akad Ijarah *Sale and Lease Back* yang diterima luas di pasar keuangan syariah internasional dan

secara syariah dapat diperdagangkan. Sementara itu, mulai tahun 2014 SNI distruktur dengan menggunakan akad wakalah.

Dasar hukum penerbitan Sukuk Global tertuang dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 119/PMK.08/2011 tanggal 1 Agustus 2011 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara dalam Valuta Asing di Pasar Perdana Internasional. Dalam PMK tersebut diatur beberapa metode penerbitan SBSN Valas, yaitu *bookbuilding* dan *private placement*. Untuk penerbitan dengan cara *bookbuilding*, dapat dilakukan untuk penerbitan secara tunggal (*stand alone*) maupun dengan cara program.

Penerbitan SBSN secara *stand alone* adalah penerbitan SBSN di pasar perdana internasional yang dilakukan dengan format tunggal pada waktu tertentu dan dengan jumlah penerbitan tertentu, sedangkan penerbitan dengan cara program adalah penerbitan yang dilakukan secara berkelanjutan dengan jumlah target penerbitan dan periode tertentu sesuai dengan rencana (program) penerbitan yang disusun bersama antara Pemerintah dengan *investment banks* yang ditunjuk sebagai anggota panel/agen penjual. Penerbitan dengan menggunakan program ini juga memiliki keuntungan yaitu meminimalkan pendirian Perusahaan Penerbit SBSN, di mana secara *international best practice*, untuk setiap kali penebitan diperlukan satu perusahaan penerbit. Sedangkan untuk penerbitan dengan cara program, cukup satu perusahaan penerbit dapat digunakan untuk beberapa kali penerbitan.

Penerbitan Sukuk Global pertama dengan format *stand alone* dilakukan pada tahun 2009 dan mendapat respons yang baik dari investor internasional, baik yang syariah maupun konvensional. Sedangkan untuk penerbitan *Islamic GMTN Program* mulai dilakukan sejak tahun 2012. Penerbitan SNI dengan format *Islamic GMTN Program* telah mendapat Pernyataan Kesesuaian Syariah dari DSN-MUI Nomor B-394/DSN-MUI/X/2012 tanggal 31 Oktober 2012. Perkembangan penerbitan SNI sejak tahun 2009 disajikan pada tabel berikut.

	SNI-14 (2009)	SNI-18 (2011)	SNI-22 (2012)	SNI-19 (2013)	SNI-24 (2014)	SNI-25 (2015)
<b>Format</b>	144 A/ Reg S	144 A/ Reg S	Islamic GMTN Program, Reg S/144 A	Islamic GMTN Prog., Reg S/144 A	Islamic GMTN Prog., Reg S/144 A	Islamic GMTN Prog., Reg S/144 A
<b>Tenor</b>	5 Tahun	7 Tahun	10 Tahun	5,5 Tahun	10 Tahun	10 Tahun
<b>Tanggal Penerbitan</b>	23 Apr 2009	21 Nov 2011	21 Nov 2012	17 Sep 2013	10 Sep 2014	28 Mei 2015
<b>Jatuh Tempo</b>	23 Ape 2014	21 Nov 2018	21 Nov 2022	15 Mar 2019	10 Sep 2024	28 Mei 2025
<b>Imbalan</b>	8,80& pa	4,00% pa	3,30% pa	6,125% pa	4,35% pa	4,325% pa
<b>Struktur</b>	<i>Ijarah Sale and Lease Back</i>				Wakalah	
<b>Orderbook</b>	USD 4,76 Miliar	USD 6,5 Miliar	USD 5,3 Miliar	USD 5,7 Miliar	USD 10 Miliar	USD 6,8 Miliar
<b>Nominal Penerbitan</b>	USD 650 juta	USD 1 miliar	USD 1 miliar	USD 1,5 miliar	USD 1,5 miliar	USD 2 miliar
<b>Tipe Investor</b>	Bank (37%), Funds (45%), Asuransi (4%), Retail (14%)	Bank (17%), Funds (59%), Central Bank & SWF (11%), Private banks (7%), Asuransi (6%)	Bank (35%), Funds (40%), Central Bank & SWF (17%), Private Banks (5%), Asuransi (3%)	Bank (34%), Funds (51%), Central Bank & SWF (7%), Private Banks (4%), Asuransi (4%)	Bank (28%), Funds (57%), Central Bank & SWF (13%), Lainnya (2%)	Bank (42%), Funds (39%), Central Bank & SWF (15%), Private Banks (2%), Asuransi (2%)
<b>Demografi Investor</b>	Timur Tengah (30%), Eropa (11%), Asia (32%), Indonesia (8%), US (19%)	Timur Tengah (30%), Eropa (18%), Asia (32%), Indonesia (12%), US (8%)	Timur Tengah (30%), Eropa (15%), Asia (23%), Indonesia (20%), US (12%)	Timur Tengah (20%), Eropa (18%), Asia (25%), Indonesia (15%), US (24%)	Timur Tengah (35%), Eropa (15%), Asia (20%), Indonesia (10%), US (20%)	Timur Tengah (41%), Eropa (16%), Asia (12%), Indonesia (10%), US (21%)

Sumber: Direktorat Pengelolaan Aset Negara, Kementerian Keuangan

Adapun ringkasan syarat dan ketentuan Sukuk Negara seri SNI dengan format *Islamic GMTN*, adalah sebagai berikut.

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III
Obligor	Pemerintah Republik Indonesia
Format penerbitan	Islamic Global Medium Term Note (Islamic GMTN) 144 A/ Reg S
<i>Underlying asset</i>	Barang Milik Negara (tanah dan bangunan) dan proyek APBN
Tenor	Mid-Long term (5-10 tahun)
Imbalan	Tetap ( <i>Fixed</i> ), dibayar periodik setiap semester (semi-annually)
Nominal pelunasan	At par (100%), bullet payment
Target Investor	Institusi
Metode penerbitan	<i>Bookbuilding</i>
Hukum yang digunakan	<i>English Law, Indonesian Law</i>
Listing	Singapore Stock Exchange dan Nasdaq Dubai
Tradability	Dapat diperdagangkan ( <i>tradable</i> )

Sumber: Kementerian Keuangan, 2015

## 6. Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI)

Pada tanggal 22 April 2009, Kementerian Agama melakukan kesepakatan untuk menempatkan Dana Haji dan Dana Abadi Umat secara terencana dalam Sukuk Negara. Kesepakatan tersebut selanjutnya dituangkan dalam Nota Kesepahaman Bersama (MOU) antara Kementerian Keuangan dan Kementerian Agama tentang tata cara penempatan Dana Haji dalam SBSN. MOU tersebut diperbaharui lebih lanjut pada tanggal 22 November 2013. Aturan pelaksanaan penempatan tersebut diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 75/PMK.08/2009 tentang Penerbitan dan Penjualan SBSN dengan Cara Penempatan Langsung, sebagaimana diubah melalui PMK Nomor 239/PMK.08/2012.

Berdasarkan MOU tersebut, disepakati prinsip-prinsip penempatan Dana Haji dan Dana Abadi Umat pada Sukuk Negara yaitu sebagai berikut:

- Memberikan manfaat semaksimal mungkin bagi pengelolaan Dana Haji dan Dana Abadi Umat, melalui penyediaan

instrumen investasi yang aman dengan imbal hasil yang kompetitif serta proses penempatan yang hati-hati, transparan dan akuntabel.

- Memberikan manfaat semaksimal mungkin bagi pembiayaan APBN, melalui penyediaan sumber pembiayaan pembangunan yang aman dan berkelanjutan.

Dengan berlandaskan pada MOU tersebut kemudian Pemerintah menerbitkan Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI). SDHI adalah Sukuk Negara yang diterbitkan dalam denominasi rupiah untuk penempatan Dana Haji dan Dana Abadi Umat (DAU) pada SBSN dengan metode *private placement*, dengan tingkat imbalan *fixed*, serta bersifat *non-tradable*. SDHI distruktur menggunakan akad Ijarah *Al-Khadamat* (Jasa), dengan *underlying* berupa jasa layanan haji yang terdiri dari jasa *flight* (penerbangan), *catering* (makanan), dan *housing* (pemondokan). Penerbitan SDHI dengan struktur Ijarah *Al-Khadamat* tersebut telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah dari DSN-MUI melalui Opini Syariah Nomor B-118/DSN-MUI/III/2009 tanggal 31 Maret 2009.

Adapun ketentuan umum mekanisme penempatan Dana Haji dalam SBSN adalah:

- Waktu penempatan dapat dilakukan secara periodik sepanjang tahun.
- Jangka waktu (tenor) SBSN dinegosiasikan pada saat penempatan dengan mempertimbangkan ketersediaan dana dan kebutuhan pembiayaan Kementerian Agama untuk penyelenggaraan ibadah haji dengan minimal penempatan Rp 250 miliar untuk setiap penempatan.
- Besar imbalan (*coupon*) dinegosiasikan pada saat penempatan dengan mempertimbangkan tingkat imbal hasil SBN dan tingkat *return* pasar serta bersifat *fixed rate* serta dibayarkan setiap bulan.
- Merupakan seri SBSN yang tidak dapat diperdagangkan (*non-tradable*).
- Akad yang digunakan adalah Ijarah *Al-Khadamat*.

Program penerbitan SDHI dengan cara *private placement* pertama kali dilaksanakan pada bulan Mei 2009. Selanjutnya, penempatan dana haji dalam SBSN dilakukan secara periodik setiap tahun oleh Kementerian Agama. Tabel menyajikan ringkasan syarat dan ketentuan Sukuk Negara seri SDHI.

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah Republik Indonesia
Struktur	<i>Ijarah Al-Khadamat</i>
<i>Underlying asset</i>	Jasa Layanan Haji (penerbangan, katering, pemondokan)
Tenor	Mid-Long term
Imbalan	Tetap ( <i>Fixed</i> ), dibayar periodik setiap bulan ( <i>monthly basis</i> )
Nominal per unit	Rp 1.000.000,-
Harga per unit	At par (100%)
Nominal pelunasan	At par (100%), <i>bullet payment</i>
Metode penerbitan	<i>Private placement</i>
Tradability	Tidak dapat diperdagangkan ( <i>non-tradable</i> )

Sumber: Kementerian Keuangan, 2015

### Perkembangan Terkini SBSN

Realisasi penerbitan s.d. 31 Desember 2018 sebesar Rp213.931 miliar atau 100,29% dari target tahun 2018 sebesar Rp213.736 miliar. Capaian tersebut dapat dilakukan karena didukung oleh kebijakan antara lain:

- Optimalisasi penerbitan SBSN domestik terutama pada kuartal I 2018 Penerbitan SBN Valas dengan menggunakan mekanisme *Green SUKUK* untuk menjaring investor potensial yang *concern* terhadap lingkungan.
- Optimalisasi potensi *private placement* dari beberapa investor potensial untuk mendorong pengembangan pasar Syariah.

## Rincian Penerbitan SBSN Tahun 2018

Instrumen	Metode Penerbitan	Jumlah (Juta Rupiah)	%
Project-Based Sukuk (PBS)	Lelang	84.613.714	39,55
Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPNS)	Bookbuilding	51.680.000	24,15
Sukuk Ritel seri SR-009 dan ST-002	Private Placement	13.382.252	6,25
PBS (Project Based Sukuk)	Private Placement	21.400.000	10
USDPBS	Private Placement	1.476.400	0,69
Sukuk Valas seri SNI0323	Bookbuilding	17.241.250	8,05
Sukuk Valas seri SNI0328	Bookbuilding	24.137.750	11,28
Jumlah		213.931.366	100

Sumber: Kementerian Keuangan Indonesia, 2018

Secara historis penerbitan SBSN mengalami peningkatan yang signifikan dari tahun ke tahun. Penerbitan tahun 2013 sebesar Rp53,2 triliun menjadi Rp213,9 triliun pada tahun 2018. Hal ini sejalan dengan kebijakan pemerintah untuk mendorong pengembangan pasar Syariah dalam negeri.

Perkembangan Penerbitan SBSN s.d. 2018 (dalam jutaan rupiah)

Ins-trumen	Tahun					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PBS	9,316,000	9,446,000	46,248,000	91,886,000		104,513,714
USDPBS	-					1,576,400
PBSNT	-					1,500,000
SPN-5	11,653,000	161,170,000	14,295,000	16,985,000	44,690,000	51,680,000
SR	14,969,000	19,323,000	21,965,035	31,500,000	14,037,310	8,436,570
SDHI	-	12,855,000	4,500,000	1,000,000	2,000,000	
SNI	17,238,000	17,747,000	26,422,000	33,407,500	39,969,000	41,379,000
SPN-5NT	-		5,084,143	2,535,030		
ST	-			2,585,122		4,945,682
	53,176,000	75,541,000	118,514,178	179,898,652	192,494,267	213,931,366

Sumber: Kementerian Keuangan Indonesia, 2019

## UNDERLYING SUKUK NEGARA

Salah satu hal yang paling membedakan antara surat berharga konvensional dengan surat berharga syariah adalah *underlying asset* (aset jaminan). Ketika seorang emiten akan menerbitkan surat berharga syariah maka salah satu persyaratannya, ia harus memiliki *underlying asset* sebagai dasar dari penerbitan surat berharga syariah. Keuangan syariah memiliki karakteristik utama yang salah satunya adalah adanya keterkaitan erat antara sektor ekonomi riil dengan sektor finansial. Hal ini didasarkan pada pemikiran fungsi uang dalam keuangan syariah adalah sebagai alat tukar menukar (*medium of exchange*) dan bukan sebagai komoditas. Oleh karena itu, sistem keuangan syariah menyaratkan agar setiap transaksi finansial halal maka harus didasari oleh aset riil yang jelas dan terukur, serta harus terhindar dari unsur *riba*, *maysir* dan *gharar*.

Sukuk sebagai instrumen keuangan syariah memerlukan keberadaan aset riil yang menjadi dasar transaksi penerbitan sukuk, sehingga sukuk dapat merepresentasikan bukti bagian kepemilikan atas aset tersebut. Aset yang menjadi dasar transaksi penerbitan sukuk itulah yang disebut **Underlying Asset**. Tanpa keberadaan *underlying asset*, maka surat berharga yang diterbitkan hanya akan memiliki sifat sebagai instrumen utang semata (*money for money transaction*) yang terkategori *riba*.



## Pengertian *Underlying Asset*

*Underlying asset* adalah aset yang dijadikan sebagai objek atau dasar transaksi dalam penerbitan sukuk. *Underlying asset* merupakan representasi dari sukuk itu sendiri, termasuk nilai nominal dan imbalan yang dihasilkan dari kepemilikan atas aset tersebut. Terdapat banyak variasi aset yang dapat digunakan sebagai dasar penerbitan sukuk. Mengacu pada AAOIFI Sharia Standards, aset sukuk dapat dikelompokkan ke dalam beberapa jenis antara lain: aset berwujud (seperti tanah, bangunan, dan sebagainya); hak guna aset (*usufruct*); jasa (*service*); maupun proyek atau kegiatan komersil lainnya.

Agar dapat digunakan sebagai *underlying asset*, aset tersebut harus sesuai dengan prinsip syariah. Untuk itu, ketentuan syariah menghendaki agar aset sukuk setidaknya memenuhi persyaratan antara lain sebagai berikut:

- a. Dapat berwujud secara fisik (*tangible asset*) seperti tanah, bangunan, mesin dan lain-lain) maupun non-fisik (*intangible asset*).
- b. Harus terbebas dari hal-hal yang diharamkan.
- c. Memiliki manfaat atau dapat didayagunakan khususnya untuk hal-hal yang diharamkan.
- d. Bebas dari beban/tanggungannya seperti hipotek atau tidak sedang dijaminkan.
- e. Diketahui secara jelas melalui spesifikasi, deskripsi, lokasi, dan lain-lain.

## Fungsi *Underlying Asset*

Peran *underlying asset* sangat penting mengingat fungsinya sebagai dasar utama transaksi penerbitan sukuk. Secara umum, fungsi *underlying asset* dalam penerbitan sukuk dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Sebagai dasar penerbitan sukuk di mana pihak penerbit sukuk mentransfer kepemilikan aset kepada investor, sehingga investor menjadi pemilik dari aset sukuk.
2. Sebagai dasar pembayaran keuntungan (imbalan) sukuk, di mana aset sukuk ditransaksikan melalui akad/kontrak syariah sehingga dapat dihasilkan keuntungan baik berupa uang sewa (*ujrah*), *fee*, bagi hasil, atau margin.

3. Sebagai dasar transaksi dan kesesuaian dengan prinsip syariah, agar sukuk terhindar dari transaksi yang bersifat *money to money* dan cenderung kepada riba.
4. Sesuai dengan karakteristik dasar dari sistem keuangan syariah di mana transaksi di sektor keuangan terkait erat dengan sektor riil sehingga dapat menciptakan nilai tambah ekonomi serta manfaat bagi masyarakat.

## Jenis-jenis *Underlying Asset*

Sebagaimana dijelaskan sebelumnya, aset sukuk dapat dikelompokkan ke dalam beberapa jenis, yaitu aset berwujud (seperti tanah, bangunan, dan sebagainya); hak guna aset (*usufruct*); jasa (*service*); maupun proyek atau kegiatan komersil lainnya, yang masing-masing memiliki karakteristik yang berbeda satu sama lain.

Pilihan jenis *underlying asset* akan secara langsung menentukan jenis struktur sukuk yang digunakan. Untuk itu diperlukan pemahaman atas karakter dari masing-masing aset tersebut. Berikut ini adalah penjelasan berbagai jenis aset yang dapat digunakan dalam penerbitan sukuk yang dikelompokkan berdasarkan jenis sukuk yang sesuai:

1. Sukuk yang mencerminkan kepemilikan aset atau hak manfaat/jasa (sukuk Ijarah), *underlying*-nya berupa aset tertentu yang berwujud dan dapat diidentifikasi serta memiliki manfaat. Contohnya adalah aset tetap seperti tanah, bangunan, mesin dan jaringan dan manfaat yang melekat (*usufruct/financial benefit*) serta jasa.
  - Aset Sewaan (*Leased Asset*), berupa aset tetap yang disewakan atau dijual yang digunakan dalam penerbitan sukuk Ijarah. Terjadi perpindahan kepemilikan aset dari *obligor* kepada *issuer* dan selanjutnya *issuer* menyewakan kembali aset tersebut kepada *obligor*.
  - Kepemilikan atas *usufructs (financial benefits)*. Jual beli keuntungan finansial yang diperbolehkan berdasarkan Standar Syariah AAOIFI (AAOIFI Sharia Standards). Namun perlu ada kejelasan dalam alih kepemilikan terhadap *financial benefit* dan faktor risikonya. Demikian pula mengenai jual beli atas manfaat dan risiko atas aset yang akan wujud di masa yang akan serta jual beli jasa adalah diperbolehkan.

2. Sukuk yang mencerminkan piutang yang berasal dari suatu transaksi penjualan aset atau berdasarkan suatu kontrak penjualan seperti *murabahah*; *bai bithamanajil*; *salam* dan *istisna*'. *Underlying asset* dapat berupa barang sebagai komoditi objek jual beli, kontrak proyek pembangunan suatu aset seperti bangunan dan lain-lain.
3. Aset Istishna (*Ishtisna Asset*). *Ishtisna* merupakan kontrak/akad yang digunakan dalam suatu proyek konstruksi, manufaktur dan BOT (bangun-operasikan-transfer/*build-operate-transfer*) atau sering diartikan sebagai pembiayaan proyek (*project financing*), namun sebetulnya tidak terbatas pada area itu saja. Dalam hal ini pihak investor/pemegang sukuk membeli aset yang masih dalam proses konstruksi/manufaktur.
4. Aset Salam (*Salam Asset*). Aset salam berupa komoditi yang dijual oleh pihak penerbit sukuk dengan pembayaran di awal dan penyerahan barang di waktu akan datang sesuai dengan kesepakatan.
5. Aset Murabahah (*Murabaha Assets*). Aset murabahah dapat berupa barang atau komoditi yang mudah diperjualbelikan di pasar komoditas dan memiliki perbedaan harga (*spread*) antara jual dan beli seperti tembaga dan lain-lain. Harga aset murabahah mencerminkan harga pokok (*cost*) ditambah dengan keuntungannya (*margin*). Penerbit sukuk merupakan penjual komoditi dan pemegang sukuk merupakan pemilik komoditi tersebut.
6. Untuk sukuk yang merepresentasikan andil/keikutsertaan dalam suatu kegiatan kerja sama melalui skema *profit-loss sharing* (sukuk *mudharabah*, *musharakah*), *underlying-nya* adalah berupa kegiatan investasi yang bertujuan menghasilkan keuntungan (*profit*).
7. Aset Mudharabah (*Mudaraba Asset*). Merupakan aset baik berupa uang yang akan digunakan dalam suatu kegiatan usaha atau aset berwujud yang telah diperoleh melalui dana mudharabah. *Issuer* bertindak sebagai *mudharib/fund manager*. Sukuk mudharabah mencerminkan keikutsertaan investor dalam kerja sama mudharabah sesuai dengan andilnya masing-masing.
8. Aset Musharakah (*Musharaka Asset*). Jika mudharabah mencerminkan suatu *fund* atau kerja sama terbatas (*limited partnership*), maka musharakah lebih kepada korporasi/*company*. Pemegang sukuk

diakui sebagai bagian dari korporasi ataupun kerja sama (*partnership*) dan berhak atas keuntungan atau kerugian perusahaan.

9. Aset Muzara'a (*Muzara'a Assets*), merupakan kerja sama usaha pengelolaan tanah pertanian, di mana pemilik tanah menerbitkan sukuk kepada petani yang sekaligus penggarap tanah tersebut. Dana hasil penjualan sukuk digunakan sebagai modal pertanian dan hasilnya akan dibagi antara pemegang sukuk/petani dan pemilik tanah.
10. Aset Musaqa (*Musaqa Assets*). Seperti halnya muzara'a, aset musaqa juga berupa kerja sama usaha pertanian. Di mana andil pemegang sukuk adalah berupa bibit tanaman dan irigasi. Pemegang sukuk tidak ikut andil dalam proses penggarapan lahan pertanian. Keuntungan dari penjualan hasil pertanian akan dibagi.
11. Aset mugarasa (*Mugarasa Assets*), merupakan usaha kerja sama di bidang pertanian seperti halnya musaqa yang berkaitan dengan bibit tanaman, namun pemegang sukuk ikut serta dalam menggarap lahan pertanian.

### **Uji Kelayakan Aset (*Asset Due Dilligence*)**

Dari aspek legal, pemanfaatan suatu aset untuk digunakan ke dalam suatu struktur instrumen finansial seperti sukuk memerlukan adanya proses uji kelayakan aset (*asset due diligence*) terlebih dahulu. Hal ini dimaksudkan untuk menguji kelayakan aset tersebut apakah dapat digunakan sebagai dasar penerbitan atau tidak.

Untuk itu terdapat beberapa aspek penting yang menjadi kriteria penilaian utama terhadap aset sukuk di antaranya adalah:

1. Status kepemilikan atas aset tersebut untuk memastikan tidak ada sengketa kepemilikan dengan pihak lain.
2. Kelayakan aset dan dinilainya.
3. Kesesuaian aset dengan prinsip syariah.
4. Dokumentasi atas kepemilikan aset sesuai dengan ketentuan yang berlaku.
5. Biaya pencatatan (*registration fee*) atas kepemilikan aset tersebut.
6. Ketentuan peraturan terkait dengan jual beli aset tersebut termasuk ketentuan perpajakan.

Proses *asset due diligence* dilakukan dengan baik oleh konsultan hukum yang telah ditunjuk sebelumnya oleh pihak yang akan menerbitkan sukuk (*originator*). Berdasarkan hasil *review* yang dilakukan, maka Konsultan Hukum kemudian mengeluarkan nota yang menyatakan hasil penilaian atas aset yang akan digunakan sebagai *underlying asset* tersebut. Jika hasilnya *clear*, baru pihak penerbit dapat menggunakannya sebagai dasar penerbitan sukuk.

## ***Asset Backed Vs Asset Based Assets***

Penerbitan sukuk didasarkan pada aset riil. Oleh karenanya, sukuk dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dan lebih aman dari obligasi konvensional. Namun seiring terjadinya krisis finansial global, ternyata ada juga sukuk yang mengalami *default*. Hal ini menimbulkan kekhawatiran risiko tersendiri sehingga mendorong lembaga-lembaga terkait untuk merumuskan kembali pemahaman tentang sukuk.

*Islamic Financial Service Board* (IFSB) pada tahun 2009 melakukan klarifikasi dengan membagi sukuk berdasarkan jenis risiko yang melekat ke dalam tiga kelompok besar, yaitu *asset backed*, *pay-through asset-based*, dan *pass-through asset-based*. Klasifikasi tersebut kemudian dirumuskan kembali dan disederhanakan menjadi dua, yaitu: sukuk yang berbasis aset riil (*asset based sukuk*); dan sukuk yang melekat dan dijamin sepenuhnya oleh aset riil (*asset backed sukuk*).

Jenis sukuk pertama, yaitu *asset based sukuk*, merupakan sukuk yang kepemilikan investor atas *underlying asset* hanya bersifat kepemilikan *beneficial ownership*, dan bukan *true ownership*. Dalam hal ini aset riil yang menjadi *underlying asset* tersebut digunakan untuk membuat struktur transaksi agar sesuai dengan prinsip syariah, dan tidak dijadikan sebagai sumber pembiayaan imbalan langsung serta tidak dijamin. Pembayaran imbalan dan pokok sukuk dijamin oleh *obligator/originator*, dan tidak terkait langsung dengan *income stream* dari *underlying asset*. Sehingga, jenis sukuk ini lebih menyerupai karakteristik obligasi konvensional dibandingkan dengan karakteristik sekuritisasi aset.

Adapun *asset backed sukuk* adalah sukuk yang kepemilikan investor atas *underlying asset* bersifat kepemilikan *true ownership*, di mana *originator* menjual secara penuh aset riil tersebut kepada investor, melalui *Special Purpose Vehicle* (SPV). Melalui kepemilikan tersebut, keberadaan

*underlying asset* menjadi sumber utama pembayaran imbalan sukuk yang berasal dari *income stream* secara langsung. Dengan kata lain, sukuk jenis ini lebih menyerupai karakteristik sekuritisasi aset, yang menjadikan aset riil sebagai jaminan dalam penerbitan sukuk.

Perbandingan antara *asset based sukuk* dan *asset backed sukuk*

	<b><i>Asset Based Sukuk</i></b>	<b><i>Asset Backed Sukuk</i></b>
Deskripsi	Sukuk yang kepemilikan atas <i>underlying asset</i> bersifat <i>beneficial ownership</i> , dan obligor/originator menjamin pembayaran dan imbalan dan pokok sukuk	Sukuk yang kepemilikan atas <i>underlying asset</i> bersifat <i>true ownership</i> , dan sumber pembayaran imbalan dan pokok sepenuhnya berasal dari <i>income stream</i> dari <i>underlying asset</i>
Sifat instrumen	Lebih menyerupai karakteristik obligasi konvensional	Lebih menyerupai sekuritisasi aset
Kepemilikan <i>underlying asset</i>	Proses transfer aset kepada investor didasarkan pada konsep " <i>beneficial ownership</i> ". Kepemilikan investor atas <i>underlying asset</i> adalah kepemilikan <i>beneficial ownership</i> , <i>legal title</i> tetap berada pada originator	Proses transfer aset kepada investor didasarkan pada konsep " <i>true sale</i> ". Investor sepenuhnya memiliki <i>underlying asset</i> termasuk kepemilikan atas legal title
Rating sukuk	Didasarkan pada rating originator sukuk, bukan berdasarkan <i>underlying asset</i>	Didasarkan sepenuhnya pada nilai dan <i>performa underlying asset</i>
Pembayaran pokok	Pembayaran pokok sukuk dijamin oleh obligor/originator, melalui janji pembelian aset ( <i>purchase undertaking</i> ) oleh obligor	Pembayaran pokok sukuk didasarkan pada harga jual <i>underlying asset</i> sesuai harga pasar. Tidak ada janji pembelian aset ( <i>purchase undertaking</i> ) oleh obligor
Pembayaran kupon/ imbalan	Pembayaran kupon dijamin dan dilakukan sepenuhnya oleh obligor/originator	Pembayaran kupon didasarkan sepenuhnya pada <i>income stream</i> dari <i>underlying asset</i>
Default	Instrument menjadi tidak aman ( <i>unsecured</i> ) pada saat terjadi <i>default</i> , karena investor tidak memiliki hak secara langsung atas <i>underlying asset</i>	Instrumen menjadi aman ( <i>secured</i> ) pada saat terjadi <i>default</i> , karena investor memiliki hak secara langsung atas <i>underlying asset</i>

## Underlying Asset Sukuk Negara

Sesuai konsep keuangan syariah, dalam penerbitan sukuk diperlukan keberadaan aset riil yang mendasari penerbitannya. Begitu pula yang berlaku dalam penerbitan Sukuk Negara. Dalam konteks Sukuk Negara, aset yang digunakan sebagai *underlying asset* penerbitan Sukuk Negara disebut sebagai Aset Surat Berharga Syariah (Aset SBSN).

Sesuai Pasal 1 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2009, Aset SBSN didefinisikan sebagai objek pembiayaan SBSN dan/atau Barang Milik Negara yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan/atau bangunan maupun selain tanah dan/atau bangunan, yang dalam rangka penerbitan SBSN dijadikan sebagai dasar penerbitan.



**Gambar 7.1** Klasifikasi Aset Surat Berharga Syariah Negara (Aset SBSN)

Berdasarkan definisi tersebut dapat dipahami bahwa yang dapat digunakan dalam penerbitan SBSN secara garis besar terdiri dari dua jenis, yaitu Barang Milik Negara (BMN) dan objek pembiayaan SBSN. Penjelasan rinci mengenai kedua jenis aset tersebut dapat diuraikan sebagai berikut.

### 1. Barang Milik Negara (BMN)

#### Pengertian BMN

Secara definisi, Barang Milik Negara (BMN) dapat diartikan sebagai semua barang yang dibeli atau diperoleh atas beban Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) atau berasal dari perolehan lainnya yang sah. Pengertian tersebut mengacu pada Pasal 1 UU No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN, dan UU No. 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara.

Dalam PMK Nomor 120/TMK.06/2007 tentang penatausahaan BMN, pada Lampiran VII, disebutkan bahwa Barang adalah bagian dari kekayaan negara yang merupakan satuan tertentu yang dapat dinilai/dihitung/diukur/ditimbang dan dinilai tidak termasuk uang dan surat berharga. Selanjutnya dalam Pasal 2 ayat (2) UU Perbendaharaan Negara, dijelaskan bahwa ruang lingkup Barang Milik Negara meliputi:

- Barang yang diperoleh dari hibah/sumbangan,
- Barang yang diperoleh sebagai pelaksanaan perjanjian/kontrak,
- Barang yang diperoleh berdasarkan ketentuan undang-undang,
- Barang yang diperoleh berdasarkan putusan pengadilan yang telah memperoleh kekuatan hukum tetap.

### **Dasar Hukum Penggunaan BMN Sebagai *Underlying Asset***

Penggunaan BMN sebagai *underlying asset* dalam penerbitan SBSN memiliki dasar hukum berupa Undang-Undang dan Peraturan Menteri Keuangan sebagai peraturan pelaksanaannya, sebagaimana dapat dijelaskan berikut:

- UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara Undang-Undang tersebut memberikan kewenangan kepada Pemerintah cq. Menteri Keuangan untuk menggunakan BMN sebagai dasar penerbitan SBSN. Dalam Pasal 10 ayat (1) UU tersebut disebutkan bahwa BMN dapat digunakan sebagai dasar penerbitan SBSN, yang untuk selanjutnya dimaksud disebut Aset SBSN.
- Peraturan Menteri Keuangan Nomor 56/PMK.08/2012 tentang Pengelolaan Aset yang berasal dari BMN.

Peraturan tersebut menjelaskan aturan teknis terkait penggunaan BMN sebagai *underlying asset* SBSN, mulai dari proses penyiapan, penggunaan dan penetapan, penatausahaan dan pengawasan, hingga penggunaan kembali BMN sebagai Aset SBSN.

### **Jenis dan Persyaratan**

Sesuai Pasal 2 PMK Nomor 56/2012, jenis BMN yang dapat digunakan sebagai *underlying asset* SBSN terdiri dari dua jenis, yaitu: a) tanah dan/atau bangunan; b) Selain tanah dan/atau bangunan. Selanjutnya, untuk



dapat digunakan sebagai *underlying asset* SBSN, BMN tersebut harus memenuhi persyaratan sebagai berikut: a) memiliki nilai ekonomis; b) dalam kondisi layak; c) telah tercatat dalam Dokumen Penatausahaan BMN; d) bukan merupakan alat utama sistem persenjataan; e) tidak sedang dalam sengketa; f) tidak sedang digunakan sebagai aset SBSN; g) bukan berasal dari wakaf.

## **Prinsip Penggunaan BMN Sebagai Aset SBSN**

Terkait dengan penggunaan BMN sebagai *underlying asset* dalam penerbitan SBSN, UU SBSN mengatur lebih lanjut dalam Pasal 11 ayat (1) bahwa penggunaan BMN sebagai Aset SBSN oleh Menteri Keuangan dilakukan dengan cara menjual atau menyewakan Hak Manfaat atas BMN atau cara lain yang sesuai dengan akad yang digunakan dalam rangka penerbitan SBSN.

Pemindahtanganan BMN berdasarkan Pasal 11 ayat (1) UU SBSN tersebut sering dipertentangkan dengan UU Perbendaharaan Negara yang menyatakan bahwa Barang Milik Negara/Daerah (BMN/D) dilarang untuk diserahkan kepada pihak lain sebagai pembayaran atas tagihan kepada Pemerintah Pusat/Daerah (Pasal 49 ayat (4)). BMN/D dilarang digadaikan atau dijadikan jaminan untuk mendapatkan pinjaman (Pasal 49 ayat 5).

Akan tetapi mempertentangkan dua undang-undang tersebut tidaklah tepat sebab terdapat perbedaan konsep pemindahtanganan berdasarkan UU SBSN dan UU Perbendaharaan Negara. Dalam hal penggunaan BMN sebagai *underlying asset* penerbitan SBSN, UU SBSN merupakan *lex specialist* dari UU Perbendaharaan Negara. Hal tersebut secara tegas disebutkan dalam Penjelasan Pasal 11 ayat (1) paragraf UU SBSN sebagai berikut:

*Pemindahtanganan BMN bersifat khusus dan berbeda dengan pemindahtanganan BMN sebagaimana diatur dalam UU No. 1 Tahun 2004 tentang Pembendaharaan Negara. Sifat pemindahtanganan dimaksud, antara lain (i) penjualan dan/atau penyewaan dilakukan hanya atas Hak Manfaat BMN; (ii) tidak terjadi pemindahtanganan hak kepemilikan (legal title) BMN; dan (iii) tidak dilakukan pengalihan fisik BMN sehingga tidak mengganggu penyelenggaraan tugas Pemerintah.*

Adapun pengertian Hak Manfaat berdasarkan UU SBSN, yang merupakan pengertian yang belum pernah ada dalam ranah hukum

perundang-undangan yang ada di Indonesia sebelum terbitnya UU SBSN, adalah hak untuk memiliki dan mendapatkan hak penuh atas pemanfaatan suatu aset tanpa perlu dilakukan pendaftaran atas kepemilikan dan hak tersebut. Pengertian Hak Manfaat baru ada setelah DPR bersama Pemerintah mengesahkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang SBSN. Penggunaan BMN sebagai *underlying asset* juga bukan merupakan proses menggadaikan BMN kepada pihak lain oleh Pemerintah. Transaksi yang dilakukan oleh Pemerintah terhadap BMN dalam penerbitan SBSN adalah dengan menjual hak manfaat atau sewa menyewa (akad Ijarah). Sehingga tidak terjadi perpindahan kepemilikan (*legal title*) atas BMN tersebut.

Penggunaan BMN sebagai *underlying asset* SBSN tidak pernah ditujukan untuk mengalihkan secara fisik BMN kepada pihak lain (atau investor) pada saat ini atau saat yang akan datang, pada saat SBSN jatuh tempo ataupun jika terjadi gagal bayar. Telah diatur dalam ketentuan pada UU SBSN maupun tertuang dalam dokumen perikatan (akad) adanya kewajiban Pemerintah untuk membeli kembali BMN tersebut pada saat pelunasan atau jatuh tempo SBSN. Sebaliknya, SPV selaku pembeli BMN akan berjanji untuk menjual kembali BMN tersebut pada saat pelunasan atau jatuh tempo SBSN (*Sale Undertaking*).

Secara internasional, Hak Manfaat telah dikenal luas sebagai suatu konsep kepemilikan atas suatu aset. Di dalam konsep ekonomi syariah, kepemilikan aset dibedakan menjadi dua macam (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015):

- a. Kepemilikan penuh/komprehensif (*Milk al-Tam*), yaitu kepemilikan atas suatu aset secara penuh baik aspek legalnya maupun hak manfaatnya. Pemilik aset tersebut memiliki hak penuh atas aset dan dapat melakukan berbagai transaksi aset tersebut seperti menjual, menyewakan, menghadiahkan. Pemilik juga bertanggung jawab penuh apabila terjadi kerusakan atas aset tersebut.
- b. Kepemilikan parsial (*Milk al-Naqish*), yaitu kepemilikan atas suatu aset tidak secara penuh. Dibagi menjadi tiga jenis, yaitu:
  - Kepemilikan secara hukum (*Legal ownership/Milk al 'ain*), yaitu kepemilikan atas suatu aset namun sebatas *legal title* nya saja, sedangkan hak manfaatnya dimiliki oleh pihak lain untuk suatu periode tertentu. Kepemilikan *legal title* bersifat permanen

sehingga pada saat kepemilikan hak manfaat berakhir maka legal *ownership* akan berubah menjadi kepemilikan penuh.

- Kepemilikan hak manfaat (*Usufruct ownership/Milk manfa 'ah*), yaitu kepemilikan atas suatu aset hanya sebatas hak manfaat. Kepemilikan hak manfaat ini terbatas hanya untuk periode tertentu saja. Kepemilikan hak manfaat ini dapat diperoleh melalui berbagai cara seperti sewa (*lease*), pinjaman, wakaf, izin, wasiat maupun pemberian.
- Kepemilikan atas suatu hak (*Ownership over rights/Ihuquq al irtifaq*) kepemilikan atas suatu hak yang terkait dengan suatu aset yang tidak bergerak, contohnya adalah hak irigasi, hak drainase, hak bertetangga. Hak ini terkait dengan tanah dan tidak dapat dijual secara terpisah.

Pembatasan penggunaan BMN yang dapat dijadikan sebagai Aset SBSN dilakukan semata-mata untuk melindungi kepentingan Pemerintah agar BMN yang digunakan benar-benar merupakan BMN yang tidak terkait dengan simbol-simbol kenegaraan, tidak terkait dengan alat utama sistem persenjataan dan tidak ada permasalahan dari sisi hukum serta layak digunakan.

Penggunaan BMN sebagai *underlying penerbitan* SBSN pada dasarnya memberikan nilai tambah khususnya bagi Pemerintah dan umumnya bagi masyarakat. Hal ini dapat dijelaskan bahwa BMN yang sebelumnya hanya digunakan sebagai perkantoran dan memerlukan biaya pemeliharaan, namun dengan digunakannya BMN tersebut sebagai *underlying asset* penerbitan SBSN, dapat menghasilkan pendapatan yang digunakan oleh Pemerintah tidak hanya untuk pemeliharaan bangunan tersebut tetapi juga untuk memenuhi kebutuhan APBN termasuk didalamnya adalah biaya pendidikan, kesejahteraan rakyat dan pembangunan infrastruktur. Selain itu, penggunaan BMN sebagai *underlying penerbitan* SBSN juga dapat mendorong peningkatan tertib administrasi pengelolaan BMN, mengingat BMN yang akan digunakan sebagai *underlying asset* akan diverifikasi oleh konsultan hukum (*due diligence*) dari aspek hukum dan aspek syariahnya. Sehingga BMN tersebut harus dilengkapi oleh dokumen pendukung dibutuhkan, seperti bukti kepemilikan BMN, dokumen penatausahaan BMN, ringkasan hasil penilaian dan laporan penilaian.

## Putusan Mahkamah Konstitusi atas Uji Materil Penggunaan BMN sebagai Aset SBSN

Pada tahun 2010, penggunaan BMN sebagai *underlying asset* penerbitan Sukuk Negara digugat oleh seorang pemohon, yang sekaligus mengajukan uji materil atas UU No. 19/2008 kepada Mahkamah Konstitusi. Gugatan tersebut didasari alasan adanya potensi kerugian warga Negara Indonesia dalam hal Pemerintah menggunakan BMN sebagai *underlying asset* SBSN, termasuk adanya jika suatu saat terjadi *default*. Kerugian tersebut antara lain tidak dapat lagi memanfaatkan fasilitas umum berupa tanah, bangunan, dan lain-lain.

Namun dalam putusannya, Mahkamah Konstitusi menyatakan menolak gugatan tersebut seluruhnya. Melalui amar putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 143/PUU-VII/2009 tanggal 7 Mei 2010, dinyatakan bahwa tidak ada pertentangan hukum atas penggunaan BMN sebagai *underlying asset* (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

Putusan tersebut didasari oleh pertimbangan antara lain sebagai berikut:

- Penggunaan BMN sebagai *underlying asset* Sukuk Negara tidak merugikan negara tetapi justru menguntungkan negara khususnya dalam membiayai APBN.
- Penggunaan BMN hanya sebatas Hak Manfaat (*beneficial ownership*). BMN yang dijadikan *underlying asset* tetap dapat digunakan oleh instansi yang bersangkutan, karena hanya hak atas manfaat yang dijadikan *underlying asset*.
- BMN masih digunakan untuk pelaksanaan tugas pemerintahan. Tidak ada pemindahan hak milik (*legal title*) dan tidak dilakukan pengalihan fisik barang, sehingga tidak mengganggu fungsi penyelenggaraan tugas Pemerintah.
- Penggunaan BMN sebagai *underlying asset* bukan sebagai jaminan (*collateral*) atau gadai.
- Penggunaan BMN sebagai *underlying asset* harus terlebih dahulu mendapat persetujuan DPR.
- UU No. 19/2008 tentang SBSN merupakan *lex specialist* dari UU No. 1/2004 tentang Perbendaharaan Negara.

## 2. Objek Pembiayaan

Selain menggunakan BMN sebagai dasar penerbitan (Aset SBSN), penerbitan SBSN juga dapat menggunakan Aset SBSN berupa objek pembiayaan. Objek pembiayaan SBSN adalah Kegiatan Pemerintah yang merupakan bagian dari program yang dilaksanakan oleh Kementerian/Lembaga. Termasuk dalam kegiatan ini adalah proyek pembangunan, serta kegiatan pengadaan barang dan jasa yang dibiayai oleh APBN.

Di dalam penjelasan undang-undang tentang SBSN disebutkan bahwa objek pembiayaan APBN adalah termasuk dalam ruang lingkup membiayai pembangunan proyek. Yaitu pembiayaan pembangunan proyek-proyek yang telah mendapatkan alokasi dalam APBN yang meliputi proyek infrastruktur dalam sektor energi, telekomunikasi, perhubungan, pertanian, industri manufaktur, dan perumahan rakyat.

Selanjutnya di dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 129/PMK.08/2011 tentang Penggunaan Proyek Sebagai Dasar Penerbitan SBSN mengatur mengenai proyek atau kegiatan yang akan dijadikan *underlying*. Proyek dalam hal ini adalah kegiatan yang merupakan bagian dari program yang dilaksanakan oleh Kementerian/Lembaga. Definisi ini selaras dengan definisi Kegiatan sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 20 Tahun 2004 tentang Rencana Kerja Pemerintah. Dalam PMK tersebut juga diatur mengenai proyek/kegiatan yang dapat digunakan sebagai dasar penerbitan adalah proyek yang telah mendapatkan alokasi dalam APBN dan dibiayai melalui belanja rupiah murni. Sedangkan jenis proyek/kegiatan itu sendiri terdiri dari Pembangunan dan Pengadaan (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa selain dapat menggunakan BMN sebagai dasar penerbitan, Pemerintah juga dapat menggunakan kegiatan-kegiatan Kementerian/Lembaga yang dananya bersumber dari rupiah murni dan telah mendapat alokasi dalam APBN untuk dijadikan sebagai objek pembiayaan. Kegiatan-kegiatan tersebut akan menghasilkan *output* berupa barang/jasa dan dapat berupa (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015):

### a. Proyek

Kegiatan yang digolongkan ke dalam Proyek terdapat pada komponen Belanja Modal, yakni berupa kegiatan yang *output*-nya adalah berupa aset tetap yang memberi manfaat lebih dari satu

periode akuntansi serta melebihi batasan minimal kapitalisasi aset tetap. Contohnya adal pembangunan jalan, gedung, dan lain-lain.

b. Pengadaan barang

Kegiatan yang digolongkan ke dalam Pengadaan Barang terdapat pada komponen Belanja Barang dan Belanja Modal. Pada komponen belanja barang yakni pembelian barang yang habis pakai baik untuk dipasarkan/tidak dipasarkan kepada masyarakat atau untuk kegiatan operasional sehari-hari. contohnya adalah belanja ATK, dan lain-lain. Pada komponen belanja modal contohnya seperti kendaraan, peralatan, mesin, dan lain- lain.

c. Pengadaan jasa

Kegiatan yang digolongkan ke dalam Pengadaan Jasa terdapat pada komponen Belanja Barang, yakni pembelian jasa yang habis pakai untuk memproduksi jasa yang dipasarkan/tidak dipasarkan atau dijual kepada masyarakat dan belanja perjalanan. Contohnya adalah belanja jasa pemeliharaan, perjalanan, dan lain-lain.

### **Pemerintah Hitung Ulang Barang Milik Negara**

Pemerintah terakhir kali melakukan perhitungan aset negara pada 10 tahun lalu. Hasil perhitungan saat itu, total nilai aset negara yang ada sebesar Rp 229 triliun. Dari data Kemenkeu, nilai laporan BMN tahun 2016 yang telah diaudit mencapai Rp 2.188 triliun yang tersebar di 87 Kementerian dan Lembaga. Penghitungan ulang ini akan dilakukan atas 934.409 item BMN yang terdiri dari 108 ribu bidang tanah, 391 ribu item jalan, irigasi, serta jaringan serta 434 ribu item gedung.

Penulis: Ameidyo Daud

Editor: Safrezi Fitra

<https://www.liputan6.com/bisnis/read/3075280/pemerintah-hitung-ulang-934-ribu-aset-milik-negara>



## PERKEMBANGAN SUKUK NEGARA DAN DEFISIT APBN

Perkembangan sukuk negara tidak dapat dilepaskan dari perkembangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Ketika penerimaan negara lebih kecil dari belanja negara maka akan muncul defisit APBN. Begitupun sebaliknya, ketika penerimaan negara lebih besar dari belanjanya maka akan muncul surplus APBN. Untuk menutup defisit ada banyak cara, salah satunya dengan meminjam dari negara lain (membuat utang luar negeri). Namun demikian, utang luar negeri sangat rentan terhadap fluktuasi nilai tukar dan suku bunga. Fluktuasi nilai tukar ini akan berdampak pada semakin beratnya beban APBN, karena tanpa menciptakan utang baru, utang luar negeri dapat meningkat sangat signifikan yang diakibatkan depresiasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang negara mitranya. Oleh karenanya, penerbitan sukuk negara merupakan alternatif pendanaan yang sangat tepat, karena pemerintah mencoba untuk menggali sumber pendanaan yang bersumber dari dalam negeri. Pemerintah mencoba melibatkan masyarakat dalam pembangunannya. Obligasi syariah relatif kecil risikonya dan memberikan jaminan keamanan yang lebih besar kepada investornya, karena melibatkan jaminan asset riil dalam setiap penerbitannya.



## **Definisi APBN**

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 12 Tahun 2018 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara bahwa Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) merupakan wujud dari pengelolaan keuangan negara yang dilaksanakan secara terbuka dan bertanggung jawab untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. APBN setiap tahunnya ditetapkan dengan undang-undang, dan di dalamnya terdiri atas anggaran pendapatan, anggaran belanja, dan pembiayaan.

Menurut Kementerian Keuangan (2004), Pasal 1 ayat 7 Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003, APBN adalah rencana keuangan tahunan pemerintahan negara yang disetujui oleh DPR. APBN merupakan instrumen untuk membiayai kegiatan pemerintah dan pembangunan, mencapai pertumbuhan ekonomi, meningkatkan pendapatan nasional, mencapai stabilitas perekonomian, dan menentukan arah serta prioritas pembangunan secara umum. APBN berisi daftar sistematis dan terperinci yang memuat rencana penerimaan dan pengeluaran negara selama satu tahun anggaran (1 Januari-31 Desember). Mankiw (2009) mendefinisikan APBN adalah suatu alat perencanaan tentang penerimaan dan pengeluaran di masa yang akan datang, umumnya disusun dalam jangka waktu satu tahun. Oleh karena itu, pemerintah perlu menyusun langkah-langkah peningkatan kualitas belanja negara dengan mengutamakan belanja modal sebagai pendukung pendanaan bagi kegiatan pembangunan, mengefisienkan pendanaan bagi kegiatan-kegiatan yang bersifat konsumtif, dan menghindari peningkatan pengeluaran wajib. Belanja modal difokuskan untuk mendukung program infrastruktur, mendukung target pertumbuhan ekonomi, perbaikan kesejahteraan rakyat, infrastruktur pertanian, dan infrastruktur energi serta komunikasi.

## **Komponen APBN**

Secara garis besar APBN disusun dari dua komponen yaitu komponen pendapatan dan komponen belanja Negara. Prinsip pengelolaan APBN telah mengalami perubahan yang sangat signifikan sejak tahun 1999. Sebelum tahun 1999, prinsip APBN adalah anggaran berimbang dinamis, di mana jumlah penerimaan negara selalu sama dengan pengeluaran negara, dan jumlahnya diusahakan meningkat dari tahun

ke tahun. Sejak tahun 1999 hingga sekarang, prinsip anggaran yang digunakan dalam pengelolaan APBN adalah anggaran surplus/defisit. Sejalan dengan itu, format dan struktur APBN berubah dari T-Account menjadi I-Account. Perbedaan antara prinsip anggaran surplus/defisit dengan prinsip anggaran berimbang adalah bahwa : 1) Pinjaman luar negeri tidak dicatat sebagai sumber penerimaan, melainkan sebagai sumber pembiayaan, dan 2) Defisit anggaran yang ditutup dengan sumber pembiayaan dalam negeri ditambah sumber pembiayaan luar negeri bersih. Apabila belanja lebih kecil daripada anggaran disebut sebagai anggaran surplus. Sebaliknya, apabila anggaran lebih kecil daripada pengeluaran atau pengeluaran lebih besar daripada anggaran, disebut anggaran defisit. Masing-masing kebijakan anggaran mempunyai kecenderungan tersendiri. Pada sistem anggaran berimbang misalnya, perekonomian cenderung berjalan stabil jika dibandingkan dengan kebijakan anggaran defisit dan surplus.

## **Pendapatan Negara**

Pendapatan negara adalah semua hak pemerintah pusat yang diakui sebagai penambah nilai kekayaan bersih. Arti Pendapatan Daerah secara lebih luas dapat didefinisikan sebagai semua penerimaan kas umum negara yang menambah ekuitas dana dalam periode tahun anggaran bersangkutan, yang menjadi hak pemerintah pusat, yang tidak perlu dibayar kembali oleh pemerintah pusat. Pendapatan negara terdiri atas:

- a. penerimaan pajak (termasuk bea masuk dan cukai);
- b. penerimaan bukan pajak; dan
- c. hibah.

## **Belanja Negara**

Belanja negara pada dasarnya terdiri dari dua jenis:

- a. **Belanja Pemerintah Pusat**, adalah belanja yang digunakan untuk membiayai kegiatan pembangunan Pemerintah Pusat, baik yang dilaksanakan di pusat maupun di daerah (dekonsentrasi dan tugas pembantuan). Belanja Pemerintah Pusat dapat dikelompokkan menjadi Belanja Pegawai, Belanja Barang, Belanja Modal, Pembiayaan Bunga Utang, Subsidi BBM dan Subsidi Non-BBM,

Belanja Hibah, Belanja Sosial (termasuk Penanggulangan Bencana), dan belanja lainnya.

- b. **Belanja Daerah**, adalah belanja yang dibagi-bagi ke Pemerintah Daerah, untuk kemudian masuk dalam pendapatan APBD daerah yang bersangkutan. Belanja Daerah meliputi:
- 1) Dana Bagi Hasil
  - 2) Dana Alokasi Umum
  - 3) Dana Alokasi Khusus
  - 4) Dana Otonomi Khusus.

Belanja negara adalah semua kewajiban pemerintah pusat yang diakui sebagai pengurang nilai kekayaan bersih. Jadi, belanja negara dapat diartikan sebagai semua pengeluaran kas umum negara yang mengurangi ekuitas dana lancar dalam periode tahun anggaran bersangkutan, yang tidak akan diperoleh kembali pembayarannya oleh pemerintah pusat. Belanja negara dipergunakan untuk keperluan penyelenggaraan tugas pemerintah pusat dan pelaksanaan perimbangan keuangan antara pemerintah pusat dan daerah. Belanja negara dirinci menurut organisasi, fungsi, dan jenis belanja.

- a. Rincian belanja negara menurut organisasi disesuaikan dengan susunan kementerian negara/lembaga pemerintah pusat.
- b. Rincian belanja negara menurut fungsi antara lain terdiri dari pelayanan umum, pertahanan, ketertiban dan keamanan, ekonomi, lingkungan hidup, perumahan dan fasilitas umum, kesehatan, pariwisata, budaya, agama, pendidikan, dan perlindungan sosial.
- c. Rincian belanja negara menurut jenis belanja (sifat ekonomi) antara lain terdiri dari belanja pegawai, belanja barang, belanja modal, bunga, subsidi, hibah, bantuan sosial, dan belanja lain-lain.

## Definisi Defisit APBN

Definisi dari defisit anggaran menurut Samuelson dan Nordhaus adalah suatu anggaran di mana terjadi pengeluaran lebih besar dari penerimaan pajak. Sedangkan menurut Dornbusch, Fischer dan Startz defisit anggaran adalah selisih antara jumlah uang yang dibelanjakan pemerintah dan penerimaan dari pajak.

Menurut Rahardja dan Manurung (2004) defisit anggaran adalah anggaran yang memang direncanakan untuk defisit, sebab pengeluaran pemerintah direncanakan lebih besar dari penerimaan pemerintah ( $G > T$ ). Defisit anggaran (APBN) adalah selisih antara penerimaan negara dan pengeluarannya yang cenderung negatif. Artinya pengeluaran negara lebih besar dari penerimaannya. Terjadinya defisit APBN dapat disebabkan oleh beberapa hal, seperti (1) untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi; (2) rendahnya daya beli masyarakat; (3) pemerataan pendapatan masyarakat; (4) melemahnya nilai tukar; (5) pengeluaran akibat krisis ekonomi; (6) realisasi yang menyimpang dari rencana; dan (7) pengeluaran karena inflasi.

Menurut Kunarjo (2001), defisit anggaran diibaratkan seperti penyakit hipertensi yang dampaknya bisa memengaruhi kerja jantung, ginjal, mata, otak, yang berakibat kelumpuhan. Demikian pula defisit anggaran juga berdampak pada beberapa variabel ekonomi makro, antara lain (1) tingkat bunga; (2) neraca pembayaran; (3) tingkat inflasi; (4) konsumsi dan tabungan; (5) tingkat pengangguran; dan (6) tingkat pertumbuhan.

#### Perkembangan Defisit APBN Indonesia Tahun 2016-2019

URAIAN (triliun rupiah)		2016	2017	2018	2019
		LKPP	LKPP	Outlook	APBN
A	PENDAPATAN NEGARA	1.555,9	1.666,4	1.903,0	2.165,1
	I. PENDAPATAN DALAM NEGERI	1.546,9	1.654,7	1.897,6	2.164,7
	1. PENERIMAAN PERPAJAKAN	1.285,0	1.343,5	1.548,5	1.786,4
	Tax Ratio (%)	0,01	0,01	11,57	12,22
	a.l. Pph Migas	666,2	646,8	761,2	894,4
	2. PENERIMAAN NEGARA BUKAN PAJAK	262,0	311,2	349,2	378,3
	II. PENERIMAAN HIBAH	9,0	11,6	5,4	0,4
B	BELANJA NEGARA	1.864,3	2.007,4	2.217,3	2.461,1
	I. BELANJA PEMERINTAH PUSAT	1.154,0	1.265,4	1.453,6	1.634,3
	1. Belanja K/L	684,2	765,1	813,5	855,4
	2. Belanja Non K/L	469,8	500,2	640,2	778,9
	II. TRANSFER KE DAERAH DAN DANA DESA	710,3	742,0	763,6	826,8

URAIAN (triliun rupiah)		2016	2017	2018	2019
		LKPP	LKPP	Outlook	APBN
	1. Transfer Ke Daerah	663,6	682,2	703,6	756,8
	2. Dana Desa	46,7	59,8	60,0	70,0
C	KESEIMBANGAN PRIMER	(125,6)	(124,4)	(64,8)	(20,1)
D	SURPLUS/ (DEFISIT) ANGGARAN (A-B)	(308,3)	(341,0)	(314,2)	(296,0)
	% Surplus/ (Defisit) Anggaran terhadap PDB	(2,49)	(2,51)	(2,12)*	(1,84)

Sumber: Informasi APBN, Kementerian Keuangan, 2019

## Keterkaitan Defisit APBN dengan Penerbitan Sukuk Negara

Di beberapa negara, sukuk telah menjadi instrumen pembiayaan anggaran negara yang penting. Pada saat ini, beberapa negara telah menjadi *regular issuer* dari sukuk, misalnya Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirate Arab, Qatar, Pakistan, dan State of Saxony Anhalt-Jerman. Penerbitan *sovereign sukuk* (sukuk negara) biasanya ditujukan untuk keperluan pembiayaan negara secara umum (*general funding*) atau untuk pembiayaan proyek-proyek tertentu. Kaitannya dengan pembiayaan negara, sebagaimana disebutkan dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), sukuk negara sebagai salah satu Surat Berharga Negara (SBN) merupakan sumber pembiayaan fiskal dalam negeri yaitu berupa surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Selain sebagai sumber pembiayaan negara, termasuk di dalamnya pembiayaan pembangunan proyek (seperti proyek infrastruktur dalam sektor energi, telekomunikasi, perhubungan, pertanian, industri manufaktur, dan perumahan rakyat), penerbitan sukuk negara di sisi lain juga bertujuan untuk pengembangan dan pertumbuhan instrumen keuangan syariah, khususnya pada industri perbankan syariah. Penerbitan sukuk negara yang cukup besar di satu sisi akan menambah likuiditas di pasar keuangan yang berperan penting dalam pembentukan *benchmark yield curve* dan pengembangan pasar obligasi dalam negeri.

Namun di lain pihak, perlu pula dipertimbangkan konsekuensi ekonomis atau dampak dari penerbitan sukuk negara ini bagi perekonomian nasional. Dominasi kepemilikan sukuk negara dengan segala keuntungannya oleh sektor perbankan, berpotensi menimbulkan keengganan bagi perbankan untuk menyalurkan kredit (konvensional) atau pembiayaan (syariah) bagi masyarakat karena dana perbankan banyak ditanamkan pada sukuk negara. Hal ini tentu akan menghambat perkembangan dan pertumbuhan perbankan. Tingginya kepemilikan perbankan pada surat berharga pemerintah berpotensi menghambat perkembangan sektor keuangan dalam jangka panjang. Di satu sisi profitabilitas bank akan meningkat namun di sisi lain juga dapat menurunkan efisiensi.



## Meningkat, Kontribusi Sukuk Negara untuk Pembiayaan APBN

Kompas.com - 07/11/2018

Peran Sukuk Negara terhadap pembiayaan APBN semakin meningkat dan besar. Hal ini terlihat pada peningkatan jumlah penerbitan dan kontribusi Sukuk Negara terhadap pembiayaan APBN, dengan rata-rata sekitar 30% dari total pembiayaan Surat Berharga Negara (SBN) setiap tahunnya. "Total akumulasi penerbitan Sukuk Negara hingga bulan Oktober 2018 telah mencapai lebih dari Rp 950 triliun dengan *outstanding* per 25 Oktober 2018 sebesar Rp 657 triliun," Di samping itu, Sukuk Negara juga berkontribusi signifikan terhadap pembiayaan proyek infrastruktur. Sejak tahun 2013, telah dikembangkan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek, yaitu *Project Financing* Sukuk (Sukuk Proyek). Dalam kurun waktu 2013-2018, total alokasi Sukuk Proyek telah mencapai Rp 62,4 triliun yang digunakan untuk membiayai proyek yang tersebar di 34 provinsi. Proyek yang dibiayai melalui Sukuk Proyek mencakup pembangunan jalan dan jembatan, pembangunan jalur kereta api, pembangunan proyek sumber daya air seperti bendungan, irigasi, penyediaan dan pengelolaan air tanah. Sukuk negara juga berperan untuk pembangunan dan pengembangan gedung perkuliahan, pengembangan dan revitalisasi asrama haji, pembangunan dan rehabilitasi Kantor Urusan Agama dan Manasik Haji, pembangunan dan pengembangan madrasah, serta pembangunan dan pengembangan laboratorium. Sukuk negara pun dialokasikan untuk pembangunan tiga Taman Nasional yakni Baluran, Gunung Gede Pangrango, Aketajawe-Lolobata atau Halmahera.

<https://ekonomi.kompas.com/read/2018/11/07/235125126/meningkat-kontribusi-sukuk-negara-untuk-pembiayaan-apbn>

Editor : Sakina Rakhma Diah Setiawan

## SUKUK NEGARA DENGAN NILAI TUKAR RUPIAH

Keputusan investasi tidak dapat dipisahkan dari fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang lainnya, mengingat Indonesia merupakan negara yang terbuka terhadap fluktuasi perekonomian global. Ketika perekonomian dunia melemah yang diakibatkan oleh melemahnya nilai tukar maka akan berdampak pada menurunnya pendapatan dari Negara-negara eksportir dan menurunnya kemampuan masyarakat untuk melakukan investasi termasuk investasi dalam sukuk negara. Di sisi lainnya, fluktuasi nilai tukar akan berdampak pada beban APBN Indonesia. Ketika Nilai tukar rupiah mengalami depresiasi maka harga ekspor menjadi kompetitif, sementara harga impor menjadi mahal. Jika komponen ekspor memiliki kandungan impor yang tinggi maka pada saat depresiasi akan memperburuk APBN Indonesia karena belanja impor menjadi sangat besar sementara penerimaan dari ekspor malah menurun dikarenakan harga ekspor menjadi tidak kompetitif. Efeknya terjadi peningkatan defisit APBN. Untuk menstabilkan APBN maka pemerintah harus menaikkan penerbitan sukuk negara untuk memperkuat APBN.

### Definisi Nilai Tukar

Menurut Krugman, nilai tukar adalah perbandingan antara nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Perbandingan



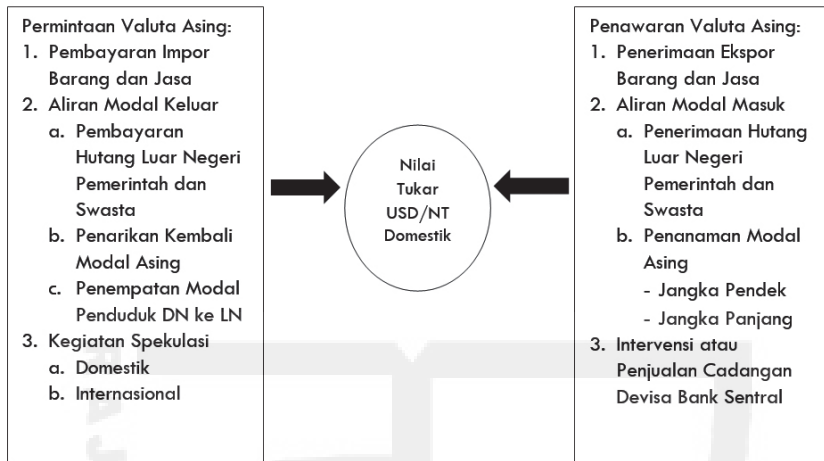
Rupiah terhadap dollar 1US\$ = Rp 14.000 atau 1 Ringgit = Rp 3.500 dan lainnya. Nilai tukar dapat menerjemahkan harga barang-barang impor ke dalam mata uang domestik suatu negara atau harga barang domestik ke dalam mata uang asing. Misalnya harga sepatu impor \$200 dan harga lukisan Bali Rp 2.000.000. Jika perbandingan Rupiah terhadap dollar adalah Rp 14.000 per dollar, maka harga sepatu dalam mata uang rupiah sebesar Rp 2.800.000 dan harga lukisan Bali sebesar \$142,85.

Dengan asumsi sistem nilai tukar adalah nilai tukar mengambang (*floating Exchange rate system*) maka perubahan nilai tukar disebut depresiasi dan apresiasi. Depresiasi adalah melemahnya nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Sementara apresiasi nilai tukar adalah menguatnya nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Ketika nilai tukar mengalami depresiasi maka daya beli mata uang suatu negara menjadi lebih rendah dibandingkan kondisi sebelumnya. Sebaliknya pada saat apresiasi maka daya beli mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain menjadi lebih tinggi. Misalnya, \$1 = Rp 14.000 menjadi 1\$ = Rp14.200 (Kondisi depresiasi) dan 1\$ = Rp13.900 (kondisi apresiasi). Pada saat depresiasi maka untuk mendapatkan 1\$ yang sama orang Indonesia harus mengeluarkan Rupiah lebih banyak (Rp.14.200). Sementara itu, pada saat apresiasi maka Rupiah yang harus dikeluarkan menjadi lebih sedikit (Rp13.900). Pada saat mata uang suatu negara mengalami depresiasi maka dalam waktu bersamaan mata uang negara mitra mengalami apresiasi atau sebaliknya.

## **Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Tukar**

Dalam sistem nilai tukar tetap, mata uang lokal ditetapkan secara tetap terhadap mata uang asing. Sementara dalam sistem nilai tukar mengambang, nilai tukar atau Kurs dapat berubah-ubah setiap saat, tergantung pada jumlah penawaran dan permintaan valuta asing relatif terhadap mata uang domestik. Setiap perubahan dalam penawaran dan permintaan dari suatu mata uang akan memengaruhi nilai tukar mata uang yang bersangkutan. Dalam hal permintaan terhadap valuta asing relatif terhadap mata uang domestik meningkat, maka nilai mata uang domestik akan mengalami depresiasi. Sebaliknya jika permintaan terhadap valuta asing menurun, maka nilai mata uang domestik meningkat (mata uang domestik akan mengalami apresiasi).

Sementara itu, jika penawaran valuta asing meningkat relatif terhadap mata uang domestik, maka nilai tukar mata uang domestik meningkat. Sebaliknya jika penawaran menurun, maka nilai tukar mata uang domestik menurun.



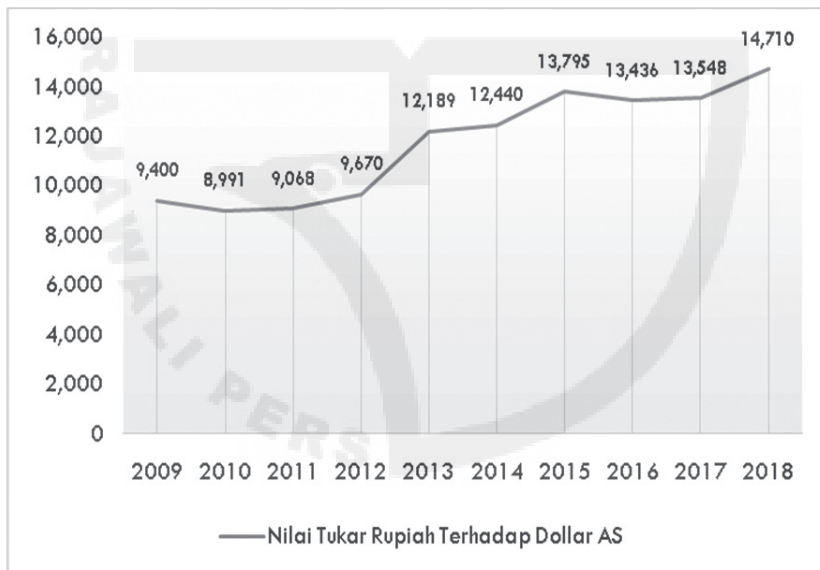
Sumber: Suseno & Iskandar Simorangkir, 2004

Dilihat dari faktor-faktor yang memengaruhinya, terdapat tiga faktor utama yang memengaruhi permintaan valuta asing. *Pertama*, faktor pembayaran impor. Semakin tinggi impor barang dan jasa, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga nilai tukar akan cenderung melemah. Sebaliknya, jika impor menurun, maka permintaan valuta asing menurun sehingga mendorong menguatnya nilai tukar. *Kedua*, faktor aliran modal keluar (*capital outflow*). Semakin besar aliran modal keluar, maka semakin besar permintaan valuta asing dan selanjutnya akan memperlemah nilai tukar. Aliran modal keluar meliputi pembayaran utang penduduk Indonesia (baik swasta dan pemerintah) kepada pihak asing dan penempatan dana penduduk Indonesia ke luar negeri. *Ketiga*, kegiatan spekulasi. Semakin banyak kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan oleh spekulan maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga memperlemah nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing.

Sementara itu, penawaran valuta asing dipengaruhi oleh dua faktor utama. *Pertama*, faktor penerimaan hasil ekspor. Semakin besar volume penerimaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah

valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara dan selanjutnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing cenderung menguat atau apresiasi. Sebaliknya, jika ekspor menurun, maka jumlah valuta asing yang dimiliki semakin menurun sehingga nilai tukar cenderung mengalami depresiasi. *Kedua*, faktor aliran modal masuk (*capital inflow*). Semakin besar aliran modal masuk, maka nilai tukar akan cenderung semakin menguat. Aliran modal masuk tersebut dapat berupa penerimaan utang luar negeri, penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing (*Portfolio investment*) dan investasi langsung pihak asing (*foreign direct investment*) (Ardiansyah, Ivan Hannoeriadi dan Deni Lubis. 2018).

### Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollars



**Gambar 9.1** Kurs Tengah Dollar AS terhadap Rupiah di Bank Indonesia Tahun 2009-2018

Sumber: Badan Pusat Statistik, berbagai edisi

### **Nasdaq Dubai: RI Jadi Penerbit Sukuk Terbesar Dunia Rp 213 T**

Pemerintah Indonesia merayakan pencatatan (*listing*) dua obligasi negara syariah (sukuk) hijau senilai US\$ 2 miliar atau setara dengan Rp 28,4 triliun (asumsi kurs Rp 14.200/US\$) di Nasdaq Dubai. Dua obligasi syariah berlabel 'hijau' tersebut sudah tercatat pada 19 Februari 2019. Dengan pencatatan ini, maka Indonesia menjadi penerbit sukuk terbesar berdasarkan nilai tukar yakni dengan total mencapai US\$ 15 miliar (sekitar Rp 213 triliun) dari 11 emisi. Selain itu, listing tersebut juga menjadi pertanda penguatan hubungan ekonomi antara Uni Emirat Arab (UEA) dan Indonesia. Adapun *listing* sukuk di Dubai tersebut memiliki total nilai US\$ 61,5 miliar, nilai terbesar di dunia. Dua sukuk tersebut terdiri dari US\$ 1,25 miliar, dan nilai yang kedua yakni US\$ 750 juta. Indonesia berencana menggunakan modal yang dikumpulkan dari sukuk tersebut untuk digunakan berbagai proyek yang menekankan pada pembangunan berkelanjutan (*sustainable*). Nasdaq Dubai berkomitmen mendukung ekspansi global sektor sukuk dengan lebih meningkatkan proses listing yang efisien, serta layanan pasca-listing yang komprehensif.

<https://www.cnbcindonesia.com/syariah/2019>

### Asing Kurangi Porsi di Sukuk Negara

Berdasarkan data DJPPR, pada akhir 2018 lalu, nilai kepemilikan asing di sukuk negara mencapai Rp19,04 triliun, tetapi hingga awal April 2019 sudah berkurang Rp1,46 triliun menjadi Rp17,58 triliun. Padahal, pada saat yang sama, kepemilikan asing di SUN bertambah hingga Rp71,88 triliun menjadi Rp946,09 triliun.

Hal ini bukan tahun ini saja terjadi. Sepanjang 2018, pada saat kepemilikan asing pada SUN bertambah sebanyak Rp59,26 triliun menjadi Rp847,21 triliun, kepemilikan asing pada sukuk negara justru berkurang Rp2,16 triliun menjadi Rp19,04 triliun.

Hal ini menyebabkan porsi kepemilikan asing terhadap total *outstanding* instrumen sukuk negara terus berkurang, dari yang tadinya 6,18% pada akhir 2017 menjadi tinggal 4,12% pada awal April 2019.

Padahal, sepanjang periode itu, total *outstanding* sukuk negara sudah meningkat dari semula Rp342,99 triliun pada akhir 2017 menjadi Rp427,28 triliun pada awal April 2019. Peningkatan total *outstanding* sukuk negara sepanjang periode itu mencapai Rp84,29 triliun atau naik 25%.

Sebagai pembandingan, sepanjang 2017 kepemilikan asing pada sukuk negara bertambah hingga Rp12,33 triliun, atau dari Rp8,87 triliun pada akhir 2016 menjadi Rp21,20 triliun pada akhir 2017. Hanya saja, sepanjang periode itu pertambahan kepemilikan asing di SUN juga sangat tinggi, mencapai Rp158,01 triliun.

Emanuel B. Caesario - Bisnis.com 07 April 2019

<https://market.bisnis.com>

## Kans Penerbitan Sukuk Pemerintah Ketika Rupiah Melemah

Pelemahan nilai tukar rupiah tidak mengganggu pertumbuhan penerbitan sukuk korporasi. Bahkan, jumlah penerbitan sukuk korporasi diperkirakan stabil hingga akhir tahun. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan, per Juli 2018 secara kumulatif sejak awal tahun jumlah penerbitan sukuk Rp 4,54 triliun. Angka ini tumbuh 4,17% dibanding periode yang sama tahun lalu. Lembaga Pemeringkat Internasional Moody's memprediksikan penerbitan sukuk secara global akan stabil hingga di akhir tahun ini melanjutkan pertumbuhan yang cukup pesat di tahun sebelumnya yang naik 17%. Volume penerbitan sukuk Moody's diprediksikan mencapai US\$ 90 miliar hingga US\$ 100 miliar yang didukung penerbitan dari perusahaan di Indonesia dan Malaysia.

Permintaan atas instrumennya yang mendorong penerbitan sukuk tetap tumbuh, adanya kelangkaan pasokan juga dimanfaatkan emiten untuk bisa menyerap permintaan yang ada. Sedangkan, di tengah kondisi pelemahan rupiah pada obligasi konvensional yang pasokannya cukup banjir di pasar obligasi, investor jadi cenderung *wait and see* dalam membeli obligasi konvensional. Tentunya, karena juga khawatir pada risiko penurunan harga baik karena rupiah melemah maupun banjirnya pasokan.

Hal ini berbeda dengan instrumen syariah yang memang sejak awal pasokan sedikit dan selalu mendapat permintaan dari investor. "Jika ada emiten yang rilis obligasi konvensional sebesar Rp 2 triliun biasanya emiten hanya akan menerbitkan sukuk di Rp 100 miliar hingga Rp 200 miliar saja, komposisi nilai penerbitan sukuk selalu lebih kecil daripada obligasi konvensional," kata Rio Ariansyah, Senior Vice President Recapital Asset Management.

Penerbitan sukuk korporasi akan tetap gencar di tahun ini karena emiten memanfaatkan tingkat suku bunga Bank Indonesia 7 Days Reverse Repo Rate (BI7DRRR) yang masih berada di 5,25%. Rio memproyeksikan hingga akhir tahun suku bunga BI7DRRR bisa naik ke 6,5%. Tentunya, semua emiten tidak ingin memiliki kewajiban pembayaran kupon pada calon nasabah yang semakin tinggi.

<https://investasi.kontan.co.id/news/kans-penerbitan-sukuk-pemerintah-ketika-rupiah-melemah>



## SUKUK NEGARA DAN UTANG LUAR NEGERI

Utang luar negeri merupakan bagian penting yang memengaruhi penerbitan sukuk negara. Semakin besar defisit APBN yang disebabkan melonjaknya utang luar negeri maka semakin besar pemerintah untuk menerbitkan surat utangnya. Alasan yang paling mendasar mengapa utang luar negeri tidak harus menjadi pilihan utama untuk menutup defisit APBN yaitu karena utang luar negeri sangat rentan terhadap fluktuasi nilai tukar. Ketika negara mitra utang luar negeri ini terkena krisis maka dampaknya tidak hanya dirasakan oleh negara yang sedang mengalami krisis tetapi juga negara-negara yang secara ekonomi terhubung dengan negara tersebut. Pada tahun 1997, krisis bath Thailand tidak hanya berdampak terhadap Thailand itu sendiri tetapi juga negara-negara di kawasan ASEAN, menerima imbas negatif dari krisis ekonomi. Hampir semua negara ASEAN mengalami perubahan fundamental makro ekonomi yang sangat ekstrem. Hasil pembangunan yang telah ditata dalam waktu yang sangat panjang, hancur dalam sekejap. Pertumbuhan ekonomi negatif, terjadi hiperinflasi, pengangguran dan kemiskinan terjadi di mana-mana, nilai tukar mengalami depresiasi yang sangat signifikan. bahkan utang luar negeri Indonesia hampir masuk dalam kategori terjebak dalam utang luar negeri (*debt trap*). Tentunya dengan belajar dari pengalaman, Indonesia berusaha keluar dari jebakan utang dengan mencari sumber pendanaan domestik yang tidak hanya melibatkan sektor swasta tetapi juga masyarakat secara individu. Oleh karenanya kehadiran sukuk negara menjadi bagian



upaya pemerintah mencari sumber pendanaan alternatif guna merespons perkembangan pasar modal syariah.

## Definisi Utang Negara

Menurut Wikipedia, utang luar negeri atau pinjaman luar negeri adalah sebagian dari total utang suatu negara yang diperoleh dari para kreditur di luar negara yang melakukan pinjaman. Penerima utang luar negeri dapat berupa pemerintah, perusahaan, atau perorangan. Bentuk utang dapat berupa uang yang diperoleh dari bank swasta, pemerintah negara lain, atau lembaga keuangan internasional seperti IMF dan Bank Dunia. Lebih lanjut Todaro (1998) mengungkapkan utang luar negeri merupakan total dari seluruh pinjaman secara resmi dalam bentuk uang tunai maupun bentuk aktiva lainnya. Selain itu, utang luar negeri berfungsi untuk mengalirkan dana dari negara-negara maju ke negara-negara berkembang guna merealisasikan pembangunan dengan harapan terjadi distribusi pendapatan. Utang atau dalam konteks ini utang negara berdasarkan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara merupakan jumlah uang yang wajib dibayar pemerintah pusat dan/atau kewajiban pemerintah pusat yang dapat dinilai dengan uang berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku, perjanjian, atau berdasarkan sebab lain yang sah. Utang luar negeri merupakan bentuk hubungan kerja sama antara negara debitur dengan negara kreditur dan merupakan cara yang efektif dalam menutupi defisit anggaran pemerintah di mana risiko kebangkrutan ekonomi yang ditimbulkan dari utang luar negeri relatif lebih kecil bila dibandingkan dengan pencetakan uang (*seignorage*) yang dapat menimbulkan inflasi.

Ditinjau dari kewajiban pengembaliannya, utang luar negeri mempunyai dua bentuk yaitu hibah atau pemberian (*grant*) dan pinjaman lunak luar negeri (*loan*). Oleh karenanya, ketika suatu negara mendapatkan aliran dana dari luar negeri harus jelas posisinya, apakah sebagai hibah atau pinjaman lunak. Perbedaan ini penting mengingat hibah dan utang luar negeri memiliki konsekuensi yang berbeda. Jika aliran dana yang masuk sebagai hibah, maka negara yang mendapat hibah tidak memiliki kewajiban untuk mengembalikannya. Namun jika aliran dana masuk sebagai pinjaman lunak maka pada saat jatuh tempo negara yang bersangkutan harus mengembalikan utang pokok plus bunga apa pun kondisi dari negara yang mendapatkan pinjaman.

Pada umumnya utang luar negeri di negara-negara berkembang dibagi menjadi tiga macam, yaitu: 1) Pinjaman Resmi (*Official Development Fund* - ODP) yaitu pinjaman bersyarat lunak dan resmi. Pinjaman tersebut diberikan untuk membantu negara-negara berkembang, disalurkan melalui lembaga keuangan bilateral dari negara yang bersangkutan; 2) Kredit Ekspor adalah kredit untuk membiayai kegiatan investasi dari modal kerja yang diberikan dalam bentuk rupiah atau valuta asing kepada eksportir atau negara pemasok. Kredit ini diberikan negara pengekspor dengan jaminan tertentu untuk meningkatkan ekspor; 3) Pinjaman swasta yaitu pinjaman yang berasal dari lembaga swasta dan bank-bank atas dasar pertimbangan yang bersifat komersial yang ditunjukkan untuk pembangunan negara-negara berkembang. Pinjaman swasta juga dapat menunjang peningkatan ekspor bagi negara-negara industri. Pinjaman swasta dalam bentuk lain yaitu berupa obligasi. Investornya adalah beberapa negara maju yang membeli obligasi. Dilihat dari manfaatnya, utang luar negeri memiliki dua manfaat yaitu pertama, untuk mengatasi masalah kekurangan mata uang asing (*foreign exchange gap*); kedua untuk mengatasi kekurangan tabungan (*saving gap*) (Krugman, 2005).

Secara teoretis masalah utang luar negeri dapat diterangkan melalui pendekatan pendapatan nasional. Sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan negara, utang luar negeri berguna untuk menutupi tiga defisit, yaitu :1) Kesenjangan tabungan-investasi; 2) Defisit anggaran; 3) Defisit transaksi berjalan. Krugman menjelaskan tiga defisit ini melalui pendekatan *three gap model* yang diperoleh dari persamaan identitas pendapatan nasional (Kurgman, 2005).

1) Dari Sisi Pengeluaran  $Y = C + I + G + (X-M)$

Y: Produk Domestik Bruto

C: Pengeluaran Konsumsi Masyarakat

I: Investasi Swasta

G: Pengeluaran Pemerintah

X: Ekspor Barang dan Jasa

M: Impor Barang dan Jasa

2) Sisi Pendapatan  $Y = C + S + T$

C: Total Konsumsi Masyarakat

S: Tabungan Pemerintah

T: Penerimaan Pajak Pemerintah

Jika kedua sisi identitas pendapatan nasional digabungkan maka akan diperoleh:

$$(M-X) = (I-S) + (G-T)$$

(M-X) : Defisit Transaksi Berjalan

(I-S) : Kesenjangan Tabungan Investasi

(G-T) : Defisit Anggaran Pemerintah

Dalam persamaan 2 terjadi twin defisit yang berasal dari defisitnya neraca transaksi berjalan dan defisit belanja pemerintah. Agar negara yang defisit dapat melakukan belanja impor maka dapat ditutup dengan menciptakan utang luar negeri baik dalam bentuk hubungan bilateral maupun hubungan multilateral. Utang merupakan instrumen utama pembiayaan APBN guna menutup defisit APBN, dan untuk membayar kembali utang yang jatuh tempo (*debt refinancing*); *Refinancing* dilakukan dengan *terms & conditions* (biaya dan risiko) utang baru yang lebih baik.

Kenaikan jumlah nominal utang Pemerintah berasal dari akumulasi utang di masa lalu (*legacy debts*) yang memerlukan *refinancing* yang cukup besar, dampak krisis ekonomi tahun 1997/1998 (Depresiasi Rupiah terhadap mata uang asing, BLBI dan Rekapitalisasi Perbankan; sebagian setoran BPPN dari *asset-recovery* digunakan untuk APBN selain untuk melunasi utang/obligasi rekap), serta Pembiayaan defisit APBN.

## Dasar Hukum Utang Negara

1. Ketentuan Perundang-undangan:
  - Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara
  - Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara
  - Undang-Undang Nomor 15 Tahun 2004 tentang Pemeriksaan Pengelolaan dan Tanggung Jawab Keuangan Negara
  - Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara
  - Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara

- Peraturan Pemerintah No. 10/2011 tentang Tata Cara Pengadaan Pinjaman Luar Negeri dan Penerimaan Hibah
  - Peraturan Pemerintah No 54/2008 tentang Tata Cara Pengadaan dan Penerusan Pinjaman Dalam Negeri oleh Pemerintah.
2. Prinsip-prinsip *good governance*:
- Pengadaan/penerbitan utang melalui mekanisme APBN/ mendapatkan persetujuan DPR
  - Koordinasi Pemerintah (Kementerian Keuangan, Kementerian PPN/Bappenas), dan BI dalam perencanaan dan pengelolaan utang
  - Pengawasan perdagangan SBN di pasar sekunder oleh otoritas pasar modal
  - Pertanggungjawaban pengelolaan utang dan publikasi data dan informasi utang.

## **Perkembangan Utang Luar Negeri**

Sebelum terjadinya krisis moneter di kawasan Asia Tenggara, Indonesia memiliki laju pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi. Hal tersebut sejalan dengan strategi pembangunan ekonomi yang dicanangkan oleh pemerintah pada waktu itu, yang menempatkan pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi sebagai target prioritas pembangunan ekonomi nasional. Pertumbuhan ekonomi Indonesia sejak akhir tahun 1970-an selalu positif, serta tingkat pendapatan per kapita yang relatif rendah, menyebabkan target pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi tersebut tidak cukup dibiayai dengan modal sendiri, tetapi harus ditunjang dengan menggunakan bantuan modal asing.

Sayangnya tingkat pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi dalam beberapa tahun tersebut, tidak disertai dengan penurunan jumlah utang luar negeri (*growth with prosperity*), kecuali pada tahun 1994/1995 sampai 1995/1996. Pemerintah yang pada awalnya menjadi motor utama pembangunan terus menambah utang luar negerinya agar dapat digunakan untuk membiayai pembangunan ekonomi nasional guna mencapai target tingkat pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi tersebut, tanpa disertai dengan peningkatan kemampuan untuk memobilisasi modal di dalam negeri. Hal ini menandakan adanya korelasi yang positif antara keberhasilan pembangunan ekonomi pada

tingkat makro dan peningkatan jumlah utang luar negeri pemerintah (*growth with indebtedness*).

Sejalan dengan semakin meningkatnya kontribusi swasta domestik dalam pembangunan ekonomi nasional, maka peran pemerintah pun menjadi semakin berkurang. Fenomena tersebut akhirnya menyebabkan struktur utang luar negeri Indonesia juga mengalami banyak perubahan selama kurun waktu tiga dasawarsa terakhir.

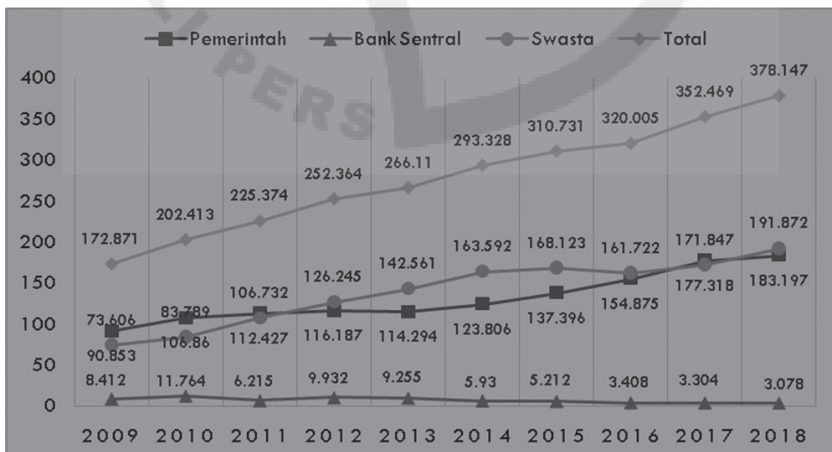
Pada awalnya, utang luar negeri Indonesia lebih banyak dilakukan oleh pemerintah. Pinjaman pemerintah tersebut diterima dalam bentuk hibah serta *soft loan* dari negara-negara sahabat dan lembaga-lembaga supra nasional, baik secara bilateral maupun multilateral (IGGI dan CGI). Selanjutnya seiring dengan semakin berkembangnya perekonomian Indonesia, pinjaman luar negeri bersyarat lunak menjadi semakin terbatas diberikan, sehingga untuk keperluan-keperluan tertentu dan dalam jumlah yang terbatas, pemerintah mulai menggunakan pinjaman komersial dan obligasi dari kreditur swasta internasional.

Sehubungan semakin pesatnya pembangunan dan terbatasnya kemampuan pemerintah untuk secara terus-menerus menjadi penggerak utama pembangunan nasional, terutama sejak krisis harga minyak dunia awal tahun 1980-an, menyebabkan pemerintah harus mengambil langkah-langkah deregulasi di berbagai sektor pembangunan. Hal tersebut dimaksudkan untuk memberikan dorongan kepada peran serta swasta dalam pembangunan perekonomian Indonesia, melalui peningkatan minat investasi di berbagai sektor pembangunan yang diizinkan. Dengan semakin besarnya minat investasi swasta, tapi tanpa didukung oleh sumber-sumber dana investasi di dalam negeri yang memadai, telah mendorong pihak swasta melakukan pinjaman ke luar negeri, baik dalam bentuk pinjaman komersial maupun investasi portofolio, yang tentu saja pada umumnya dengan persyaratan pinjaman yang tidak lunak (bersifat komersial), baik suku bunga maupun jangka waktu pembayaran kembali.

Meskipun telah terjadi perubahan pada struktur utang luar negeri Indonesia, utang luar negeri pemerintah masih menjadi hal perlu diperhatikan mengingat dampaknya terhadap APBN yang sangat besar.

Selama kurun waktu tahun 1984 sampai dengan tahun 1998 pinjaman luar negeri pemerintah rata-rata menyumbang 19,25% pada

sektor penerimaan APBN RI. Bahkan pada tahun anggaran 1999/1998, dari total realisasi penerimaan APBN RI yang sebesar Rp 215.130 miliar, 28,97%-nya dibiayai oleh pinjaman luar negeri. Untuk pertama kalinya dalam 15 tahun terakhir jumlah utang luar negeri untuk bantuan program melebihi bantuan proyek. Pinjaman luar negeri pemerintah yang sedemikian banyak pada tahun anggaran tersebut digunakan untuk menutup defisit anggaran yang besar, akibat terjadinya krisis ekonomi di Indonesia yang menyebabkan pengeluaran total pemerintah meningkat 68,47% dari anggaran tahun sebelumnya. Penyumbang terbesar kenaikan pengeluaran pemerintah yang sedemikian besar tersebut adalah kenaikan pada pos pembayaran cicilan utang luar negeri dan bunganya yang jatuh tempo menjadi sebesar Rp 55,578 triliun atau meningkat 88,55% dari pos yang sama pada anggaran tahun sebelumnya, sebagai akibat dari melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika. Terjadinya krisis ekonomi di Indonesia, menyebabkan pemerintah kembali harus menjadi penggerak utama untuk menyelamatkan perekonomian nasional yang terancam kebangkrutan, menggantikan peranan sektor swasta yang merosot setelah beberapa tahun sebelum krisis sempat mendominasi perekonomian nasional. Dengan demikian, pemerintah membutuhkan tambahan dana yang besar untuk membiayai peningkatan pengeluarannya.

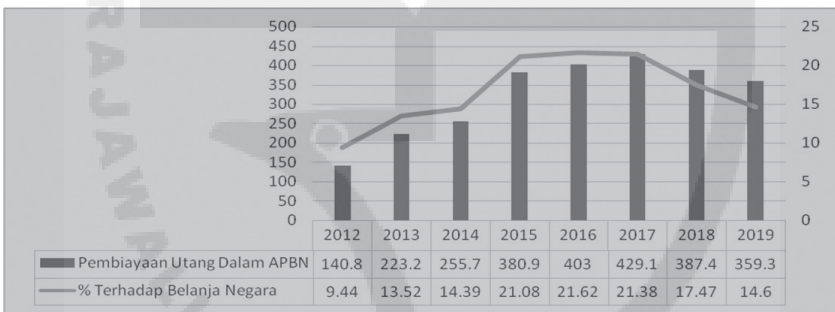


**Gambar 10.1** Perkembangan Utang Pemerintah Bank Sentral dan Swasta di Indonesia

Sumber: Badan Pusat Statistik, berbagai edisi

Jumlah utang pemerintah yang cenderung meningkat tersebut membebani APBN karena mengakibatkan adanya lonjakan dalam pembayaran cicilan pokok utang dan bunga setiap tahunnya. Pada 2009, total utang luar negeri Indonesia baru sebesar US\$ 172,871 juta, sementara pada tahun 2018 total utang luar negeri Indonesia telah mencapai nilai sebesar US\$ 378,147 juta. Selama periode 2009-2018 kondisi utang luar negeri Indonesia selalu meningkat, seperti yang ditunjukkan pada tabel di atas. Berdasarkan data tersebut, maka tidaklah berlebihan apabila Indonesia dikatakan sudah masuk dalam jebakan utang yang memaksa pemerintah melakukan gali utang dan bayar utang untuk setiap tahunnya.

### Perkembangan Beban Utang Luar Negeri terhadap APBN

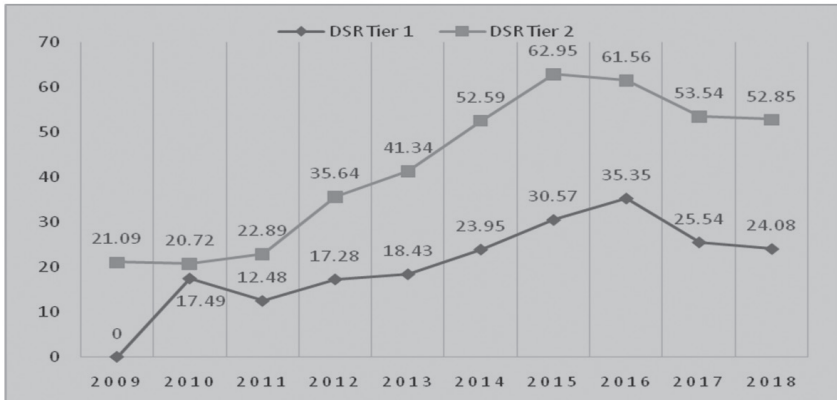


**Gambar 10.2** Perkembangan Beban Utang terhadap APBN Periode 2012-2019

Sumber: Bank Indonesia, berbagai Edisi

Dari data di atas persentase utang luar negeri terhadap Belanja negara naik secara terus-menerus. Proporsi tertinggi terjadi pada tahun 2015-2017 di mana proporsi utang luar negeri di atas angka 20%. Ini menandakan beban APBN Indonesia untuk membiayai pendidikan sangatlah mahal. Jika dilihat dari kewajiban mencicil utang pokok plus bunga terlihat jumlahnya terus meningkat. Ini terlihat dari perkembangan *Debt Service Ratio* (DSR) yang terus meningkat dalam setiap tahunnya. Kenaikan DSR tertinggi terjadi pada pertengahan tahun 2016, setelah itu DSR terus mengalami fluktuasi.

## Perkembangan DSR



**Gambar 10.3** Perkembangan DSR Periode 2009-2018

Sumber: Bank Indonesia, 2019

## Utang Negara dalam Perspektif Ekonomi Islam

Secara umum, terdapat dua pandangan tentang utang luar negeri sebagai alternatif menutup defisit anggaran negara. Pandangan pertama menganggap bahwa *external financing* merupakan hal yang diperbolehkan dalam Islam, meskipun bentuk dan mekanismenya memerlukan modifikasi. Pandangan kedua menganggap bahwa negara Islam tidak selayaknya mencari utang luar negeri sebagai penutup *saving gap*-nya (Mannan, 1993).

Pandangan *pertama*, pada dasarnya membolehkan adanya *budget deficit* yang ditutup dengan *external financing*, sepanjang bentuk dan mekanismenya disesuaikan dengan syariat. Pandangan tersebut dilatarbelakangi oleh konsep dan fakta historis bahwa kerja sama dengan pihak lain dalam suatu usaha diperbolehkan, bahkan dianjurkan. Bentuk kerja sama yang diperkenankan dalam syariat, seperti *mudharabah*, *musyarakah*, dan *murabahah*, dapat dikembangkan sebagai bentuk *external financing* dalam anggaran negara. Bentuk-bentuk ini pada prinsipnya lebih bersifat *flow creating equity*. *Islamic Development Bank* (IDB) telah banyak membiayai proyek di negara-negara Islam dengan skema ini. Dibandingkan dengan utang, penyertaan modal dipandang lebih konstruktif, proporsional dan adil dalam pembiayaan, karena terdapat pembagian perolehan dan risiko (*loss-profit sharing*).



Pandangan *kedua*, melarang negara Islam untuk menutup *budget deficit* dengan utang luar negeri. Pandangan ini sebenarnya lebih dikarenakan pertimbangan faktual dan preventif, di mana keterlibatan negara-negara Islam dalam utang luar negeri pasti akan berinteraksi dengan sistem bunga. Dalam perspektif Islam, bunga (apa pun motifnya-produksi-konsumsi, berapapun besar-tinggi/berlipat-lipat/atau rendah) dipandang sebagai riba, dan karenanya dilarang oleh agama dengan tegas. Pada akhirnya, hal ini akan menjerumuskan dalam berbagai bentuk transaksi riba yang dilarang oleh agama. Dengan demikian, maka sebaiknya negara Islam tidak memiliki utang luar negeri. Dalam fakta, bunga utang luar negeri juga telah menjadi beban yang berat bagi negara-negara debitur.

Dari perspektif Islam, praktik dan proses serta implikasi dari utang luar negeri tidak sesuai dengan ajaran Islam. Ketidaksihinggaan ini bisa dilihat dari berbagai hal: *Pertama*, utang yang didasarkan riba. Bunga mengarah kepada riba yang dilarang oleh Islam, terlepas dari seberapa rendahnya bunga. *Kedua*, utang luar negeri menyebabkan jatuhnya martabat bangsa, padahal Islam mengajarkan untuk senantiasa menjaga integritas baik secara individu maupun bangsa. Di sini terlihat sekali bagaimana Indonesia telah didikte, dan kehilangan kebebasan dalam mengatur kebijakannya ketika berhadapan dengan IMF. *Ketiga*, utang luar negeri melanggar prinsip *fair dealing* dalam Islam. Dilihat dari proses yang diutarakan terdahulu, tidak ada proses tawar-menawar yang adil dalam pemberian utang. Tawar-menawar yang terjadi sangat bias ke arah keuntungan negara maju dan kerugian bagi negara penerima (Misanam, 1998).

Saat ini muncul berbagai pemikiran dari kalangan ekonom yang sampai pada kesimpulan bahwa laju pertumbuhan utang luar negeri baru harus dihentikan. Paparan ini cukup memberikan bukti bahwa alternatif sumber pembiayaan pembangunan yang tergolong aman dan murah bagi Indonesia dalam kondisi sekarang merupakan pinjaman kepada sistem keuangan domestik dengan dua prasyarat utama, bahwa (i) mekanisme penciptaan utang pemerintah tersebut tidak akan menyebabkan matinya (*crowding-out effect*) kesempatan berkembang bagi sektor swasta dan (ii) biaya yang timbul dari penggunaan modal (biaya bunga) tadi tidak terlalu membebani anggaran pemerintah. Sementara itu, satu faktor pendukung yang diperlukan ialah sistem intermediasi finansial yang terbangun dengan baik.

Dengan memainkan fungsinya, institusi perbankan syariah dapat juga berperan sebagai lembaga intermediasi antara masyarakat dengan pemerintah melalui konsep jual-beli seperti *salam*, *istisna'*, *leasing* dan konsep kerja sama seperti *mudharabah* dan *musyarakah*. Diharapkan instrumen pembiayaan ini mampu membantu pemerintah dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan pembangunan.

### **Apa Kabar Utang Luar Negeri Indonesia**

Jumlah utang luar negeri Indonesia sampai akhir Januari 2018 mencapai Rp3.958,66 triliun. Dari sisi jumlah, memang setiap tahun utang Indonesia selalu mengalami peningkatan. Namun ukuran besar atau kecilnya utang suatu negara bukan dilihat dari nominalnya melainkan menggunakan rasio utang terhadap PDB suatu negara. Penggunaan PDB sebagai penentu rasio utang karena PDB menyatakan pendapatan total dan pengeluaran total nasional atas *output* barang dan jasa. Rasio utang terhadap PDB mencerminkan seberapa besar negara mempunyai kemampuan untuk melunasi utangnya tersebut. Semakin rendah rasio utang negara terhadap PDB maka dianggap akan semakin baik suatu negara dalam kemampuan melunasi utang. Kebijakan yang diterapkan Indonesia menurut Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara membatasi rasio utang terhadap PDB sebesar 60% (angka ini mengacu pada batasan maksimum yang ditetapkan oleh negara-negara Uni Eropa), jika dilihat kondisi sekarang rasio utang Indonesia berkisar 29,1% dari PDB. Dari data tersebut tentunya utang Indonesia masih sangat aman. Hal yang mungkin menjadi pertanyaan di antaranya, “Bagaimana utang negara lain?”, “Apakah rasio utang terhadap PDB Indonesia paling tinggi?”. Ternyata dibanding negara lain utang Indonesia tergolong rendah. Negara maju seperti Jepang yang mempunyai utang mencapai 233% terhadap PDB, Amerika Serikat mencapai 105% terhadap PDB. Bahkan dari negara tetangga ASEAN, Indonesia tergolong memiliki rasio utang yang rendah seperti Malaysia yang mencapai 53,20%, Vietnam 62,4% dan Thailand 41,20%.

20/03/2018

Ricky Luthfi Fauzan

<https://www.kemenkeu.go.id>



## INFLASI DAN PENERBITAN SUKUK NEGARA

Inflasi sering kali menjadi persoalan yang menyita perhatian banyak pelaku ekonomi. Setiap ada kenaikan inflasi sering kali disikapi dengan sikap yang berlebihan. Apakah inflasi begitu menyeramkan bagi kehidupan masyarakat? Apakah inflasi selalu berdampak negatif atau mungkinkah inflasi memberikan sisi positif bagi suatu perekonomian? Apakah inflasi memiliki keterkaitan dengan keputusan investasi bagi seorang investor atau pemilik modal? Jika ditelusuri terus tentu akan muncul segudang pertanyaan terkait dengan efek inflasi baik bagi perekonomian secara makro dan keputusan seorang individu dalam memilih aset-aset yang akan diinvestasikan di masa yang akan datang. Agar semua pertanyaan terjawab secara tuntas mari kita telusuri satu per satu terkait dengan topik inflasi.

### Definisi Inflasi

Pada awalnya inflasi diartikan sebagai kenaikan jumlah uang beredar atau kenaikan likuiditas dalam suatu perekonomian. Pengertian tersebut mengacu pada gejala umum yang ditimbulkan oleh adanya kenaikan jumlah uang beredar yang diduga telah menyebabkan adanya kenaikan harga-harga. Dalam perkembangan lebih lanjut, inflasi secara singkat dapat diartikan sebagai suatu kecenderungan meningkatnya harga-harga barang dan jasa secara umum dan terjadi secara terus-menerus.

Dari pengertian di atas, terdapat tiga pengertian penting yang merupakan kunci dalam memahami inflasi. Pertama adalah kenaikan; Kedua adalah harga secara umum dan ketiga adalah terus-menerus. Dalam inflasi harus terkandung unsur kenaikan, karena ketika harga-harga turun maka tidak dapat dikatakan inflasi tetapi deflasi. Selain itu, harga yang naik adalah harga umum yaitu harga rata-rata dari seluruh komoditas dan jasa yang ada dalam perekonomian misalnya harga sembako, harga kesehatan, pendidikan, transportasi dan lain-lain yang meningkat secara bersamaan. Poin berikutnya adalah terus-menerus yang memiliki makna adalah harga yang meningkat bukan terjadi pada satu momen waktu saja, tetapi terjadi secara berkelanjutan. Dengan demikian, untuk memahami inflasi ketiga kunci tadi dapat menjadi petunjuk apakah terjadi inflasi atau tidak.

Inflasi sebenarnya bukan fenomena yang harus ditanggapi secara berlebihan, karena di balik kenaikan harga ada nilai yang dapat ditangkap oleh seseorang yaitu produktivitas. Ketika inflasi bergerak normal maka kenaikan harga dapat menstimulus seseorang untuk bekerja lebih keras lagi agar dapat memenuhi kebutuhan seperti sebelum terjadi kenaikan harga. Pada awalnya seseorang tidak pernah lembur kerja, dengan naiknya harga-harga dapat menstimulus seseorang untuk mencari tambahan pendapatan agar dapat memenuhi kebutuhan hidup standar. Namun demikian, jika kenaikan harga terjadi secara berlebihan maka kenaikan harga akan membuat seseorang menjadi demotivasi untuk bekerja. Penyebabnya karena tambahan usaha untuk menambah pendapatannya ternyata terkikis terus oleh kenaikan harga yang terus berlangsung. Efeknya pendapatan riil yang diterimanya tidak bertambah lebih besar melainkan ia menjadi lebih miskin padahal sudah menambah jam kerjanya. Efeknya, inflasi menciptakan kemarahan sosial di masyarakat (Suseno dan Siti Astiyah. 2009).

Untuk meredakan inflasi yang berkelanjutan bukanlah pekerjaan yang mudah. Perlu ada sinergi kebijakan baik dari sektor keuangan maupun sektor riil. Dari kajian sebelumnya teridentifikasi bahwa bekerjanya kebijakan moneter dalam perekonomian minimal membutuhkan waktu minimal 6 bulan. Oleh karena itu, agar kebijakan moneter efektif dalam perekonomian maka perlu didukung oleh kebijakan fiskal maupun kebijakan lainnya. Sinergi antarsektor merupakan kunci untuk mengobati inflasi. Selain itu, pemerintah

harus dapat memetakan sumber yang menjadi penyebab inflasi serta ketersediaan data menjadi bagian penting untuk mengobati inflasi. Menyelesaikan inflasi harus didukung oleh data yang memadai terkait prognosa penyebab inflasi.

## Jenis-jenis Inflasi

Inflasi yang terjadi dapat dikelompokkan berdasarkan sifat, sebab terjadinya, dan berdasarkan asalnya (Sari, 2017).

### a. Inflasi Berdasarkan Sifatnya

Berdasarkan sifatnya, inflasi dibagi menjadi empat kategori utama, yaitu:

- Inflasi Rendah (*Creeping Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya kurang dari 10% per tahun. Inflasi ini dibutuhkan dalam ekonomi karena akan mendorong produsen untuk memproduksi lebih banyak barang dan jasa.
- Inflasi Menengah (*Galloping Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya antara 10-30% per tahun. Inflasi ini biasanya ditandai oleh naiknya harga-harga secara cepat dan relatif besar. Angka inflasi pada kondisi ini biasanya disebut inflasi 2 digit, misalnya 15%, 20%, dan 30%.
- Inflasi Berat (*High Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya antara 30-100% per tahun.
- Inflasi Sangat Tinggi (*Hyperinflation*), yaitu inflasi yang ditandai oleh naiknya harga secara drastis hingga mencapai 4 digit (di atas 100%). Pada kondisi ini, masyarakat tidak ingin lagi menyimpan uang, karena nilainya turun sangat tajam sehingga lebih banyak ditukarkan dengan barang.

### b. Inflasi Berdasarkan sumber penyebabnya (Suseno dan Siti Astiyah, 2009):

- *Demand Pull Inflation*. Jenis inflasi ini muncul karena jumlah permintaan masyarakat akan barang dan jasa melebihi penawarannya yang akan memicu terjadinya kelebihan permintaan (*Excess Demand*). Kondisi ini memicu naiknya harga-harga yang merembet ke harga barang lainnya, serta terjadilah inflasi. Misalnya, pada saat memasuki bulan

Ramadhan dan Idul Fitri, inflasinya cenderung lebih tinggi dibandingkan bulan-bulan sebelumnya dikarenakan adanya tarikan permintaan yang lebih besar dibandingkan *supply*-nya. Efeknya harga barang-barang secara umum lebih tinggi dibandingkan kondisi normal.

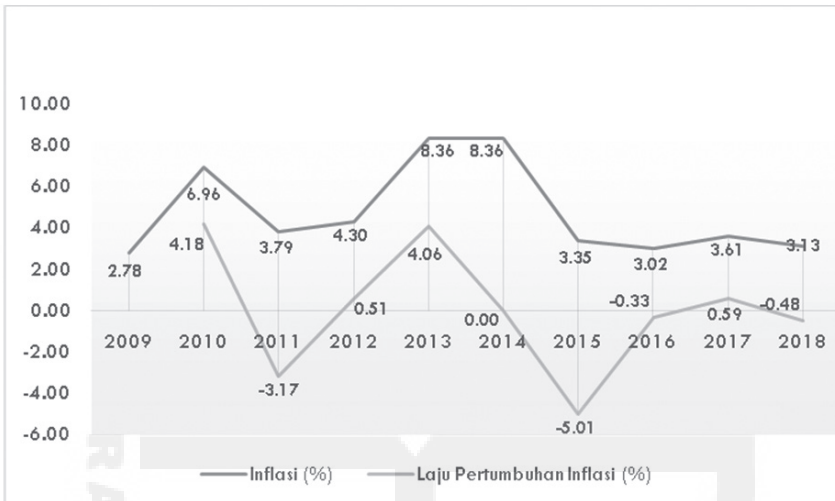
- *Cost Push Inflation*. Inflasi ini disebabkan karena tarikan biaya produksi yang akan berefek pada penetapan harga *output* akhirnya. Kenaikan harga BBM, harga tarif dasar listrik, harga LPG dapat menjadi sumber penyumbang naiknya biaya produksi yang berefek pada naiknya harga barang akhir. Pada umumnya, produsen tidak ingin menanggung kerugian sendiri atas naiknya harga sejumlah bahan baku maupun bahan bakar. Oleh karenanya produsen membagi kerugiannya dengan konsumen dengan cara menaikkan harga akhir dari barang dan jasanya.

Dua hal yang dapat dilakukan oleh produsen yaitu menaikkan harga barangnya dengan tidak mengurangi kuantitas dari produk yang dihasilkannya atau menetapkan harga yang sama tetapi dengan kuantitas yang lebih kecil dibandingkan sebelumnya.

c. Inflasi Berdasarkan Asalnya

1. Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*). Inflasi ini timbul karena terjadinya defisit dalam pembiayaan dan belanja negara yang terlihat pada anggaran belanja negara. Untuk mengatasinya, pemerintah akan melakukan diversifikasi sumber penerimaan domestik yaitu dengan melakukan intensifikasi maupun diversifikasi pajak.
2. Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*). Inflasi ini timbul karena depresiasi nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing. Depresiasi adalah melemahnya nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang negara lain yang berefek pada naiknya harga barang-barang impor. Jika bahan baku untuk produksi di domestik sebagian besar dari impor maka depresiasi akan membebani biaya produksi yang berefek pada naiknya harga barang akhir dalam perekonomian.

## Perkembangan Inflasi di Indonesia



Sumber: diolah dari data BPS berbagai edisi

Pada tahun 2012 Nilai tukar Rupiah masih pada angka Rp9.670 per dollar AS, namun memasuki bulan November dan Desember tahun 2013 perbandingan nilai tukar Rupiah terhadap dollar menjadi Rp11.977 per dollar (terjadi depresiasi sebesar 23,85%). Memasuki tahun 2014 (bulan Mei) nilai tukar Rupiah sedikit mengalami apresiasi menjadi Rp11.611 per dollar. Namun pada bulan Desember 2014, kembali mengalami Depresiasi menjadi Rp12.440 per dollar AS. Depresiasi nilai tukar telah berefek pada naiknya inflasi secara signifikan hingga menyentuh angka lebih dari 8%. Tingginya inflasi diikuti oleh turunnya pertumbuhan ekonomi, karena rendahnya daya beli masyarakat. Menurut BPS (2014), Pada tahun 2012, pertumbuhan ekonomi Indonesia masih pada tingkat 6,23%, namun pada TW IV tahun 2013 Ekonomi Indonesia hanya tumbuh 5,75% dan 5,58% (pertumbuhan tahunannya). Pada 2014, pertumbuhan ekonomi menurun lagi menjadi 5,02% (yoy).

## Keterkaitan Inflasi dengan Penerbitan Sukuk Negara

Pengeluaran negara yang melebihi penerimaannya berarti negara yang bersangkutan menganut sistem anggaran ekspansif yang akan berimbas pada kenaikan harga-harga umum (inflasi). Mengapa bisa?,



karena kebijakan defisit anggaran yang berfokus kepada proyek-proyek pembangunan infrastruktur yang besar dan dalam jangka waktu yang lama, di mana selama dalam masa pembangunan itu belum menghasilkan *output* bagi masyarakat. Namun di satu sisi, jumlah peredaran uang untuk memenuhi gaji buruh membuat daya beli masyarakat termasuk buruh tersebut menjadi meningkat atau uang beredar naik dalam perekonomian yang berefek pada meningkatnya kebutuhan barang dan jasa (permintaan barang naik). Di sisi lainnya, selama masa pembangunan proyek belum ada *output* yang dihasilkan (penawaran barang dan jasa tetap) maka akan berdampak pada terjadinya kelebihan permintaan yang akan memicu naiknya harga-harga (inflasi).

Inflasi memiliki hubungan positif dengan penerbitan Sukuk Negara, hal tersebut karena peningkatan inflasi menyebabkan masyarakat akan memilih untuk mempertahankan nilai uangnya melalui pembelian sukuk negara dibandingkan memegang uang yang nilai riilnya akan terus menurun seiring terjadinya peningkatan inflasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian dari Monjazeb dan Ramazanpour (2013).

## **Inflasi Tinggi, Sukuk Lebih Menarik Ditawarkan**

### **Daniel Wesly Rudolf**

Surat utang negara berbasis syariah saat ini lebih menarik untuk ditawarkan ketimbang surat utang konvensional seperti SUN, dan obligasi. Hal ini terjadi karena kenaikan imbal hasil atau yield sebagai akibat meningkatnya kenaikan harga-harga barang (inflasi).

Akan tetapi, lebih likuidnya surat utang konvensional akan menahan laju kenaikan yield. Arus modal investor asing pun masih mengalir deras pada surat utang konvensional itu. Total investasi modal asing pada surat utang pemerintah per 14/5/2013 naik menjadi Rp303.54 triliun atau setara 34.3% dari total portofolio utang.

Apalagi, nilai yield di Indonesia masih jauh lebih menarik bagi investor asing. Sebagai perbandingan, surat utang bertenor 10 tahun pemerintah Amerika Serikat hanya menawarkan 1,9%.

Sedangkan beban biaya penerbitan sukuk masih besar. Terbukti pada penerbitan sukuk terakhir, pemerintah hanya menyerap Rp500 miliar dari penarawan Rp3 triliun. "Namun, kalau pemerintah masih ingin finansial deepening, penerbitan sukuk lebih baik."

<http://www.ibpa.co.id/News/ArsipBerita/tabid/126/EntryId/5216/Inflasi-Tinggi-Sukuk-Lebih-Menarik-Ditawarkan.aspx>

## Segera Meluncur, Sukuk BI Diperkenalkan di ISEF 2018

Untuk mendukung pembiayaan dan pasar keuangan syariah, Bank Indonesia akan meluncurkan Sukuk Bank Indonesia. Instrumen ini bertujuan untuk menambah alternatif instrumen pasar uang syariah yang tradable dan dapat menjadi solusi jangka pendek kebutuhan likuiditas perbankan.

Deputi Gubernur BI Erwin Rijanto mengatakan instrumen Sukuk tersebut akan melengkapi instrumen moneter syariah BI yang ada saat ini seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Fasilitas Bank Indonesia Syariah (FASBIS), reverse repo syariah, dan repo SBSN. Sukuk Bank Indonesia juga akan mensejajarkan BI dengan bank sentral-bank sentral lain yang telah terlebih dahulu menerbitkan Sukuk bank sentral seperti Bank Negara Malaysia, Central Bank of Bahrain, dan Central Bank of Jordan," ujar Erwin dalam seminar "Kontribusi Pembiayaan dan Pasar Keuangan Syariah pada Pembangunan Nasional". Perkembangan pasar keuangan syariah antara lain ditunjukkan dengan meningkatnya total akumulasi penerbitan Sukuk Korporasi yang sebelumnya tercatat Rp 20,4 triliun pada tahun 2016, menjadi Rp 35,6 triliun pada Oktober 2018. Sementara rata-rata transaksi di pasar uang syariah tahun 2016 masih Rp 780 miliar, namun rata-rata Januari-Oktober 2018 telah menjadi Rp947 miliar. Selain itu, sindikasi pembiayaan perbankan syariah telah dilakukan di beberapa proyek, antara lain proyek kelistrikan senilai Rp 4 triliun, proyek jalan tol Pasuruan-Probolinggo senilai Rp1,3 triliun, Pemalang-Batang senilai Rp 400 miliar serta penyaluran manfaat sosial dana haji kepada UKM senilai kurang lebih Rp 50 miliar. "Hal ini dapat terwujud berkat upaya dan kerja sama yang erat antara berbagai pihak yang melibatkan Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, Kementerian Keuangan, Kementerian Agama dan Badan Pengelola Keuangan Haji, serta pelaku pasar keuangan syariah utamanya perbankan syariah dan asosiasi pasar keuangan syariah

Rehia Sebayang, CNBC Indonesia

11 December 2018

<https://www.cnbcindonesia.com/syariah/>

## SUKUK DAN PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR

Dalam laporan The Global Competitiveness Report tahun 2017-2018 dari The World Economic Forum, daya saing infrastruktur Indonesia mendapat skor 4,5 dan berada di peringkat 52 dari 137 negara. Capaian tersebut tertinggal dari beberapa negara ASEAN lainnya seperti Malaysia, Singapura, dan Thailand. Malaysia merupakan negara dengan daya saing tertinggi di kawasan Asia Tenggara dengan skor 5,5 dan berada di peringkat 22 dunia, diikuti oleh Singapura dengan skor 5,4 di urutan 26, dan Thailand mendapat nilai 4,7 berada di urutan ke-43. Wilayah Indonesia yang berbentuk kepulauan membutuhkan berbagai infrastruktur fisik yang memadai, guna memobilisasi berbagai macam sumber daya lintas pulau secara efisien. Namun demikian, untuk mengadakan berbagai infrastruktur yang memadai dan terstandar membutuhkan pendanaan yang sangat besar. Dari data yang dipublikasikan oleh Kementerian Keuangan, proporsi APBN untuk pembangunan infrastruktur di Indonesia masih kurang dari angka 20%. Pada tahun 2016, anggaran infrastruktur sebesar Rp 317,1 triliun setara 15,2% dari belanja negara.

Pada Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) 2017, pemerintah akan menaikkan dana sebesar Rp 387,3 triliun untuk pembangunan infrastruktur atau setara 18,6% dari belanja negara (lebih tinggi dibandingkan tahun 2016).

Oleh karena itu, untuk mengakselerasi pembangunan infrastruktur di berbagai kawasan Indonesia terutama Indonesia bagian Tengah dan Timur maka pemerintah harus mencari sumber pendanaan yang aman (tidak sensitif) terhadap fluktuasi suku bunga dan nilai tukar. Salah satunya adalah dengan mengembangkan instrumen yang berbasis syariah yaitu obligasi syariah (sukuk negara syariah).

Dari data publikasi Direktorat Jenderal Kekayaan Negara Kementerian Keuangan Indonesia (2018), alokasi sukuk negara sebagian besar untuk pembangunan infrastruktur fisik seperti jalan tol, jalur kereta api (*double track*), asrama haji, *flyover*, *underpass*, *bypass* dengan total nilai 7,13 triliun rupiah (2015) meningkat menjadi 13,67 triliun rupiah (2016), 16,76 triliun rupiah (2017) dan 22,53 triliun rupiah (2018) atau rata-rata meningkat 49.18% dalam setiap tahunnya. Saat ini, Pemerintah Indonesia baru dapat membiayai kebutuhan infrastruktur fisik sebesar 0,41% dari anggaran pembangunannya. Kebutuhan pemerintah untuk pembiayaan infrastruktur fisik masih sangat besar. Pengembangan pembiayaan infrastruktur dengan menggunakan sukuk negara menunjukkan tren yang terus meningkat. Ini menjadi salah satu solusi untuk meningkatkan kinerja pengadaan infrastruktur fisik di Indonesia.

Sejak tahun 2011, pemerintah mulai fokus penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek. Penerbitan Sukuk Negara dalam rangka pembiayaan proyek dilakukan berdasarkan ketentuan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara yang memberikan amanat bahwa pembiayaan proyek dalam rangka pelaksanaan APBN dapat bersumber dari penerbitan Sukuk Negara. Penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek APBN merupakan salah satu tahapan yang diharapkan dapat menjadi pendorong tercapainya pembangunan nasional (Kementerian Keuangan, 2015).

## **Pengertian Proyek**

Proyek dalam konteks penerbitan Sukuk Negara adalah kegiatan sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang tentang APBN. Heizer dan Render (2006: 81) mendefinisikan proyek sebagai sederetan tugas yang diarahkan kepada suatu hasil utama. Lebih lanjut Schwalbe (2006) menjelaskan proyek adalah usaha yang bersifat sementara untuk menghasilkan produk atau layanan yang unik.

Pada umumnya, proyek melibatkan beberapa orang yang saling berhubungan aktivitasnya dan sponsor utama proyek biasanya tertarik dalam penggunaan sumber daya yang efektif untuk menyelesaikan proyek secara efisien dan tepat waktu. Proyek/kegiatan yang dilaksanakan oleh pemerintah untuk menjadi jaminan penerbitan sukuk negara merupakan bagian dari program yang dilaksanakan oleh Kementerian Negara/Lembaga, yang pembiayaannya bersumber dari penerbitan SBSN dalam APBN. Definisi proyek ini mengacu pada Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek melalui Penerbitan SBSN.

Istilah proyek yang digunakan dalam Sukuk Negara memiliki pengertian yang sama dengan istilah kegiatan, seperti yang dimaksud dalam Undang-Undang tentang APBN. Sebagaimana diketahui, sejak beberapa tahun terakhir terminologi proyek sudah tidak lagi digunakan dan digantikan dengan istilah Kegiatan, seperti yang dimaksud dalam Undang-Undang tentang APBN. Namun mengingat dalam sistem Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 masih menggunakan istilah proyek, sehingga istilah tersebut tetap digunakan namun dengan mengacu pada pengertian dan makna yang sama sebagaimana istilah Kegiatan dalam Undang-Undang tentang APBN (Kementerian Keuangan, 2015).

Sedangkan pengertian dari pembiayaan proyek melalui penerbitan Sukuk Negara mengacu pada Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008. Berdasarkan penjelasan pada Pasal 4 Undang-Undang tersebut, yang dimaksud dengan “membiayai pembangunan proyek” adalah membiayai pembangunan proyek-proyek yang telah mendapatkan alokasi dalam APBN. Dengan demikian, agar suatu proyek dapat dibiayai melalui penerbitan Sukuk Negara, maka proyek tersebut harus terlebih dahulu telah mendapatkan alokasi anggaran dalam APBN. Ketentuan tersebut kemudian ditegaskan kembali dalam Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2011, yaitu pada Pasal 4 (Kementerian Keuangan, 2015).

## **Dasar Hukum**

Pembiayaan proyek melalui penerbitan Sukuk Negara memiliki landasan hukum berupa Undang-Undang, Peraturan Pemerintah, dan Peraturan Menteri Keuangan (Kementerian Keuangan, 2015).

### 1. Undang-Undang

Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara merupakan dasar hukum utama penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek. Pada Pasal 4 Undang-Undang tersebut disebutkan bahwa tujuan penerbitan Sukuk Negara adalah untuk membiayai APBN, termasuk untuk membiayai pembangunan proyek. Selanjutnya pada Pasal 7 ayat 2, disebutkan bahwa khusus untuk penerbitan Sukuk Negara dalam rangka pembiayaan proyek, Menteri Keuangan berkoordinasi dengan menteri yang bertanggungjawab di bidang perencanaan pembangunan nasional (Bappenas).

### 2. Peraturan Pemerintah

Peraturan pelaksanaan pembiayaan proyek melalui penerbitan Sukuk Negara diatur melalui Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara. PP tersebut ditetapkan untuk memberikan dasar hukum bagi pelaksanaan Proyek yang penganggarnya bersumber dari penerbitan Sukuk Negara. Dalam PP tersebut dimuat pokok-pokok pengaturan antara lain cakupan dan persyaratan Proyek, prosedur pengusulan dan penilaian kelayakan, mekanisme penganggaran, mekanisme pelaporan pemantauan dan evaluasi atas pelaksanaan Proyek serta pengelolaan objek pembiayaan.

### 3. Peraturan Menteri Keuangan

Selain Peraturan Pemerintah, terdapat pula beberapa Peraturan Menteri Keuangan (PMK) yang mengatur tata cara penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek. PMK-PMK tersebut antara lain mengatur mengenai penggunaan proyek sebagai dasar penerbitan SBSN, tata cara pembiayaan proyek/kegiatan melalui penerbitan SBSN, tata cara pembayaran proyek yang dibiayai dengan SBSN, serta *monitoring* dan evaluasi pembiayaan proyek melalui SBSN.

## **Kebijakan Pembiayaan Proyek SBSN**

Ada sejumlah pertimbangan pemerintah dalam mengeluarkan kebijakan pembiayaan proyek SBSN.

- Total alokasi pembiayaan proyek SBSN untuk setiap tahun ditetapkan maksimal sebesar nilai BMP SBSN.
- *Project Financing* sukuk hanya dapat digunakan untuk membiayai K/L yang memenuhi *readiness criteria* dari Bappenas terutama lahan harus *clean and clear* (tidak ada isu terkait lahan, baik dari sisi legal formal maupun fisiknya).
- Kegiatan yang dibiayai diutamakan untuk proyek yang masuk kategori proyek prioritas pemerintah.
- Untuk K/L yang pernah menerima pembiayaan proyek SBSN kinerja proyek tahun sebelumnya akan dijadikan salah satu pertimbangan dalam pemberian pembiayaan.
- Untuk usulan kegiatan baru, komitmen pembiayaan mempertimbangkan pula *roadmap* jangka panjang yang disiapkan oleh K/L untuk kegiatan yang bersangkutan.

## Tujuan dan Manfaat

Penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek merupakan salah satu inovasi yang dikembangkan Pemerintah dalam rangka memberikan alternatif sumber pembiayaan proyek yang efektif dan efisien. Penerbitan Sukuk Negara tersebut memiliki tujuan utama untuk membiayai proyek-proyek infrastruktur yang telah dialokasikan anggarannya dalam APBN.

Menurut Direktorat Pembiayaan Syariah, Kementerian Keuangan (2015), manfaat yang dapat diperoleh dari penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Diversifikasi sumber pembiayaan APBN  
Dengan diterbitkannya sukuk negara maka saat ini pemerintah memiliki beberapa alternatif sumber pendanaan untuk pembangunan infrastruktur.
2. Mempercepat akselerasi pembangunan proyek infrastruktur  
Penerbitan Sukuk Negara diharapkan dapat semakin meningkatkan sumber pembiayaan proyek, sehingga pembangunan proyek infrastruktur di Indonesia dapat semakin cepat dilakukan.
3. Meningkatkan kemandirian bangsa dalam melaksanakan pembangunan nasional



Hal ini karena masyarakat dapat turut langsung berpartisipasi membiayai proyek pemerintah melalui pembelian Sukuk Negara.

4. Mengembangkan pasar keuangan syariah

Diluncurkannya Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek membawa fase pertumbuhan keuangan syariah di Indonesia ke tahap yang lebih tinggi. Instrumen keuangan syariah kini semakin berperan penting sebagai salah satu sumber pembiayaan negara, terutama sebagai sumber pembiayaan proyek infrastruktur pemerintah.

5. Meningkatkan pelayanan publik

Penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek juga diharapkan dapat semakin meningkatkan pelayanan publik khususnya dalam menyediakan sumber pembiayaan pembangunan infrastruktur, memberdayakan industri lokal, dan meningkatkan investasi pemerintah.

6. Meningkatkan transparansi dalam kegiatan-kegiatan pemerintah

Sejalan dengan prinsip keuangan syariah yang mendorong transparansi dalam segala kegiatannya, penerbitan instrumen Sukuk Negara yang berbasis syariah diharapkan dapat semakin mendorong dan meningkatkan transparansi kegiatan-kegiatan pemerintah.

## Keunggulan

Pembiayaan proyek melalui persetujuan Sukuk Negara menawarkan beberapa keunggulan (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015), yaitu:

1. Sumber pendanaan berasal dari pasar keuangan sehingga jumlah pembiayaan yang diperoleh dari penerbitan Sukuk Negara dapat lebih besar dan efisien.
2. Waktu penyediaan dana dan penerbitan Sukuk Negara dapat dilakukan secara lebih fleksibel, sehingga dapat mendukung kesinambungan pelaksanaan proyek/kegiatan.
3. Jangka waktu atau tenor dapat lebih panjang dibandingkan dengan pembiayaan melalui pinjaman/utang luar negeri.
4. Penerbitan Sukuk Negara dalam rangka pembiayaan proyek juga dapat memberikan tingkat imbal hasil (*yield*) yang lebih kompetitif.

5. Terdapat pilihan penggunaan mata uang yang lebih luas, baik dalam bentuk Rupiah maupun valuta asing.
6. Penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek juga dapat memiliki basis investor lebih luas, meliputi investor domestik maupun internasional, baik syariah maupun konvensional. Dengan demikian, pembiayaan proyek dengan menggunakan media penerbitan sukuk negara menjadi alternatif terbaik bagi pemerintah dalam membangun infrastruktur yang lebih baik dan lebih kompetitif bagi pemerintah.

## Kriteria Proyek yang Dibiayai Sukuk Negara

Tidak semua kegiatan proyek dapat dibiayai oleh Sukuk Negara. Proyek-proyek yang dapat dibiayai melalui penerbitan Sukuk Negara harus sesuai dan tidak bertentangan dengan aspek syariah. Hal ini sejalan dengan Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2011 Pasal 10. Adapun kriteria proyek yang sesuai dengan syariah yang dapat dibiayai dengan penerbitan Sukuk Negara sebagaimana diatur dalam Ketetapan DSN-MUI Nomor 01/DSN-MUI/III/2012 (Kementerian Keuangan, 2015) adalah:

1. Proyek tersebut memiliki kejelasan yang meliputi perencanaan, pelaksanaan dan penyelesaian sekurang-kurangnya meliputi aspek:
  - a. Rencana pemanfaatan.
  - b. Rencana pembangunan proyek dari segi manfaat-mudharat (analisis mashlahat proyek).
2. Pemanfaatan proyek bukan untuk tujuan yang berkaitan dengan:
  - a. Penyelenggaraan dan atau adanya kontribusi terhadap jasa keuangan konvensional (*ribawi*).
  - b. Penyelenggaraan dan atau adanya kontribusi terhadap kegiatan yang mengandung unsur perjudian (*maysir*).
  - c. Penyelenggaraan dan atau adanya kontribusi terhadap produksi, distribusi, perdagangan dan/atau penyediaan barang/jasa yang dilarang (*haram*).
  - d. Penyelenggaraan dan atau adanya kontribusi terhadap kegiatan yang bersifat merusak/berbahaya (*mudharat*) terhadap akhlak/moral maupun lingkungan meskipun secara

ekonomi memberikan keuntungan yang besar maka proyek yang dimaksud tidak dapat dibiayai dengan penerbitan sukuk negara.

## Kriteria dan Persyaratan Proyek yang Dapat Dibiayai SBSN



Sumber: Kementerian Keuangan, 2016

## Mekanisme Penerbitan Sukuk Negara untuk Pembiayaan Proyek

*Project Financing Sukuk* adalah surat berharga syariah negara (sukuk negara) yang diterbitkan untuk secara langsung membiayai kegiatan/proyek pemerintah tertentu yang telah dialokasikan APBN (earmarked, 2018). Proyek tidak ditunjukkan untuk menghasilkan pendapatan, sehingga pembayaran pokok dan imbalan tidak berasal dari pendapatan proyek tersebut, namun berasal dari penerimaan umum pemerintah dan dialokasikan tiap tahun pada APBN (Kementerian Keuangan).

Terdapat dua mekanisme yang dapat digunakan oleh Pemerintah dalam penerbitan Sukuk Negara, yaitu menggunakan mekanisme *project underlying* dan *project financing*.

## 1. Skema *Project Underlying*

Dalam mekanisme ini diatur penggunaan proyek-proyek yang telah dialokasikan dalam APBN, baik proyek yang akan dilaksanakan maupun yang sedang dilaksanakan, yang sumber pembiayaannya berasal dari Rupiah murni, untuk digunakan sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara. Penggunaan proyek sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara tersebut tidak menambah Nilai Bersih Maksimal Surat Berharga Negara yang diterbitkan oleh Pemerintah, sebagaimana telah disetujui oleh Dewan Perwakilan Rakyat pada saat pengesahan APBN. Melalui mekanisme ini Pemerintah memiliki fleksibilitas dalam memilih dan menggunakan proyek-proyek yang telah dialokasikan dalam APBN untuk digunakan sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara.

Ketentuan mengenai mekanisme penggunaan proyek sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara diatur dalam PMK Nomor 129/PMK.08/2011 tentang Penggunaan Proyek sebagai Dasar Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara, sebagaimana dapat dijelaskan sebagai berikut:

### a. Jenis dan Persyaratan Proyek

Jenis dan persyaratan proyek yang dapat digunakan sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara adalah:

- 1) Proyek yang telah mendapatkan alokasi dalam APBN. Proyek tersebut merupakan proyek yang dibiayai melalui Rupiah murni, yang jenisnya meliputi proyek pembangunan dan pengadaan.
- 2) Proyek tersebut dapat berupa proyek yang akan dilaksanakan atau proyek yang sedang dilaksanakan. Proyek yang akan dilaksanakan merupakan proyek yang telah ditetapkan dalam Keputusan Presiden tentang Rincian APBN namun belum dilaksanakan. Sedangkan proyek yang sedang dilaksanakan adalah proyek yang ditetapkan dalam Keputusan Presiden tentang Rincian APBN dan sebagian telah dilaksanakan.
- 3) Proyek tersebut harus memenuhi persyaratan paling kurang: telah tercatat dalam Daftar Proyek (daftar yang memuat data proyek tahun berjalan yang akan

digunakan sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara), tidak bertentangan dengan prinsip syariah, dan tidak sedang digunakan sebagai Aset SBSN.

b. **Penyiapan Proyek sebagai Dasar Penerbitan Sukuk Negara**

Proses penggunaan proyek sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara diawali dengan penyiapan proyek yang akan digunakan. Dalam hal ini Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko terlebih dahulu menyampaikan permintaan usulan Daftar Proyek yang dibutuhkan kepada Direktur Jenderal Anggaran setelah Undang-Undang tentang APBN disahkan. Daftar Proyek paling kurang mencantumkan: nama Kementerian/Lembaga, jenis proyek, nilai proyek, dan lokasi proyek.

Selanjutnya Direktorat Jenderal Anggaran bersama dengan Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko melakukan identifikasi proyek dalam rangka penyusunan usulan Daftar Proyek yang akan dijadikan sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara. Direktur Jenderal Anggaran kemudian menyampaikan usulan Daftar Proyek yang dapat dijadikan sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara kepada Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko sesuai dengan permintaan.

c. **Persetujuan dan Penetapan Proyek**

Dalam rangka persetujuan dan penetapan proyek yang akan digunakan sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara, Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko menyampaikan usulan Daftar Proyek kepada Menteri Keuangan untuk mendapatkan persetujuan Menteri Keuangan kepada Direktur Jenderal Anggaran. Direktur Jenderal Anggaran atas nama Menteri Keuangan kemudian menyampaikan pemberitahuan kepada Kementerian/Lembaga yang proyeknya akan dijadikan sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara.

Menteri Keuangan selanjutnya menetapkan Daftar Proyek yang digunakan sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara. Penetapan tersebut dituangkan dalam Keputusan Menteri Keuangan. Penetapan proyek sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara

dilakukan pada setiap kali penerbitan Sukuk Negara. Di Tahun 2011, Proyek yang akan digunakan sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara yang berasal dari Rupiah murni harus terlebih dahulu mendapatkan persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat.

d. Pengelolaan Proyek

Pengelolaan proyek yang dijadikan sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara dan telah selesai pengerjaannya, dilakukan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Sampai dengan jatuh tempo, proyek yang dijadikan sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara tidak dapat dipindahtangankan atau dihapuskan, kecuali karena alasan pelaksanaan ketentuan perundang-undangan.

Sesuai prinsip syariah yang melandasinya, dalam hal terjadi pemindah tangan atau penghapusan tersebut maka harus dilakukan penggantian dengan proyek lainnya yang memenuhi persyaratan dan mempunyai nilai sekurang-kurangnya sama dengan proyek yang dipindahtangankan atau dihapuskan tersebut.

e. Pelaporan, *Monitoring* dan Evaluasi

Sebagaimana prinsip keuangan syariah mensyaratkan adanya transparansi dan *good governance*, maka Menteri Keuangan dapat meminta laporan perkembangan pelaksanaan proyek kepada Kementerian/Lembaga. Proses monitoring dan evaluasi juga dapat dilakukan atas pelaksanaan proyek yang dijadikan sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara. Selanjutnya pada saat jatuh tempo Sukuk Negara, maka Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko akan menyampaikan pemberitahuan kepada Menteri Keuangan, untuk kemudian Direktur Jenderal Anggaran atas nama Menteri Keuangan menyampaikan pemberitahuan mengenai berakhirnya masa penggunaan proyek kepada Kementerian/Lembaga yang proyeknya dijadikan sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara.

2. Skema *Project Financing*

Mekanisme ini merupakan skema pengusulan proyek yang akan dibiayai melalui penerbitan Sukuk Negara untuk dialokasikan pembiayaannya dalam APBN. Melalui mekanisme ini Kementerian/

Lembaga sebagai pemrakarsa proyek mengusulkan dari awal agar proyek tersebut, baik sebagai atau keseluruhan pembiayaannya, dibiayai melalui penerbitan Sukuk Negara *earmarked*.

Berbeda dengan mekanisme penggunaan proyek sebagai dasar penerbitan Sukuk Negara, penerbitan Sukuk Negara dalam rangka pembiayaan proyek yang akan menggunakan mekanisme ini memiliki pokok-pokok ketentuan sebagai berikut:

- Objek pembiayaan berupa objek infrastruktur yang di *earmarked* dengan SBSN,
- Objek pembiayaan ditetapkan bersama-sama Pemerintah dan DPR dalam pembahasan UU APBN, karena besarnya dapat memengaruhi besaran defisit APBN.
- Sejak awal proses penganggaran, objek pembiayaan tersebut sudah ditetapkan untuk dibiayai dengan SBSN.
- Ada penyesuaian mekanisme penganggaran.
- Mekanisme pembiayaan diatur dengan Peraturan Pemerintah.

Adapun aturan mengenai mekanisme pembiayaan proyek melalui penerbitan Sukuk Negara diatur dalam PP Nomor 56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara serta PMK operasionalnya. Berikut uraian penjelasannya:

a. Cakupan dan Persyaratan Proyek

Sesuai penjelasan Pasal 4, Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008, proyek yang dapat dibiayai melalui penerbitan Sukuk Negara meliputi proyek infrastruktur dalam sektor energi, telekomunikasi, perhubungan, pertanian, industri manufaktur, dan sektor perumahan rakyat. Cakupan tersebut kemudian dipertegas dalam PP Nomor 56 Tahun 2011 yang menertapkan bahwa Pembiayaan Proyek melalui penerbitan Sukuk Negara yang diusulkan oleh Pemrakarsa Proyek meliputi proyek-proyek yang dilakukan dalam rangka:

- 1) Pembangunan infrastruktur;
- 2) Penyediaan pelayanan umum;
- 3) Pemberdayaan industri dalam negeri; dan/atau
- 4) Pembangunan lain sesuai dengan kebijakan strategis pemerintah.

Selanjutnya untuk dapat dibiayai melalui Sukuk Negara, suatu proyek harus memenuhi persyaratan sebagai berikut:

- 1) Proyek/kegiatan yang akan dibiayai melalui Sukuk Negara termasuk ke dalam kegiatan prioritas sesuai Rancangan Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN).
  - 2) Proyek/kegiatan tersebut telah memperoleh persetujuan Bappenas dalam kaitannya dengan kesiapan dan kelayakan teknis pelaksanaan proyek.
  - 3) Pelaksanaan Proyek dilakukan oleh pemrakarsa dengan mengikuti ketentuan yang berlaku dalam bidang pelaksanaan APBN.
  - 4) Pemanfaatan objek hasil pembiayaan tidak bertentangan dengan prinsip syariah.
- b. Persiapan Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan Sukuk Negara

Jumlah maksimal penerbitan SBSN untuk pembiayaan proyek akan dituangkan di dalam Batas Maksimal Penerbitan SBSN untuk pembiayaan proyek yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan. Atas dasar Batas Maksimal Penerbitan SBSN tersebut, Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional/Bappenas akan menyiapkan Daftar Prioritas Proyek (DPP) yang berisikan daftar proyek yang diusulkan oleh Menteri Perencanaan Pembangunan Nasional/Kepala Bappenas untuk dibiayai melalui SBSN pada tahun anggaran tertentu.

- c. Prosedur Pengusulan dan Penilaian Kelayakan

Usulan Proyek yang akan dibiayai melalui penerbitan SBSN disampaikan oleh Pemrakarsa Proyek (Kementerian Negara/Lembaga yang menyampaikan usulan Proyek) kepada Menteri Perencanaan Pembangunan Nasional dengan dilampiri persyaratan paling sedikit kerangka acuan kerja, dan dokumen studi kelayakan proyek.

Selanjutnya Menteri Perencanaan Pembangunan Nasional melakukan penilaian kelayakan proyek dengan mempertimbangkan:

- 1) kesiapan, kelayakan serta kesesuaian proyek dengan program Rencana Pembangunan Jangka Menengah;



- 2) batas maksimum penerbitan SBSN dalam rangka pembiayaan proyek yang ditentukan oleh menteri; dan
- 3) kesesuaian proyek dengan prinsip syariah.

Hasil penilaian tersebut berikutnya dituangkan dalam Daftar Prioritas Proyek yang ditetapkan oleh Menteri Perencanaan Pembangunan Nasional, untuk kemudian disampaikan kepada Menteri Keuangan dan Pemrakarsa Proyek.

d. Penganggaran Pembiayaan Proyek melalui SBSN PBS

Berdasarkan Daftar Prioritas Proyek yang disampaikan oleh Menteri Perencanaan Pembangunan Nasional, Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko kemudian berkooordinasi dengan Direktur Jendral Anggaran untuk mengalokasikan Daftar Prioritas Proyek dimaksud dalam RAPBN atau RAPBN Perubahan. Pengalokasian anggaran Proyek yang akan dibiayai melalui penerbitan SBSN dilakukan dengan mempertimbangkan kebutuhan pembiayaan APBN secara keseluruhan.

e. Pelaksanaan Pembiayaan Proyek melalui SBSN PBS

Pemrakarsa Proyek melaksanakan pembangunan Proyek berdasarkan peraturan perundang-undangan di bidang pelaksanaan APBN. Sedangkan untuk Penerbitan SBSN dalam rangka pelaksanaan pembiayaan proyek dilakukan dengan mempertimbangkan realisasi pelaksanaan proyek yang meliputi perkembangan pencapaian pelaksanaan fisik proyek, dan penyerapan anggaran.

f. Pelaporan, Pemantauan, dan Evaluasi

Dalam rangka proses pemantauan, Pemrakarsa Proyek menyampaikan laporan mengenai perkembangan pelaksanaan Proyek kepada Menteri Keuangan dan Menteri Perencanaan Pembangunan Nasional. Laporan tersebut mencakup paling sedikit perkembangan pencapaian pelaksanaan fisik proyek dan perkembangan realisasi anggaran. Laporan tersebut disampaikan pada setiap akhir triwulan sampai dengan saat berakhirnya pelaksanaan proyek.

Dalam tahap ini, Menteri Keuangan melakukan pemantauan, evaluasi, dan pelaporan mengenai realisasi penyerapan serta

aspek keuangan lainnya. Sedangkan Menteri Perencanaan Pembangunan Nasional melakukan pemantauan, evaluasi, dan pelaporan mengenai kinerja pelaksanaan proyek. Adapun ketentuan teknis mengenai hal tersebut diatur dalam PMK khusus terkait tata cara *monitoring* dan evaluasi proyek.

g. **Pengelolaan Objek Pembiayaan**

Pengelolaan objek pembiayaan (proyek yang telah dibiayai melalui penerbitan Sukuk Negara) dilakukan oleh Kementerian/Lembaga Pemeriksa Proyek sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Dalam hal ini Kementerian/Lembaga dilarang untuk memindahtangankan atau menghapuskan objek pembiayaan sampai dengan waktu jatuh tempo Sukuk Negara, kecuali karena alasan pelaksanaan ketentuan perundang-undangan.

Sesuai prinsip syariah yang melandasinya, dalam hal terjadi pemindahtanganan atau penghapusan tersebut maka harus dilakukan penggantian dengan objek pembiayaan lainnya yang memenuhi persyaratan dan mempunyai nilai yang paling sedikit sama dengan objek pembiayaan yang dipindahtangankan atau dihapuskan tersebut.

## Tahapan Pembiayaan Proyek SBSN

No	Tahapan Kegiatan	Penanggung Jawab
1	Penyiapan & Pengusulan Proyek	K/L
2	Persetujuan atas kesiapan dan kelayakan proyek	Bappenas
3	Pengalokasian anggaran	Kemenkeu
4	Pelaksanaan: <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Konstruksi &amp; pengadaan</li> <li>▪ Penerbitan SBSN</li> <li>▪ Pembayaran</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ K/L</li> <li>▪ Kemenkeu</li> <li>▪ Kemenkeu</li> </ul>
5	Pemantauan dan Evaluasi <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Progress Fisik</li> <li>▪ Penyerapan Dana</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ K/L &amp; Bappenas</li> <li>▪ Kemenkeu</li> </ul>
6	Pengelolaan Paska Konstruksi	K/ L & Kemenkeu

Sumber: Kementerian Keuangan, 2018

## Keterkaitan Penerbitan Sukuk Negara dengan Pembiayaan Infrastruktur

Pembiayaan infrastruktur menjadi bagian penting yang harus segera dilakukan oleh pemerintah, mengingat infrastruktur merupakan prasarana yang memudahkan mobilitas sumber daya lintas wilayah di Indonesia. Infrastruktur yang bagus akan mempercepat mobilitas sumber daya baik sumber daya alam maupun manusia yang berefek pada pemangkasan biaya produksi dan biaya logistik. Berikut perkembangan ranking infrastruktur di Indonesia menurut hasil survei World Economic Forum.

### Global Ranking of Indonesia, 2007-2018

Tahun	LPI Ranking	Score Infrastruktur	Logistic Score
2007	43	2,83	2,90
2010	75	2,54	2,47
2012	60	2,54	2,85
2014	53	2,92	3,21
2016	63	2,65	3,00
2018	46	2,89	3,10

Sumber: diolah dari the World Economic Forum

Dari data di atas terlihat bahwa indeks daya saing (LPI) Indonesia masih sangat jauh dari harapan. Dari 150 negara yang disurvei posisi Indonesia masih kurang baik dan tertinggal jauh dari negara-negara di Asia. Begitupun dengan score infrastruktur dan logistik. Dari skala 4, Indonesia masih berada jauh dari skala yang baik.

Rendahnya kualitas infrastruktur sangat terkait dengan proporsi infrastruktur dari APBN Indonesia sebagaimana terlihat dalam tabel berikut ini:

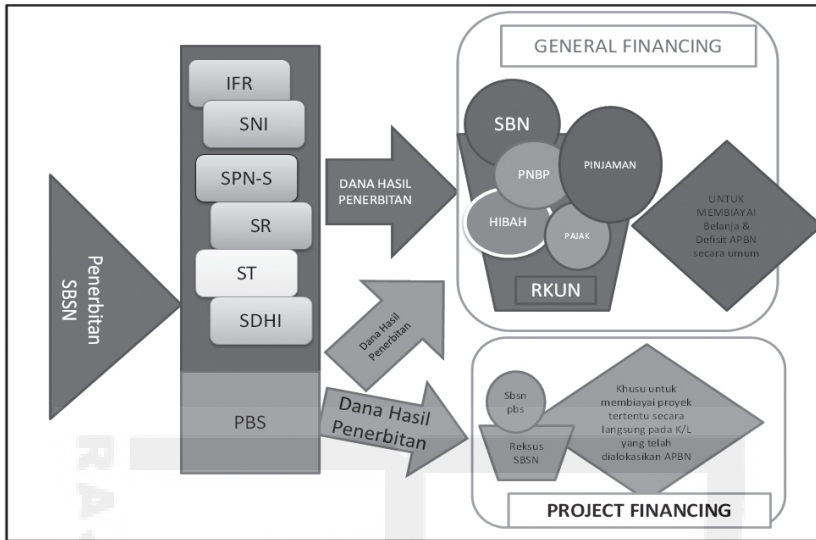
Perkembangan APBN dan Proporsi Pembiayaan Infrastruktur terhadap APBN

Tahun	Alokasi Infrastruktur dalam APBN (Triliun Rp)	Belanja APBN (Triliun Rp)	Persentase Infrastruktur terhadap APBN (%)
2009	75,9	937,4	8,1
2010	80,3	1042,1	7,7
2011	117,9	1295,0	9,1
2012	176,1	1548,3	11,4
2013	184,4	1683,0	11,0
2014	178,0	1548,6	8,7
2015	290,3	2019,8	14,4
2016	317,0	2083,0	15,2
2017	346,6	2070,5	16,7
2018	410,7	2220,7	18,49
2019	415,0	2461,1	16,86

Sumber: Sumber: diolah dari APBN, Kementerian Keuangan, berbagai edisi

SBSN untuk pembiayaan proyek infrastruktur (*Project Financing Sukuk*) merupakan salah satu alternatif pembiayaan infrastruktur yang telah dilakukan sejak tahun 2013. “*Project Financing Sukuk* sangat mendukung upaya pemerintah dalam mempercepat pembangunan infrastruktur. Di samping itu, penerbitan SBSN untuk pembiayaan proyek ini juga dapat memastikan bahwa pembiayaan yang dilakukan oleh pemerintah digunakan secara produktif, untuk membiayai proyek-proyek infrastruktur prioritas yang manfaatnya langsung dirasakan oleh masyarakat. Pada tahun 2013 proyek yang dibiayai melalui SBSN hanya sebesar Rp800 miliar, sedangkan tahun 2018 ini nilainya mencapai Rp22,53 triliun. Pada tahun 2019, alokasi pembiayaan proyek SBSN mencapai sebesar Rp28,43 triliun atau meningkat sebesar 28,18% dibanding tahun 2018. Tren ini akan terus meningkat di masa mendatang seiring dengan meningkatnya pengetahuan masyarakat tentang sukuk negara.

# Penggunaan Dana Hasil Penerbitan Sukuk Negara (SBSN)



Sumber: Kementerian Keuangan, 2018

## Perkembangan Proyek Infrastruktur yang Didanai Sukuk Negara, Tahun 2016

Proyek Kementerian	Daerah	Proyek	Jumlah (Rp)
Kementerian Perhubungan	Jawa Tengah, Jawa Timur, Sumatera, Sulawesi	Pembangunan jalur kereta api <i>elevated and double track</i>	7,543 triliun rupiah
Kementerian Agama		Revitalisasi dan pengembangan 11 asrama haji	424 miliar rupiah
		Pembangunan / rehabilitasi balai nikah dan manasik haji di 256 kantor urusan agama	315 miliar rupiah
		Pembangunan gedung, sarana dan fasilitas perguruan tinggi keagamaan Islam Negeri di 32 Perguruan Tinggi	1,05 triliun rupiah

Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan	Sumatera, Nusa Tenggara Barat, Kalimantan, Sulawesi, Maluku, Papua	Pembangunan jalan <i>flyover/underpass/terowongan</i>	4,6 triliun rupiah
		Pengendalian banjir, lahar, pengelolaan drainase utama, perkotaan dan pengamanan pantai, pengelolaan bendungan, embung dan bangunan penampung air lainnya, penyediaan dan pengelolaan air baku	2,732 triliun rupiah

Sumber: Kementerian Keuangan, 2016

Pada tahun 2017 terjadi pengembangan wilayah dan proyek infrastruktur yang didanai penerbitan sukuk negara.

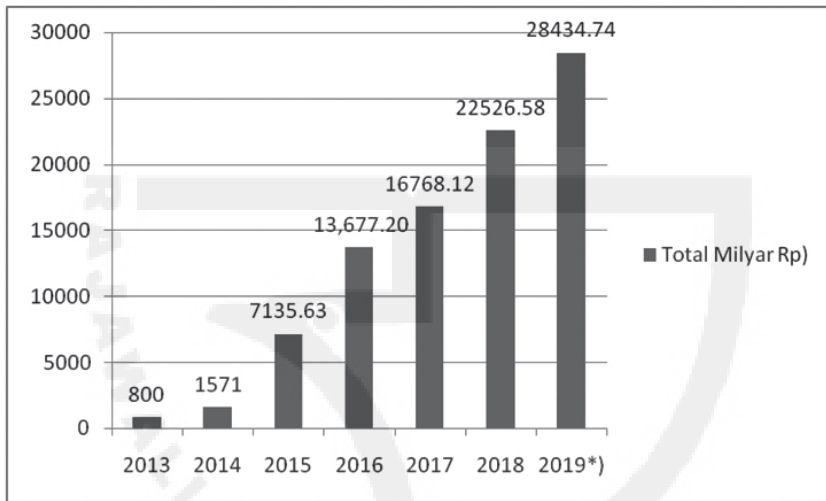
Perkembangan Proyek Infrastruktur telah Dibiayai dengan Penerbitan Sukuk Negara Tahun 2017

Daerah	Proyek	Total Pembiayaan (Rp)
Purwokerto –Kroya	Pembangunan jalur ganda kereta api antara Purwokerto-Kroya segmen III	700 miliar
Medan – Araskabu-Kualanamu	Proyek jalur kereta api antara lain pembangunan jalur kereta layang perkotaan Medan tahap satu antara Medan-Bandar Khalifah baru lintas	1,43 triliun
Provinsi Papua	Papua pembangunan jalan sepanjang 4 km dan pembangunan jembatan	670 miliar
Provinsi Aceh	Rekonstruksi jalan Beureunuen BTS Aceh Utara 6,2 km, pembangunan <i>flyover</i> , jembatan	322 miliar
	Fasilitas kementerian agama	1,5 trilion

Cikarang, Medan, Kutoharjo, Purwokerto, Yogyakarta, Papua, Palembang, Kalimantan dan Sulawesi	Proyek rel ganda kereta api Cirebon-Kroya, Manggarai, Cikarang, jalur kereta layang Medan, lintas selatan Kutoharjo-Purwokerto-Yogyakarta serta jalan trans Papua, jalan jembatan Sungai Musi Palembang, jalan ruas strategis di Kalimantan dan Sulawesi	12,19 triliun
-----------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------

Sumber: diolah dari Kementerian Keuangan 2017

### Perkembangan Proyek SBSN TA 2013-2019



	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*)
Total Miliar Rp)	800	1571	7135.63	13,677.20	16768.12	22526.58	28434.74
UPI						120	240
BSN						50	50
KEMENRISTEK						314.63	498.08
KEMENLH						51.4	106.23
KEMENPUPR			3535.8	7,226.30	7432.88	12780	16841.56
KEMENHUB	800	1371	2924.5	4,983.00	7543.31	7000	7998.69
KEMENAG		200	675.33	1467.9	1791.93	2210.55	2700.18

Sumber: <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/>

Keterangan:\*)

Pembiayaan proyek SBSN TA2019 berdasarkan surat menteri PPN/ Kepala Bappenas No. B.412/M. PPN/D.8/PP05.04/07/2018 tanggal 24 Juli 2018

Alokasi pembiayaan proyek SBSN tahun 2019 akan ditujukan bagi tujuh Kementerian atau Lembaga, yaitu Kementerian Perhubungan, Kementerian Agama, Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR), Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (LHK), Kementerian Riset dan Teknologi dan Pendidikan Tinggi (Ristekdikti), Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia (LIPI), serta Badan Standardisasi Nasional (BSN), dengan cakupan proyek mencapai 619 proyek yang tersebar di 34 provinsi, dengan rincian (OkeFinance, 2018):

- 15 proyek infrastruktur transportasi pada Kementerian Perhubungan dengan nilai Rp7,99 triliun, termasuk penyelesaian infrastruktur perkeretaapian Trans Sulawesi (Parepare-Makassar) yang merupakan pembangunan sarana perkeretaapian yang pertama di Sulawesi sejak Indonesia merdeka, pembangunan *double track* selatan Jawa yang terbentang dari Cirebon-Kroya-Solo hingga Madiun-Jombang-Surabaya, serta pengembangan sarana perkeretaapian Trans Sumatera;
- 82 proyek infrastruktur jalan dan jembatan pada Direktorat Jenderal Bina Marga pada Kementerian PUPR dengan nilai pembiayaan Rp7,84 triliun;
- 180 proyek infrastruktur pengendalian banjir dan lahar, pengelolaan bendungan dan embung, serta pengelolaan drainase utama perkotaan pada Direktorat Jenderal Sumber Daya Air, Kementerian PUPR dengan nilai pembiayaan Rp9,00 triliun;
- 14 proyek embarkasi haji dan 16 proyek pusat pelayanan haji terpadu di Direktorat Jenderal Penyelenggaraan Haji dan Umrah, Kementerian Agama senilai Rp342 miliar;
- 41 pembangunan sarana dan fasilitas gedung PTKIN dan 125 madrasah di Direktorat Jenderal Pendidikan Islam, Kementerian Agama senilai Rp2,02 triliun;
- 128 proyek pembangunan dan rehabilitasi gedung balai nikah dan manasik haji di Direktorat Jenderal Bimbingan Masyarakat Islam, Kementerian Agama senilai Rp189,30 miliar;
- 6 proyek pembangunan taman nasional dan 1 pembangunan laboratorium di Kementerian LHK senilai Rp106,23 miliar;
- 7 proyek pembangunan gedung perguruan tinggi di Kementerian Ristekdikti senilai Rp498,08 miliar;



- 1 proyek pengembangan laboratorium di BSN senilai Rp50 miliar;
- 3 proyek pembangunan laboratorium di LIPI senilai Rp240 miliar.

Untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam penerbitan sukuk negara maka pemerintah bekerja sama dengan pihak bank sebagai agen penjualan sukuk negara. Adapun bank-bank yang telah menjadi agen dalam penerbitan sukuk negara sebagai berikut:

DBS	Bank Maybank
CITI	Bank Negara Indonesia (Persero)
Bank BRISyariah	Bank OCBC NISP
Bank Central Asia	Bank Muamalat Indonesia
Bank CIMB Niaga	Bank Permata
Bank Commonwealth	Bank Rakyat Indonesia (Persero)
Bank Danamon Indonesia	Bank Mandiri Syariah
Bank Mandiri (Persero)	Bank Tabungan Negara (Persero)
Trimegah Sekuritas Indonesia	Standard Chartered Bank
Bank DBS	Bank HSBC
Bahana Sekuritas	

Sumber: Kementerian Keuangan, 2016

## Kendala/Permasalahan Pelaksanaan Proyek Sukuk Negara

Dalam melakukan lelang proyek yang akan digunakan sebagai underlying penerbitan sukuk negara, pemerintah menghadapi sejumlah kendala atau permasalahan, yaitu:

- Proses lelang konstruksi terlambat dilaksanakan oleh K/L
- Adanya kontraktor bermasalah yang berakibat kinerjanya tidak baik
- Lahan belum sepenuhnya siap untuk dibangun terkendala pembebasan lahan atau lahan masih dalam sengketa
- Adanya komitmen dari pihak ketiga tidak terpenuhi
- Adanya aset yang hilang atau musnah yaitu akibat bencana
- Rencana penarikan Dana oleh K/L tidak tepat yang dapat menyebabkan penghentian pembayaran
- Proyek tidak selesai sampai akhir masa kontrak
- Administrasi anggaran terlambat diproses, misalnya izin kontrak *multiyears*.

### Mengukur Manfaat Sukuk Negara

Sukuk Negara Ritel efektif dalam mentransformasi masyarakat, dari *saving oriented society* menjadi *investment oriented society*. Melalui Sukuk Negara Ritel berbasis syariah, yang diterbitkan pemerintah dan memiliki imbalan kompetitif, masyarakat memiliki insentif untuk berinvestasi pada produk pasar modal sekaligus belajar berbagai instrumen investasi di pasar modal. Sukuk Negara menjadi instrumen penting dalam mendorong perkembangan industri keuangan syariah di Tanah Air, baik perbankan syariah, IKNB syariah, maupun pasar modal syariah. Sukuk Negara merupakan instrumen investasi dan pengelolaan likuiditas yang penting bagi industri keuangan syariah. Sukuk Negara juga menjadi acuan bagi korporasi dalam menerbitkan sukuk korporasi. Melalui sinergi antar-instrumen dan industri, industri keuangan syariah berkembang cukup baik. Merujuk data OJK, per 31 Agustus 2018, total aset perbankan syariah yang terdiri atas 13 bank umum syariah, 21 unit usaha syariah, dan 168 Bank Pembiayaan Rakyat Syariah mencapai Rp 445,24 triliun atau 5,72% dari total aset perbankan nasional. Total aset IKNB Syariah (asuransi, pembiayaan, penjaminan syariah) Rp 99,96 triliun atau 4,36% dari total aset IKNB nasional. Total dana kelolaan reksa dana syariah Rp 31,13 triliun atau 6,31% dari total dana kelolaan reksa dana nasional.

Elba Damhuri. 2018.

<https://republika.co.id/berita/kolom/wacana/18/11/13/pi40kr440-sukuk-dan-pembangunan-ekonomi>





## DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Salman Syad. 2008. *Islamic Capital Market: Products, Regulation & Development*. Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Grup.
- Anwar, Saeful, Muhammad Luthfi, Ismail A. Said. 2018. *Pengantar Falsafah Ekonomi dan Keuangan Syariah*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Abdurrochim, Andi. 2018. Sudah Satu Dasawarsa Sukuk Negara Berkontribusi Nyata Untuk Kemaslahatan Bangsa. <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/>
- Ardiansyah, I. H., & Lubis, D. 2018. Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia. *Al-Muzara'ah*, 5(1), 51-68.
- Atmadja, Adwin Surya. 2000. Utang Luar Negeri Pemerintah Indonesia: Perkembangan Dan Dampaknya. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 2, No. 1, Mei 2000: 83-94.
- Badan Pusat Statistik. 2014, 2015, 2016, 2017, 2018. *Statistik Indonesia*. Jakarta: BPS.
- Bank Indonesia, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018. *Kajian Makroekonomi Indonesia*. Jakarta BI.

- Badroen, Faisal, Suhendra, Arief Mufraeni, Ahmad D. Bashori. 2007. *Etika Bisnis dalam Islam*. Jakarta: UIN Jakarta.
- Caesario, Emanuel B., 2019. Asing Kurangi Porsi Di Sukuk Negara. <https://market.bisnis.com>
- Chapra, M. Umer & Habib Ahmed. 2008. *Coorporate Governance Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Daud, Ameidyo. Pemerintah Hitung Ulang Barang Milik Negara. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3075280/pemerintah-hitung-ulang-934-ribu-aset-milik-negara>
- Damhur, Elba. 2018. Manfaat dari Penerbitan Sukuk Negara. <https://republika.co.id/berita/kolom/wacana/18/11/13/pi40kr440-sukuk-dan-pembangunan-ekonomi>
- Djakfar, Muhammad. 2012. *Etika Bisnis: Menangkap Spirit Ajaran Langit dan Pesan Moral Ajaran Bumi*. Jakarta: Penebar Plus.
- Dornbusch, Rudiger, Stanley Fisher, Richard Startz. 2004. *Makroekonomi*, Edisi Bahasa Indonesia. Terjemahan Yusuf dan Roy Indra Mirazudin. Jakarta: PT Media Global Edukasi.
- Fauzan, Ricky Luthfi. 2018. Apa Kabar Utang Luar Negeri Indonesia. <https://www.kemenkeu.go.id>
- Harahap, Sofyan S. 2011. *Etika Bisnis dalam Perspektif Islam*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hilman Septiawan. 2016. Lembaga Keuangan Islam dan Pengawasannya di Turki dan Indonesia. <https://www.depokpos.com/2016/11/lembaga-keuangan-islam-dan-pengawasannya-di-turki-dan-indonesia/>
- Huda, Nurul, Handi Risza Indris, Mustafa Edwin Nasution, Ranti Wilasih. 2009. *Makroekonomi Islam*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Huda, Nurul, dkk. 2012. *Keuangan Publik Islam Pendekatan Teoretis dan Sejarah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- [https://www.idx.co.id/media/4564/20180530\\_jii-des2018-mei2019.pdf](https://www.idx.co.id/media/4564/20180530_jii-des2018-mei2019.pdf)
- Ilham Fadhilah Perdana, 2019. Sukuk dan Potensinya dalam Pembiayaan Daerah. <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10499>

- Karim, Adiwarmanto A., 2002. *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan*, Edisi ketiga. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Kementerian Keuangan. 2015. *Sukuk Negara: Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*. Jakarta Pusat: Direktorat Pembiayaan Syariah-DJPR-Kementerian Keuangan
- \_\_\_\_\_. 2016. Sukuk Ritel Seri SR-011. <https://www.kemenkeu.go.id/sukukritel>
- \_\_\_\_\_. 2016, 2017, 2018. Pembiayaan Proyek Infrastruktur Melalui Penerbitan SBSN/ Sukuk Negara. Jakarta: Ditjen Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan RI.
- \_\_\_\_\_. 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019. APBN Indonesia. Jakarta: Kementerian Keuangan.
- Kontan. 2018. Kans Penerbitan Sukuk Pemerintah Ketika Rupiah Melemah. <https://investasi.kontan.co.id/news/kans-penerbitan-sukuk-pemerintah-ketika-rupiah-melemah>
- Krugman, Paul R. dan Maurice Obstfeld. 2005. *Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan*. edisi 5 jilid 2. Jakarta: PT Indeks kelompok Gramedia.
- Kunarjo. 2001. Defisit Anggaran Negara. Majalah Perencanaan Pembangunan\Edisi 23 Th 2001\Kunarjo.doc
- Mannan, Mohammad Abdul. 1993. *Teori dan Praktik Ekonomi Islam*. Yogyakarta: Dana Bhakti Wakaf.
- Mankiw. N. Gregory. 2009. *Macroeconomics*, 7th Edition. New York: Worth Publishers.
- Manurung, Mandala, dan Pratama Rahardja. 2004. *Uang, Perbankan, dan Ekonomi Moneter (Kajian Kontekstual Indonesia)*. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI.
- Misanam, Munrokhim. 1998. Kontroversi Subsidi BBM Dalam Keuangan Negara Legitimasi dari Fakta Empiris. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. 3(1): 82-93.
- Monjaze M, Ramazanpour E. 2013. The Effect of Economic Factors on The Efficiency of Mutual Funds in Iran Seyedeh Javaneh Ahmadi Tulamy. *Technical Journal of Engineering and Applied Sciences*. Vol 3(15): 1707- 1711.

- Mohammed Sarea, A., & Mohd Hanefah, M. (2013). The Need of Accounting Standards for Islamic Financial Institutions: Evidence from AAOIFI. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 4(1), 64-76.
- Nawawi, Ismail. 2012. *Fikih Muamalah: Klasik dan Kontemporer*. Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2014. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor /Pojk.04/2014 Tentang Penerbitan Sukuk. [https://www.ojk.go.id/Files/201409/3\\_RPOJKtentangPenerbitanSukuk](https://www.ojk.go.id/Files/201409/3_RPOJKtentangPenerbitanSukuk)
- \_\_\_\_\_. 2015. *Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta: OJK.
- \_\_\_\_\_. 2019. Siaran Pers Survei OJK 2019 Indeks Literasi Dan Inklusi Keuangan Meningkatkan <https://www.ojk.go.id/id/Siaran-Pers-Survei-OJK-2019-Indeks-Literasi-Dan-Inklusi-Kuangan-Meningkat.aspx>
- Pratiwi, Angrum, Dedy Mainata, Rizky Suci Ramadayanti. 2017. Peran Sukuk Negara dalam Pembiayaan Infrastruktur. *Al-Tijary*. Vol.2, No. 2.
- Rahayu, Ani Sri. 2010. *Pengantar Kebijakan Fiskal*. Edisi Pertama. Jakarta: Penerbit Bumi Aksara.
- Rivai, Veithzal dan Arviyan Arifin. 2010. *Islamic Banking*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Rudolf, Daniel Wesley. Inflasi Tinggi, Sukuk Lebih Menarik Ditawarkan <http://www.ibpa.co.id/News/ArsipBerita/tabid/126/EntryId/5216/Inflasi-Tinggi-Sukuk-Lebih-Menarik-Ditawarkan.aspx>
- Sebayang, Rehia, CNBC Indonesia. Segera Meluncur, Sukuk BI Diperkenalkan di ISEF 2018 11 Desember 2018. <https://www.cnbcindonesia.com/syariah/>
- Saleh, Tahir. 2019. Nasdaq Dubai: RI Jadi Penerbit Sukuk Terbesar Dunia Rp 213 T. <https://www.cnbcindonesia.com/syariah/2019>
- Samuelson, Paul A. dan Nordhaus, William D. 2004. *Ilmu Mikroekonomi*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: PT Media Global Edukasi.

- Schwab, Klaus. 2018. The Global Competitiveness Report. WORLD Economic Forum. <http://www3.weforum.org/docs/GCR2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2018.Pdf>
- Setiawan, Sakina Rakhma Diah. 2018. Meningkatkan, Kontribusi Sukuk Negara untuk Pembiayaan APBN. <https://ekonomi.kompas.com/read/2018/11/07/235125126/meningkat-kontribusi-sukuk-negara-untuk-pembiayaan-apbn>
- Septiawan, Hilman. 2016. Lembaga Keuangan Islam dan Pengawasannya di Turki dan Indonesia. <https://www.depokpos.com/2016/11/lembaga-keuangan-islam-dan-pengawasannya-di-turki-dan-indonesia/>
- Sudarsono, Hari. 2012. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisi.
- Suseno dan Iskandar Simorangkir. 2004. *Sistem Kebijakan Nilai Tukar*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Suseno dan Siti Astiyah. 2009. *Inflasi*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Todaro, Michael P, 1998, *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga*, Edisi Keenam, Jakarta: Erlangga.
- Ulya, Fika Nurul. 2019. Bangun Ekonomi Syariah, Ini Saran Menteri PPN untuk Milenial. <https://money.kompas.com/read/2019/04/27/133100626/bangun-ekonomi-syariah-ini-saran-menteri-ppn-untuk-milenial?page=all>
- Wahid, Nazaruddin Abdul. 2010. *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*. Jakarta: Penerbit Ar-RUZZ Media.
- Yafiz, Muhammad. 2008. Saham dan Pasar Modal Syariah: Konsep, Sejarah dan Perkembangannya. MIQOT: *Jurnal Ilmu-ilmu Keislaman*. Vol. 32, No. 2 Juli-Desember.





## BIODATA PENULIS



**Ima Amaliah**, lahir di Kuningan. Lulus S1 dari Prodi Ilmu Ekonomi & Studi Pembangunan Universitas Padjadjaran; S2 Prodi yang sama di Universitas Gadjah Mada dan S3 dari Islamic Economics and Finance Universitas Trisakti tahun 2014. Sejak tahun 1997-sekarang, penulis menjadi dosen tetap di Prodi Ekonomi Pembangunan Unisba dengan mengampu mata kuliah Keuangan

Islam. Dari tahun 2005 sampai sekarang, penulis aktif dalam penelitian yang didanai Bank Indonesia, menjadi tenaga ahli di Bappeda Kabupaten dan Kota di Jawa Barat, mengerjakan hibah dari Kemenristek Dikti dan LPPM Unisba. Selain itu, penulis juga aktif dalam Program Pemberdayaan Ekonomi Umat di Jawa Barat. Jika ingin berkomunikasi lebih intensif dengan penulis dapat melalui email: [amalia.razi@gmail.com](mailto:amalia.razi@gmail.com) atau [amalia.dasuki@gmail.com](mailto:amalia.dasuki@gmail.com).



**Tasya Aspiranti**, Lahir di Bandung, menyelesaikan pendidikan S1 (1993) dan S2 (2001) di Universitas Padjadjaran, dan S3 (2010) di Universitas Katolik Parahyangan Bidang Manajemen khususnya UMKM. Sejak 1995 aktif sebagai Dosen di Universitas Islam Bandung sebagai pembina mata kuliah Manajemen Usaha Kecil Menengah dan Koperasi. Sejak 2010 aktif sebagai peneliti maupun penulis di lingkup lokal, nasional maupun internasional di bidang UMKM, Koperasi dan Lembaga Keuangan Mikro/Syariah. Sampai saat ini aktif sebagai Pembina pada Lembaga Sosial Pendorong UMKM dan dosen tamu di bidang UMKM maupun Koperasi dan Lembaga Keuangan Mikro/Syariah. Alamat email yang dapat dihubungi adalah [ad\\_tasya@yahoo.com](mailto:ad_tasya@yahoo.com)



**Westi Riani**, Lahir di Tanjung Pinang. S1 lulus dari Universitas Gadjah Mada dengan Prodi Ekonomi dan Studi Pembangunan dan S2 dari Program Magister Ekonomi Islam Universitas Islam Azahra Jakarta. Penulis adalah dosen tetap Program Studi Ekonomi Pembangunan Universitas Islam Bandung. Saat ini penulis aktif melakukan Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat dengan pendanaan dari pihak internal dan eksternal. Alamat email yang dapat dihubungi: [westiriani@gmail.com](mailto:westiriani@gmail.com)



**Ceacilia Utami Ciptady Putri**, Lahir di Bandung. Lulus dari Prodi Ilmu Ekonomi Universitas Islam Bandung tahun 2019. Saat ini aktif menjadi Asisten Peneliti di bidang Ekonomi Pembangunan.



**Putri Widia Protiwi**, lahir di Bandung. Lulus dari Prodi Ilmu Ekonomi Universitas Islam Bandung tahun 2019. Saat ini bekerja menjadi Konsultan Individual pada BPIW.



