

SUKUK DAN KONTRIBUSINYA DALAM PEMBIAYAAN PEMBANGUNAN

Husnul Khatimah

Universitas Islam 45 Bekasi

Email: husnulkh73@gmail.com

Abstract

This study analyzes the role of sukuk in national economic development. During this time the source of development financing consists of several kinds including taxes, bonds, foreign debt and Islamic bonds (sukuk). Sukuk has been developed in Indonesia since 2002 (published Indosat) and is still growing and the number of issuers are even greater. The research method using descriptive quantitative, data source in this research is secondary data obtained, balance of payments in the government, the state budget. This study uses a quantitative descriptive approach. Data were processed using matrix comparison of the performance of sukuk and conventional bonds to finance national development. The role and contribution of sukuk to finance the construction has been increasing. In 2011 amounted to 34% of financing needs are met through sukuk. Until 2016 the proportion was 60%. Instead the role of foreign debt be decreased. In 2011 only 7%, and by 2016 the portion close to 0%.

Keyword: Sukuk, financing for development

Abstrak

Penelitian ini menganalisis peran sukuk dalam pembangunan ekonomi nasional. Selama ini sumber pembiayaan pembangunan terdiri dari beberapa macam termasuk pajak, obligasi, utang luar negeri dan obligasi syariah (sukuk). Sukuk telah dikembangkan di Indonesia sejak tahun 2002 (diterbitkan Indosat) dan masih berkembang dan jumlah emiten bahkan lebih besar lagi. Metode penelitian yang menggunakan deskriptif kuantitatif, sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, neraca pembayaran di pemerintah, anggaran negara. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Data diolah dengan menggunakan perbandingan matriks kinerja sukuk dan obligasi konvensional untuk membiayai pembangunan nasional. Peran dan kontribusi sukuk untuk membiayai pembangunan tersebut semakin meningkat. Pada 2011 sebesar 34% kebutuhan pembiayaan dipenuhi melalui sukuk. Sampai 2016 proporsinya 60%. Sebaliknya peran utang luar negeri menurun. Pada 2011 hanya 7%, dan pada 2016 porsinya mendekati 0%.

Kata kunci: Sukuk, pembiayaan pembangan

PENDAHULUAN

Dalam rangka merealisasikan *falah* sebagai salah satu tujuan Negara di bidang ekonomi, maka peranan seluruh *economic agents*, termasuk pemerintah dan masyarakat, dibutuhkan secara mutlak. Pada dasarnya banyak aktivitas ekonomi yang tidak dapat diselenggarakan pasar, sehingga mengharuskan adanya peran aktif dari pemerintah maupun masyarakat. Hal ini didukung dengan pernyataan Musgrave yang menyebutkan bahwa pemerintah memiliki tiga peran utama yaitu peran alokasi, distribusi dan stabilisasi.

Semakin beragamnya masalah dan program pembangunan di Indonesia membawa konsekuensi beban anggaran yang semakin besar pada Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Di sisi lain pemerintah menghadapi keterbatasan dalam penerimaan Negara, sehingga menimbulkan utang. Utang yang mayoritas berasal dari luar negeri semakin bertambah yang berarti juga semakin memberatkan posisi APBN RI, karena utang luar negeri tersebut harus dibayarkan berikut dengan bunganya dalam mata uang dolar umumnya. Ironisnya, semasa krisis ekonomi, utang luar negeri itu harus dibayar dengan menggunakan bantuan dana dari luar negeri, yang artinya sama saja dengan utang baru, karena pada saat krisis ekonomi penerimaan rutin pemerintah, terutama dari sektor pajak, tidak dapat ditingkatkan sebanding dengan kebutuhan anggaran belanjanya.

Dalam upaya mengurangi ketergantungan pemerintah terhadap utang luar negeri serta menjaga tingkat pertumbuhan ekonomi, maka diperlukan sumber pembayaran yang bersifat aman atas risiko pinjaman luar negeri dan relatif produktif dalam mendukung pertumbuhan ekonomi, salah satu sumber pembayaran tersebut adalah penjualan Surat Berharga Negara (SBN), yang didalamnya terdapat penjualan Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang selanjutnya lebih dikenal dengan sukuk. Penjualan surat berharga di dalam negeri ini selain membantu mengurangi risiko menurunnya nilai mata uang dan tingginya bunga juga membantu mempermudah pembangunan infrastruktur (Hakim, 2011), tidak menutup kemungkinan dalam menggunakan sukuk sebagai sumber pembayaran. Berikut adalah gambaran total sumber-sumber pembiayaan pembangunan di Indonesia selama 2008 – 2013:

Tabel 1
Posisi Utang Pemerintah dan Surat Berharga Negara (dalam triliun Rupiah)

Tahun	SBN	SUN	Sukuk	Utang Luar Negeri
2008	906.51	520.99	4.70	730.25
2009	979.46	570.21	11.53	611.20
2010	1.064.40	615.49	25.71	616.86
2011	1.187.66	684.61	38.98	620.28
2012	1.361.10	757.23	63.03	614.81
2013	1.661.05	908.07	87.17	708.14

Sumber: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2013 (Diolah)

Berdasarkan tabel 1, sumber pembiayaan dari SBN, SUN dan sukuk mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Untuk utang luar negeri cenderung menurun hingga 2012, namun meningkat lagi pada tahun 2013. Secara keseluruhan, pemerintah lebih mengandalkan sumber pembiayaan dari dalam dibandingkan utang luar negeri.

Sejak tahun 2005 Surat Berharga Negara (SBN) menjadi instrumen utama pembiayaan APBN, hal ini bisa dilihat dengan terus meningkatnya nilai SUN dan sukuk setiap tahunnya. Meskipun utang luar negeri tiap tahunnya mengalami penurunan dan nilai sukuk terus mengalami peningkatan, namun kalau dilihat dari jumlah nominalnya utang luar negeri masih pada angka yang sangat tinggi. Kenaikan SBN periode 2008-2013, antara lain untuk pembayaran (*refinancing*) utang lama yang jatuh tempo, dan *refinancing* dilakukan dengan utang baru yang mempunyai syarat dan ketentuan yang lebih baik.

Pembiayaan melalui penerbitan SBN lebih menguntungkan daripada utang luar negeri. Keuntungan tersebut antara lain lebih akuntabel karena melalui *public offering* tanpa proses negosiasi yang lama dan eksklusif serta lebih murah karena struktur biaya SBN lebih sederhana dibandingkan dengan utang luar negeri pada umumnya (Departemen Keuangan Republik Indonesia).

Sementara Indonesia masih menggunakan utang sebagai salah satu sumber pembiayaan, di awal tahun 2000 negara-negara seperti Uni Emirat Arab, Bahrain, Qatar, Malaysia dan Pakistan telah mengembangkan lembaga keuangan Islam berikut instrumen-instrumen perbankan dan investasi dalam pembangunan ekonominya. Penerbitan sukuk sebagai instrumen alternatif pembiayaan negara baik untuk keperluan rutin maupun pembiayaan pembangunan proyek-proyek infrastruktur. Sebagai ilustrasi, Uni Emirat Arab dan Malaysia pada tahun 2007 menerbitkan sukuk senilai USD 25 milyar. Nilai tersebut setara dengan 75% dari sukuk yang diterbitkan di seluruh dunia pada saat itu (Sudrajat, 2011).

Jumlah penduduk Indonesia sekitar 252 juta jiwa (BPS, 2015), merupakan potensi yang besar jika sebagian besarnya memiliki kemampuan pendapatan yang relatif tinggi. Jika pendapatan ini dapat diinvestasikan dalam bentuk sukuk misalnya, maka akan cukup besar kemungkinan Negara mendapatkan permodalan dari dalam negeri untuk pembangunan dan dalam rangka menutup defisit anggaran pembangunan.

Pertumbuhan kelas menengah atau kelompok berpendapatan menengah di Indonesia relatif tinggi dibandingkan Negara-negara di Asia. Data Bank Dunia menyebutkan, jumlah penduduk kelas menengah, yakni mereka yang memiliki pengeluaran 2-20 dollar PPP (*purchasing power parity*) per hari, mencapai 134 juta orang atau 56,6 persen dari total penduduk pada tahun 2012. Jika dibandingkan pada tahun 2003, jumlah penduduk kelas menengah hanya mencapai 81 juta orang. Artinya, dalam sembilan tahun terakhir, jumlah penduduk kelas menengah Indonesia telah bertumbuh sebesar 65 persen atau secara rata-rata sekitar 7 persen per tahun. Namun, sangat disayangkan jika sebagian besar proporsi pendapatan kelas menengah digunakan untuk kepentingan konsumtif. Pengeluaran konsumsinya pun sebagian besar mengalir ke sektor jasa (*non tradable*) dibandingkan sektor perdagangan (*tradable*) seperti untuk pariwisata, telekomunikasi, keuangan dan sebagainya. Sehingga alur pergerakan keuangan dari konsumsinya tidak menyebar luas dan menggerakkan sektor riil secara signifikan.

Di sisi lain pemerintah menghadapi masalah defisit anggaran pembangunan yang relatif meningkat dari tahun ke tahun. Berikut persentase defisit anggaran pemerintah terhadap *Gross Domestic Product* (Produk Domestik Bruto) selama tujuh tahun terakhir:

Tabel 2
Defisit Anggaran Pemerintah terhadap Nilai GDP Tahun 2009-2015

Tahun	% Defisit
2009	0.7
2010	2.1
2011	1.8
2012	1.77
2013	2,41
2014	2,3
2015	1,9

Sumber : Kemenkeu 2016, diolah

Berdasarkan tabel 2, nilai defisit yang dialami pemerintah secara umum mengalami peningkatan selama tujuh tahun terakhir. Defisit jika dibiayai melalui pinjaman atau utang luar negeri apalagi jika bersifat komersial tentunya memberi implikasi berbeda jika dibandingkan dengan menggali pinjaman dalam bentuk penerbitan sukuk. Dalam suatu Negara, defisit anggaran dan utang nasional merupakan hal yang wajar, persoalannya adalah bagaimana menjaga agar kadar defisit pada tingkatan yang aman sehingga defisit tersebut masih dapat ditutup melalui sumber pembiayaan. Pada pasal 12 ayat 3 Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara menyatakan bahwa defisit anggaran dibatasi maksimal sebesar tiga persen dan utang maksimal 60 persen dari Produk Domestik Bruto (PDB). Meskipun defisit selama beberapa tahun terakhir masih di bawah ambang batas yang diamanatkan UU di atas, namun apabila defisit dibiayai dengan utang dalam jangka panjang akan mempersempit ruang gerak fiskal.

Beruntungnya, sejak delapan tahun terakhir rasio utang luar negeri menurun karena pemerintah memilih untuk menerbitkan obligasi maupun sukuk sebagai alternatif penutup defisit anggaran. Efeknya rasio utang terhadap PDB masih dibawah 60%, namun terhadap ekspor perlu diwaspadai karena rasionya jauh diatas 30% sebagai batas aman. Berikut rasio utang luar negeri Indonesia :

Tabel 3
Rasio Utang Luar Negeri terhadap PDB dan Ekspor

Tahun	Rasio Utang Luar Negeri/PDB	Rasio Utang terhadap Ekspor
2012	27,28	108,0
2013	29,17	120,55
2014	34,68	135,98
2015	24,7%	n.a

Sumber : Statistik Utang Luar Negeri Indonesia dari website: <http://www.bi.go.id/>

Dari tabel 3 menunjukkan nilai rasio utang terhadap PDB mengalami peningkatan dari tahun 2012 hingga 2014. Rasio utang luar negeri terhadap PDB tahun 2014 menembus angka diatas 30%. Nilai ini cukup tinggi dan akan membahayakan kondisi fundamental ekonomi Indonesia jika rasio bertambah terus menerus. Untuk itu diperlukan daya dukung dengan menambah sumber utang dari dalam negeri dalam rangka menghindari *cash outflow* yang semakin besar.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Pembiayaan Pembangunan

Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) merupakan rencana keuangan tahunan pemerintahan negara Indonesia yang disetujui oleh Dewan Perwakilan Rakyat. APBN berisi daftar sistematis dan terperinci yang memuat rencana penerimaan dan pengeluaran negara selama satu tahun anggaran (1 Januari-31 Desember). APBN, perubahan APBN, dan pertanggungjawaban APBN setiap tahun ditetapkan dengan Undang-Undang.

Struktur APBN terdiri dari pendapatan Negara berupa pendapatan dalam negeri dan penerimaan hibah. Pendapatan dalam negeri berupa penerimaan pajak dan penerimaan non pajak. Selengkapnya digambarkan dalam tabel 4.

Tabel 4

Struktur APBN

A.	Pendapatan Negara
1.	Pendapatan Dalam Negeri
a.	Penerimaan Pajak
b.	Penerimaan Bukan Pajak
2.	Penerimaan Hibah
B.	Belanja Negara
1.	Belanja Pemerintahan Pusat
2.	Transfer ke Daerah
C.	Keseimbangan Primer
D.	Surplus/Defisit (A-B)
E.	Pembiayaan

Sumber : Website Kemenkeu.go.id

Pembiayaan pada point E dibutuhkan pada saat terjadi defisit atau penerimaan lebih kecil daripada pengeluaran/belanja Negara. Instrumen pembiayaan dalam APBN terdiri dari non utang dan utang. Pembiayaan non utang diperoleh dari kas pemerintah, hasil penjualan asset, dan sebagainya. Pembiayaan utang dapat berupa pinjaman baik dari dalam maupun luar negeri. Pembiayaan utang dapat berupa pinjaman multilateral dan bilateral yang tidak mengikat dan surat berharga Negara (SBN). SBN terdiri dari Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN/Sukuk Negara).

2. Sukuk

Sukuk merupakan salah satu instrumen keuangan syariah yang telah diterbitkan baik oleh negara maupun korporasi. Terdapat beberapa negara yang telah menjadi *regular issuer* dari sukuk, misalnya Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirat Arab, Qatar, Pakistan, dan State of Saxony Anhalt-Jerman. Alasan penerbitan sukuk negara (*sovereign sukuk*) ditujukan bagi keperluan pembiayaan negara secara umum (*general funding*) maupun pembiayaan proyek-proyek tertentu, seperti pembangunan bendungan, unit pembangkit listrik, pelabuhan, bandar udara, rumah sakit, jalur kereta api, dan jalan tol. Disamping itu, sukuk dapat digunakan bagi pembiayaan defisit anggaran pendapatan belanja Negara (*cash-mismatch*), yaitu dengan menggunakan sukuk dengan jangka waktu pendek (*Islamic Treasury Bills*) yang juga dapat digunakan sebagai instrumen pasar uang (Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, 2008).

Sejarah perkembangan sukuk di dunia dimulai sejak penerbitan *sovereign sukuk*, namun selanjutnya lebih didominasi oleh penerbitan sukuk korporasi (*corporate sukuk*). Data *Standard & Poor's Reports (2008)* menunjukkan bahwa pada tahun 2003, *sovereign sukuk* masih mendominasi pasar sukuk global yaitu sebesar 42% dan sukuk yang diterbitkan oleh lembaga keuangan sebesar 58%. Namun pada tahun 2007, justru sukuk korporasi yang mendominasi pasar *sukuk* global, yaitu sekitar 71%, lembaga keuangan 26%, dan pemerintah tinggal 3%. Umumnya, penerbitan *sukuk* korporasi ditujukan untuk ekspansi usaha, terutama oleh perusahaan-perusahaan besar dari negara-negara Timur Tengah dan Asia Tenggara (Malaysia).

Sedangkan di Indonesia, penerbitan obligasi syariah dipelopori oleh Indosat dengan menerbitkan obligasi syariah *mudharabah* senilai Rp.100 milyar pada bulan Oktober 2002 yang lalu. Obligasi syariah ini mengalami *oversubrider* dua kali lipat, sehingga Indosat menambah obligasi syariah yang ditawarkan menjadi Rp. 175 milyar. Dilanjutkan PT. Berlian Laju Tenker yang menerbitkan obligasi syariah dengan emisi senilai Rp.175 milyar pada 28 Mei 2003 PT Bank Bukopin menerbitkan obligasi syariah *mudharabah* pada 10 Juli 2003 dengan nilai emisi Rp. 45 milyar. PT Bank Muamalat Indonesia (BMI) pada 15 Juli 2003 dengan emisi Rp. 200 milyar. PT Cilandra

Perkasa pada 26 September 2003 dengan nilai emisi Rp.60 Milyar, PT Bank Syariah Mandiri (BSM) pada 31 Oktober 2003 dengan nilai emisi Rp.200 milyar, dan lain-lain. (Indah, 2010).

Tujuan Penerbitan Sukuk dan Imbalan Sukuk

Tujuan penerbitan sukuk adalah untuk membiayai APBN termasuk membiayai pembangunan proyek seperti infrastruktur dalam sektor energi, telekomunikasi, perhubungan, pertanian, industri manufaktur, dan perumahan rakyat. Sejalan dengan tujuan utama tersebut penerbitan sukuk oleh pemerintah diperlukan antara lain untuk:

- a. Memperluas basis sumber pembiayaan anggaran negara.
- b. Mendorong pertumbuhan dan pengembangan pasar keuangan syariah di Indonesia.
- c. Menciptakan *benchmark* instrumen keuangan syariah baik di pasar keuangan syariah domestik maupun internasional.
- d. Memperluas dan mendiversifikasi basis investor.
- e. Mengoptimalkan pemanfaatan barang milik negara (BMN).

Imbalan (kupon) sukuk dapat bersifat tetap (*fixed rate*) atau mengambang (*floating*), sesuai dengan jenis akad dan struktur yang digunakan dalam penerbitan. Imbalan sukuk tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase dan dibayarkan secara periodik sesuai ketentuan dan persyaratan yang ada dalam penerbitan sukuk. Adapun akad yang memberikan imbalan bersifat tetap antara lain akad ijarah (sewa), murabahah (jual beli) dan *istishna'* (Kementerian Keuangan, 2016).

Setiap penerbitan sukuk harus disertai dengan *underlying asset*. *Underlying asset* adalah aset yang dijadikan sebagai objek atau dasar transaksi dalam kaitannya dengan penerbitan sukuk. Aset yang dijadikan sebagai *underlying* dapat berupa barang berwujud maupun tidak berwujud, seperti tanah, bangunan, berbagai jenis proyek pembangunan, serta aset non fisik lainnya seperti jasa (Kementerian Keuangan, 2016). Sesuai dengan ketentuan dalam Undang-Undang sukuk, penjualan dan/atau penyewaan Barang Milik Negara sebagai *underlying asset* hanyalah dalam bentuk hak manfaat (*beneficial title*) dan tidak diikuti adanya kewajiban penyerahan fisik serta pengalihan kepemilikan BMN dari Pemerintah kepada *Special Purpose Vehicle* (SPV), (Kementerian Keuangan, 2016). Agar berlangsungnya proses penerbitan sukuk yang baik dan tidak lepas dari prinsip-prinsip syariah yang ditetapkan, ada beberapa pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk: (Kementerian Keuangan, 2016)

1. Obligor, yaitu pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran pokok serta imbal hasil sukuk yang diterbitkan;
2. *Special Purpose Vehicle* (SPV), yaitu badan hukum yang didirikan khusus untuk menerbitkan sukuk;
3. Investor, yaitu pihak pemegang sukuk yang memiliki hak kepentingan atas *Underlying Asset* melalui SPV;
4. *Sharia Advisor*, yaitu sebagai pihak yang memberikan fatwa-fatwa atau pernyataan kesesuaian dengan prinsip-prinsip syariah atas sukuk yang diterbitkan
5. Wali amanat, yaitu pihak yang mewakili kepentingan pemegang sukuk sesuai dengan yang diperjanjikan.

Metode Penerbitan Sukuk Negara

Metode penerbitan sukuk dapat dilakukan dengan beberapa cara. Sesuai dengan *international best practice* penerbitan sukuk dapat dilakukan dengan beberapa metode, yaitu:

<i>Bookbuilding :</i> • agen penjual mengumpulkan pemesanan pembelian dalam periode penawaran yang telah ditentukan dan dicatat dalam <i>book order</i> oleh <i>book runner</i>.	Lelang • peserta lelang mengajukan penawaran pembelian dalam suatu periode waktu penawaran yang telah ditentukan.	<i>Private Placement</i> • kegiatan penerbitan dan penjualan surat berharga dilakukan oleh pihak penerbit kepada pihak tertentu dengan ketentuan dan persyaratan yang disepakati bersama.
---	--	--

Gambar 1. Metode Penerbitan Sukuk Negara

Sumber: Kementerian Keuangan, 2010.

Jika sukuk hanya diterbitkan di dalam negeri, maka digunakan ketiga metode di atas. Sedangkan jika penerbitan dilakukan di lingkup pasar internasional hanya dapat dilakukan melalui metode *Book Building*. Mekanismenya penjualan sukuk dilakukan melalui Agen Penjual (*Joint Lead Managers*), dimana agen penjual mengumpulkan pemesanan pembelian dalam suatu periode penawaran. Seri sukuk Negara yang diterbitkan diberi kode : SNI dengan menggunakan denominasi mata uang dollar (USD).

Jenis-Jenis Sukuk

Berbagai jenis struktur sukuk yang dikenal secara internasional dan telah mendapatkan *indorsement* dari *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI, 2008) dalam penelitian Rusydiana (2012) antara lain :

- Sukuk ijarah, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu asset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan asset itu sendiri.
- Sukuk *mudharabah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *mudharabah* dimana satu pihak menyediakan modal dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian, keuntungan dari kerja sama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal.
- Sukuk *musyarakah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah* dimana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal yang digunakan untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. keuntungan maupun kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.
- Sukuk *Musyarakah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah*, dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu barang/proyek. Adapun harga, waktu penyerahan dan spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

Di Indonesia, ada empat seri sukuk negara yang sudah diterbitkan oleh pemerintah yaitu: (Kementerian Keuangan, 2010).

Tabel 5
Seri Sukuk Negara Indonesia

Seri Sukuk	Keterangan
Islamic Fixed Rate (IFR)	Diterbitkan di pasar perdana dalam negeri dengan nominal pembelian yang besar. Bisa diperdagangkan dengan tingkat imbal hasil tetap
Sukuk Ritel (SR)	Menggunakan cara <i>bookbuilding</i> ditujukan kepada investor individu dengan minimal pembelian Rp 5.000.000,- dan maksimal Rp 5 Milyar.
Sukuk Negara Indonesia (SNI)	Diterbitkan pemerintah dalam denominasi valuta asing.
Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI)	Diterbitkan berdasarkan penempatan dana haji dan dana Abadi Umat dalam sukuk yang diterbitkan oleh Departemen Agama dengan cara <i>private placement</i> .

Mengacu pada Standar Syariah, The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), terdapat 14 jenis akad yang dapat digunakan dalam penerbitan sukuk, yaitu: Ijarah, Salam, Istishna', Musyarakah, Mudharabah, Wakalah, Muzara'ah dan Musaqah. Namun di Indonesia baru menggunakan skema Ijarah dan Musyarakah.

Menurut UU No. 19 tahun 2008 tentang SBSN, Sukuk Negara adalah surat berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Perbedaan Sukuk, SUN dan Obligasi Konvensional

Beberapa tahun terakhir ini, kebutuhan APBN banyak yang bersumber dari Surat Berharga Negara (SBN). Di bawah ini adalah tabel perbedaan antara sukuk, SUN dan obligasi konvensional:

Tabel 6
Perbedaan Sukuk, SUN dan Obligasi Konvensional

Aspek	Sukuk Negara/SBSN	Surat Utang Negara	Obligasi
Prinsip Dasar	Surat berharga berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan/penyertaan terhadap aset sukuk	Surat berharga yang merupakan surat pengakuan utang tanpa syarat dari penerbit	Surat pengakuan hutang menggunakan bunga
Underlying Asset	Memerlukan	Umumnya tidak ada	Tidak Ada
Fatwa/Opini Syariah	Memerlukan	Tidak ada	Tidak ada
Penggunaan Dana	Sumber pembiayaan APBN, termasuk pembiayaan pemerintah	Sumber pembiayaan APBN	Tidak ada
Dasar Hukum	Undang Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara	Undang Undang Nomor 24 tahun 2001 tentang SUN	Peraturan Pemerintah RI Nomor 6 Tahun 1963
Return	Imbalan, bagi hasil, margin, capital gain	Bunga, capital gain	Bunga

Sumber: Kementerian Keuangan, 2010

Secara prinsipil perbedaan antara obligasi syari'ah dan obligasi konvensional seperti halnya bisnis syari'ah lainnya, dimana prinsip-prinsip syari'ah menjadi acuan dasar yang diikuti. Diantaranya perbedaan tersebut dapat diketahui :

Tabel 7
Perbandingan Karakteristik Sukuk dan Obligasi

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Penerbit	Pemerintah, korporasi	Pemerintah, korporasi
Sifat instrument	Sertifikat kepemilikan/penyertaan atas suatu asset	Instrumen pengakuan utang
Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, margin	Bunga/kupon, capital gain
Jangka waktu	Pendek-menengah	Menengah-panjang
Underlying asset	Diperlukan	Tidak diperlukan
Pihak yang terkait	Obligor, SPV, investor, trustee	Obligor/issuer, investor
Price	Market Price	Market Price
Investor	Islami, konvensional	Konvensional
Pembayaran pokok	Bullet atau amortisasi	Bullet atau amortisasi
Penggunaan hasil penerbitan	Harus sesuai syariah	Bebas

Sumber: Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah. www.dmo.or.id dalam penelitian yang dilakukan Aam Rusydiana (2012).

3. Utang Luar Negeri

Utang Luar Negeri (ULN) menurut Todaro (2000) didefinisikan sebagai semua pinjaman konsensional dan bantuan pemerintah dalam bentuk uang atau barang yang secara umum ditujukan untuk mengalihkan sumber-sumber dari negara-negara kaya ke negara dunia ketiga, dengan tujuan utamanya pembangunan dan atau pemerataan pendapatan.

Utang Luar Negeri juga dibutuhkan untuk membiayai defisit anggaran pemerintah, serta kesenjangan tabungan-investasi dengan Utang Luar Negeri. Yang sering menimbulkan persoalan dan banyak tanggapan dari para pengamat ekonomi adalah justru nilai bunga dan cicilan utang luar negeri. Beban pembayaran cicilan dan bunga utang pemerintah berdampak pada beban APBN yang semakin berat dan arus modal keluar yang semakin deras menurun, diimbangi peningkatan laju ekspor. Lebih jauh lagi, investasi pemerintah semakin tertekan karena alokasi dana untuk membayar cicilan utang dan bunganya. Hal ini bisa dimengerti karena bunga dan cicilan utang merupakan kewajiban pelunasan pembayaran utang yang harus dibayar setiap tahun dalam bentuk valuta. Beban langsung dari utang luar negeri sudah merupakan suatu hal yang jelas. Selama jangka waktu tertentu, beban utang langsung dapat diukur dengan suatu jumlah pembayaran tertentu dalam bentuk uang baik dalam hal pembayaran bunga maupun cicilan utang terhadap negara kreditur. Sedangkan beban riil langsung yang diderita negara peminjam berupa kerugian dalam bentuk kesejahteraan ekonomi yang hilang karena adanya pembayaran-pembayaran dalam bentuk utang.

Tujuan dan Implikasi Utang Luar Negeri

Filosofi dari ULN sendiri sebetulnya merupakan komitmen dari negara maju untuk mengisi kesenjangan sumberdaya dalam ekonomi makro negara berkembang. Dalam konteks ini, efektivitas pemanfaatan ULN didesain untuk menjembatani kesenjangan tabungan/investasi dan ketimpangan neraca pembayaran di negara berkembang dan meletakkannya sebagai jalur untuk membantu negara berkembang mengerjakan pembangunan yang mandiri. Dengan begitu, untuk menutupi kekurangan modal tersebut negara maju memberikan bantuan pembangunan (*official development assistance/ODA*) dalam wujud proyek ULN yang didesain untuk mengembangkan infrastruktur negara berkembang. Melalui langkah seperti itu, secara akademik agenda kebijakan ULN mendapatkan dukungan yang sangat kuat dari komunitas bisnis dari negara-negara donor yang memiliki pretensi untuk menanamkan modalnya dalam jumlah yang besar bagi proyek-proyek pembangunan di negara berkembang (Sobhan, 2005 dalam Yustika, 2007).

Utang luar negeri merupakan beban bagi generasi yang akan datang. Utang luar negeri yang berbentuk valuta asing itu sangat terasa sekali bebannya terutama terhadap APBN pada saat Indonesia mengalami keterpurukan ekonomi pada tahun 1997, dimana nilai rupiah terus melemah terhadap dollar AS, yang akibatnya berdampak pada pengeluaran negara yang membengkak pada waktu membayar pokok dan cicilan pinjaman (Kunarjo, 2001). Selain itu, banyak aspek yang dilupakan oleh pemerintah negara berkembang dalam mencermati instrumen ULN ini. Setidaknya terdapat beberapa alasan kritis yang menyebabkan ULN memiliki implikasi yang sangat serius terhadap negara berkembang yaitu tidak seperti yang dipahami oleh banyak kalangan, ULN tidak datang dalam wujud uang melainkan sebagian besar justru dalam bentuk barang atau teknologi. Penggunaan ULN menjadi tidak fleksibel karena produk atau teknologi tersebut hanya bisa dipakai untuk program-program tertentu saja. Karena yang datang barang atau teknologi, maka kemungkinan yang muncul barang atau teknologi itu sesungguhnya tidak sesuai dengan program yang sedang digunakan (Yustika, 2000).

4. Pembiayaan Defisit Anggaran

Dalam rangka menutup defisit anggaran ada dua hal yang dapat dilakukan yaitu :

1. Sisi penerimaan

Dari sisi penerimaan, pemerintah dapat melakukan :

- (1) Meminjam dari perbankan dalam negeri. Dengan meminjam dari perbankan dalam negeri berarti terjadi penciptaan uang, sehingga uang yang beredar dalam masyarakat (*money supply*) meningkat. Dampak terhadap pertambahnya penawaran uang yang tidak diimbangi dengan jumlah barang yang diproduksi, akan mengakibatkan kenaikan harga-harga umum atau inflasi.
- (2) Meminjam dari non perbankan dalam negeri atau masyarakat dengan cara menerbitkan obligasi. Di satu pihak penjualan obligasi pemerintah akan menyerap uang masyarakat dan menambah penerimaan negara. Penyerapan uang dari masyarakat berakibat mengurangi jumlah uang yang beredar di masyarakat, yang akibatnya berdampak pada penurunan harga. Akan tetapi dengan penjualan obligasi kepada masyarakat dapat juga berakibat disamping menambah pemasukan negara, juga mengurangi tabungan masyarakat yang sebenarnya dapat dipergunakan untuk investasi masyarakat.
- (3) Meminjam dari luar negeri.
- (4) Meningkatkan penerimaan pajak. Dengan meningkatkan penerimaan pajak, baik pajak

langsung maupun pajak tidak langsung.

- (5) Mencetak uang. Alternatif ini tidak populer karena pengalaman tahun-tahun sebelumnya, penambahan anggaran dari mencetak uang berarti akan menambah uang yang beredar di masyarakat dan itu akan berdampak pada inflasi.

2. Sisi pengeluaran.

Dari sisi pengeluaran, pemerintah dapat menempuh cara :

- (1). Mengurangi subsidi, yaitu bantuan yang diambil dari anggaran negara untuk pengeluaran yang sifatnya membantu konsumen untuk mengatasi tingginya harga yang tidak terjangkau oleh mereka agar tercipta kestabilan politik dan sosial lainnya, misalnya subsidi pupuk, subsidi bahan bakar minyak (BBM), subsidi listrik, dan lain sebagainya.
- (2). Penghematan pada setiap pengeluaran baik pengeluaran rutin maupun pembangunan. Penghematan pada pengeluaran rutin dilakukan oleh departemen teknis, misalnya untuk pengeluaran listrik, telepon, alat tulis, perjalanan dinas, rapat-rapat, seminar, dan sebagainya tanpa mengurangi kinerja dari departemen teknis yang bersangkutan,
- (3). Menseleksi sebagian pengeluaran-pengeluaran pembangunan.
- (4). Mengurangi pengeluaran program-program yang tidak produktif dan tidak efisien. (Kunarjo, 2000).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif. Penggunaan metode tersebut diharapkan dapat memberi gambaran tentang peran sukuk dalam mengatasi defisit anggaran Negara dibandingkan dengan utang luar negeri.

Data yang digunakan berupa merupakan data sekunder yang diterbitkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) diunduh melalui www.ojk.go.id, Bank Indonesia melalui www.bi.go.id, www.kemenkeu.go.id, Badan Pusat Statistik melalui www.bps.go.id, serta Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang melalui www.dmo.go.id. Data yang digunakan untuk beberapa tahun, sejak 2010 hingga akhir 2016, meliputi data sukuk, data utang luar negeri Indonesia, data APBN dan data neraca pembayaran.

Pengukuran variable sukuk berupa jumlah dalam rupiah atau mata uang dolar yang diterbitkan dalam kurun waktu tertentu, baik berbentuk sukuk ijarah, wakalah, musyarakah dan akad lainnya. Untuk melihat peranan sukuk dalam pembiayaan pembangunan dihitung dengan membandingkan jumlah sukuk diterbitkan terhadap kebutuhan pembiayaan dalam negeri.

$$\% = \frac{\text{Total nilai sukuk periode ke } t}{\text{Jumlah kebutuhan pembiayaan}}$$

Utang luar negeri Indonesia adalah utang luar negeri pemerintah, bank sentral dan swasta (Bank Indonesia). Utang luar negeri pemerintah adalah utang yang dimiliki oleh pemerintah pusat, terdiri dari utang bilateral, multilateral, fasilitas kredit ekspor, komersial, leasing dan Surat Berharga Negara (SBN) yang diterbitkan di luar negeri dan dalam negeri yang dimiliki oleh bukan penduduk. Sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan, utang luar negeri dibutuhkan untuk menutupi 3 (tiga) defisit, yaitu kesenjangan tabungan investasi, defisit anggaran dan defisit transaksi berjalan.

Hubungan ketiga defisit ini dijelaskan Basri (2004) dengan menggunakan kerangka teori *three gap model* yang diperoleh dari persamaan identitas pendapatan nasional, yaitu:

a. Sisi Pengeluaran

$$Y = C + I + G + (X - M) \dots\dots\dots (1)$$

Dimana: Y = Produk Domestik Bruto

C = Total Konsumsi Masyarakat

I = Investasi Swasta

G = Pengeluaran Pemerintah

X = Ekspor Barang dan Jasa

M = Impor Barang dan Jasa

b. Sisi Pendapatan

$$Y = C + S + T \dots\dots\dots(2)$$

Dimana: C = Total Konsumsi Masyarakat

S = Tabungan Pemerintah

T = Penerimaan Pajak Pemerintah

Jika kedua sisi identitas pendapatan nasional digabung, maka akan diperoleh:

$$(M-X) = (I-S) + (G-T) \dots\dots\dots(3)$$

Dimana:

$(M-X)$ = Defisit Transaksi Berjalan

$(I-S)$ = Kesenjangan Tabungan Investasi

$(G-T)$ = Defisit Anggaran Pemerintah Hubungan antara kebutuhan utang luar negeri dan ketiga defisit tersebut diperlihatkan dengan menggunakan persamaan identitas neraca pembayaran yaitu:

$$Dt = (M-X)_t + Dst - NFL_t + Rt - NOLT \dots\dots (4)$$

Dimana:

Dt = Utang pada tahun 1

$(M-X)_t$ = Defisit transaksi berjalan pada tahun 1 Dst = Pembayaran beban utang (bunga + amortisasi) pada tahun 1

NFL_t = Arus masuk bersih modal swasta pada tahun 1.

Rt = Cadangan otoritas moneter tahun 1.

$NOLT$ = Arus masuk modal bersih jangka pendek seperti *capital flight* dan lain-lain pada tahun 1.

Persamaan ini menunjukkan bahwa Utang Luar Negeri (sisi kiri) digunakan untuk membiayai defisit transaksi berjalan, pembayaran utang, cadangan otoritas moneter dan kebutuhan modal serta pergerakan arus modal serta pergerakan arus modal jangka pendek seperti *capital flight*. Bila (3) disubstitusikan pada (4), maka akan diperoleh persamaan:

$$Dt = (I-s)_t + (G-T)_t + DSt + NFL_t + Rt - NOLT \dots\dots(5)$$

Identitas (5) ini menunjukkan, disamping untuk membiayai defisit transaksi berjalan, Utang Luar Negeri juga dibutuhkan untuk membiayai defisit anggaran pemerintah, serta kesenjangan tabungan-investasi dengan Utang Luar Negeri. Yang sering menimbulkan persoalan dan banyak tanggapan dari para pengamat ekonomi adalah justru nilai bunga dan cicilan utang luar negeri. Beban pembayaran cicilan dan bunga Untuk mengukur peranan utang terhadap kebutuhan pembiayaan pembangunan dapat digunakan rumus berikut :

$$\% = \frac{\text{Total nilai utang luar negeri periode ke } t}{\text{Jumlah kebutuhan pembiayaan}}$$

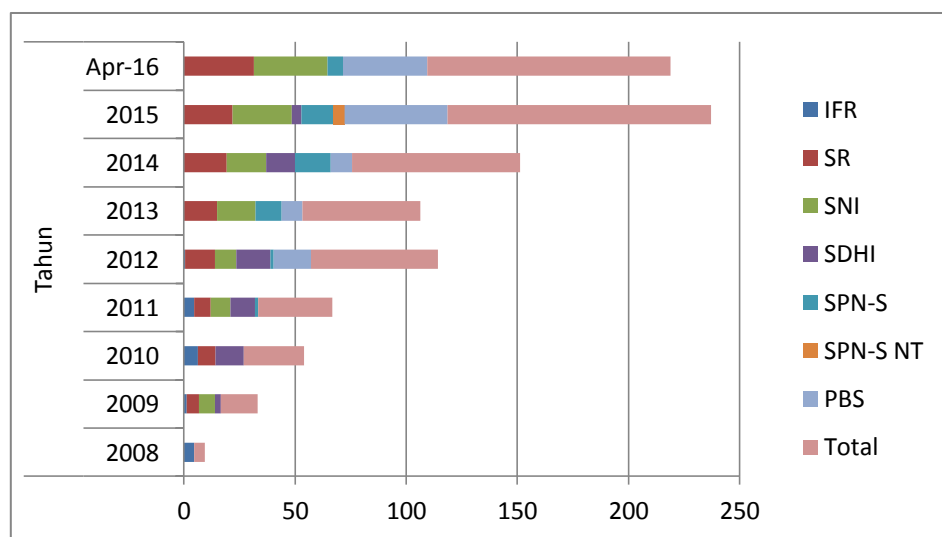
HASIL DAN PEMBAHASAN

Penerbitan Sukuk di Indonesia

Selama tahun 2008 hingga April 2016 telah diterbitkan berbagai jenis sukuk Negara yang pada awalnya hanya berjenis IFR (Islamic Fixed Rate) tahun 2008 dengan nilai penerbitan sebesar 4,7 triliun , kemudian bertambah ragamnya menjadi empat jenis yaitu IFR, SR(Sukuk Ritel), SNI (Sukuk Negara Indonesia) dan SDHI (Sukuk Dana Haji Indonesia) pada tahun 2009. Pada tahun 2011 bertambah 1 jenis sukuk lagi yaitu SPN-S (Sukuk Perbendaharaan Negara Syariah) dengan nilai penerbitan sebesar 1,32 T. secara total jumlah penerbitan sukuk hingga April 2016 sebesar 109,48 T.

Tabel 8 Total Penerbitan Sukuk Negara Tahun 2008-April 2016 (Triliun Rp)

Jenis Sukuk	Tahun								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Apr-16
IFR	4.7	1.28	6.15	4.61	0.4	0	0	0	0
SR	0	5.56	8.03	7.34	13.61	14.97	19.32	21.97	31.5
SNI	0	7.03	0	9.04	9.64	17.24	17.75	26.42	33
SDHI	0	2.69	12.78	11	15.34	0	12.86	4.5	0
SPN-S	0	0	0	1.32	1.38	11.65	16.17	14.3	7
SPN-S NT	0	0	0	0	0	0	0	5.08	0
PBS	0	0	0	0	16.71	9.32	9.45	46.25	37.98
Total	4.7	16.56	26.96	33.31	57.08	53.18	75.55	118.5	109.48



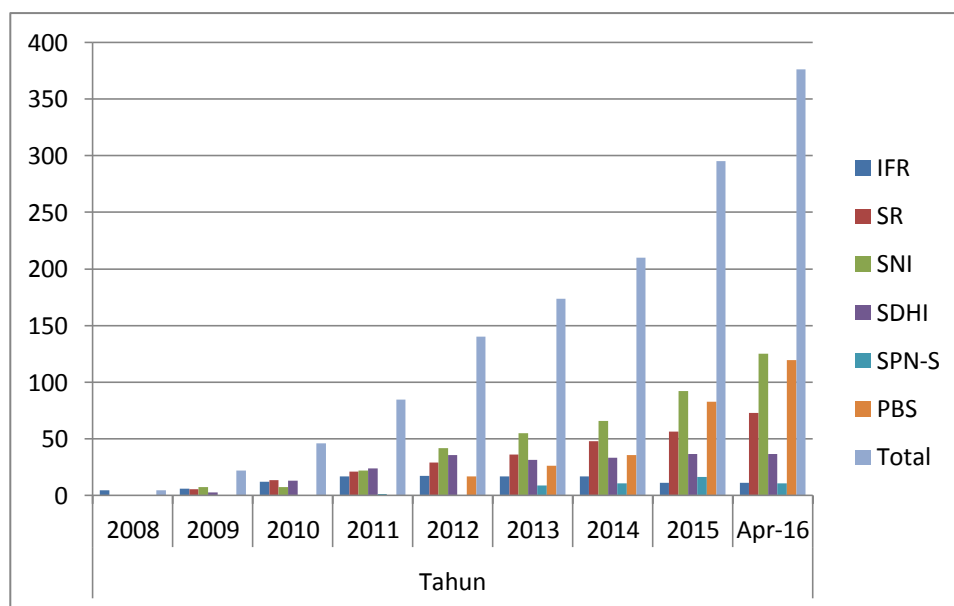
Gambar 4.1 Total Penerbitan Sukuk 2008-April 2016
Sumber : Laporan Kemenkeu 2016

Pada tabel 9 disajikan nilai outstanding dari berbagai jenis sukuk yang diterbitkan hingga April 2016. Nilai outstanding sukuk mengalami peningkatan yang signifikan sejak tahun 2009- April 2016

Tabel 9
Outstanding Sukuk Negara Tahun 2008-April 2016 (Triliun Rp)

Jenis Sukuk	Tahun								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Apr-16
IFR	4.7	5.98	12.13	16.74	17.14	16.59	16.59	11.24	11.24
SR	0	5.56	13.59	20.93	28.99	35.92	47.91	56.26	72.79
SNI	0	7.53	7.53	21.75	41.52	54.71	65.91	92.27	125.23
SDHI	0	2.69	12.78	23.78	35.78	31.53	33.2	36.7	36.7
SPN-S	0	0	0	1.32	0.2	8.63	10.74	16.09	10.56
PBS	0	0	0	0	16.71	26.03	35.48	82.72	119.7
Total	4.7	21.76	46.03	84.52	140.34	173.41	209.83	295.28	376.22

Sumber : Laporan Kemenkeu 2016

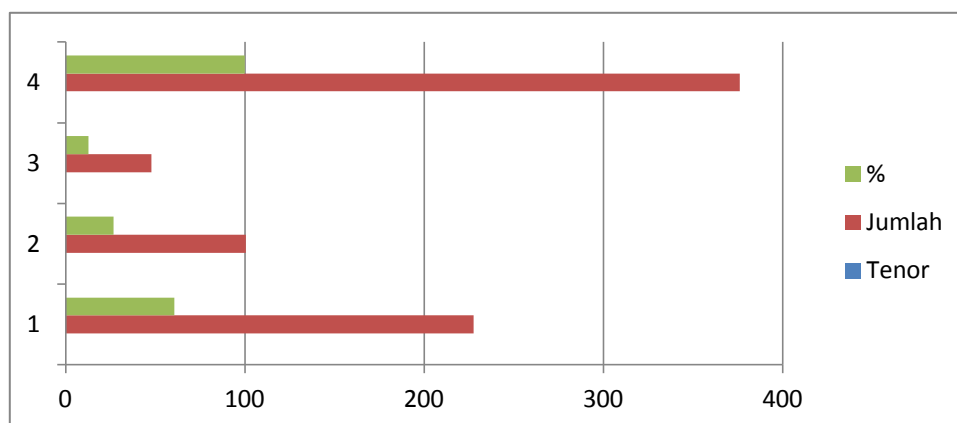


Gambar 4.2 Outstanding Sukuk 2008-April 2016
Sumber : Kemenkeu 2016

Bila dilihat dari jangka waktunya, sebagian besar sukuk yang diterbitkan memiliki tenor 0-5 tahun yaitu sebesar 60,55%. Yang berjangka waktu 6-10 tahun sebanyak 26,7% dan sisanya 12,75% memiliki tenor lebih dari 10 tahun.

Tabel 10
Distribusi Sukuk Negara Berdasarkan Tenor

Tenor	Jumlah	%
0-5 Tahun	227.74	60.55
6-10 Tahun	100.43	26.70
> 10 Tahun	47.94	12.75
Total	376.11	100.00



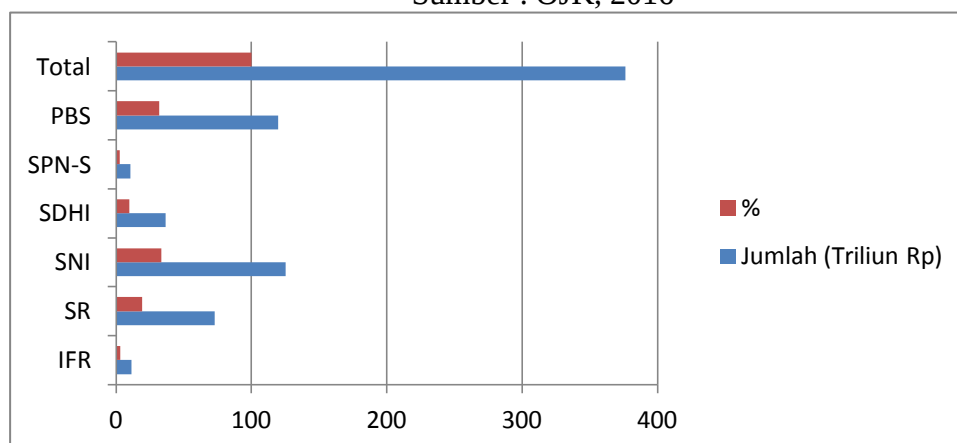
Gambar 4.3 Distribusi Sukuk Berdasarkan Tenor

Berdasarkan serinya, sukuk yang diterbitkan selama tahun 2008-April 2016 didominasi oleh SNI (Sukuk Negara Indonesia) sebesar 33,30%, selanjutnya PBS (Project Based Sukuk) 31,81% dan sukuk ritel sebesar 19,34%.

Tabel 11
Distribusi Sukuk Negara Berdasarkan Seri

Jenis Sukuk	Jumlah (Triliun Rp)	%
IFR	11.24	2.99
SR	72.79	19.34
SNI	125.33	33.30
SDHI	36.7	9.75
SPN-S	10.56	2.81
PBS	119.7	31.81
Total	376.32	100.00

Sumber : OJK, 2016



Gambar 4.4 Distribusi Sukuk Berdasarkan Seri

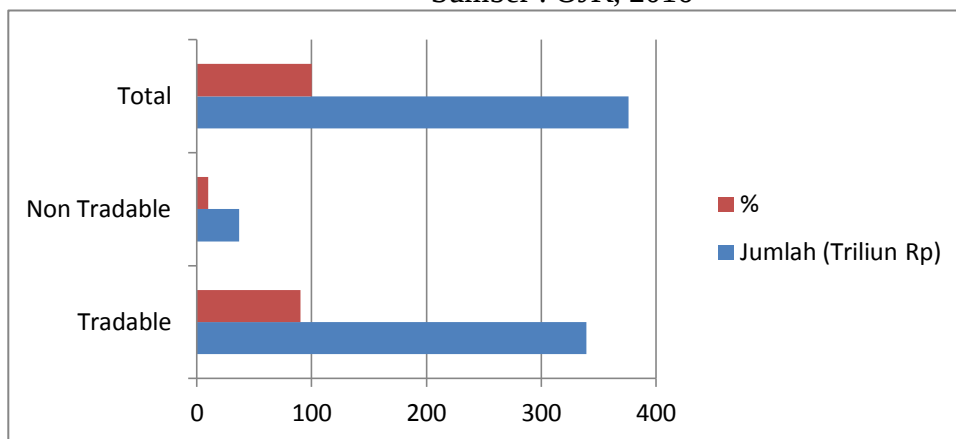
Sumber: Kemenkeu, 2016

Dilihat dari sisi tradabilitas (kemampuan untuk diperdagangkan), sebagian besar sukuk merupakan sukuk yang *tradable* (dapat diperdagangkan) yaitu 339,25 T atau 90,24% dari total sukuk yang diterbitkan.

Tabel 12
Distribusi Sukuk Berdasarkan Tradibilitas

Jenis Sukuk	Jumlah (Triliun Rp)	%
Tradable	339.25	90.24
Non Tradable	36.7	9.76
Total	375.95	100.00

Sumber : OJK, 2016



Gambar 4.5 Distribusi Sukuk Berdasarkan Tradibilitas
Sumber : OJK, 2016

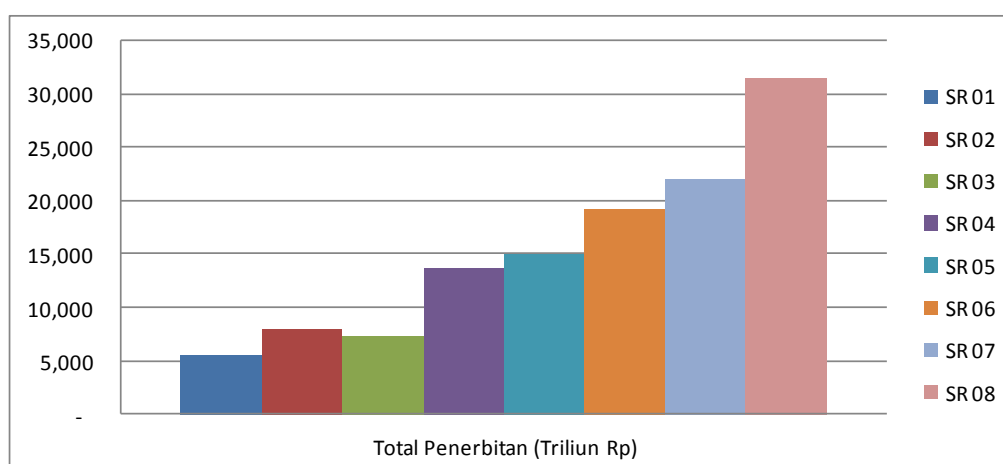
Tabel 13
Penerbitan Sukuk Ritel (SR) 2009-2016

Karakteristik	SR-001	SR-002	SR-003	SR-004	SR-005	SR-006	SR-007	SR-008
Masa Penawaran	30 Jan- 20 Feb 2009	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 2016	19 Feb- 4 Mar 2016
Penerbitan	25 Feb 2009	10 Feb 2010	23 Feb 2011	21 Mar 2012	27 Feb 2013	5 Mar 2014	11 Mar 2015	10 Mar 2016
Jatuh Tempo	25 Feb 2012	10 Feb 2013	23 Feb 2014	21 Sep 2015	27 Feb 2016	5 Mar 2017	11 Mar 2018	10 Mar 2019
Tenor	3 Thn	3 Thn	3 Thn	3,5 Thn	3 Thn	3 Thn	3 Thn	3 Thn
Kupon	12%	8.7%	8.15%	6.25%	6%	8.75%	8.25%	8.3%

Sumber : Kemenkeu, 2016

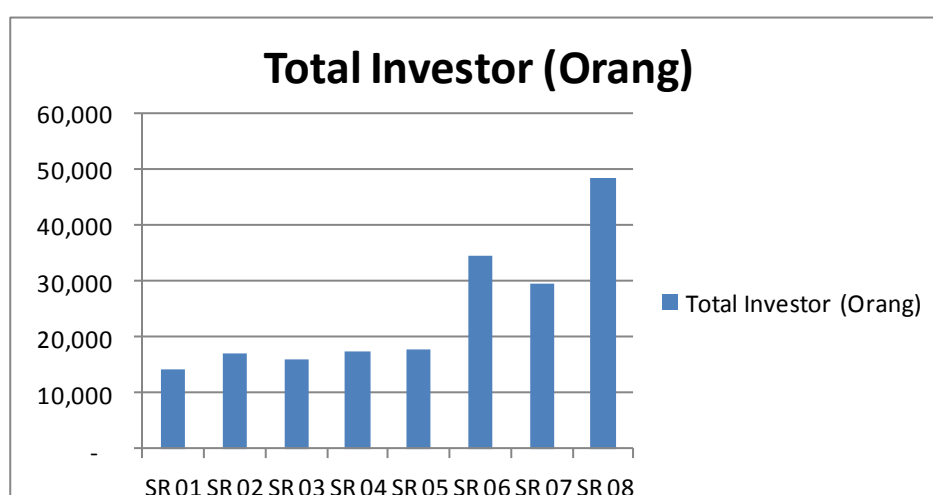
Sukuk ritel yang diterbitkan sampai dengan tahun 2016 memiliki kode SR 008. Tenor untuk semua SR yang diterbitkan rata-rata memiliki jangka waktu 3 tahun, kecuali SR 004 dengan masa 3,5 tahun. Dari sisi kupon, SR mengalami fluktuasi dengan nilai tertinggi pada SR 001 yaitu 12%, kemudian menurun menjadi 8,7% untuk SR 002. Kupon terendah ada pada SR 005 yang ditawarkan pada Februari 2013 dengan kupon 6%. Pada Maret 2016, SR 008 diterbitkan dengan kupon 8,3%. Fluktuasi kupon ini dimungkinkan karena kondisi ekonomi dalam negeri dan juga ekonomi global yang sempat menurun pada tahun 2013 sehingga berdampak pada kupon yang ditawarkan mengalami penurunan.

Dari sisi jumlah, sukuk SR 01 diterbitkan dalam jumlah Rp 5,556 triliun, meningkat menjadi Rp 8,033 T untuk SR 02. Hingga tahun SR 08 jumlahnya telah mencapai Rp 31,500 Triliun.



Gambar 4.7 Penerbitan Sukuk Ritel (Triliun Rp)

Berdasarkan jumlah investornya, sukuk ritel semakin diminati oleh investor baik domestic maupun internasional. Saat SR 01 diterbitkan, jumlah investor sebesar 14.295 orang, meningkat secara konsisten hingga SR 08 lebih dari tiga kali lipat sejak SR 01 diterbitkan.

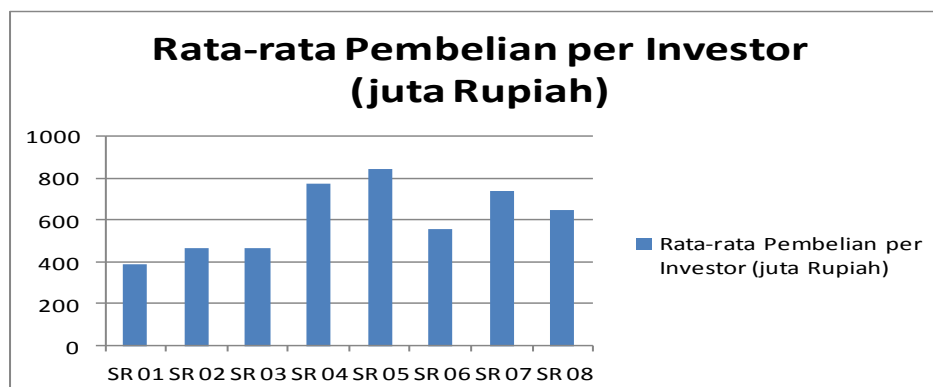


Gambar 4.8 Total Investor Sukuk Ritel

Sumber: OJK, 2016

Dari sisi jumlah rata-rata pembelian investor, jumlah investasi per investor meningkat dari 389 juta pada SR 01 menjadi 650 juta pada SR 08. Hal ini mengindikasikan minat pembelian sukuk meningkat seiring dengan terjadinya peningkatan kinerja sukuk dan membaiknya kondisi ekonomi secara nasional maupun regional. Peningkatan ini juga

menunjukkan semakin dipercayanya sukuk sebagai alternatif investasi jangka panjang bagi masyarakat sekaligus membantu pemerintah maupun korporasi dalam mendapatkan sumber pembiayaan dari masyarakat atau publik dengan sistem syariah.



Gambar 4.9 Rata-rata Pembelian Sukuk Per Investor (Juta Rp)

Peranan sukuk terhadap kebutuhan Pembiayaan Pembangunan

Peranan sukuk dalam pembiayaan pembangunan terlihat dari seberapa besar prosentase penerbitan sukuk dari tahun ke tahun dalam rangka menutupi defisit APBN. Pada table berikut disajikan nilai sukuk dan utang luar negeri yang digunakan dalam menutup deficit APBN.

Tabel 17
Perbandingan Nilai Sukuk dan ULN terhadap Defisit APBN (Triliun Rp)

Tahun	Defisit APBN (1)	Sukuk (2)	Utang Luar Negeri (3)	Kebutuhan Pembiayaan (4)	(2):(4) %	(3):(4) %
2011	84.4	84.52	17.7	245.48	34	7
2012	153.3	140.34	23.5	357.33	39	7
2013	211.7	173.41	5.8	393.59	44	1
2014	226.7	209.83	12.4	475.56	44	3
2015	222.5	295.28	20.0	527.1	56	4
Apr16	273.2	376.22	0.3	631.24	60	0

Sumber : DJPPR Kemenkeu RI, 2016, diolah penulis

Dari tabel 17 dapat dibandingkan peranan atau kontribusi sukuk dan utang luar negeri terhadap pembiayaan pembangunan. Kontribusi sukuk semakin meningkat yang semula pada tahun 2011 hanya sebesar 34% meningkat hingga 60% pada April 2016. Sebaliknya, peranan utang luar negeri semakin menurun yang semula 7% pada tahun 2011 menjadi hampir 0% tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa sukuk semakin menjadi tumpuan sumber menutupi defisit anggaran maupun kebutuhan pembangunan di Indonesia.

Semakin berperannya sukuk dalam membantu pembiayaan pembangunan di Indonesia menunjukkan masyarakat semakin tertarik dengan system pembiayaan berbasis syariah dan didukung pula oleh perkembangan situasi ekonomi yang prospektif. Ketika minat semakin meningkat maka konsekuensinya pemerintah harus memiliki daftar kebutuhan program pembangunan nasional serta

instrument investasi yang variatif untuk ditawarkan kepada masyarakat. Kepercayaan terhadap pemerintah juga perlu ditingkatkan agar masyarakat merasa aman dalam berinvestasi di sektor pemerintah.

Dengan demikian potensi pembiayaan yang relatif besar dapat dioptimalkan bersumber dari dalam negeri khususnya dalam mata uang rupiah. Ketika pembiayaan menggunakan rupiah maka risiko fluktuasi nilai mata uang tidak akan terjadi. Hal ini juga mencegah terjadinya pelarian modal ke luar negeri.

Peranan sukuk sebagai sumber pembiayaan pembangunan semakin menjadi pilihan utama dibandingkan dengan utang luar negeri. Utang yang bersumber dari luar negeri selain memiliki risiko fluktuasi nilai tukar juga memiliki kecenderungan suku bunga yang relative tinggi dibandingkan imbal hasil sukuk. Makin banyaknya masyarakat dalam negeri yang berinvestasi di sukuk menunjukkan sinyal positif tentang kembalinya kekuatan ekonomi dalam negeri sekaligus mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar dalam perekonomian Indonesia.

Peningkatan sukuk yang signifikan dari tahun ke tahun membuka peluang sukuk untuk lebih berkembang sebagai salah satu produk investasi di Indonesia. Menurut Ali Rama dalam artikel yang ditulis oleh Hanafie (2013), Sekjen Islamic Economics Forum for Indonesian Development, sebagaimana yang dimuat dalam detik.com, Negara berpenduduk muslim terbesar di dunia dan ekonomi terbesar di Asia Tenggara. Bahkan bias menjadi pusat keuangan dunia pada masa mendatang khususnya dalam pemanfaatan sukuk sebagai sumber pembiayaan pembangunan.

Ali Rama juga menyatakan bahwa salah satu yang menjadi daya tarik investor terhadap Indonesia adalah banyaknya proyek infrastruktur dalam negeri yang bisa dibiayai melalui skema sukuk serta kondisi ekonomi relatif baik. Pada saat Negara lain mengalami pertumbuhan negatif akibat krisis keuangan global, Indonesia masih bias mencatat pertumbuhan yang positif. Indonesia diperkirakan menjadi salah satu dari tiga Negara dengan tingkat pertumbuhan tertinggi di dunia pada tahun 2012. Kondisi ini memungkinkan Indonesia memberikan return yang kompetitif terhadap investor sukuk. Jika dibandingkan dengan Negara tetangga, Malaysia misalnya, Indonesia termasuk terlambat merespon peluang sukuk itu. Padahal selama delapan tahun terakhir, perkembangan sukuk Negara dan korporasi secara global cukup fantastis.

Berdasarkan kajian Bapepam (2012) yang menjelaskan bahwa perkembangan jumlah kumulatif penerbitan emisi sukuk korporasi mengalami peningkatan yang signifikan dari tahun ke tahun. Namun tidak diikuti dengan volume perdagangan di pasar sekunder padahal dikatakan sukuk adalah investasi yang menjanjikan. Selain itu berdasarkan paragraf sebelumnya dikatakan Indonesia termasuk lambat dalam merespon peluang sukuk dibandingkan dengan negara lain. Jika perkembangan sukuk mengalami peningkatan yang baik maka sukuk dianggap sebagai investasi yang menjanjikan dalam industri keuangan syariah yang dapat menambah investasi pada pasar modal syariah. Apalagi negara Indonesia yang mayoritas warganya muslim maka peluang sukuk sebagai sumber pembiayaan pembangunan sangat besar.

Bapepam (2012) menjelaskan tentang beberapa faktor penyebab rendahnya penerbitan sukuk tersebut diantaranya kondisi ekonomi secara umum, pemahaman manajemen terhadap sukuk, proses penerbitan sukuk, dan aspek perpajakan dalam penerbitan sukuk. Selain itu, terdapat faktor yang secara tidak langsung terkait dengan likuiditas pasar sekunder sukuk, yaitu: pertama, Masih terbatasnya penerbitan sukuk korporasi di Indonesia baik dari aspek jumlah, variasi tenor maupun jenis akad. Kedua, masih kurangnya pemahaman investor terhadap perdagangan sukuk korporasi di pasar sekunder. Ketiga, penerbitan sukuk korporasi masih ditawarkan tidak secara retail kepada masyarakat luas namun terbatas kepada investor institusi atau individu dengan nilai nominal yang relatif besar, walaupun beberapa regulasi yang telah ada cukup memfasilitasi untuk dijadikan sebagai landasan dalam penerbitan sukuk korporasi ritel. Keempat, mayoritas karakter investor sukuk

merupakan investor institusi lokal seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan reksa dana terstruktur yang memiliki kecenderungan membeli untuk disimpan hingga jatuh tempo (*hold to maturity*).

Hasil kajian di atas telah disikapi oleh pemerintah dengan membuat peraturan berupa skim sukuk dalam dapat diperjual belikan secara ritel (sukuk ritel/SR) dengan pecahan per lembar sukuk sebesar Rp 5 juta dan minimum pembelian sebanyak 5 lembar. Hal ini semakin membuka peluang investor pemula untuk memasuki pasar investasi sukuk yang saat ini lebih dari 30% dibeli oleh para entrepreneur muda.

Untuk semakin memperluas pasar sukuk juga diperlukan sosialisasi dan pembelajaran tentang berinvestasi di pasar modal secara lebih intensif kepada masyarakat khususnya kelas menengah di Indonesia. Kelas menengah di Indonesia yang jumlahnya hamper 30% dari total jumlah penduduk merupakan kalangan potensial yang dapat membeli sukuk di masa yang akan datang.

Sosialisasi dilakukan dapat berupa seminar maupun training dan pemberian material tentang gambaran investasi secara praktis dan mudah kepada masyarakat luas. Gambaran investasi dan prospek tentang investasi yang mudah dipahami akan menggerakkan masyarakat untuk terlibat di sektor keuangan sehingga meningkatkan literasi dan inklusi keuangan bagi masyarakat yang telah menjadi target pemerintah selama ini. Tingkat literasi dan inklusi keuangan sebelumnya lebih tinggi di sector perbankan, namun untuk pasar modal masiah relatif rendah karena hanya 2% masyarakat Indonesia yang mengenal dan berinvestasi di pasar modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan dapat disimpulkan, peranan atau kontribusi sukuk terhadap pembiayaan pembangunan semakin meningkat. Pada tahun 2011 sebesar 34% kebutuhan pembiayaan dipenuhi melalui sukuk, hingga tahun 2016 proporsinya menjadi 60%. Ke depan sukuk dapat diandalkan sebagai sumber pembiayaan untuk mengatasi defisit anggaran pembangunan. Jika dibandingkan dengan peranan utang luar negeri semakin menurun yang semula 7% pada tahun 2011 menjadi hampir 0% tahun 2016. Hal ini berarti pemerintah mulai mengurangi utang luar negeri karena melihat dampak utang yang semakin besar memberatkan anggaran Negara serta memiliki risiko nilai tukar relatif tinggi.

SARAN

Menurut penulis, ada beberapa hal yang disarankan, yaitu: Bagi pemerintah, perlu disediakan berbagai instrumen yang inovatif dan menarik sesuai syariah untuk mendukung minat investasi masyarakat yang semakin besar terhadap sukuk dan Inovasi produk sukuk juga perlu didukung dengan payung hukum dan kesesuaian dengan ketentuan syariah dengan tetap menerapkan prinsip kehati-hatian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, S.M. Ali and Christensen, Jakob E. (2007). *The Role of Domestic Debt Markets in Economic Growth : An Empirical Investigation for Low-income Countries and Emerging Markets*. IMF Working Paper No. 07/127 (Washington : International Monetary Fund).
- Amrullah, Muhammad. (2012). *Sukuk Negara Sebagai Alternatif Pembiayaan Defisit APBN*. <http://www.bppk.depkeu.go.id/easylib/index2.php?m=3&id=119>. Diakses pada tanggal 5 Februari 2014

- Dwi Kurniawati, Devi, *Analisis Perkembangan Sukuk (Obligasi Syariah) dan Dampaknya Bagi Pasar Modal Syariah*. online journal: <http://www.ejournal.unesa.ac.id/> (diakses Juni 2016).
- Hakim, Muhammad Aziz (2011). Penerapan Akad pada Oblogasi Syariah dan Sukuk Negara. Online journal: <http://www.academia.edu/> (diakses Juni 2016).
- Hanafie, Ilham (2013). *Negeri Non Muslim Pun Suka Sukuk*. Online: <http://www.majalahmasjidkita.com/>. (diakses tanggal 16 Juni 2015).
- Indah. (2010). *Sukuk dan Pertumbuhannya*. Online: <http://www.Ibsyariah.com/>. (diakses tanggal 13 Mei 2013).
- Intana, Lila. (2013). *Cara OJK Menjaga Market Agar Tetap Bullish*. Online: <http://www.swa.co.id/>. (diakses pada tanggal 16 Juni 2015).
- Sudrajat, Imam. (2011). *Pengaruh Penerbitan Sukuk Negara Dalam Kerangka Kebijakan Pembiayaan Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara (Apbn) Terhadap Kualitas Tata Kelola Barang Milik Negara, Tesis PSTTI UI*, diakses dari <http://www.lib.ui.ac.id/file?file=digital/20294485-T29854->
- Tim Kajian Simplikasi Penerbitan Efek Syariah (Sukuk). *Kajian Simplikasi Penerbitan Sukuk*. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal, 2012. Online: <http://www.Bapepam.go.id/> (Diakses pada tanggal 17 Juni 2013).
- Tim Kerjasama Simplikasi Prosedur Penerbitan Efek Syariah. (2012). *Kajian Simplikasi Prosedur Pengelolaan Efek Syariah dan Pengelolaan Investasi*. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal Online: <http://www.Bapepam.go.id/> (Diakses pada tanggal 15 Juni 2013).
- Tim Kajian Pasar Sekunder Sukuk. (2012). *Kajian Pasar Sekunder Sukuk*. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal. Online: <http://www.Bapepam.go.id/>. (Diakses pada tanggal 15 Juni 2015).
- Tim Kajian Minat Investor Terhadap Syariah di Pasar Modal. (2011). *Kajian Minat Investor Terhadap Syariah di Pasar Modal*. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal. Online :<http://www.Bapepam.go.id/>, (Diakses pada tanggal 16 Juni 2015).
- Tim Kajian Pengembangan Produk Syariah.2009. *Kajian Pengembangan Produk Syariah di Pasar Modal Sukuk Musyarakah dan Sukuk Istishna*. Jakarta:Badan Pengawas Pasar Modal. Online: <http://www.Bapepam.go.id/>. (Diakses pada tanggal 13 Mei 2013).