

ANALISIS POTENSI DAN RISIKO PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR JALAN TOL BERBASIS SYARIAH DI INDONESIA

Muhammad Fakhri

Magister Teknik Sipil, Fakultas Teknik
Universitas Katolik Parahyangan, Bandung

email: muhfakhri@yahoo.com

Abstrak

Proyek jalan tol merupakan proyek infrastruktur yang membutuhkan investasi dengan biaya yang cukup besar dan umumnya berupa pinjaman pembiayaan jangka panjang. Upaya peningkatan alokasi anggaran infrastruktur khususnya infrastruktur jalan tol dari tahun ke tahun terus dilakukan. Salah satu alternatif sumber pembiayaan yang potensial untuk mengisi kesenjangan pembiayaan infrastruktur adalah dengan pembiayaan syariah. Pasar keuangan dan pembiayaan syariah saat ini mengalami perkembangan yang cukup pesat. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji dan menganalisis potensi skema pembiayaan syariah yang dapat dimanfaatkan untuk proyek infrastruktur jalan tol dan mengidentifikasi risiko dan mitigasi pembiayaan syariah untuk proyek jalan tol. Metode yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu penelitian kualitatif dengan melakukan wawancara semi terstruktur. Wawancara dibagi dalam enam aspek yaitu aspek potensi, aspek regulasi, aspek kelembagaan, aspek pembiayaan, aspek risiko, dan aspek penjaminan. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa a). pembiayaan syariah memiliki potensi yang cukup besar dalam pembiayaan infrastruktur jalan tol. b). Diperlukan pengembangan kebijakan yang mengatur secara spesifik pembiayaan syariah infrastruktur khususnya yang menyangkut pembiayaan Kerjasama Pemerintah Badan Usaha (KPBU) secara syariah, c). Skema pembiayaan syariah pada infrastruktur jalan tol dapat dilakukan dengan akad *musharakah*, *mudharabah*, dan *Ijarah*, d). Risiko politik merupakan jenis penjaminan yang utama dalam penjaminan proyek infrastruktur jalan tol, e). Untuk mitigasi risiko dapat dilakukan dengan *cofinancing*, *hedging* syariah (lindung nilai), dan manajemen risiko aset atau komoditi (apabila terjadi kerusakan).

Kata kunci: KPBU, *musyarakah*, *mudharabah*, *ijarah*, *cofinancing*, *hedging*

Abstract

*Toll road projects are infrastructure projects that require investments with considerable value and some are long-term loans. Efforts to increase the toll road infrastructure budget from year to year continue to be made. One potential alternative source of financing to complement infrastructure financing is Islamic finance. Financial markets and Islamic finance are currently developing fast enough. The purpose of this study is to study and analyze the potential of Islamic funding that can be used for toll road infrastructure projects and utilization of funds and mitigation of Islamic finance for toll road projects. The method used in this study is qualitative research by conducting semi-structured interviews. Interviews are divided into six aspects, namely aspects of potential, regulatory aspects, safety aspects, financing aspects, risk aspects, and assurance aspects. Based on the results of the study it can be concluded a). Islamic finance has considerable potential in financing toll road infrastructure. b). Required development of policies related to special Islamic finance infrastructure related to financing Islamic Public Private Partnership (PPP), c). Sharia financing schemes on toll road infrastructure can be done with *musharakah*, *mudharabah*, and *Ijarah* contracts, d). Political risk is the main type of guarantee in guaranteeing infrastructure projects, e). To mitigate risk, it can be done through *cofinancing*, *sharia hedging*, and risk management of assets or commodities.*

Keywords: PPP, Islamic finance, sharia hedging

I. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Investasi infrastruktur merupakan suatu hal yang penting bagi pertumbuhan ekonomi dan dapat memberikan dampak yang signifikan pada ekonomi nasional (Economic Survei of Latin America and the Carribean 2010). Diantara berbagai pembangunan infrastruktur, penyediaan sarana jalan berupa jalan tol mendapat perhatian yang cukup besar bagi berbagai pihak. Hal tersebut tidak terlepas dari manfaat keberadaan jalan tol yang dirasakan oleh warga masyarakat secara luas (Rosadin 2011).

Pada tahun 2005, Pemerintah Indonesia melalui Otoritas Jalan Tol menerbitkan perencanaan pembangunan jalan tol di Indonesia untuk tahun 2005-2025. Rencananya, total panjang jalan tol Indonesia adalah 6.115 km dengan total biaya sekitar USD72,3 miliar. Namun, menurut Otoritas Jalan Tol Indonesia pada tahun 2015, hanya ada jalan tol sepanjang 949 km dan peningkatan pembangunan jalan tol sejak tahun 1978 hanya 8,79% (Wibowo et al. 2016).

Salah satu tantangan yang harus dihadapi dalam penyediaan infrastruktur adalah tingginya pembiayaan. Investasi yang dibutuhkan selama 2015–2019 adalah Rp4.796 trilyun—merupakan angka revisi dari perkiraan sebelumnya yaitu Rp5.519 trilyun. Di sisi lain, kemampuan pemerintah, baik pusat maupun daerah, sangat terbatas (Wibowo 2016). Karena ruang fiskal saat ini semakin terbatas dimana, APBN sebagian besar dialokasikan untuk penyediaan anggaran subsidi bahan bakar, dan ditambah dengan berbagai risiko investasi yang terus berkembang (Mostafavi et al. 2011), diperlukan sumber alternatif pendanaan lain untuk pembangunan infrastruktur (Ponggawa 2017).

Upaya peningkatan alokasi anggaran infrastruktur dari tahun ke tahun terus dilakukan untuk menyediakan layanan kebutuhan dasar kepada masyarakat. Untuk tahun anggaran 2017 misalnya, anggaran infrastruktur dialokasikan sebesar Rp380 triliun atau 19% dari total APBN. Alokasi ini lebih besar Rp63 triliun dibandingkan tahun sebelumnya 2016, namun demikian jumlah tersebut masih jauh dari mencukupi (Nugroho 2017). Untuk menjawab tantangan pembiayaan infrastruktur, pemerintah telah merilis skema *creative financing*. Selain sumber pendanaan dari APBN, APBD, dan BUMN, pemerintah akan berupaya mengembangkan pembiayaan melalui kerja sama pemerintah dengan badan usaha (KPBU) (Ananda 2016), *foreign direct investment*, penerbitan obligasi (seperti *municipal bond*), restrukturisasi pembiayaan proyek, rekayasa finansial, penggalangan dana melalui tabungan dalam negeri dan pensiun (Gie 2002). Dengan melibatkan sektor badan usaha khususnya swasta dalam menyediakan dana jangka panjang untuk

pembangunan infrastruktur, pemerintah memiliki kesempatan untuk mengurangi defisit anggaran dan hutang (Merna dan Njiru 2002).

Salah satu sumber pembiayaan yang potensial untuk mengisi kesenjangan pembiayaan adalah pembiayaan syariah. Pembiayaan syariah dapat diharapkan menjadi salah satu alternatif pembiayaan dalam pembangunan infrastruktur di Indonesia. Pembiayaan syariah mengalami pertumbuhan 10%–15% per tahun dan merupakan salah satu instrumen keuangan global dengan tingkat pertumbuhan tercepat (Biancone dan Shakhathreh 2015). Pembiayaan syariah memiliki beberapa keunggulan dibandingkan dengan pembiayaan konvensional. Pertama, pembiayaan syariah saat ini dianggap sebagai salah satu bagian dari pembiayaan dengan pertumbuhan tercepat di dunia. Kedua, area bisnis pembiayaan syariah telah meluas di berbagai aspek seperti *private equity*, dan *project financing* atau *sukuk*. Didalam pembagian keuntungan dan kerugian, pembiayaan berbasis syariah mampu meminimalkan tingkat keparahan dan frekuensi krisis keuangan (Ahmed 2010; Chazi dan Syed 2010; Hasan dan Dridi 2010).

Pada pembangunan jalan tol, investasi yang dilakukan adalah penanaman modal dengan nilai biaya yang cukup besar dan umumnya berupa pinjaman pembiayaan jangka panjang. Dalam tahap pelaksanaannya, terdapat risiko-risiko yang muncul, baik pada masa pelaksanaan pembangunan maupun masa operasional dan pemeliharaan. Untuk mengetahui seberapa besar potensi, risiko dan upaya mitigasi pembiayaan syariah pada proyek infrastruktur, maka diperlukan suatu analisis terkait potensi dan risiko terhadap pembiayaan infrastruktur di Indonesia yang berbasis syariah.

1.2 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang telah dirumuskan pada bagian sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini, yaitu:

1. Menganalisis potensi dan skema pembiayaan syariah pada proyek infrastruktur jalan tol.
2. Mengidentifikasi risiko-risiko dan upaya mitigasi pada pembiayaan syariah untuk proyek infrastruktur jalan tol.

1.3 Ruang lingkup Penelitian

Adapun batasan dari ruang lingkup penelitian ini yaitu :

1. Objek penelitian difokuskan pada infrastuktur jalan tol.
2. Kualifikasi responden adalah pihak yang berpengalaman terkait dengan pembiayaan infrastruktur jalan tol dan pembiayaan syariah.

- Penelitian ini berfokus pada pembiayaan syariah dengan akad *mudharabah*, *musharakah*, dan *ijarah*.

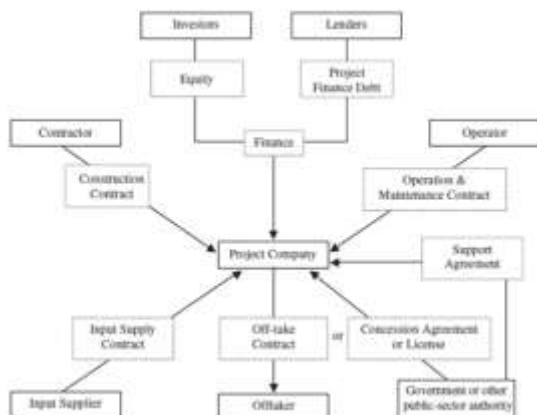
II. Kajian Literatur

2.1 Pembiayaan Infrastruktur

Pembangunan infrastruktur membutuhkan dana yang besar. Pemerintah tidak mungkin hanya mengandalkan anggaran pemerintah, terutama bila anggaran tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan infrastruktur secara keseluruhan (Ngowi et al 2006). Karena nilai investasi yang besar biasanya diinvestasikan untuk jangka waktu yang lama, tidak mengherankan bahwa risiko yang mendasarinya juga cukup tinggi (Mor dan Sehwat 2006). Cara konvensional untuk membiayai proyek infrastruktur adalah dengan melalui strategi pembiayaan publik yang diperoleh dari perpajakan dan pinjaman. (Ng. et al 2007).

Pendekatan lainnya adalah menggunakan prinsip-prinsip pembiayaan proyek (*Project Financing*) (Joha dan Janssen 2010). Proyek infrastruktur di sebagian besar negara berkembang dan negara maju telah meningkat dalam jangka waktu tertentu, dan membuat pemerintah mendorong entitas swasta untuk terlibat dalam pembiayaan, penyediaan, pengoperasian dan pengelolaan aset (Ng. et al 2007).

Project financing menggambarkan bahwa pengembalian dana akan diberikan dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi proyek itu sendiri (Gorshkov dan Epifanov 2016). *Project finance* merupakan pembiayaan terstruktur yang membutuhkan *Special Purpose Vehicle* (SPV) atau *Special Purpose Company* (SPC) untuk menjalankan proyek dan melibatkan jaringan perjanjian yang kompleks termasuk kesepakatan antar lembaga (Rarasati 2014; Omar 1999). Adapun model *project finance* dapat digambarkan sebagai berikut (Yescombe 2002):



Gambar.1 Para Stakeholder Pembiayaan Proyek

2.2 Pembiayaan Syariah

Menurut Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perbankan, pembiayaan berdasarkan prinsip syariah adalah penyediaan uang atau tagihan yang dapat disamakan dengannya, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak yang dibiayai untuk mengembalikan uang atau tagihan tersebut setelah jangka waktu tertentu dengan imbalan atau bagi hasil. Pembiayaan syariah merupakan pembiayaan berbasis aset atau sistem yang didukung aset (Alexakis dan Tsikouras 2009).

Prinsip dasar dalam pembiayaan syariah adalah konsep berbagi keuntungan, kerugian dan risiko, tidak ada keuntungan yang tidak adil, tidak ada spekulasi, tidak ada ketidakpastian, tidak ada penimbunan uang, tidak ada unsur penipuan, dan kegiatan harus meningkatkan kesejahteraan sosial dan ekonomi (Merna et al 2010). Pembiayaan syariah terdiri beberapa jenis pembiayaan diantaranya :

- Mudharabah*, merupakan kerja sama antara dua pihak dimana pihak pertama (pemodal) memberikan ekuitas 100% kepada pihak kedua yang akan bertindak sebagai pelaksana atau pengelola.
- Musharakah*, yaitu kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha di mana setiap pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan (Antonio 2001).
- Murabahah*, merupakan transaksi jual beli dengan menyatakan perolehan dan keuntungan yang disepakati oleh penjual dan ditambah dengan keuntungan yang diharapkan (*mark up*) sebagai komponen harga jual (Gafur 2006).
- Istisna*, merupakan kerjasama dimana pemberi pinjaman membayar untuk ketersediaan aset (misalnya, pabrik industri) sebelum melakukan pembangunan yang sesuai dengan spesifikasi pembeli dan diberikan pada tanggal yang ditentukan dimasa yang akan datang sesuai dengan harga jual yang telah ditentukan (Biancone dan Shakhathreh, 2015)
- Ijarah* disebut juga dikenal sebagai leasing, yaitu menyewa aset untuk mendapatkan keuntungan yang sering digunakan untuk membeli real estat, pabrik, atau mesin (Ong et al 2012).

Teknik pembiayaan syariah saat ini telah diuji coba dalam beberapa kasus misalnya, fasilitas proyek petrokimia Al-Waha senilai US \$526 juta, yang dibangun di Saudi Arabia. Hal ini menunjukkan bahwa proyek besar tersebut dapat dibiayai sepenuhnya dengan sistem berbasis syariah (Merna et al 2010).

2.3 Manajemen Risiko Pembiayaan Syariah

Menurut Bank Indonesia sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia No. 13/23 tahun 2001 mengidentifikasi 10 jenis risiko pada industri perbankan syariah, yaitu risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko hukum (legal), risiko reputasi, risiko strategis, risiko kepatuhan, risiko imbal hasil, dan risiko investasi.

Tujuan yang mendasar dari manajemen risiko pada pembiayaan proyek adalah struktur proyek yang memungkinkan setiap peserta proyek menanggung risiko ditingkat yang dapat diterima, sekaligus meminimalkan risiko proyek secara keseluruhan (Kowalczyk 2001). Pengelolaan risiko yang efektif merupakan inti dari pembiayaan proyek. Melalui proses identifikasi dan pengalokasian risiko, pembiayaan proyek dapat membantu meningkatkan efisiensi pengelolaan proyek (Bidleman et al 1991).

Sistem pembiayaan syariah menetapkan alokasi risiko merupakan salah satu persyaratan dasar dalam pembiayaan. Hal ini memberikan indikasi positif bahwa sistem keuangan tersebut sangat sesuai untuk proyek konstruksi termasuk pembangunan perumahan dan infrastruktur (Wamuziri et al 2013).

2.4 Penjaminan Proyek Infrastruktur

Beberapa opsi yang bisa dilakukan pemerintah untuk membantu swasta dalam masalah pendanaan jalan tol oleh swasta, yaitu jaminan kepemilikan, jaminan hutang, jaminan nilai tukar, pendapatan minimum, serta perpanjangan masa konsesi (Fishbein et al 1996).

Jaminan akan memberi manfaat kepada baik Pemerintah dan sektor swasta. Bagi Pemerintah, ini akan mengkatalisasi pembiayaan swasta dalam infrastruktur, menyediakan akses ke pasar modal, memfasilitasi privatisasi dan kemitraan publik-swasta, mengurangi eksposur risiko pemerintah dengan mengalihkan risiko komersial ke sektor swasta, meningkatkan dampak partisipasi sektor swasta pada tarif, dan mendorong pembiayaan bersama. (Delmon 2007; Jain 2014)

2.5 Perkembangan Pembiayaan Infrastruktur Berbasis Syariah Di Indonesia

Perbankan syariah sesungguhnya tidak hanya mampu menopang pendanaan infrastruktur dan berperan penting dalam menjaga pertumbuhan ekonomi, namun juga mempertahankan stabilitas ekonomi nasional. Karena karakteristiknya yang berbasis pada pembagian risiko, aktivitas perbankan syariah lebih tertuju pada sektor riil ketimbang sektor keuangan konvensional sehingga berimplikasi pada fleksibilitasnya terhadap guncangan ekonomi,

selain juga pertumbuhannya lebih inklusif (Hamid 2017).

Pemerintah telah membuat suatu terobosan untuk mencari sumber-sumber pembiayaan baru. Salah satu terobosan tersebut adalah dengan menerbitkan Sukuk Negara khusus untuk pembiayaan infrastruktur (*project based sukuk*). Sebagaimana diamanahkan dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara atau Sukuk Negara, maka Sukuk Negara dapat diterbitkan untuk pembiayaan defisit APBN secara umum dan pembiayaan infrastruktur milik pemerintah. Melalui penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan infrastruktur ini juga merupakan langkah bagi Pemerintah untuk menghimpun partisipasi masyarakat dalam pembiayaan pembangunan (Hariyanto 2016).

Adapun beberapa proyek infrastruktur yang menggunakan pembiayaan yang berbasis syariah di Indonesia diantaranya adalah :

a). Pembangkit listrik tenaga mini hidro Simalungun. Pihak PT. Perusahaan Listrik Negara (PLN) telah melakukan kerjasama pembiayaan dengan skema murabahah dan musharaka dengan pihak perbankan syariah Indonesia dalam proyek pembangkit listrik tenaga mini hidro dengan kapasitas total 23,2 MW yang berlokasi di Simalungun, Sumatera Utara (Rarasati 2014).

b). Proyek jalan tol Soreang-Pasir Koja. Melalui pembiayaan sindikasi yang terdiri dari enam bank syariah, yaitu Bank Jateng Syariah, Bank Muamalat Indonesia, Bank DKI Syariah, Bank DIY Syariah, Bank Sumut Syariah, Bank Kasel Syariah, dan Bank Sulselbar Syariah telah melakukan penandatanganan kerjasama dalam pembiayaan jalan tol. Pembiayaan sindikasi ini merupakan proyek pembangunan jalan tol pertama di Indonesia yang sepenuhnya dibiayai oleh bank syariah. Jenis kerjasama proyek pembangunan jalan tol Soreang-Pasirkoja yaitu murabahah. (Republika 2016).

III. Metode Penelitian

Metode dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif yaitu dengan melakukan analisis dan interpretasi hasil wawancara. Analisis data kualitatif merupakan upaya yang dilakukan dengan jalan bekerja dengan data, mengorganisasikan data, memilah-milahnya menjadi satuan yang dapat dikelola, mensintesiskannya, mencari dan menemukan pola, menemukan apa yang penting, dan apa yang dipelajari, dan memutuskan apa yang dapat dipahami kepada orang lain.

Data yang akan digunakan pada penelitian ini adalah data primer yang diperoleh dari hasil wawancara responden dan data sekunder dari jurnal penelitian dan studi literatur yang memiliki keterkaitan dengan penelitian ini. Data yang diperoleh dengan teknik wawancara dari para

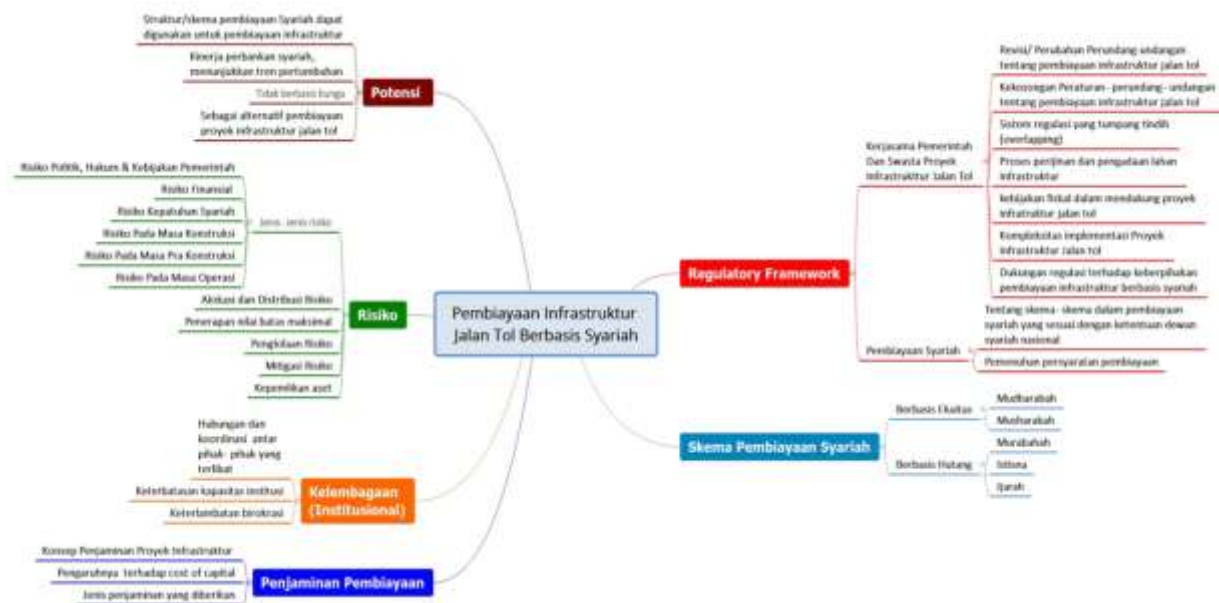
responden nantinya akan digunakan untuk memperkuat informasi yang akan diperoleh melalui analisis metasintesis dan memformulasikan permasalahan yang dihadapi, sehingga dapat memberikan referensi dan rekomendasi dalam pembuatan kebijakan tentang pembiayaan infrastruktur jalan tol berbasis syariah di Indonesia.

Wawancara dilakukan dengan pihak responden yang memiliki kepakaran, kompetensi dan pengalaman dalam hal pembiayaan proyek infrastruktur yang berbasis syariah untuk memperoleh informasi yang mendalam mengenai pembiayaan proyek infrastruktur jalan tol yang berbasis syariah di Indonesia. Pendekatan wawancara semi-terstruktur dipilih pada penelitian ini karena memungkinkan peneliti untuk bertanya dengan *open-ended questions* dan memperbolehkan peneliti lebih bebas dalam menggali informasi yang terkait dengan tema penelitian. Wawancara semi-terstruktur dilakukan dengan 12 responden yang berasal dari instansi atau perusahaan berbeda. Adapun latar belakang responden yang diwawancarai disajikan pada Tabel 3.1

Tabel 3.1 Latar Belakang Responden

Kode Responden	Latar Belakang Pendidikan	Jabatan	Keahlian	Pengalaman
R1	Manajemen Keuangan	Asisten Dekan & Dosen	Pembayaran Syariah	10 Tahun
R2	Teknik Sipil	Kepala Seksi BPJT	Pembayaran Infrastruktur	10 Tahun
R3	Teknik Sipil	Kepala Seksi Direktur Pembinaan Investasi	Pembayaran Infrastruktur	7 Tahun
R4	Teknik Industri	Kepala Seksi Kementerian Bappenas	Kerjasama Pemerintah dan Badan Usaha (KPBU)	8 Tahun
R5	Akuntansi	Kepala Seksi DPPR, Kementerian	Pembayaran Syariah (SBSN)	10 Tahun
R6	Akuntansi	Kepala Seksi Lembaga non dipemerintah	Pembayaran Infrastruktur	10 Tahun
R7	Akuntansi	Staf Verifikasi	Pembayaran Infrastruktur	7 Tahun
R8	Manajemen Keuangan	Manajer Pengusahaan Infrastruktur	Pengembangan Infrastruktur	8 Tahun
R9	Teknik Sipil	Asisten Vice President	Pembayaran Infrastruktur	10 Tahun
R10	Teknik Sipil	Staf Corporate Finance	Pembayaran Infrastruktur	6 Tahun
R11	Manajemen Keuangan	Corporate Secretary	Pembayaran Infrastruktur	9 Tahun
R12	Manajemen Keuangan	Kepala Pembinaan	Pembayaran Syariah	8 Tahun

Pertanyaan-pertanyaan disusun berdasarkan pada rumusan permasalahan dan hasil dari tinjauan literatur. Pertanyaan disusun menjadi enam bagian yaitu aspek potensi dan peluang pasar, aspek regulasi, aspek kelembagaan, aspek pembiayaan, aspek risiko, dan aspek penjaminan (lihat Gambar 3.2)



Gambar 3.1 Pemetaan Aspek – Aspek Pembiayaan Infrastruktur Jalan Tol Berbasis Syariah.

Untuk membantu dalam pengolahan dan analisis data, penelitian ini menggunakan software Nvivo 7.0.

IV. Analisis Data dan Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis wawancara, penelitian ini dapat dipetakan dalam beberapa aspek, yaitu :

A. Aspek Potensi dan Peluang Pasar

Menurut Bank Indonesia (BI), mengacu pada riset state of global Islamic economy 2015-2016 potensi pembiayaan syariah di Indonesia sebesar Rp527,88 triliun. Skema pembiayaan syariah memiliki potensi yang cukup besar untuk diimplementasikan dan sangat tepat digunakan sebagai alternatif pembiayaan infrastruktur, karena pada dasarnya infrastruktur adalah aset dan tidak mengandung aktifitas yang

dilarang oleh ketentuan syariah. Adapun keuntungan pembiayaan infrastruktur berbasis syariah yaitu, diantaranya:

1. Menambah jumlah infrastruktur di Indonesia yang dibiayai dengan skema syariah.
2. Memperdalam jumlah instrumen sukuk yang dikeluarkan, sehingga membuat kondisi pasar keuangan syariah lebih aktif.

B. Aspek Regulasi

Pembiayaan proyek infrastruktur jalan tol di Indonesia dengan menggunakan metode sistem syariah diperlukan adanya revisi terhadap peraturan perundang-undangan yang mengatur dan menjaminkannya. Hal ini dikarenakan penerapan dari sistem pembiayaan syariah saat ini hanya berlaku untuk pembiayaan jangka pendek atau menengah, sedangkan pembiayaan infrastruktur jalan tol merupakan investasi jangka panjang.

Kerangka hukum dan peraturan yang jelas yang mengatur mengenai pembiayaan infrastruktur jalan tol berbasis syariah saat ini memerlukan dukungan dari Pemerintah misalnya yaitu dengan mengusulkan model pembiayaan infrastruktur berbasis syariah dan dukungan untuk pendalaman pasar sukuk. Beberapa hal yang harus diperhatikan terkait regulasi pembiayaan infrastruktur jalan tol yaitu :

1. Regulasi terkait status pembebasan tanah, baik yang sifatnya komersial atau non komersial.
2. Regulasi terkait pasar keuangan syariah, misalnya apabila menggunakan instrumen sukuk.
3. Regulasi terkait peraturan perpajakan.
4. Regulasi terkait *pricing benchmark*, dan instrumen pembiayaan syariah.
5. Regulasi terkait jenis sukuk yang dapat atau tidak dapat diperdagangkan sebagai instrumen untuk investasi.
6. Regulasi terkait akad-akadnya, terutama yang sesuai dengan karakter bisnis jalan tol.

Kontribusi Dewan Syariah Nasional (DSN) pada pembiayaan proyek infrastruktur jalan tol sangat penting, terutama dalam hal mengesahkan akad, mengawasi penerapan akad, dan mencari alternatif pengembangan akad. Keputusan Dewan Syariah Nasional dapat menjadi dasar untuk penerbitan sukuk, dasar bagi sukuk untuk diperdagangkan (*trading*), dan dasar bagi investor untuk mendapatkan imbalan dari akad sukuk yang komersial.

C. Aspek Kelembagaan

Pihak-pihak yang terlibat dalam pembiayaan infrastruktur jalan tol berbasis syariah yaitu

Kementerian Keuangan, Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR), Kementerian Badan Perencanaan dan Pembangunan Nasional (Bappenas), Badan Usaha Jalan Tol (BUJT), Badan Pengelola Jalan Tol (BPJT), Perbankan syariah, lembaga keuangan non bank (PT. Sarana Multi Infrastruktur), dan PT. Penjaminan Infrastruktur Indonesia.

Koordinasi yang baik dan jelas antar lembaga terkait sangat diperlukan agar pembangunan infrastruktur dapat berjalan sesuai dengan prosedur. Selain itu sosialisai, pelatihan secara reguler dan edukasi sangat membantu dalam meningkatkan pemahaman dan pengetahuan para pemangku kepentingan tentang pembiayaan proyek infrastruktur khususnya jalan tol yang berbasis syariah.

D. Aspek Pembiayaan

Pembiayaan proyek infrastruktur jalan tol berbasis syariah merupakan sistem pembiayaan yang memiliki pola pembagian risiko bersama apabila terjadi risiko kerugian dan merupakan pembiayaan berbasis kemitraan, di mana pemodal bermitra dengan pengusaha untuk membiayai sebuah proyek berdasarkan pembagian keuntungan dan kerugian (*Profit & Loss Sharing*) yang sesuai dengan kontrak yang disepakati dan disetujui pada awal proyek.

Pembiayaan infrastruktur jalan tol dengan sistem syariah dapat dilakukan dalam bentuk sukuk melalui skema *Build-Operate-Transfer* (BOT) atau dalam bentuk sindikasi perbankan. Adapun skema yang dapat diterapkan yaitu dengan akad, *mudharabah muqayyadah* yang cocok untuk investasi jangka panjang, *ijarah asset to be leased* (*fix profit*) yang bersifat komersial, dan *musharakah mutanaqisah*, yaitu kerjasama untuk kepemilikan suatu barang atau aset yang akan mengurangi hak kepemilikan salah satu pihak sementara pihak yang lain bertambah hak kepemilikannya.

Syarat-syarat yang harus dipenuhi untuk pembiayaan infrastruktur jalan tol berbasis syariah ini yaitu diantaranya, harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan/atau peraturan perundang-undangan yang berlaku, harus ada status kejelasan dari objek tanah, tata cara penggunaan akad pembiayaannya, skala prioritas pembiayaan, dan pasar sukuk harus berkembang pesat untuk mengatasi likuiditas.

E. Aspek Risiko

Risiko-risiko pembiayaan infrastruktur jalan tol dengan sistem syariah dapat dilihat pada Tabel 4.1

Tabel 4.1 Risiko-risiko Pembiayaan Infrastruktur Jalan Tol Berbasis Syariah

No.	Jenis Risiko	Faktor Risiko
I.	Risiko politik, hukum, dan kebijakan pemerintah	1. Ketidaksiapan hukum
		2. Penegakan hukum yang belum optimal
		3. Perubahan kebijakan regulasi yang merugikan investasi jalan tol
		4. Kebijakan moneter dan fiskal yang merugikan
		5. Penghentian konsesi
		6. Penerapan dual banking system (konvensional dan syariah)
		7. Ketidaksiapan penentuan besarnya tarif tol
		8. Kebijakan yang tidak mendukung hukum perbankan syariah di Indonesia
II.	Risiko finansial	1. Penentuan batas maksimal pemberian kredit
		2. Terjadi inflasi
		3. Kondisi market investasi
		4. Penentuan profit sharing yang tidak wajar
		5. Fluktuasi nilai mata uang
		6. Ketidaksiapan pembayaran
		7. Terjadi default
III.	Risiko kepatuhan syariah	1. Biaya dana menjadi lebih tinggi
IV.	Risiko pada masa pra konstruksi	1. Kegagalan memenangkan tender
		2. Perizinan
		3. Pembebasan lahan
		4. Studi kelayakan atau AMDAL
		5. Desain
V.	Risiko pada masa konstruksi	1. Keterlambatan penyelesaian proyek
		2. Gangguan cuaca
		3. Mutu yang tidak sesuai dengan spesifikasi
		4. Force Majeur
		5. Penghentian pelaksanaan konstruksi karena alasan khusus
		6. Kondisi lokasi proyek yang tidak menguntungkan
		7. Keamanan
VI.	Risiko pada masa operasi dan pemeliharaan	1. Tingginya biaya operasional dan pemeliharaan
		2. Kerusakan infrastruktur dan fasilitas
		3. Transaksi penerimaan yang tidak menguntungkan
		4. Kecelakaan lalu lintas

Alokasi risiko yang merata dan optimal di antara pihak yang terlibat merupakan kunci sukses pada keberhasilan pembiayaan proyek. Proyek infrastruktur banyak diintervensi oleh risiko yang kompleks (Ng dan Loosemore 2006) Oleh karena itu efektifitas pelaksanaan proyek infrastruktur sangat tergantung kepada alokasi dan manajemen risiko yang baik antara pihak publik (pemerintah) dan investor swasta.

Adapun mitigasi risiko dari pembiayaan infrastruktur jalan tol berbasis syariah diantaranya yaitu :

1. Melakukan *cofinancing*, yaitu pembiayaan yang dilakukan secara bersama.
2. Dengan *hedging* syariah (lindung nilai) untuk memitigasi risiko kerugian dari pergerakan nilai tukar.
3. Manajemen risiko aset atau komoditi (apabila terjadi kerusakan).
4. Melakukan persiapan proyek secara lebih detail.
5. Mengalisis kelayakan finansial oleh badan usaha secara lebih mendalam,
6. Pemerintah dapat melakukan penjaminan volume lalu lintas atau trafik sesuai dengan perjanjian diawal yang disepakati yang diatur dalam undang-undang dengan melakukan evaluasi terlebih dahulu.

F. Aspek Penjaminan

Penjaminan Infrastruktur merupakan pemberian jaminan atas Kewajiban Finansial Penanggung Jawab Proyek Kerja Sama yang dilaksanakan berdasarkan Perjanjian Penjaminan (Peraturan Presiden No. 78 Tahun 2010).

Penjaminan dikategorikan sebagai dukungan kontijen mengingat kewajiban pembayaran Pemerintah kepada pihak yang dijamin tergantung pada terjadi atau tidaknya kejadian yang dijamin (Irwin 2007).

Tujuan penjaminan dari proyek infrastruktur jalan tol yang berbasis syariah yaitu :

1. Dapat menjamin pembangunan proyek terlaksana dan selesai tepat waktu.
2. Mendapatkan *credit guarantee* dan *credit enhancement* (kepastian pembayaran).
3. Mendapatkan jaminan akad, misalnya jaminan *ijarah asset to be leased* (aset yang dibangun akan disewa oleh pemerintah, tidak perlu mencari investor lain).
4. Meningkatkan bankability proyek.

Jenis penjaminan yang diberikan terkait pembiayaan infrastruktur jalan tol yang berbasis syariah yaitu jaminan pekerjaan proyek, jaminan pemberian *credit guarantee* dan *credit enhacment*, Jaminan penerbit sukuk, jaminan dimana Pemerintah sebagai pihak penyewa, keterlambatan pembayaran pengadaan tanah atau lahan, risiko perubahan peraturan, risiko pendapatan artinya proyek dinyatakan layak secara finansial namun tidak bankable karena jumlah pendapatan relatif kecil pada awal masa operasi, dan jaminan risiko politik.

V. Kesimpulan

Berdasarkan tujuan dan analisis penelitian ini, dapat diperoleh beberapa simpulan yaitu :

1. Pembiayaan syariah memiliki potensi dalam pembiayaan infrastruktur jalan tol di Indonesia.
2. Skema atau akad syariah yang dapat diterapkan dalam pembiayaan infrastruktur jalan tol yaitu *mudharabah*, *musharakah mutanaqisah*, dan *ijarah*.
3. Risiko politik, risiko finansial, risiko pekerjaan pembangunan proyek, dan risiko pada masa operasional dan pemeliharaan merupakan risiko-risiko dalam pembiayaan syariah terkait dengan pembiayaan infrastruktur jalan tol.
4. Mitigasi risiko dari pembiayaan syariah pada pembiayaan infrastruktur jalan tol dapat dilakukan dengan melakukan *cofinancing*, *hedging* syariah (lindung nilai), manajemen risiko aset atau komoditi, melakukan persiapan proyek secara lebih detail, menganalisis kelayakan finansial oleh badan usaha secara lebih mendalam, adanya penjaminan volume lalu lintas atau trafik sesuai dengan perjanjian diawal yang disepakati yang diatur dalam

undang-undang dengan melakukan evaluasi terlebih dahulu.

VI. Daftar Pustaka

- Ahmed, A. (2010), “Global financial crisis: An Islamic finance perspective”, *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. Vol. 3 Issue: 4, 306-320
- Alexakis C., Tsikouras A. (2009), “Islamic finance: regulatory framework – challenges lying ahead”, *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. Vol. 2 Issue: 2, 90-104
- Ananda, C.F.(2016), *Pembiayaan Syariah dan Percepatan Infrastruktur*.
- Antonio, M. S. (2001). *Bank Syariah dari Teori ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani Press
- Biancone P, Shakhathreh M Z. (2015), “Using Islamic Finance for Infrastructure Projects in Non-Muslim Countries”. *European Journal of Islamic Finance*.
- Beidleman, C. R., Veshosky, D., & Fletcher, D. (1991), “Using project finance to help manage project risks”. *Project Management Journal*. 22(2), 33–38
- Chazi, A., & Syed, L. A. M, 2010, Risk exposure during the global financial crisis: The case of Islamic banks. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*.
- Delmon, J, 2007, 'Mobilizing Private Finance with IBRD/IDA Guarantees to Bridge the Infrastructure Funding Gap', World Bank Document.
- Fishbein, G dan Babbar, S (1996), “Private Financing of Toll Roads”, *Paper* no.117 World Bank, Washington, D.C.
- Gafur, A., 2006, *Pokok – pokok perjanjian islam di Indonesia*. Cet 1. Yogyakarta :Citra Media, 2006.
- Gie, Kwik Kian. (2002), “Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur Dan Pemukiman”, Materi Kuliah Disampaikan Pada Studium General Institut Teknologi Bandung.
- Gorshkov R & Epifanov V. (2016), “The mechanism of the project financing in the construction of underground structures”, *15th International scientific conference “Underground Urbanisation as a Prerequisite for Sustainable Development”*.
- Hamid , A., 2017. *Infrastruktur dan pembiayaan syariah*.
- Hariyanto, E. (2001). *Memahami Project Based Sukuk (PBS)*. Ditjen Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko- Kementerian Keuangan.
- Hasan, M., & Dridi, J., 2010, *The effects of the global crisis on Islamic and conventional banks: A comparative study*. Washington, DC: International Monetary Fund
- Joha, A., & Janssen, M. (2010). *Public-private partnerships, outsourcing or shared service centres?: Motives and intents for selecting sourcing configurations*. [DOI: 10.1108/17506161011065217]. *Transforming Government: People, Process and Policy*.
- Kowalczyk, M. (2001). *Risk management in project finance*. National Bank of Poland, Analytics Department, Warsaw.
- Merna, T., & Njiru, C. (2000). *Financing Infrastructure Projects*. London: Thomas Telford Publishing.
- Mostafavi A., Abraham Dulcy M., and Sinfield Joseph V. (2014), “Innovation in Infrastructure Project Finance: A Typology for Conceptualization”, *International Journal of Innovation Science*. Emeraldinsight.
- Mor, N., & Sehwat, S. (2006). *Sources of infrastructure finance*. Institute for Financial Management and Research, Centre for Development Finance, Working Paper Series.
- Ng & Loosemore. (2006), “Risk allocation in the private provision of public infrastructure”, *International Journal of Project Management*.
- Ngowi, A. B., Pienaar, E., Akindele, O., & Iwisi, D. S. (2006), “Globalisation of the construction industry: A review of infrastructure financing. [DOI: 10.1108/13664380680001079]”, *Journal of Financial Management of Property and Construction*.
- Nugroho, AT. (2017). , *Pembangunan Daerah Melalui Skema Kerja Sama Pemerintah dan*

- Badan Usaha. Buletin Info Risiko Fiskal. Edisi 2. Direktorat Pengelolaan Risiko Keuangan Negara – Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko.
- Omar M. (1999). *Islamic Project Finance A Case Study of the Equate Petrochemical Company*.
- Ong et al. (2012), “Shariah compliant real estate development financing and investment in the Gulf Cooperation Council”. *Journal of Property Investment & Finance Vol. 30 No.*
- Pawar C.S, Jain S.S, Patil. J.R.,2015, Risk Management in Infrastructure Projects in India. *International Journal of Innovative Research in Advanced Engineering (IJIRAE) ISSN: 2349-2163 Issue 4, Volume 2*
- Ponggawa H, 2017, Menarik Minat Swasta dalam Proyek Pembangunan Infrastruktur.
- Rarasati, A.D., (2014), *Islamic Project Financing In Indonesian Infrastructure Development*. Submitted in fulfilment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy. Science and Engineering Faculty Queensland University of Technology
- Republika, (2016), <https://republika.co.id/berita/koran/syariah-koran/16/09/26/oe3vs214-akad-infrastruktur-butuh-sosialisasi>.
- Rosidin, Imran, M., 2011, Optimasi Skema Kerjasama Pemerintah Swasta Dalam Pembangunan Jalan Tol Study Kasus : Jalan Tol – Bandara Juanda – Tanjung Perak.
- Wamuziri, S., Binsardi, B., Adelekan, S., (2013), Evaluation of islamic financing products for housing and infrastructure development In: Smith, S.D and Ahiaga-Dagbui, D.D (Eds) *Procs 29th Annual ARCOM Conference, 2-4 September 2013, Reading, UK, Association of Researchers in Construction Management*.
- Wibowo, A. (2016), Perkembangan Terkini Dalam Pembiayaan Infrastruktur Yang Melibatkan Partisipasi Badan Usaha. *Konfrensi Nasional Teknik Sipil 10. Universitas Atmajaya Yogyakarta 26 – 27 Oktober 2016*.
- Yescombe E.R. (2002). *Principle of Project Finance*.