

MENAVIGASI TANTANGAN FISKAL: EFEKTIVITAS SUKUK SEBAGAI INSTRUMEN ALTERNATIF PEMBIAYAAN DEFISIT DI INDONESIA

Aniswaton Masruroh*¹, Achmad Room Fitrianto²

^{1,2}Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya

Email Korespondensi: *¹aniswm32@gmail.com

Abstract

In the past half-decade, Indonesia encountered its highest budget deficit in 2022, amounting to IDR 464.3 trillion or 2.38% of the nation's GDP, as reported by the Ministry of Finance. To counteract this, the government formulates the State Revenue and Expenditure Budget (APBN) annually, serving as a pivotal tool for national welfare and economic governance. Governed by fiscal policy, APBN orchestrates government revenue and spending to propel economic enhancement. This paper scrutinizes the efficacy of sukuk as a deficit financing alternative, considering policies, implementation strategies, targeting precision, and procedural efficiency. The study, covering the period from 2018 to 2023, accentuates sukuk's resilience amidst economic uncertainties. Key determinants of sukuk effectiveness include well-aligned policies with national objectives, collaborative execution involving diverse stakeholders, congruence with targeted goals, and streamlined processes adhering to legislative frameworks. The research further delves into the varied spectrum of sukuk instruments traded in the market, distinguishing between tradable and non-tradeable categories. Tradable sukuk exhibit liquidity advantages, while non-tradeable sukuk offer price stability. Indonesia's substantial growth in sukuk from 2020 to January 2023 underscores its potential in a predominantly Muslim-populated country. This research method is qualitative with a literature study approach obtained from secondary data. The results of this research are that sukuk is very effective as an alternative financing method. This is proven by an increase in total assets in 2022 amounting to IDR 131.46 trillion from 68 issuers and there were 512 recorded emissions using a circulating nominal value of IDR 459.15 trillion and US\$ 47.5 million.

Keywords: Financing, SBSN, APBN

PENDAHULUAN

Menurut Kementerian Keuangan, ringkasan APBN dalam lima tahun terakhir, defisit anggaran tertinggi terjadi pada tahun 2022 sebesar Rp 464,3 triliun atau setara dengan 2,38 persen dari PDB RI (Kemenkeu, 2022b). Oleh karena itu, pemerintah berusaha merancang rencana Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) setiap tahun sebagai alat utama untuk mewujudkan kesejahteraan bangsa dan mengelola perekonomian negara. Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) adalah kegiatan yang dilakukan pemerintah dalam memperoleh pendapatan dan pengeluaran untuk penyelenggaraan pemerintah dan pembangunan (Karim, 2007). Hal ini diatur dalam suatu kebijakan yang dilakukan pemerintah untuk mengarahkan perekonomian ke arah yang lebih baik yang disebut dengan kebijakan fiskal (Syamsuri dan Jamilah, 2020). Beberapa fungsi kebijakan fiskal yaitu menjaga stabilitas ekonomi makro, mengurangi ketergantungan terhadap bantuan luar negeri, dan meningkatkan pendapatan per kapita (Putro dan Fageh, 2022) (Aji dan Wijayanti, 2010). Penerimaan APBN di Indonesia terdiri dari pajak, Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP), dan hibah. Di sisi pengeluaran terdiri dari alokasi belanja pemerintah pusat dan alokasi transfer ke daerah. Anggaran yang dilakukan pemerintah pada kenyataannya menggunakan asas pembiayaan defisit. Pembiayaan defisit berasal dari pinjaman pemerintah secara jangka panjang dan jangka pendek yang didapat dari dalam maupun luar negeri.

Defisit anggaran merupakan permasalahan universal. Defisit anggaran adalah anggaran dimana pengeluaran pemerintah direncanakan lebih besar dari penerimaan pemerintah ($G > T$) (Hariyanto, 2017). Kondisi ini dapat terjadi di negara manapun, baik negara sosial-komunis, kapitalis-sekuler, dan bahkan di negara muslim yang menerapkan syariah Islam secara *kaffah*. Perbedaannya terletak pada faktor

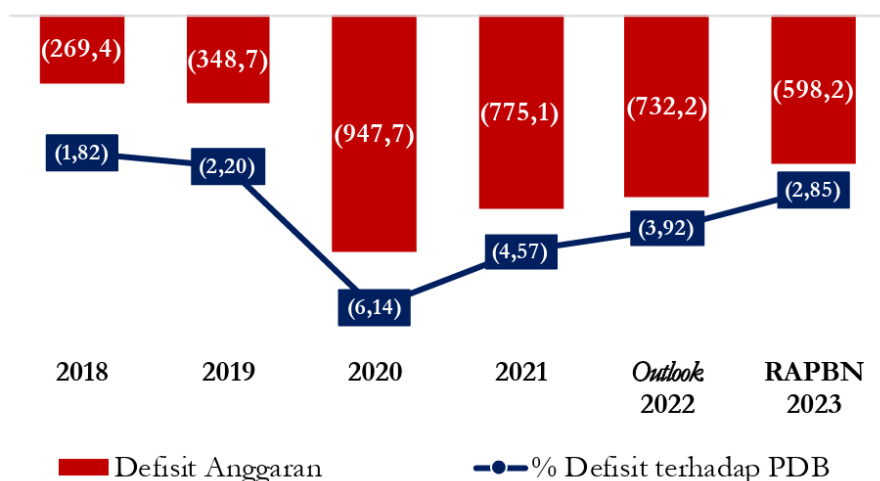
penyebab dan solusi praktisnya yang didasarkan oleh perspektif ideologi masing-masing negara. Menurut Chapra, di negara-negara kapitalis (termasuk di negara Islam) terdapat empat faktor umum yang menyebabkan defisit anggaran antara lain belanja pertahanan yang tinggi, subsidi yang besar, belanja sektor publik yang besar dan tidak efisien, serta korupsi dan pengeluaran yang boros (Chapra, 1992). Secara keseluruhan penyebab terjadinya defisit anggaran ada tujuh faktor yaitu (1) 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; (7) pengeluaran karena inflasi (Yahya, 2015). Selain penyebab, defisit anggaran juga memiliki dampak terhadap kondisi makro suatu negara, dampak tersebut antara lain:

Pertama, dampak terhadap inflasi. Anggaran ekspansif yaitu apabila pengeluaran negara melebihi penerimaan (Efdiono, 2013). Kondisi ini mendorong kecenderungan kenaikan-kenaikan harga umum (inflasi). Salah satu contohnya yaitu ketika pemerintah melaksanakan proyek-proyek dengan biaya yang besar dan dalam jangka waktu yang lama, namun tidak menghasilkan dalam waktu yang cepat. Padahal negara juga melakukan pengeluaran lainnya seperti upah buruh yang mengakibatkan daya beli masyarakat meningkat. Jika daya beli masyarakat meningkat di satu pihak tetapi belum ada output yang dihasilkan di pihak lain maka akan mendorong harga-harga umum meningkat yang berujung timbulnya inflasi. Defisit anggaran bisa berdampak pada inflasi melalui dua sektor, yaitu sektor moneter yang mempengaruhi jumlah uang beredar dan sektor riil yang mempengaruhi permintaan agregat (Maulidina dan Munawar, 2017).

Kedua, dampak terhadap suku bunga. Kurangnya pendapatan yang berasal dari pajak, namun kebutuhan masyarakat meningkat membuat negara melakukan penambahan modal. Hal tersebut mengakibatkan permintaan terhadap uang mengalami peningkatan sehingga tingkat suku bunga juga akan meningkat. Model Keynesian IS-LM menjelaskan defisit anggaran terhadap suku bunga tidak hanya karena efek dari *crowding out* tetapi juga menstimulasi permintaan agregat dan meningkatkan *output* (Engen dan Hubbard, 2005). Ketika pemerintah melakukan peningkatan pembelian melalui belanja pemerintah (G), dan pengeluaran yang telah direncanakan mendorong produksi, maka hal tersebut menyebabkan pendapatan total (Y) meningkat. Karena permintaan uang bergantung pada pendapatan, kenaikan pendapatan nasional meningkatkan jumlah uang yang diminta pada setiap tingkat bunga. Namun, penawaran uang tidak berubah, sehingga permintaan uang yang lebih tinggi menyebabkan peningkatan suku bunga. Ketiga, dampak terhadap konsumsi dan tabungan. Inflasi yang disebabkan oleh defisit anggaran akan mengurangi penerimaan riil masyarakat sehingga berakibat pada pengurangan konsumsi maupun tabungan. Fungsi tabungan adalah untuk mendorong adanya investasi. Jika pendapatan riil menurun maka tingkat konsumsi dan tabungan riil juga menurun. Penurunan tingkat tabungan mendorong penurunan investasi.

Sejak tahun 2020, pemerintah Indonesia telah mengambil berbagai langkah untuk menghadapi dampak yang ditimbulkan oleh pandemi Covid-19 baik dari sisi regulasi maupun alokasi dalam APBN. Pandemi Covid-19 memberikan dampak yang sangat signifikan pada peningkatan pembiayaan anggaran sebesar 196,8% atau Rp1.193.293,8 miliar sehingga defisit anggaran juga ikut mengalami peningkatan yang cukup tinggi sebesar 6,14%. Hal tersebut melebihi batas defisit anggaran dalam kondisi perekonomian normal yaitu sebesar 3% yang tercantum dalam Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara (Kemenkeu, 2022a). Namun, peningkatan pembiayaan dan defisit anggaran secara bertahap mulai dapat diturunkan seiring dengan terkendalinya Covid-19.

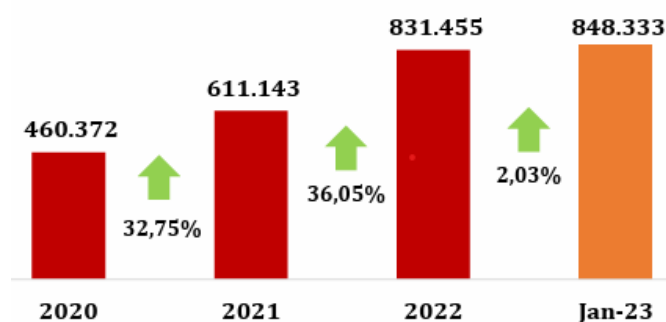
Selama sepuluh tahun terakhir, pemerintah Indonesia menerapkan kebijakan fiskal secara ekspansif yang terukur, terarah, dan konsisten dalam menciptakan percepatan pembangunan nasional dengan tetap menjaga pertumbuhan ekonomi agar tetap tumbuh tinggi dan tetap berkesinambungan. Salah satu pengimplementasian kebijakan fiskal yang ekspansif adalah mengelola anggaran defisit yang didasarkan oleh penguatan pengelolaan kebijakan fiskal yang sehat dan berkesinambungan. Kebijakan fiskal ekspansif diterapkan dengan tujuan untuk menghindari *opportunity loss* karena semakin tingginya pencapaian berbagai sasaran dan target pembangunan nasional (Kemenkeu, 2022a). Berikut grafik perkembangan defisit anggaran periode 2018-2023:



Gambar 1. Grafik Perkembangan Defisit Anggaran 2018-2023 (triliun rupiah)

Sumber: (Kemenkeu, 2022a)

Dari grafik diatas dapat diketahui bahwa selama periode 2018-2023, hanya pada tahun 2020 yang mengalami defisit anggaran terparah sebesar 6,14%. Hal tersebut dikarenakan pada tahun tersebut terjadinya pandemi Covid-19 dan pemerintah saat itu sedang melakukan pembangunan infrastruktur secara besar-besaran, salah satunya yaitu pembangunan jalan tol. Pada tahun 2021 melalui LKPP Audited defisit anggaran turun sebesar 4,57% lebih rendah 1,57% dari tahun 2020 yaitu sebesar 6,14%. Dan realisasi defisit anggaran pada tahun 2022 yaitu sebesar 2,38% dari PDB. Kebutuhan pembiayaan defisit anggaran yang semakin besar diperlukan adanya pengembangan instrumen pembiayaan. Pemerintah menciptakan inovasi instrumen pembiayaan secara syariah melalui penerbitan sukuk negara. Sukuk ada dua jenis yaitu sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan bernama sukuk korporasi dan sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah yang bernama Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Pada tahun 2000, pemerintah lebih memprioritaskan pembiayaan dalam negeri melalui penerbitan SBN karena mempermudah dalam memobilisasi penggunaannya.



Gambar 2. Grafik Pertumbuhan Jumlah Investor 2020-Jan 2023 (dalam ribuan)

Sumber: (KSEI, 2023)

Pertumbuhan investor SBSN dari tahun 2020 hingga Januari 2023 mengalami kenaikan yang signifikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa SBSN memiliki potensi sangat besar sebagai alternatif pembiayaan defisit APBN. Sehingga dari data tersebut, artikel ini bermaksud untuk menganalisis efektivitas sukuk sebagai alternatif pembiayaan defisit APBN melalui tepat kebijakan, tepat pelaksanaan, tepat target, dan tepat proses.

LANDASAN TEORI

Defisit Anggaran

Defisit anggaran adalah anggaran dengan pengeluaran lebih besar daripada pendapatan. Defisit anggaran memang digunakan untuk defisit karena *budget constraint* yaitu pengeluaran negara direncanakan lebih besar dari pendapatan negara ($G > T$) untuk memenuhi tujuan negara (Cempakasari dan Kuntadi, 2022). Tujuan direncanakannya defisit anggaran pada negara adalah untuk stimulasi pertumbuhan ekonomi. Menurut Samuelson dan Nordhaus, anggaran defisit merupakan suatu anggaran yang mana pengeluaran anggaran lebih besar dari penerimaan pajak (Rahardja dan Manurung, 2004). Menurut Barro (1989) dalam (Anwar, 2014) sebab-sebab terjadinya defisit anggaran antara lain: Pertama, untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi salah satunya dalam hal pembangunan maka diperlukan investasi dan dana yang besar. Jika dana yang diperoleh dalam negeri tidak mampu mencukupi maka negara akan melakukan pinjaman ke luar negeri untuk menghindari pembebanan pada warga negaranya apabila kekurangan itu ditutup melalui penarikan pajak. Kedua, adanya pemerataan pendapatan masyarakat sehingga memerlukan pengeluaran biaya yang besar, contohnya pengeluaran subsidi transportasi untuk wilayah terpencil. Ketiga, melemahnya nilai tukar.

Anggaran pemerintah di Indonesia adalah APBN. Menurut UU Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, APBN adalah rencana keuangan tahunan pemerintah yang mendapat persetujuan oleh DPR. Dalam pelaksanaannya, APBN mempunyai beberapa fungsi seperti (Cempakasari dan Kuntadi, 2022): fungsi otoritas yaitu anggaran negara menjadi dasar untuk melaksanakan penerimaan dan belanja negara, fungsi perencanaan yaitu anggaran negara menjadi sebuah pedoman manajemen untuk merencanakan kegiatan, fungsi pengawasan yaitu anggaran negara menjadi pedoman untuk menilai atau mengevaluasi mengenai penyelenggaraan negara telah sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan, fungsi alokasi yaitu anggaran harus ditujukan untuk mengurangi pemborosan sumber daya dan pengangguran, serta fungsi stabilitas yaitu anggaran negara sebagai alat untuk mengupayakan dan memelihara keseimbangan fundamental perekonomian.

Perkembangan Sukuk di Indonesia

Sukuk atau obligasi syariah sudah dipergunakan sejak abad pertengahan dalam perdagangan internasional. Dalam fatwa DSN-MUI Nomor.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah, obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang yang sesuai dengan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa margin atau bagi hasil serta membayar kembali dana obligasi saat jatuh tempo (Ilmia, 2021). Sukuk mempunyai perbedaan dengan obligasi konvensional yaitu konsep imbalan atau bagi hasil, adanya *underlying asset*, dan adanya *underlying transaction* berdasarkan prinsip syariah. Karakteristik sukuk menurut (OJK, 2020), antara lain: sukuk bukan merupakan surat utang tetapi bukti kepemilikan bersama atas suatu aset atau proyek, setiap sukuk yang diterbitkan harus memiliki *underlying asset*, klaim kepemilikan sukuk didasarkan pada aset atau proyek yang spesifik, penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal, dan imbalan bagi hasil untuk pemegang sukuk dapat berupa bagi hasil atau margin sesuai dengan akan yang digunakan dalam penerbitan sukuk.

Sukuk di Indonesia berdasarkan pihak penerbitnya dibagi menjadi dua, antara lain (Prasetyo, 2017): sukuk korporasi adalah sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan swasta maupun BUMN dan sukuk negara adalah sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah RI dalam hal ini yaitu Kementerian Keuangan. Sukuk Negara juga dikenal dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Sukuk korporasi pertama kali diterbitkan di Indonesia adalah PT Indosat, Tbk pada tahun 2002 senilai Rp 175 miliar menggunakan akad mudharabah dengan pihak penjamin emisinya adalah PT AAA Sekuritas. Sedangkan sukuk negara atau SBSN diterbitkan pertama kali oleh pemerintah Republik Indonesia melalui Kementerian Keuangan dengan tujuan untuk membiayai APBN termasuk pembangunan proyek. Pemerintah Indonesia pertama kali menggunakan sukuk sebagai instrumen pembiayaan syariah sejak ditetapkannya Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Penetapan penerbitan sukuk negara sebagai salah satu instrumen pembiayaan fiskal negara merupakan sebuah bukti bahwa keuangan Islam menjadi salah satu penopang perekonomian di Indonesia.

Sukuk pada hakikatnya adalah sertifikat kepemilikan suatu aset yang dapat digunakan untuk membiayai pembangunan dalam skala besar karena sukuk bukan surat berharga yang diperjualbelikan di pasar sekunder, melainkan sebuah pembiayaan. Sebagai salah satu instrumen pembiayaan jangka panjang, sukuk menjadi alternatif dana investasi dan proyek bagi pemerintah maupun perusahaan (Wiratama dan Putra, 2020). Direktur Jenderal PPR Suminto menyampaikan bahwa alokasi proyek yang didanai oleh SBSN dari tahun ke tahun terus meningkat. Pada tahun 2013 sebesar Rp800 miliar, tahun 2019 melonjak sebesar Rp28,43 triliun, dan tahun 2023 meningkat sebesar 34,44 triliun (CNBC, 2023). Dalam kurun tahun 2013-2023, SBSN telah membiayai 5.126 proyek di 34 provinsi dengan total Rp209,82 triliun.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian secara kualitatif dengan pendekatan studi pustaka yaitu metode yang mengkolaborasikan dan menggabungkan antara jurnal, buku, ataupun sumber literatur lainnya (Salsabila *et al.*, 2020). Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang dikumpulkan dan diterbitkan oleh lembaga pengumpul data. Dalam penelitian ini data sekunder yang digunakan diperoleh dari Badan Pusat Statistik dan Kementerian Keuangan (data defisit anggaran).

Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi yaitu teknik memperoleh data dengan cara mengumpulkan, memahami, dan mengolah data dari sumber-sumber instansi terkait, seperti jurnal, skripsi atau tesis, dan buku-buku yang mendukung proses penelitian ini. Penelitian ini menganalisis perkembangan sukuk pada tahun 2018-2023 dan melihat keefektifan sukuk sebagai pembiayaan defisit APBN. Data yang dianalisis adalah data yang berasal dari Badan Pusat Statistik, Kementerian Keuangan, dan beberapa sumber literatur seperti jurnal, buku, dan berita di rentang tahun yang sama. Sedangkan tahapan analisis data, sebagai berikut: (1) mengumpulkan data terkait implementasi penerbitan SBSN dan perkembangan defisit anggaran di Indonesia; (2) mengumpulkan data terkait dampak implementasi penerbitan SBSN terhadap defisit anggaran; (3) menganalisis data implementasi penerbitan SBSN dengan teori kebijakan publik; (4) membuat kesimpulan mengenai implementasi penerbitan SBSN terhadap defisit anggaran.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Indonesia pertama kali menerbitkan sukuk pada tahun 2002 dalam bentuk sukuk korporasi yang diterbitkan oleh PT Indosat, Tbk dengan nilai mencapai Rp175 miliar menggunakan skema akad sukuk *mudharabah* (Afandi dan Latif, 2023). Sesuai prinsip syariah, penerbitan sukuk negara harus didasarkan pada asset riil yang menjadi dasar penerbitan (*underlying asset*) (Soenjoto dan Lutfiani, 2016). Penerbitan sukuk negara menggunakan *underlying asset* diantaranya berupa Barang Milik Negara (BMN) dalam bentuk tanah atau bangunan, proyek pemerintah pusat dalam APBN, dan jasa haji (Ulusoy dan Ela, 2018). Pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN melalui beberapa sistem, seperti:

Pertama, sistem lelang yaitu sistem penjualan sukuk negara dilakukan melalui agen lelang dimana investor menyampaikan penawaran pembelian baik secara kompetitif maupun non-kompetitif melalui peserta lelang dengan waktu yang telah ditentukan sebelumnya. Cara lelang termuat pada Peraturan Menteri Keuangan RI No. 11/MK.08/2009 (Burhanuddin S, 2011). Kedua, sistem *book building* termuat pada Peraturan Menteri Keuangan RI No. 118/PMK.08/2008 yaitu sistem penjualan sukuk negara kepada investor melalui agen penjual dimana agen penjual mengumpulkan pemesanan pembelian dalam periode penawaran yang telah ditentukan (Soenjoto dan Lutfiani, 2016). Ketiga, sistem *private placement* yaitu sistem penempatan langsung dari investor kepada pemerintah. Sistem ini digunakan untuk memberikan fasilitas kemudahan kepada investor untuk melakukan penempatan investasi langsung kepada pemerintah tanpa melalui sistem lelang atau *bookbuilding*.

Upaya untuk mendukung penerbitan sukuk negara telah diterbitkan enam fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) terkait sukuk negara, satu ketetapan DSN-MUI mengenai kriteria proyek sesuai prinsip syariah dan opini syariah untuk berbagai seri sukuk negara yang telah diterbitkan. Selain itu, telah dikembangkan juga empat struktur akad yang digunakan dalam penerbitan

sukuk negara, yaitu *Ijarah Sale and Leaseback*, *Ijarah Al Khadamat*, *Ijarah Asset to be Leased*, dan Wakalah (Wahid, 2020). Beberapa jenis instrumen sukuk negara yang diperdagangkan, yaitu Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPNS/*Islamic Treasury Bills*), *Islamic Fixed Rate* (IFR), *Project Based Sukuk* (PBS), Sukuk Negara Ritel (SR), Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI), Sukuk Negara Tabungan (ST), Sukuk Negara Indonesia (SNI/Global Sukuk) (Wahid, 2020).

Menurut (Hariyanto, 2017) bahwa sukuk yang termasuk dalam kategori tradeable antara lain Ijarah Fixed Rate (IFR), Sukuk Negara Ritel (SR), Global Sukuk, Surat Perbendaharaan Negara-Syariah (SPN-S), Project Based Sukuk (PBS), dan Sukuk Negara Tabungan (ST). Sedangkan sukuk yang termasuk dalam kategori non-tradeable antara lain Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI) dan SPNS-NonTradeable. Kategori tradable adalah sukuk yang dapat dialihkan atau diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan, kategori non-tradable adalah sukuk yang tidak dapat dialihkan atau diperdagangkan di pasar sekunder (Setiawan *et al.*, 2019). Kelebihan sukuk dengan kategori tradable adalah pada likuiditas karena dapat dijual kembali di pasar sekunder. Namun, kelebihan sukuk non-tradable yaitu pada hal stabilitas harga karena tidak terpengaruh oleh fluktuasi harga.

Selama beberapa tahun terakhir, sukuk mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan. Pada tahun 2022, BEI mencatat total emisi obligasi dan sukuk sebanyak 104 emisi dari 68 emiten yang senilai dengan Rp 131,46 triliun dan pada saat ini telah tercatat ada 512 emisi menggunakan nominal *outstanding* Rp459,15 triliun dan US\$ 47,5 juta. Selain itu, BEI mencatat Surat Berharga Negara berjumlah 176 seri dengan nilai Rp102,04 triliun dan US\$ 411,08 juta (Criseli *et al.*, 2023). Indonesia merupakan salah satu negara yang memiliki penduduk mayoritas Islam sehingga harus bisa memanfaatkan potensi untuk meningkatkan pertumbuhan sukuk.



a Agustus 2023

Sumber: (OJK, 2023)

Berdasarkan data di atas, pertumbuhan jumlah sukuk korporasi *outstanding* melalui penawaran umum dari tahun 2019 hingga Agustus 2023 mengalami pertumbuhan yang positif dimana selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2019 ke tahun 2020 yang dimana pada saat itu terjadi pandemi Covid-19, dapat dilihat bahwa *outstanding* sukuk tidak mengalami penurunan sehingga hal tersebut membuktikan bahwa keberadaan Covid-19 tidak berpengaruh terhadap sukuk. Kondisi ini menunjukkan bahwa sukuk memiliki sifat yang cukup stabil terhadap keadaan ekonomi yang tidak menentu.

Menurut (Nugroho, 2018), efektivitas SBSN terhadap defisit APBN dapat di analisa menggunakan lima teori yaitu tepat kebijakan, tepat pelaksanaan, tepat target, tepat lingkungan, dan tepat proses. Penelitian ini menggunakan empat teori yaitu tepat kebijakan, tepat pelaksanaan, tepat target, dan tepat proses. Pertama, tepat kebijakan digunakan untuk melihat apakah kebijakan penerbitan SBSN telah sesuai

dengan permasalahan yang ingin diselesaikan yang berupa diversifikasi pembiayaan APBN. Diversifikasi pembiayaan APBN menjadi alternatif bagi pemerintah dalam membiayai defisit anggaran. Implementasi keefektifan SBSN pada tepat kebijakan dapat dilihat pada pertama kali SBSN diterbitkan tahun 2008 hingga saat ini masih digunakan pemerintah untuk pembiayaan defisit APBN.

Kedua, efektivitas SBSN melalui tepat pelaksanaan dapat dilihat dari kerjasama berbagai pihak yang berperan dalam pengimplementasian kebijakan. Kerjasama antar berbagai pihak sangat penting dilakukan, tidak hanya dengan pihak yang terikat kontrak sesuai dengan struktur SBSN saja, tetapi juga institusi-institusi lain di luar kontrak seperti DPR, BI, institusi pasar modal, dan institusi Kementerian Keuangan. Tanpa adanya kerjasama dari berbagai pihak yang terlibat maka penerbitan SBSN akan terhambat. Berikut penjelasan mengenai peran pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan SBSN:

Tabel 2.
Peran beberapa Pihak dalam Penerbitan SBSN

Nama Pihak	Peran	Keterangan
DPR	Legislator	Menetapkan UU APBN termasuk besaran defisit anggaran dan menyetujui BMN yang digunakan sebagai underlying asset dalam penerbitan SBSN
DJPPR	Obligor atau Originator	DJPPR mewakili Pemerintah sebagai penanggung jawab penerbitan SBSN termasuk pengelolaan pembayaran imbalan dan pokok investasi ketika jatuh tempo
DSN-MUI	Syariah Advisor	Memberikan fatwa dan opini syariah terkait penerbitan SBSN
SPV	Penerbit SBSN dan Wali Amanat	SPV mempunyai peran ganda: wakil Pemerintah sebagai perusahaan penerbit SBSN dan wali amanat untuk mewakili kepentingan investor
BI	Agen Penata Usaha SBSN	Membantu Pemerintah dalam penerbitan SBSN dan menatausahakan SBSN
Investor	Pemegang SBSN	Berkewajiban menyetorkan dana investasi dan berhak memperoleh pembayaran imbalan dan pokok investasi ketika jatuh tempo
Ditjen Anggaran Kementerian Keuangan	Menyediakan underlying asset berupa proyek pemerintah	Melakukan seleksi terhadap proyek-proyek yang akan digunakan sebagai underlying asset.
Ditjen Kekayaan Negara Kementerian Keuangan	Menyediakan underlying asset berupa BMN	Melakukan seleksi terhadap BMN yang akan digunakan sebagai underlying asset.
Kementerian/Lembaga	Pengelola underlying asset	Melakukan pengelolaan underlying asset baik berupa BMN maupun proyek.
Konsultan Hukum	Konsultan Hukum	Melakukan uji tuntas (due diligence) underlying asset, membantu pembuatan dokumen hukum, memberi saran terhadap pemerintah
Peserta Lelang SBSN	Investor atau perantara investor	Melakukan pembelian SBSN melalui sistem lelang baik untuk dirinya sendiri atau menjadi perantara bagi investor
Agen Penjual atau Joint Lead Managers	Penjual SBSN kepada investor	Membantu pemerintah dalam memasarkan SBSN kepada investor

Sumber: (Hariyanto, 2017)

Ketiga, efektivitas SBSN melalui tepat target dapat dilihat dari kesesuaian antara tujuan penerbitan SBSN dengan implementasi kebijakan yang telah direalisasikan. Berdasarkan pasal 4 Undang-Undang No. 19 Tahun 2008, tujuan SBSN diterbitkan untuk pembiayaan APBN, salah satunya pembangunan proyek. Pengimplementasian SBSN pada tepat target sudah dilakukan secara efektif, meskipun masih memiliki beberapa kekurangan. Berikut perkembangan realisasi SBSN periode 2018-2022 untuk membiayai pembangunan proyek:

Tabel 3.
Pagu dan Jenis Proyek yang dibiayai oleh SBSN

Tahun	Pagu (triliun)	Jenis Proyek
2018	Rp 22,53	Pembangunan infrastruktur jalan, transportasi perkeretaapian, pengelolaan sumber daya air, pengembangan iptek, pendidikan, dan laboratorium.
2019	Rp 28,43	Pembangunan infrastruktur jalan, jembatan, transportasi, Gedung PTN, PTKIN, Asrama haji, sumber daya air, laboratorium
2020	Rp 27,35	Pembangunan infrastruktur jalan, jembatan, transportasi perkeretaapian, sarana pengembangan iptek, dan laboratorium riset.
2021	Rp 27,57	Melanjutkan pembangunan proyek-proyek yang masih tertunda di tahun 2020 karena pandemi Covid-19.
2022	Rp 28,87	Pembangunan proyek di bidang pendidikan, riset dan teknologi, sosial atau perumahan, sumber daya air, transportasi, dan IKN

Sumber: Data diolah 2023

Keempat, efektivitas SBSN melalui tepat proses yang dapat dilihat melalui proses penerbitan dan pembelian SBSN. Pengimplementasian SBSN pada tepat proses sudah efektif karena memberi kemudahan investor melakukan pembelian investasi SBSN dengan menggunakan tiga sistem yang dijalankan yaitu sistem lelang, sistem *bookbuilding*, dan sistem *private placement*. Selain itu proses penerbitan SBSN oleh pemerintah juga telah sesuai dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Implementasi penerbitan SBSN saat ini telah menjadi alternatif sumber pembiayaan defisit APBN. Hal ini dapat dilihat sejak awal penerbitan SBSN pada tahun 2008 hingga saat ini masih digunakan pemerintah sebagai instrumen pembiayaan defisit APBN bersama instrumen pembiayaan lainnya. Penerbitan SBSN menghasilkan beberapa dampak positif, diantaranya: mendorong pengembangan pasar keuangan syariah, menciptakan benchmark di pasar keuangan syariah, diversifikasi basis investor, mengembangkan alternatif instrumen investasi, mengoptimalkan barang milik negara atau perusahaan (Normasyhuri *et al.*, 2022).

KESIMPULAN

Dari pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa sukuk sebagai alternatif pembiayaan defisit APBN telah berjalan secara efektif. Hal ini dibuktikan melalui empat teori yang peneliti gunakan yaitu tepat kebijakan, tepat pelaksanaan, tepat target, dan tepat proses. Selain itu, peran sukuk sebagai salah satu instrumen pembiayaan APBN juga menunjukkan peningkatan yang signifikan dari tahun ke tahun. Kondisi ini dibuktikan dengan adanya peningkatan jumlah aset pada tahun 2022 sebesar Rp 131,46 triliun dari 68 emiten dan tercatat ada 512 emisi menggunakan nominal *outstanding* Rp459,15 triliun dan US\$ 47,5 juta. Dengan adanya peningkatan jumlah aset investasi pada sukuk, maka pendapatan negara juga

akan bertambah. Peningkatan pendapatan negara mengakibatkan penurunan defisit APBN. Namun, kenaikan pendapatan negara juga tidak menjamin penurunan defisit APBN karena defisit APBN juga dipengaruhi oleh beberapa faktor lain seperti belanja negara.

SARAN

Penelitian ini hanya membahas mengenai efektivitas sukuk sebagai instrumen alternatif pembiayaan defisit di Indonesia menggunakan empat teori yaitu tepat kebijakan, tepat pelaksanaan, tepat target, dan tepat proses, tidak membahas mengenai efisiensi secara keseluruhan sehingga untuk penelitian selanjutnya diharapkan membahas mengenai efektivitas menggunakan lima teori dan efisiensi sukuk secara keseluruhan sebagai instrumen alternatif pembiayaan defisit di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Afandi, D. R., dan Latif, A. (2023). *Macroeconomic Perspective on the Growth of Corporate Sharia Bonds (Sukuk) in Indonesia Perspektif Makroekonomi Pada Pertumbuhan Obligasi Syariah (Sukuk) Korporasi di Indonesia*. 10(4), 352–364. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20234pp352-364>
- Aji, M. R. B., dan Wijayanti, D. (2010). Analisis Dampak Kebijakan Fiskal terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 10(2), 159–174. <https://doi.org/10.21002/jepi.v10i2.119>
- Anwar, K. (2014). Analisis Dampak Defisit Anggaran Terhadap Ekonomi Makro Indonesia (Tahun 1993–2007). *Jejaring Administrasi Publik*, 6(2), 588–603.
- Burhanuddin S. (2011). *Hukum Surat Berharga Syariah Negara dan Peraturannya* (1st ed.). Rajawali Pers.
- Cempakasari, I., dan Kuntadi, C. (2022). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Utang Negara: Defisit Anggaran, Nilai Tukar (Kurs) dan Produk Domestik Bruto. *Jesmi*, 4(2), 176–183. <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>
- Chapra, U. (1992). *Islam and the Economic Challenge*. Islamic Foundation.
- CNBC. (2023). *Sukuk Pemerintah Biayai 5.126 Proyek, dari IKN sampai Kampus*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230207144715-17-411812/sukuk-pemerintah-biayai-5126-proyek-dari-ikn-sampai-kampus>
- Criseli, A. P., Noor, N. Y., dan Panorama, M. (2023). *Perkembangan penerbitan sukuk negara sebagai pembiayaan defisit fiskal dan kondisi ekonomi makro di Indonesia*. 5(8), 3483–3487.
- Efdiono. (2013). Analisis Dampak Defisit Anggaran Terhadap Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Studi Kasus Tahun 1990–2011. *Jurnal Ilmiah*, 01(02), 1–16. <http://www.ainfo.inia.uy/digital/bitstream/item/7130/1/LUZARDO-BUIATRIA-2017.pdf>
- Engen, E. M., dan Hubbard, R. G. (2005). *Federal Government Debt and Interest Rates* (Vol. 19, Issue April). MIT Press. <http://www.nber.org/chapters/c6669>
- Hariyanto, E. (2017). Efektivitas Penerbitan Sukuk Negara Sebagai Instrumen Pembiayaan APBN. *Indonesian Treasury Review Jurnal Perbendaharaan Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, 2(1), 79–98. <https://doi.org/10.33105/itrev.v2i1.15>
- Ilmia, A. (2021). Sukuk Negara Dan Pembangunan Infrastruktur Di Indonesia. *Finansha: Journal of Sharia Financial Management*, 1(2), 22–34. <https://doi.org/10.15575/fsfm.v1i2.10761>
- Karim, A. A. (2007). *Ekonomi Makro Islam* (2nd ed.). PT RajaGrafindo Persada.
- Kemenkeu. (2022a). *Buku II Nota Keuangan Tahun Anggaran 2023*. 131–132.
- Kemenkeu. (2022b, October 13). *Ringkasan APBN 2000-2021*. <https://data-apbn.kemenkeu.go.id/lang/id/post/8/ringkasan-apbn-2000-2021>
- KSEI. (2023). *Statistik Pasar Modal Indonesia*. www.ksei.co.id
- Maulidina, F. I., dan Munawar. (2017). Analisis Dampak Defisit Anggaran Terhadap Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Suku Bunga di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 05(02), 16.
- Normasyhuri, K., Budimansyah, B., dan Triyadi, E. (2022). Dampak Penerbitan Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Pada Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Era Pandemi Covid-19: Tinjauan Ekonomi Islam. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(1), 688.

- <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i1.4619>
- Nugroho, R. (2018). *Public Policy*. PT Elex Media Komputindo.
- OJK. (2020). *Pasar Modal Syariah*. <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/pages/pasar-modal-syariah.aspx>
- OJK. (2023). *Statistik Sukuk Agustus 2023*. 1–18. www.ojk.go.id
- Prasetyo, Y. (2017). *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*. CV. Mitra Syariah.
- Putro, D. E., dan Fageh, A. (2022). Kebijakan Fiskal Pemerintah dalam Mengatasi Inflasi Pada Masa Pandemi Covid-19 Dalam Perspektif Ekonomi Islam. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(3), 3487–3493. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jei/article/view/6013>
- Rahardja, P., dan Manurung, M. (2004). *Uang, Perbankan, dan Ekonomi Moneter (Kajian Kontekstual Indonesia)*. Lembaga Penerbit FEUI.
- Salsabila, U. H., Sofia, M. N., Seviarica, H. P., dan Hikmah, M. N. (2020). Urgensi Penggunaan Media Audiovisual Dalam Meningkatkan Motivasi Pembelajaran Daring Di Sekolah Dasar. *INSANIA : Jurnal Pemikiran Alternatif Kependidikan*, 25(2), 284–304. <https://doi.org/10.24090/insania.v25i2.4221>
- Setiawan, A., Towidjojo, R., dan Faisal, Y. S. (2019). Peralihan Hak Milik Sukuk Tabungan Melalui Pewarisan. *Notaire*, 2(3), 283. <https://doi.org/10.20473/ntr.v2i3.13399>
- Soenjoto, A. R., dan Lutfiani, H. (2016). Konsep dan Aplikasi Sukuk Negara dalam Pembiayaan Defisit APBN di Indonesia. *Islamic Economics Journal*, 2(2), 181–206. <https://doi.org/10.21111/iej.v2i2.1389>
- Syamsuri, S., dan Jamilah, A. M. N. (2020). the Relations Between Fiscal and Monetary Policy in State Budget Management in Indonesia According To Abu Ubaid Al Qasim Bin Salam. *ISLAMICONOMIC: Jurnal Ekonomi Islam*, 11(2), 197–214. <https://doi.org/10.32678/ije.v11i2.242>
- Ulusoy, A., dan Ela, M. (2018). Secondary Market of Sukuk: An Overview. *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, Vol: 4(Issue: 2), 17–32. <https://doi.org/10.32957/ijisef.452577>
- Wahid, A. R. (2020). Optimalisasi Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Pada Industri Keuangan Syariah. *Jurnal Al-Qardh*, 4(2), 88–98. <https://doi.org/10.23971/jaq.v4i2.1536>
- Wiratama, D., dan Putra, B. R. (2020). Analisis Peran Sukuk Al-Intifa'a Sebagai Instrumen Dalam Mengentaskan Kemiskinan Di Indonesia. *I-ECONOMICS: A Research Journal on Islamic Economics*, 6(1), 35–46. <https://doi.org/10.19109/ieconomics.v6i1.5379>
- Yahya, M. (2015). Analisis Normatif Kritis Kebijakan Pemanfaatan Obligasi Syariah (Sukuk). *Economica*, VI(1), 37–56.