

SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA *PROJECT BASED SUKUK* (SBSN PBS): SEBUAH INSTRUMEN ALTERNATIF PARTISIPASI PUBLIK DALAM PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR

Wurjanto Nopijantoro
Politeknik Keuangan Negara STAN
wurjanton@pkustan.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keunggulan-keunggulan instrumen SBSN PBS dalam membiayai proyek-proyek infrastruktur. Metodologi yang digunakan berupa *desk research* bersifat kualitatif dengan mempelajari berbagai referensi. Data yang digunakan utamanya bersumber dari Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan, khususnya yang terkait dengan jumlah penerbitan SBSN PBS dan proyek-proyek infrastruktur yang dibiayai dengan instrumen ini. Selain itu, beberapa data dukung juga diambil dari *Islamic Finance Country Index* dan *International Islamic Finance Market*, khususnya yang terkait dengan perkembangan pasar sukuk global. Hasil penelitian menunjukkan bahwa SBSN PBS dapat digunakan untuk sebagai instrumen untuk membiayai pembangunan infrastruktur di Indonesia. SBSN PBS juga memiliki kemiripan dengan *public private partnership* (PPP) karena keduanya memerlukan jaminan berupa *underlying asset*.

Kata kunci: Partisipasi publik, proyek infrastruktur, sukuk proyek, aset penjaminan.

Abstract

This study aims to determine the advantages of SBSN PBS instruments in financing infrastructure projects. The methodology used in this study is desk research (qualitative by studying various references). The data used primarily come from the Directorate General of Financing and Risk Management of the Ministry of Finance, particularly in relation to the number of SBSN PBSN issuance and infrastructure projects financed by sukuk project financing. In addition, some supporting data are also drawn from the Islamic Finance Country Index and the International Islamic Finance Market, especially related to the development of the global sukuk market. The results show that SBSN PBS can be used as an instrument to finance infrastructure development in Indonesia. SBSN PBS also has similarities with public private partnership (PPP) because both require a guarantee of underlying assets.

Keyword: *Public participation, infrastructure project, sukuk project financing, underlying asset.*

I. PENDAHULUAN

Partisipasi publik atau masyarakat terhadap kebutuhan pembiayaan APBN bisa melalui dua sisi yaitu dari sisi penerimaan dan sisi pembiayaan. Dari sisi penerimaan, kontribusi warga negara terhadap APBN berupa pungutan pajak. Tentu sifatnya wajib atau *obligatory* bagi masyarakat yang mampu sesuai peraturan perundang-undangan,

dapat dipaksakan pengenaannya, dan dapat juga disertai dengan ancaman hukuman bagi yang melalaikannya. Selain itu, manfaat atau *benefit* yang didapatkan tidak dapat diterima secara langsung oleh para pembayar pajak.

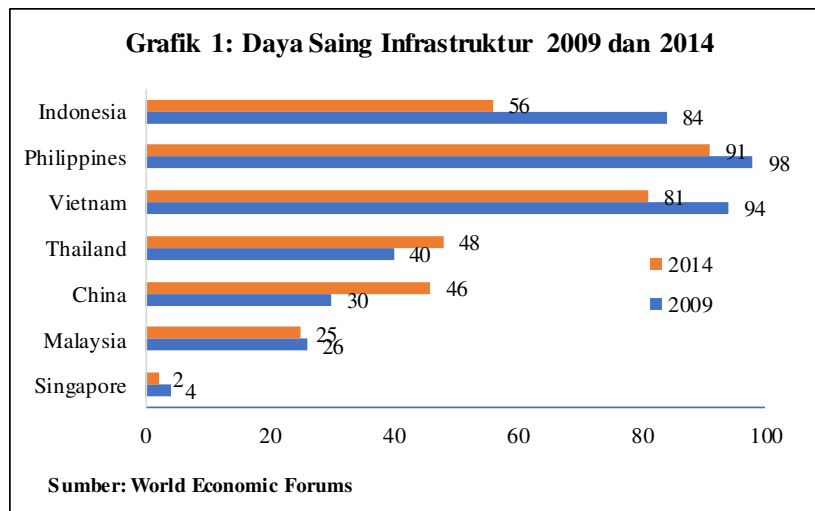
Alternatif kedua adalah melalui sisi pembiayaan. Dari sisi ini, peran serta aktif masyarakat sifatnya tidak wajib atau sukarela serta manfaat atau *benefit* yang didapatkan bisa secara langsung diterima karena berupa imbal hasil atau *yield*. Wujudnya yaitu bisa dengan pembelian obligasi negara atau Surat Berharga Negara (SBN), atau dengan skema kerjasama pemerintah dan swasta (*public private partnership*). Dalam konteks partisipasi publik, skema yang memungkinkan dan sudah ada yaitu dengan pembelian SBN, baik yang sifatnya konvensional (Surat Utang Negara/SUN) maupun berbasis syariah (Surat Berharga Syariah Negara/SBSN/Sukuk).

Untuk yang jenis SBSN sendiri terbagi menjadi dua versi yaitu dengan mekanisme *project underlying* dan *project financing* dimana penerbitan dengan mekanisme *project underlying* untuk pembiayaan APBN secara umum (*general financing*), sedangkan *project financing* secara khusus digunakan untuk membiayai proyek-proyek tertentu yang sudah direncanakan dalam APBN. Jenis SBSN atau sukuk yang terakhir ini menjadi relevan dengan perkembangan terkini karena pemerintah sedang membutuhkan dana dalam jumlah yang sangat besar untuk membangun berbagai infrastruktur di wilayah Indonesia. Tujuannya adalah untuk mengejar ketertinggalan jumlah dan kualitas infrastruktur pada berbagai sektor dibandingkan dengan negara-negara setingkat di kawasan ASEAN seperti Malaysia, Thailand, Vietnam, dan Philipina. (lihat Tabel 1 dan Grafik 1) Permasalahan ketersediaan infrastruktur ini yang menjadi salah satu kendala utama yang dihadapi oleh para investor ketika akan menjalankan bisnis di Indonesia. Pemerintah berupaya untuk memecahkan persoalan ini.

Tabel 1: Indonesia Infrastructure Competitive Index

Year	Rank		Indonesia	Malaysia	Thailand	Vitenam	Philippines
2010-2011	90	Infrastructure	72	20	76	112	95
2011-2012	82	Road	72	19	50	104	87
2012-2013	92	Railway	41	12	74	52	80
2013-2014	82	Port	77	19	54	88	101
2014-2015	71	Air Transport	64	19	37	87	108
		Electricity	84	39	58	88	87
		Mobile	54	30	34	42	86
		Fixed Line	71	73	91	86	113

Sumber: *The Global Competitiveness Report 2014-2015* (World Economic Forums)



Hanya saja, upaya untuk memecahkan persoalan tersebut membutuhkan dana atau anggaran yang cukup besar. Pemerintah telah mengalokasikan anggarannya dalam APBN. Pada tahun 2018, Pemerintah menyediakan anggaran sebesar Rp410,7 triliun. (Tabel 2) Namun tetap saja dirasa masih kurang jumlahnya. Alasannya kebutuhan anggarannya memang cukup besar. Kebutuhan anggaran untuk pembangunan infrastruktur diperkirakan lebih dari Rp4.700 triliun hingga 2019. (RPJMN 2015–2019).

Tabel 2: Anggaran Infrastruktur Dalam APBN

Tahun	Rp Triliun
2012	137,1
2013	176,1
2014	163,2
2015	281,7
2016	316,6
2017	386,9
2018	410,7

Sumber: Kemenkeu

Ini menjadi tantangan besar bagi pemerintah. Berbagai skema pembiayaan infrastruktur telah dijalankan dan yang sedang diupayakan dengan mekanisme baru, termasuk diantara dengan penerapan skema *public private partnership* (PPP), *viability gap fund*, dan juga yang terkini adalah dengan upaya menjaring dana dari para filantropi atau dermawan dengan skema *blended financing*. Pertanyaan kemudian yang berulang seperti pada pertanyaan di awal adalah apakah berbagai instrumen atau mekanisme baru yang ditawarkan tersebut telah mampu mencukupi kebutuhan anggaran untuk

membangun infrastruktur yang dibutuhkan? Jika belum, instrumen apa lagi yang akan ditawarkan berikutnya? Dua pertanyaan ini yang kemudian menjadi fokus utama obyek penelitian, khususnya jika dikaitkan dengan instrumen yang sudah ada yaitu SBSN *Project Based Sukuk* (PBS) untuk membiayai pembangunan infrastruktur. Mengapa SBSN PBS, apa dan bagaimana, akan dijelaskan secara lebih rinci pada tinjauan pustaka serta hasil analisis dan pembahasan. Diharapkan, melalui penelitian ini dapat memberikan sumbang saran kepada pemangku kepentingan terkait instrumen alternatif bagi masyarakat yang ingin ikut berpartisipasi secara aktif dalam pembiayaan pembangunan infrastruktur di Indonesia.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Dalam tinjauan pustaka ini akan dibahas secara ringkas mengenai instrumen pembiayaan utang yang bersumber dari SBSN dan SBSN PBS.

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

SBSN atau Sukuk Negara dan Surat Utang Negara (SUN) merupakan bagian dari Surat Berharga Negara (SBN). Menurut Undang-Undang nomor 19 Tahun 2008, pengertian SBSN 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. Adapun tujuan penerbitannya menurut undang-undang tersebut adalah untuk membiayai APBN dan juga proyek-proyek pemerintah. Artinya, penerbitan SBSN bisa digunakan untuk pembiayaan APBN secara umum (*general financing*) untuk menutup defisit anggaran dan secara khusus dapat digunakan untuk membiayai proyek-proyek tertentu yang dilaksanakan oleh Pemerintah.

Jika dilihat dari tahun disahkan undang-undangnya, maka dapat diketahui bahwa pemerintah menerbitkan SBSN untuk pertamakalinya pada paruh kedua tahun 2008. Seri yang pertama kali diterbitkan adalah seri *islamic fixed rate* (IFR) atau sukuk dengan imbal hasil atau kupon bersifat tetap.

Perbedaan yang cukup yang mendasar antara SBSN dengan SUN adalah metode penerbitannya dimana penerbitan SUN menggunakan sistem konvensional, sedangkan SBSN menggunakan sistem syariah. Perbedaan prinsip keduanya yaitu penerbitan SBSN mewajibkan adanya jaminan aset yang menjadi dasar penerbitan atau *underlying asset* di

dalam proses penerbitan SBSN, sedangkan sistem konvensional yang digunakan SUN tidak memerlukannya. Oleh karenanya di dalam penerbitan SBSN memerlukan aset-aset berupa barang milik negara (BMN) yang digunakan sebagai agunan atau jaminan. Ketika masa jaminannya telah selesai, maka aset-aset tersebut dapat digunakan lagi untuk jaminan penerbitan SBSN seri-seri lainnya pada tahun penerbitan yang berbeda.

Jenis akad atau struktur kontrak SBSN yang dapat diterbitkan oleh pemerintah antara lain yaitu (1) sewa hak atas aset (*ijarah*), (2) kerja sama penyediaan modal (*mudharabah*), (3) kerja sama penggabungan modal (*musyarakah*) dan (4) jual beli aset sebagai obyek pembiayaan (*istishna'*).

Sampai dengan saat ini, pemerintah sudah menerbitkan tujuh jenis SBSN yaitu sebagai berikut.

1. Sukuk ritel

Sukuk Ritel (Sukri) adalah sukuk negara yang ditujukan sebagai instrumen investasi bagi WNI noninstitusi atau nonkorporasi dan pembelian Sukri melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Pembelian dengan nilai minimal Rp5 juta dan maksimal Rp5 miliar. Kupon bersifat *fixed rate*, dibayar tiap bulan dan dapat diperjualbelikan. Sejak penerbitan perdana tahun 2009, Sukri telah diterbitkan dengan dua skema *ijarah* yaitu *ijarah sale and lease back* dan *ijarah asset to be leased*.

2. Islamic Fixed Rate (IFR)

IFR adalah jenis sukuk negara yang dijual kepada investor institusi/korporasi institusi melalui proses lelang dan penempatan langung (*private placement*). Jatuh tempo Sukuk Negara seri IFR lebih dari satu tahun.

Penerbitan perdana IFR dilaksanakan pada tahun 2008 dengan metode *bookbuilding* di pasar dalam negeri. Sejak tahun 2009, penerbitan IFR dilakukan dengan metoda lelang yang dilaksanakan secara reguler atau berkala setiap bulannya. Kemudian mulai tahun 2011, Sukuk Negara seri IFR ini tidak diterbitkan lagi, dan sebagai gantinya diterbitkan seri *Project Based Sukuk* (PBS) yang memiliki fitur relatif sama dengan seri IFR.

3. Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPNS)

SPNS atau bisa juga disebut SBSN dalam jangka pendek adalah SBSN yang berjangka waktu jatuh tempo hanya sampai dengan 12 bulan, dengan pembayaran imbalan berupa kupon dan/atau secara diskonto. Penerbitan perdana SPNS pada tanggal 4

Agustus 2011, dan selanjutnya diterbitkan secara reguler melalui lelang yang dilaksanakan oleh Kementerian Keuangan.

4. Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI)

SDHI adalah penerbitan SBSN dengan metode penempatan langsung (*private placement*) pada Dana Abadi Umat (DAU) berdasarkan kesepakatan bersama (*Memorandum of Understanding/MoU*) antara Kementerian Agama dengan Kementerian Keuangan. Sukuk jenis ini tidak dapat diperdagangkan, jenis akad yang digunakan adalah ijarah al-khadamat. *Underlying assets* yang digunakan untuk penerbitan berupa jasa layanan haji itu sendiri yang terdiri dari jasa penerbangan (*flight*), makanan (*catering*), dan pemondokan (*housing*). Penerbitan SDHI pertama kali dilaksanakan pada bulan Mei 2009.

5. *Project Based Sukuk* (PBS)

PBS adalah sumber pendanaan melalui penerbitan SBSN untuk membiayai kegiatan atau proyek tertentu yang dilaksanakan oleh K/L. SBSN jenis ini dijual kepada investor institusi atau korporasi, baik melalau mekanisme lelang maupun penempatan secara langsung (*private placement*). Penerbitannya menggunakan umumnya menggunakan struktur *ijarah asset to be leased* dengan menggunakan *underlying asset* berupa proyek-proyek pemerintah ada dalam APBN pada tahun anggaran berjalan.

6. Sukuk Valas (*Global Sukuk*)

Sukuk Valas atau global sukuk adalah SBSN yang diterbitkan dalam mata uang atau valuta asing di pasar internasional sebagai pasar perdana. Tingkat imbal hasil (*yield*) bersifat tetap dan dapat diperdagangkan (*tradable*). Sukuk Valas diterbitkan pertama kali di pasar internasional pada 2016 dalam mata uang USD.

7. Sukuk Tabungan

Sukuk Tabungan merupakan perluasan dari sukuk ritel yang diterbitkan untuk ditujukan kepada investor atau pembeli individu atau noninstitusi dengan syarat WNI. Dibandingkan dengan sukuk ritel, instrumen ini lebih terjangkau karena minimum pembeliannya lebih rendah (Rp2 juta). Imbal hasil bersifat tetap (*fixed coupon*) dengan jangka waktu 2 tahun. Instrumen ini tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder, tetapi ada fasilitas pencairan sebelum jatuh tempo (*early redemption*).

Akad yang digunakan berjenis *wakalah* dan diterbitkan pertama kali pada bulan Agustus 2016.

Surat Berharga Syariah Negara *Project Based Sukuk* (SBSN PBS)

SBSN PBS merupakan salah satu jenis atau seri SBSN atau Sukuk Negara yang telah diterbitkan Pemerintah sejak tahun 2012. Karena merupakan bagian dari SBSN, tentunya metode penerbitannya juga menggunakan sistem syariah. Hanya saja yang membedakan antara SBSN nonPBS dengan PBS yaitu pada pemanfaat dananya atau penggunaan dana hasil penerbitan SBSN. Jika hasil penerbitan SBSN nonPBS digunakan untuk pembiayaan APBN secara umum (*general financing*), khususnya untuk menutup defisit anggaran, maka hasil penerbitan SBSN PBS digunakan untuk membiayai kegiatan atau proyek-proyek tertentu yang dilaksanakan oleh K/L. Oleh karenanya, dana yang diperoleh dari penerbitan langsung di- *earmark* atau dikhususkan untuk membiayai proyek yang telah ditentukan dalam APBN dan tidak dapat digunakan untuk tujuan lain.

SBSN PBS sendiri dapat dibagi menjadi dua jenis. *Pertama*, jenis *project underlying sukuk*. SBSN PBS ini dasar penerbitannya menggunakan proyek-proyek infrastruktur pemerintah yang ada di K/L yang telah dialokasikan dalam APBN tahun anggaran yang sedang berjalan sebagai dasar transaksi. Pada umumnya yang dipilih sebagai *underlying asset* adalah proyek-proyek yang dibiayai dengan rupiah murni yang berasal dari penerimaan pajak serta digunakan untuk pembangunan fisik (umumnya digolongkan dalam jenis belanja modal). Umumnya proyek yang bersangkutan dilaksanakan terlebih dahulu dengan sumber dana rupiah murni, baru setelah sukuk diterbitkan, dana hasil penerbitannya digunakan untuk mengganti rupiah murni tersebut. Dengan istilah lain, hasil penerbitan (*proceeds*) digunakan untuk mengganti dana yang telah dikeluarkan (*revolving*). (Hariyanto, 2017).

Kedua, jenis *project financing sukuk*, yaitu Sukuk Negara yang diterbitkan secara khusus untuk membiayai proyek-proyek tertentu, yang sejak dari awal proyek-proyek tertetu tersebut sudah didisain sumber pendanaanya berasal dari sukuk ini (*earmark*). Sumber pendanaan proyek-proyek semacam ini memang hanya berasal dari SBSN *project financing sukuk* yang akan diterbitkan sehingga tidak ada mekanisme *revolving* seperti pada *project underlying sukuk*.

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode *desk research* yang bersifat kualitatif dengan mempelajari berbagai referensi yang terkait dengan substansi penelitian. Penelitian kualitatif merupakan metode untuk mengeksplorasi dan memahami makna yang dianggap berasal dari masalah sosial dan kemanusiaan. Salah satu karakteristik penelitian kualitatif adalah berusaha membuat gambaran kompleks dari suatu masalah atau isu yang diteliti. Creswell (2015) Hal ini dilakukan dengan mengeksplorasi berbagai perspektif, identifikasi faktor-faktor yang terkait dengan variabel utama yang menjadi obyek penelitian, dan kemudian mengungkapkan dalam bentuk gagasan-gagasan yang logis sehingga akan memunculkan gambaran besar, dan pada akhirnya dapat ditarik menjadi sebuah kesimpulan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber baik dari publikasi-publikasi *online* maupun *offline*. Data yang digunakan terutama bersumber dari Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan, khususnya yang terkait dengan jumlah penerbitan SBSN PBS dan proyek-proyek infrastruktur yang dibiayai dengan instrumen ini. Selain itu, beberapa data dukung juga diambil dari *Islamic Finance Country Index* dan *International Islamic Finance Market*, khususnya yang terkait dengan perkembangan pasar sukuk global.

IV. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada dasarnya SBSB PBS merupakan bagian instrumen pembiayaan utang yang berasal dari penerbitan surat utang atau sekuritas yang kemudian dijual di pasar uang untuk mendapatkan sejumlah dana segar tertentu. Jika dibandingkan dengan SUN yang konvensional, maka perbedaannya yaitu adanya prinsip-prinsip syariah yang mendasari penerbitan atau *syaria compliance* menurut Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI). Jika dibandingkan dengan SBSN nonPBS yang sama-sama berbasis syariah, maka perbedaannya ada pada tujuannya, yaitu SBSN nonPBS untuk pembiayaan secara umum atau menutup defisit anggaran, sedangkan SBSN PBS digunakan untuk membiayai proyek tertentu.

Sekilas tampak bahwa SBSN PBS seolah-olah lebih kaku dibandingkan dengan SUN atau SBSN nonPBS karena harus memenuhi prinsip-prinsip syariah dan tujuannyapun sudah ditentukan, tidak boleh digunakan untuk hal lain. Akan tetapi justru hal inilah yang menjadi nilai lebih dari SBSN PBS sebagai instrumen utang dibandingkan dengan SUN atau SBSN nonPBS. Alasan utamanya adalah utang yang dilakukan pemerintah langsung digunakan untuk membiayai proyek-proyek yang telah direncanakan, misalnya pembangunan infrastruktur seperti jalan raya, jalur kereta api, saluran irigasi, gedung-gedung perkuliahan, dan lain-lain. Pada gilirannya hal ini akan berdampak positif terhadap perekonomian nasional secara keseluruhan. Terlebih, akhirnya masyarakat juga akan dapat melihat dan menikmati hasil pembangunan tersebut secara langsung.

Melalui instrumen ini, utang pemerintah digunakan untuk membiayai berbagai kegiatan atau proyek yang sifatnya produktif, bukan hanya untuk membiayai defisit anggaran yang kemudian digunakan untuk membiayai belanja seperti gaji pegawai, subsidi, pembayaran bunga utang, bantuan sosial, dan lain-lain, yang sifatnya kurang produktif. Oleh karenanya lebih dapat dipertanggungjawabkan kepada masyarakat sebagai pembayar pajak untuk apa saja dana hasil dari utang. Bahkan, hasil pembangunan proyek infrastruktur yang sedang direncanakan atau yang sudah jadi dapat diperlihatkan kepada publik. (Lihat Tabel 3) Jika selama ini masyarakat bersikap kritis untuk apa saja pemanfaatan dana hasil berutang, maka pertanyaan-pertanyaan tersebut dapat dijawab dengan pasti.

Tabel 3: Pagu dan Jenis Proyek SBSN PBS dengan Skema Project Financing Sukuk

Tahun	Pagu (Rp Triliun)	Proyek
2013	0,8	Pembangunan rel ganda kereta api
2014	1,371	Pembangunan rel ganda kereta api dan asrama haji
2015	7,135	Pembangunan jalur elevated track kereta api, kampus UIN, pembangunan dan rehabilitasi KUA dan balai nikah
2016	13,677	Pembangunan jalur ganda dan jalur layang rel kereta api, pembangunan jalan dan flyover lintas Sumatera, kampus UIN, asrama haji dan KUA
2017	16,768	Penyelenggaraan jasa perkeretaapian, pembangunan jalan dan sumber daya air, pembangunan kampus UIN, asrama haji dan KUA

Sumber: Nota Keuangan (diolah)

Sampai dengan saat ini, belum ada instrumen pembiayaan utang yang memiliki kelebihan seperti ini. SUN dan SBSN nonPBS sifatnya untuk menutup defisit APBN secara umum, sehingga ketika dana segar sudah diperoleh akan masuk ke dalam rekening kas umum negara dan tercampur dengan dana-dana dari sumber lain-lain seperti pajak, penerimaan negara bukan pajak (PNBP), penerimaan hibah ataupun bahkan yang bersumber dari pinjaman luar negeri sekalipun. Ini yang kemudian menyebabkan dana dari SUN dan SBSN nonPBS sulit dilacak penggunaannya, artinya bisa digunakan untuk membiayai berbagai jenis belanja.

Pembiayaan *shariah-compliance* untuk pembangunan infrastruktur sudah banyak digunakan secara luas di beberapa negara di dunia, terutama di Malaysia dan Timur Tengah. Pembiayaan model ini mulai diterapkan di Indonesia sejak diberlakukannya Undang-undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), khususnya aturan turunnya Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara. Proyek pertama yang dibiayai dengan menggunakan skema ini sebagai *pilot roject* adalah pembangunan jalur ganda (*double track*) kereta api Cirebon-Kroya berjarak kurang lebih 157 kilometer, yang dibagi menjadi tiga segmen. Untuk tahun 2013 yang dibiayai pembangunan adalah segmen I (Cirebon-Larangan). Proyek ini dilaksanakan oleh Kementerian Perhubungan.

Pada tahun-tahun berikutnya, bukan hanya Kementerian Perhubungan saja, akan tetapi Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat serta Kementerian Agama juga telah memanfaatkan instrumen ini untuk membiayai pembangunan infrastruktur. Untuk tahun 2018, pemerintah merencanakan akan menerbitkan sukuk berbasis proyek untuk membiayai kegiatan di Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan. Secara keseluruhan, nilai nominalnyapun juga semakin meningkat dengan kegiatan pembangunan infrastruktur yang semakin bervariasi.

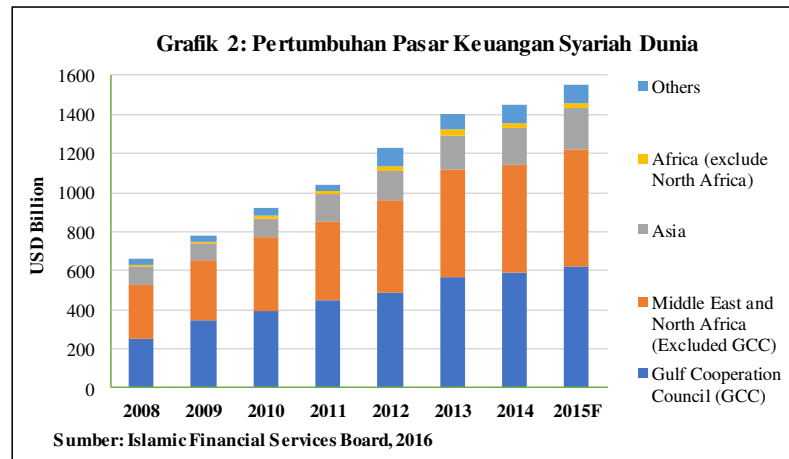
Selain itu, ke depannya, untuk memenuhi tujuan pembangunan yang berkelanjutan, kebutuhan akan pembangunan infrastruktur di Indonesia akan meningkat signifikan. Menurut laporan Brooking Institution yang dikutip dalam laporan World Bank, bahwa sampai dengan 15 tahun ke depan (2016-2030), perekonomian global akan memerlukan investasi pada sektor infrastruktur sebesar USD90 triliun. Tingginya kebutuhan ini disebabkan tingkat infrastruktur di negara-negara yang sedang berkembang masih muda dan jumlah populasinya masih akan terus tumbuh sehingga

menyebabkan celah infrastruktur (*infrastructure gap*) membesar. Celah infrastruktur merupakan selisih antara kebutuhan infrastruktur dengan tingkat ketersediaan infrastruktur yang sekarang ini ada. (World Bank, 2017)

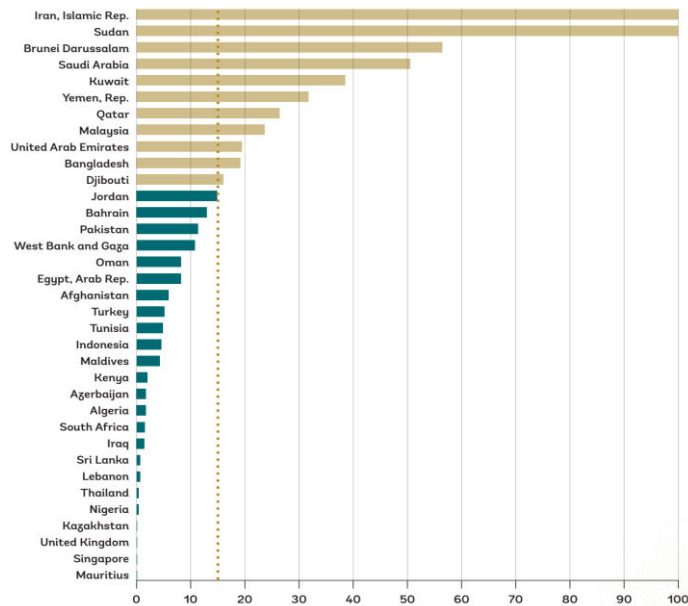
Untuk wilayah Asia, dana yang diperlukan mencapai USD26 triliun atau USD1,7 triliun per tahun, jika negara-negara yang sedang berkembang di Asia ingin tetap menjaga momentum pertumbuhannya, memerangi kemiskinan, dan merespon dampak dari *climate change*. Dari jumlah tersebut, USD14,7 triliun akan digunakan untuk membiayai sektor ketenagalistrikan, USD8,4 triliun untuk sektor transportasi, USD2,3 triliun untuk sektor telekomunikasi, serta USD800 miliar untuk sektor air dan sanitasi. (ADB, 2017)

SBSN PBS dapat digunakan sebagai alat untuk membiayai proyek, sedangkan bagi para investor atau masyarakat dapat digunakan sebagai alat investasi. Salah satu langkah yang dapat ditempuh Pemerintah adalah dengan memperkenalkan SBSN PBS sebagai instrumen investasi kepada masyarakat. Jika selama ini SBSN PBS hanya dipandang sebagai salah satu sumber pembiayaan utang, maka Pemerintah harus bisa mengubah persepsi ini dari sudut pandang investor atau masyarakat, yaitu instrumen investasi. Hal ini karena selain dapat memberikan masyarakat sebagai pembeli sukuk akan mendapatkan imbal hasil atau keuntungan. Selain itu, dengan membeli sukuk tersebut, berarti masyarakat berpartisipasi aktif dan nyata dalam pembangunan nasional.

Terkait dengan perkembangan pasar keuangan syariah, sampai dengan akhir tahun 2015, industri keuangan syariah dunia telah mencapai USD1,88 triliun yang terdiri atas aset perbankan syariah USD1,5 triliun atau 79 persen dari total pasar keuangan syariah dunia, sukuk USD318,5 miliar atau 17 persen, aset dana syariah USD56,1 miliar atau 4 persen, dan takaful (asuransi syariah) USD25,1 miliar atau 1 persen. (World Bank, 2017) Diproyeksikan pasar keuangan syariah global akan terus tumbuh seiring dengan semakin tingginya tingkat penetrasi pasar, yang ditandai dengan banyaknya institusi-institusi yang menjual produk-produk keuangan syariah. (Grafik 2) Rata-rata tingkat pertumbuhan pasar sukuk global dalam periode 2011-2016 mencapai 12,36 persen per tahun. (IFSB, 2017) Pemerintah Indonesia harus bisa memanfaatkan momentum pesatnya pertumbuhan pasar keuangan syariah global ini.



Grafik 3: Pangsa Pasar Perbankan Syariah Terhadap Total Aset Bank Per Negara 2016



Terlebih beberapa negara nonIslampun sudah turut memanfaatkan pesatnya perkembangan pasar sukuk global. Selain itu, dengan alasan relatif lebih mudahnya biaya sukuk dibandingkan surat utang konvensional menyebabkan beberapa negara nonIslam tertarik untuk menerbitkan instrumen utang berbasis syariah guna memenuhi pembiayaan negara mereka masing-masing. Tahun 2013, Nigeria dan Senegal menerbitkan sukuk untuk membiayai investasi di bidang infrastruktur. Tahun 2014, Inggris juga menerbitkan sukuk untuk membiayai pembangunan sektor properti. (OECD, 2015)

Harus diakui bahwa pangsa pasar perbankan syariah di Indonesia pada tahun 2017 ini masih relatif kecil, hanya berkisar 5 persen dibandingkan dengan dengan total aset perbankan nasional. (OJK, 2017) Masih kalah jauh dibandingkan dengan negara Malaysia yang sudah mencapai kisaran 23-25 persen. (Grafik 3) Hal ini karena perkembangan sektor keuangan syariah di Indonesia relatif baru tumbuh dibandingkan dengan Malaysia. Banyak hal yang mempengaruhi keterlambatan perkembangan pasar keuangan syariah di tanah air, salah satunya adalah perangkat hukumnya sendiri yang baru ada sejak lahirnya undang-undang perbankan syariah yaitu Undang-undang Nomor 21 Tahun 2008. (Lastuti & Handayani, 2017) Meskipun undang-undang ini sifatnya hanya merevisi undang-undang sebelumnya Undang-undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan.

Meskipun demikian, perkembangan pasar keuangan syariah di tanah air menunjukkan tren yang cukup menggembirakan. Ini ditandai dengan pertumbuhan jumlah aset dan deposit yang cukup tinggi atau bahkan tertinggi dibandingkan dengan negara-negara lain yang telah "*mature*" sistem keuangan syariahnya seperti Malaysia, Qatar, Saudi Arabia, dan lain-lain. Pertumbuhan aset dan jumlah deposit perbankan syariah Indonesia dalam tahun 2008-2013 rata-rata mencapai 40,5 persen dan 41,6 persen per tahun. Jauh lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan sektor perbankan konvensional. (Grafik 4)

Grafik 4: Pertumbuhan Aset dan Deposit Perbankan Syariah dibandingkan Perbankan Konvensional di Beberapa Negara, 2008-2013



Sumber: Islamic Financial Services Board, 2017

Terkait dengan pemanfaatan sukuk untuk membiayai proyek-proyek infrastruktur, di Malaysia perkembangannya penerbitannya juga cukup pesat. Dalam tahun 2011-2013, Malaysia menguasai penerbitan sukuk untuk infrastruktur hingga mencapai 71,01 persen dari total penerbitan sukuk infrastruktur global, disusul Arab Saudi 16,21 persen dan Uni Emirat Arab 11,27 persen. (MIIFC, 2013) Sampai dengan 2014, penerbitan sukuk untuk infrastruktur tetap dikuasai Malaysia hingga besarnya mencapai 66 persen. Pada tahun yang sama, sukuk infrastruktur Indonesia hanya mencapai 0,13 persen dari total penerbitan sukuk infrastruktur global. Investasi infrastruktur Malaysia per tahun mencapai USD180 juta. (Jaffer, 2015)

Bahkan pada tahun 2017 ini, Malaysia telah berhasil menerbitkan sukuk hijau internasional (*green sukuk*) pertama di dunia untuk membiayai proyek-proyek infrastruktur yang sifatnya ramah lingkungan dengan menggunakan komponen-komponen dari energi terbarukan. (World Bank, 2017) Ini untuk merespon keinginan para investor yang peduli akan keberlangsungan lingkungan hidup agar dana investasinya digunakan secara transparan, tepat, serta untuk membiayai proyek-proyek infrastruktur yang dapat mengurangi dampak negatif dari perubahan iklim (*low carbon*). Oleh karena pemanfaatan dananya lebih jelas dan transparan, tentunya lebih mudah

bagi sukuk untuk memenuhi berbagai kriteria “hijau” yang dipersyaratkan tersebut dibandingkan dengan obligasi konvensional. Salah satu kelebihan ini yang kemudian menempatkan instrumen sukuk infrastruktur menyerupai skema pembiayaan *public private partnership* (PPP) karena pembagian beban risiko serta bagi hasilnya yang hampir sama. (OECD, 2015)

Hanya saja yang perlu mendapat perhatian adalah terkait dengan kesiapan proyek yang direncanakan akan dibiayai dengan SBSN PBS. Agar jangan sampai, Sukuk Negeranya sudah diterbitkan tetapi proyeknya belum siap. Terlebih karakteristik proyek-proyek infrastruktur pada umumnya membutuhkan biaya investasinya yang cukup besar, menghasilkan *return* dalam jangka panjang, proses persiapan dan perencanaan yang lebih kompleks dibandingkan dengan proyek lainnya, rendahnya minat swasta untuk berpartisipasi, dan lain-lain. (Rami & Houssein, 2016) Apalagi jika terkait dengan masalah pembebasan lahan yang umumnya sering bermasalah. Ketidaksiuaian antara waktu penerbitan sukuk dan realisasi pelaksanaan proyek dapat menimbulkan risiko dan juga penurunan tingkat kepercayaan dari para investor, khususnya masyarakat dalam yang ingin berpartisipasi.

V. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut. SBSN PBS atau sukuk proyek berpotensi untuk dikembangkan lebih lanjut sebagai instrumen alternatif pembiayaan infrastruktur di Indonesia. Selain itu, suku jenis ini juga memiliki potensi yang cukup besar untuk terus dikembangkan seiring dengan perkembangan pasar keuangan syariah di dalam negeri yang terus meningkat. Oleh karenanya, sukuk proyek ini dapat digunakan sebagai instrumen investasi dan/atau instrumen partisipasi alternatif bagi masyarakat yang ingin berkontribusi dalam pembangunan infrastruktur nasional yang membutuhkan dana yang cukup besar, yang tidak dapat dipenuhi keseluruhannya melalui APBN.

Dari sisi proyeknya, pemerintah harus fokus untuk membenahi kesiapan dan perencanaan proyek-proyek infrastruktur agar ketika sukuknya diterbitkan, proyek yang bersangkutan langsung bisa dilaksanakan. Tertundanya proses penyelesaian proyek akan berakibat pada kurang optimalnya pemanfaatan dana yang sudah diperoleh melalui penerbitan sukuk dan juga beban biaya sukuk (*yield*) yang tetap harus

dibayarkan sesuai dengan yang telah diperjanjikan. Selain itu juga akan menurunkan tingkat kepercayaan investor atau masyarakat.

Untuk menunjang penerbitan SBSN PBS, pemerintah perlu juga untuk mendorong dan meningkatkan pangsa pasar keuangan syariah nasional yang masih relatif kecil jika dibandingkan dengan pasar keuangan konvensional, melalui penyempurnaan berbagai perangkat peraturan pendukungnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelkafi, Rami. & Bedoui, Houssein Eddine. (2016). *Challenges in Infrastructure Financing Through Sukuk Issuance*. Islamic Research and Training Institute Policy Paper, PP#2016-03.
- Abubakar, Lastuti. & Handayani, Tri. (2017). Kesiapan Infrastruktur Hukum dalam Penerbitan Sukuk (Surat Berharga Syariah Negara) sebagai Instrumen Pembiayaan dan Investasi untuk Mendorong Pertumbuhan Pasar Modal Syariah Indonesia. *Jurisprudence*, Vol. 7 No. 1 Juni 2017. Departemen Hukum Ekonomi Fakultas Hukum Universitas Padjajaran.
- Creswell, John W. (2015). *Research Design: Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan Mixed*. Edisi Ketiga. Cetakan ke V. Pustaka Pelajar.
- Ernst and Young. (2017). *World Islamic Banking Competitiveness Report 2016*.
- Hariyanto, Eri. (2017). *Memahami project based sukuk (PBS)*.
- Islamic Finance Country Index*. (2016).
- Islamic Financial Services Board*. (2016).
- Jaffer, Sohail. (2015). *Infrastructure Sukuk*. International Business Development, Partner FWU Global Takaful Solutions.
- Malaysia International Islamic Financial Centre. (2013). *Insight Sukuk Growing Relevance in Infrastructure Development*. 18 Oktober 2013.
- Organisation for Economic Cooperation and Development. (2015). *Infrastructure Financing Instruments and Incentives*.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2017). *Statistik Perbankan Syariah*.

Peraturan Pemerintah Nomor 56 tahun 2011 tentang tentang Pembiayaan Proyek melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.

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

World Bank. (2017). *Malaysia Green Sukuk*.
<http://www.worldbank.org/en/news/infographic/2017/09/19/malaysia-green-sukuk>

World Bank Report. (2017). *Mobilizing Islamic Finance for Infrastructure Public Private Partnership*.