ANALISIS PENGARUH SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA TERHADAP SEKTOR PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR DI INDONESIA TAHUN 2015-2018 DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM

Skripsi
Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat
Guna Mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam

Oleh

Jefri Ari Sandi
NPM. 1551010208
Jurusan: Ekonomi Syariah

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1442 H/2020 M

ANALISIS PENGARUH SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA TERHADAP SEKTOR PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR DI INDONESIA TAHUN 2015-2018 DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM

Skripsi
Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat
Guna Mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam

Oleh

Jefri Ari Sandi
NPM. 1551010208

Program Studi : Ekonomi Syariah

Pembimbing I : H. Supaijo, S.H., M.H.

Pembimbing II : Syamsul Hilal, S.Ag., M.Ag.

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTANLAMPUNG

1442 H/2020 M

ABSTRAK

Pembangunan infrastruktur merupakan salah satu kunci strategis pertumbuhan perekonomian dan pemerataan pembangunan suatu negara, termasuk Indonesia. Para ekonom memperkirakan kebutuhan dana untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi hingga pada kisaran 7% mencapai Rp2.900,00 triliun sampai dengan akhir tahun 2019. Untuk mempercepat pembangunan infrastruktur dan mendorong kerjasama dibidang infrastruktur, Pemerintah harus melakukan evaluasi dan mencari terobosan sumber dan pembiayaan. Hal ini penting dilakukan, mengingat bahwa infrastruktur yang memadai mampu mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara. Salah satu terobosan sumber dana pembiayaan tersebut adalah dengan menggunakan obligasi syariah atau yang dikenal dengan sukuk atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Berdasarkan latar belakang tersebut maka terdapat permasalahan dalam penelitian ini yaitu Apakah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) berpengaruh terhadap Sektor Pembiayaan Infrastruktur tahun 2015-2018? Bagaimana pengaruh Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap Sektor Pembiayaan Infrastruktur dalam perspektif ekonomi Islam tahun 2015-2018? Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh SBSN terhadap Pembiayaan Infrastruktur dalam perspektif ekonomi Islam.

Adapun jenis penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif dengan jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh melalui *website* Kementrian Keuangan dan Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Resiko (DJPPR)/Direktorat Pembiayaan Syariah. Analisis data menggunakan SPSS (*Statistical Product Social and Service Solution)*.

Berdasarkan hasil analisis Regresi linear sederhana apakah masing-masing koefisien regresi berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen Pembiayaan Infrastruktur (Y) dengan menganggap variabel independen SBSN (X), Berdasarkan perhitungan yang diperoleh dari hasil olah data menggunakan SPSS, Berdasarkan hasil uji t pada tabel diketahui bahwa t hitung sebesar 21,060 nilai t tabel 2.119 maka (t hitung 21,060 > t tabel 2.119) dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari nilai signifikansi α 5% (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak, yang artinya Surat Berharga Syariah Negara berpengaruh terhadap Pembiayaan Infrastruktur. Sedangkan SBSN dalam ekonomi Islam merupakan investasi yang intensif dan kondusif, karena memenuhi syarat dan ketentuan prinsip ekonomi Islam diterbitkan oleh negara yang menggunakan UU dan fatwa DSN sehingga bisa menjadikan SBSN menjadi solusi untuk masyarakat, agar masyarakat bisa ikut andil dalam membantu pembiayaan dan pengembangan infrastruktur, dan semua proses pengelolaan dana infrastruktur harus terbebas dari hal-hal yang batil agar pembangunan infrastruktur dapat menciptakan keseimbangan antara kepentingan individu, masyarakat, maupun pemerintah, kebaikan yang seimbang yang selaras dengan prinsip prinsip kaidah Islam.

Kata Kunci : Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Pembiayaan Infrastuktur, Ekonomi Islam

KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung (0721) 703260

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Jefri Ari Sandi
NPM	: 1551010208
Prodi	: Ekonomi Syariah
Fakultas	: Ekonomi dan Bisnis Islam

menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **"ANALISIS PENGARUH SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) TERHADAP SEKTOR PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR DI INDONESIA TAHUN 2015-2018 DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM"** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada pihak penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Bandar Lampung, 23 Desember 2019

Penyusun

Jefri Ari Sandi
NPM. 1551010208

KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung (0721) 703260

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) TERHADAP SEKTOR PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR DI INDONESIA TAHUN 2015-2018 DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM

Nama Mahasiswa : Jefri Ari Sandi

NPM : 1551010208

Program Studi : Ekonomi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

MENYETUJUI

untuk dimunaqasahkan dan dipertahankan dalam Sidang Munaqasah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.

Bandar Lampung, 23 Desember 2019

Pembimbing I,

H. Supaijo, S.H., M.H.
NIP. 196503121994031002

Pembimbing II,

Syamsul Hilal, S.Ag., M.Ag.
NIP. 196909272001121001

Mengetahui,
Ketua Jurusan Ekonomi Syariah

Madnasir, S.E., M.Si
NIP. 197504242002121001

KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung (0721) 703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **"ANALISIS PENGARUH SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) TERHADAP SEKTOR PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR DI INDONESIA TAHUN 2015-2018 DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM"** disusun oleh, **Jefri Ari Sandi,** NPM: **1551010208,** program studi Ekonomi Syariah, telah diujikan dalam sidang Munaqasah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada hari/tanggal : Senin, 23 Desember 2019

TIM MUNAQASAH

Ketua	: Deki Fermansyah, S.E., M.Si	(.....)
Sekretaris	: Dedi Satriawan, M.Pd	(.....)
Penguji I	: Dr. Hj. Heni Noviarita, S.E., M.Si	(.....)
Penguji II	: H. Supaijo, S.H., M.H.	(.....)

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I
NIP. 198008012003121001

MOTTO

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوٓاْ أَوۡفُواْ بِٱلۡعُقُودِۚ أُحِلَّتۡ لَكُم بَهِيمَةُ ٱلۡأَنۡعَٰمِ إِلَّا مَا يُتۡلَىٰ عَلَيۡكُمۡ غَيۡرَ مُحِلِّي ٱلصَّيۡدِ وَأَنتُمۡ حُرُمٌۗ إِنَّ ٱللَّهَ يَحۡكُمُ مَا يُرِيدُ ١ (المائدة : ١)

Artinya : Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.[1]

[1]Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahannya,* (Bandung : Diponegoro, 2010), h. 106.

PERSEMBAHAN

Bismillahirohmanirohim.

Teriring do'a dan rasa syukur kehadirat Allah SWT, dengan segala ketulusan hati, penulis mempersembahkan Skripsi ini sebagai tanda bukti cinta dan kasih sayang yang tulus kepada :

1. Kepada orang tua saya tercinta, bapak Safri Yanto dan ibu Maliyana dengan pengorbanan dan doa restunya serta memberikan kasih sayang dan juga telah memperjuangkan studiku dan senantiasa memberikanku motivasi dan keceriaan sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan sampai perguruan tinggi.
2. Keluarga besarku yang selalu memberikan motivasi serta sabar dalam menanti keberhasilanku.
3. Untuk teman-teman Ekonomi Syariah atas do'a dan dukungannya selama ini.
4. Almamater UIN Raden Intan Lampung Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Bandar Lampung.

RIWAYAT HIDUP

Penulis dianugerahi nama oleh Ayah dan Bunda, Jefri Ari Sandi. Jefri Ari Sandi merupakan anak ragil dari 2 bersaudara. Dilahirkan di Labuhan Dalam, Kec. Tanjung Senang, Bandar Lampung pada tanggal 12 Desember 1997. Riwayat Pendidikan penulis yang telah diselesaikan adalah :

1. SD Negeri 1 Labuhan Dalam, Kec. Tanjung Senang, Bandar Lampung, Lampung pada tahun 2009.
2. SMP Negeri 19 Bandar Lampung, Kec. Tanjung Senang, Bandar Lampung, Lampung pada tahun 2012.
3. SMK Negeri 2 Bandar Lampung, Kec. Raja Basa, Bandar Lampung, Lampung pada tahun 2015.
4. Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung, mengambil Program Studi Ekonomi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam pada tahun 2015 dan selesai pada tahun 2019.

Bandar Lampung, Desember 2019

Jefri Ari Sandi
NPM. 1551010208

KATA PENGANTAR

Bismillahirahmanirrahim

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidaya-Nya berupa ilmu pengetahuan, petunjuk dan kesehatan, sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian skripsi yang berjudul "Analisis Pengaruh Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Terhadap Sektor Pembiayaan Infrastruktur Di Indonesia Tahun 2015-2018 Dalam Perspektif Ekonomi Islam" ini dengan baik. Shalawat serta salam semoga tetap terlimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW dan juga keluarga, sahabat, serta para pengikut beliau.

Skripsi ini ditulis merupakan bagian dan persyaratan untuk menyelesaikan studi pendidikan program Strata Satu (S1) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Syariah (S.E) dalam bidang Ilmu Syariah.

Penulis tak lupa mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang turut berperan dalam proses penyelesaian Skripsi ini. Secara rinci penulis ucapkan terimakasih kepada :.

1. Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.
2. Madnasir, S.E., M.Si., dan Budimansyah, S.Th.I., M.Kom.I., selaku Ketua dan Sekretaris Jurusan Ekonomi Syari'ah yang senantiasa sabar dalam memberi arahan serta motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.

3. H. Supaijo, S.H., M.H. selaku pembimbing I, dan Syamsul Hilal, S.Ag., M.Ag. selaku pembimbing II yang dengan tulus meluangkan waktunya untuk membimbing, mengarahkan penulis dan memberi nasehat serta motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.
4. Orang tua terhebat yang penulis cintai Bapak Safri Yanto dan Ibu Maliyana dan tak lupa mba tersayang Maya Ranni yang telah memberikan semangat, dorongan, pengorbanan, kasih sayang serta do'a sehingga penulis dapat menyelesaikan jenjang pendidikan perguruan tinggi sampai saat ini dan dapat menyusun skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen serta Karyawan/i Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang telah memberikan motivasi serta memberikan ilmu yang bermanfaat kepada penulis hingga dapat menyelesaikan studi. Pimpinan dan karyawan Perpustakaan fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam dan Universitas yang telah memberikan informasi, data, referensi, dan lain-lain.

Bandar Lampung, Desember 2019

Jefri Ari Sandi
NPM. 1551010208

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i
ABSTRAK ii
SURAT PERNYATAAN iii
PERSETUJUAN PEMBIMBING iv
PENGESAHAN v
MOTTO vi
PERSEMBAHAN vii
RIWAYAT HIDUP viii
KATA PENGANTAR ix
DAFTAR ISI xiii
DAFTAR TABEL xvi
DAFTAR GAMBAR xvii
DAFTAR LAMPIRAN xviii

BAB I PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul 1
B. Alasan Memilih Judul 3
C. Latar Belakang Masalah 4
D. Batasan Masalah 11
E. Rumusan Masalah 12
F. Tujuan Dan Manfaat Penelitian 12

BAB II LANDASAN TEORI

A. Teori Pasar Modal Syariah 14
   1. Sejarah Pasar Modal Syariah 14
   2. Pengertian Pasar Modal Syariah 15
   3. Instrumen Pasar Modal Syariah 16
B. Sukuk 18
   1. Pengertian Sukuk 18
   2. Dasar Hukum Sukuk 19
   3. Pertumbuhan Sukuk 22
   4. Pihak-pihak yang Menerbitkan Sukuk 23
   5. Tujuan Penerbitan Sukuk 24

6. Jenis-jenis Akad Sukuk 24
C. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) 33
1. Pengertian SBSN 33
2. Dasar Hukum SBSN 34
3. Instrumen SBSN 37
4. Pihak Terkait Penerbitan SBSN 42
5. Objek Penerbitan SBSN 47
6. Mekanisme Penerbitan SBSN 51
D. Pembangunan 51
1. Pengertian Pembangunan 51
2. Pengertian Infrastruktur 54
3. Karakteristik Pembangunan Infrastruktur 56
4. Sumber Pembiayaan Infrastruktur 58
5. Pembangunan dalam Islam 60
E. Pembiayaan Proyek Infrastruktur Melalui SBSN 64
1. Dasar Hukum Pembiayaan Proyek Infrastruktur 64
2. Persyaratan Pembiayaan Proyek Infrastruktur 65
3. Mekanisme Pembiayaan Proyek Infrastruktur 66
F. Penelitian Terdahulu Yang Relevan 68
G. Kerangka Pikir 70
H. Hipotesis 72

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian 73
B. Sifat Penelitian 73
C. Sumber Data 74
D. Teknik Pengumpulan Data 74
E. Definisi Operasional Variabel 75
F. Teknik Pengolahan dan Analisis Data 77

BAB IV PENYAJIAN DATA DAN ANALISIS DATA

A. Penyajian Data 83

B. Analisis Data 92

1. Pengaruh SBSN terhadap Pembiayaan Infrastruktur tahun 2015-2018 92

2. Pengaruh SBSN terhadap Pembiayaan Infrastruktur tahun 2015-2018 dalam Perspektif Ekonomi Islam 95

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan 100

B. Saran 101

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Anggaran Penyerapan SBSN PBS untuk Infrastruktur (miliar)..... 08
Tabel 2 Definisi Operasional Variable..... 76
Tabel 3 Anggaran Penyerapan SBSN PBS untuk Infrastruktur (miliar)..... 84
Tabel 4 Alokasi Dana SBSN per Unit Kementerian/Lembaga 85
Tabel 5 Jenis Infrastruktur dengan skema *Project Financing Sukuk* 85
Tabel 6 Uji Normalitas Shapiro-Wilk 87
Tabel 7 Uji Autokorelasi 88
Tabel 8 Uji Analisis Persamaan Regresi 90
Tabel 9 Uji Hipotesis t-Statistik 91

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Anggaran Infrastruktur 2015-2019 (Triliun) 6
Gambar 2 Outstanding SBSN 7
Gambar 3 Mekanisme Pembiayaan Proyek Melalui SBSN 67
Gambar 4 Kerangka Fikir 71
Gambar 5 Uji Normalitas 87
Gambar 6 Uji Heteroketadtisitas 89

BAB I
PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Skripsi ini berjudul **ANALISIS PENGARUH SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) TERHADAP SEKTOR PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR DI INDONESIA TAHUN 2015-2018 DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM** pada bagian ini peneliti akan menjelaskan beberapa istilah yang terdapat dalam judul skripsi ini.

1. Analisis adalah penyelidikan terhadap suatu peristiwa untuk mengetahui keadaan yang sebenarnya (asal-muasal, awal perkaranya).[2]
2. Pengaruh adalah kekuatan yang ada dan muncul dari sesuatu (benda, orang) yang turut membentuk watak, kepercayaan atau perbuatan seseorang.[3]
3. Surat Berharga Syariah Negara adalah efek berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atas aset yang mendasarinya.[4]

---

[2] Penyusun Kamus Pusat Pembinaan dan Pembangunan Bahasa, "*Kamus Besar Bahasa Indonesia"*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2008), h. 58

[3] Departemen Pedidikan Nasional, "*Kamus Besar Bahasa Indonesia*", (Jakarta: Gramedia, 2011), h. 1045

[4] Peraturan OJK Nomor -/POJK.04/2014 Tentang Penerbitan Sukuk, pasal (1).

4. Sektor adalah sebuah bagian dari perekonomian yang mempunyai sifat-sifat umum tertentu sehingga dimungkinkan untuk memisahkannya dari bagian perekonomian lainnya, untuk tujuan, analisis dan kebijakan.[5]
5. Pembiayaan Infrastruktur adalah kegiatan pendanaan yang dikeluarkan untuk mendukung pembangunan yang telah direncankan Undang-Undang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, yang merupakan bagian dari program yang dilaksanakan oleh Kementerian/Lembaga, yang pembiayaannya bersumber dari penerbitan SBSN dalam APBN dan imbalan yang diberikan bersumber dari pajak atau penerimaan bukan pajak.[6]
6. Perspektif adalah suatu himpunan atau asumsi maupun keyakinan tentang sesuatu hal.[7]
7. Ekonomi Islam adalah suatu cabang ilmu pengetahuan yang berupaya untuk memandang, menganalisis dan akhirnya menyelesaikan permasalahan-permasalahan ekonomi dengan cara-cara yang Islami.[8] Menurut Chapra, Ekonomi Islam adalah sebagai suatu cabang pengetahuan yang membantu merealisasikan kesejahteraan manusia melalui suatu alokasi dan distribusi sumber daya langka yang bersama dengan *maqosid* (tujuan-tujuan syariah), tanpa mengekang kebebasan individu, menciptakan *equilibrium* makro ekonomi dan ekologi yang

[5]Departemen Pendidikan Nasional, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, (Jakarta: Balai Pustaka, 2007), h. 43.
[6]Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2011, Pasal (1)
[7]Yusuf Qhardawi, *Fikuh Zakah Muassasat Ar-risalah*, Cet II, Bairut Libanon, 1408H/1998M, terjemahan Didin H. Afifudin, h. 5
[8]Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI), *Ekonomi Islam*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2011), h. 17

berkepanjangan, atau melemahkan solidaritas keluarga dan sosial serta jaringan moral masyarakat.[9]

Berdasarkan penjelasan tersebut, yang dimaksudkan dalam pembahasan skripsi ini adalah suatu Penelitian ilmiah tentang kegiatan ekonomi dalam pandangan Islam. Dalam hal ini terkait Analisis Surat Berharga Syariah Negara Terhadap Sektor Pembiayaan Infrastruktur Di Indonesia Tahun 2015-2018 Dalam Perspektif Ekonomi Islam.

B. Alasan Memilih Judul

1. Alasan Objektif.

Infrastruktur dengan berkualitas baik akan mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara. Namun, pembangunan infrastruktur tersebut mengalami kendala dalam hal pendanaan. Salah satu terobosan sumber dana pembiayaan tersebut adalah dengan menggunakan obligasi syariah atau yang dikenal dengan sukuk.

Tantangan dalam proses pembangunan proyek infrastruktur ini membuat pemerintah maksimalkan skema pembiayaan yang sudah dijalakan dan yang sedang mengusahakan suatu bentuk mekanisme yang baru oleh pemerintah melalui Kementerian Keuangan RI.

Hingga akhir tahun 2018, akumulasi penerbitan SBSN/Sukuk mencapai Rp 944,03 triliun, dengan akumulasi dana tersebut total dana

[9]Imamudin Yuliadi, *Ekonomi Islam Sebuah Pengantar*, (Yogyakarta: Lembaga Pengkajian dan Pengamalan Islam (LPPI), 2001), h. 7

yang untuk pembangunan proyek infrastruktur atau yang disebut *Project Base Sukuk* mencapai Rp 62,4 triliun.

2. Alasan Subjektif

Peneliti optimis bahwa penelitian ini akan diselesaikan dengan baik. Hal ini didukung oleh terdapat data-data dan berbagai *literature* yang dibutuhkan dalam penelitian ini sebagai referensi. Dan juga, judul yang peneliti ajukan sesuai dengan jurusan peneliti yaitu Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.

C. Latar Belakang Masalah

Pembangunan infrastruktur menjadi salah satu kunci strategis pertumbuhan perekonomian dan pemerataan pembangunan suatu negara, termasuk Indonesia. Para ekonom memperkirakan butuhan pendanaan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi hingga pada rata-rata 7% mencapai Rp2.900,00 triliun sampai dengan akhir tahun 2019. Pemerintah dengan Anggaran Pedapatan Belanja Negara (APBN) tentu tidak bisa menyediakan dana tersebut sendirian.[10] Ketersediaan infrastruktur layanan publik yang memadai dan dapat diandalkan, merupakan landasan untuk pembangunan ekonomi secara berkelanjutan. Perannya sebagai penggerak sektor perekonomian akan mampu menjadi pendorong perkembangan sektor-sektor lain yang terkait dengan *multiplier effect* yang dihasilkankan. Oleh sebab itu,

[10]Eri Hariyanto, "Artikel: Memahami *Project Based Sukuk* (PBS)", oleh Ditjen Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, Kementerian Keuangan, 2017, (On-Line), tersedia di http://www.djppr.kemenkeu.go.id/uploads/files/Kajian_Artikel_DJPPR/Memahami-PBS.pdf, (02 Juli 2019), h. 2

kebutuhan akan pembangunan infrastruktur setiap tahunnya tentu akan semakin besar.[11]

Infrastruktur juga berpengaruh penting bagi peningkatan kualitas hidup dan kesejahteraan manusia, antara lain dalam peningkatan nilai konsumsi, peningkatan produktivitas tenaga kerja dan akses kepada lapangan kerja, serta peningkatan kemakmuran nyata dan terwujudnya stabilisasi makro ekonomi, yaitu keberlanjutan fiskal, berkembangnya pasar kredit, dan pengaruhnya terhadap pasar tenaga kerja.

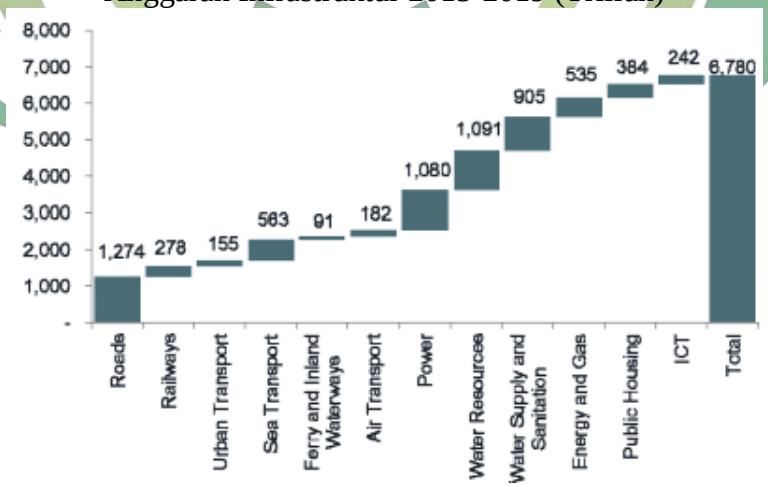
Kurangnya kualitas infrastruktur Indonesia tidak terlepas dari masalah pendanaan. Selama ini, belanja investasi infrastruktur rendah dan tidak memadai untuk membiayai pembangunan infrastruktur yang menjangkau wilayah Indonesia yang sangat luas. Pengeluaran untuk infrastruktur dari APBN tahun 2013 hanya berkisar 2,3% dari produk domestik bruto (PDB) atau sebesar Rp 203 trilliun. Kalau digabung sumber lain (APBD, BUMN dan swasta) total pengeluaran untuk infrastruktur mencapai Rp 438 trilliun atau 4,72% dari PDB. Dengan demikian, pembangunan infrastruktur di Indonesia masih bergantung pada dana APBN dan APBD, sedangkan peran swasta belum signifikan. Jika dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya, anggaran infrastruktur di Indonesia tidak memadai. Thailand mengeluarkan belanja infrastruktur sebesar 17% dan Vietnam sebesar 12% dari PDB.

Rendahnya alokasi anggaran untuk pembiayaan infrastruktur di Indonesia mengakibatkan produktivitas nasional rendah dan daya saing relatif rendah

[11]DJPPR, "Artikel: Dialog Kinerja Pembiayaan Proyek Infrastruktur melalui Sukuk Negara", Kementrian Keuangan, 2017, (On-Line), tersedia di http://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load /1995, (01 Juli 2019), h. 1

dibandingkan negara lain dalam kawasan yang sama. Pemerintah terus berupaya meningkatkan kualitas infrastruktur. Hal ini terlihat dari anggaran pembiayaan infrastruktur dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) 2015-2019 sebesar Rp 6.780 trilliun. Kebutuhan dana investasi infrastruktur Indonesia diperkirakan Bappenas hanya dapat dipenuhi sebesar oleh APBN sebesar Rp 1.000 trillun, APBD sebesar Rp 500 trillun, BUMN dan swasta sebesar Rp 210 trilliun, Perbankan sebesar Rp 500 trilliun, Asuransi dan Dana Pensiun sebesar Rp 60 trilliun, serta lembaga pembiayaan infrastruktur yang ada sebesar Rp 500 trilliun, oleh karena itu ada financial gap sebesar Rp 4.000 trilliun yang harus dipenuhi dari sumber pendanaan lain guna melakukan akselerasi pembangunan infrastruktur di Indonesia.

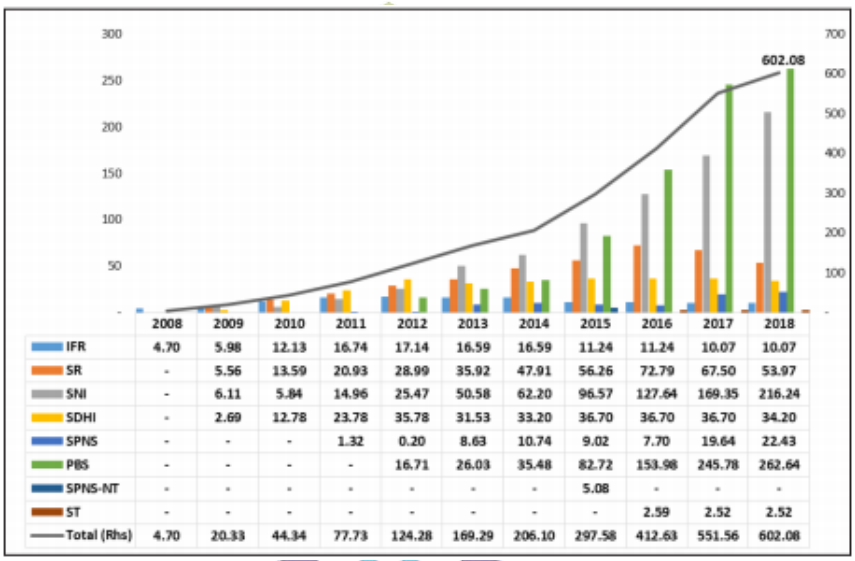
Anggaran Infrastruktur 2015-2019 (Triliun)



Gambar 1
Sumber: Bappenas RPJMN 2015-2019

Pemerintah Indonesia sudah mengambil sejumlah langkah dalam melaksanakan komitmennya untuk mempercepat pembangunan infrastruktur dan mendorong kerjasama dibidang infrastruktur. Namun hal tersebut mengalami kendala pembiayaan, Pemerintah harus melakukan evaluasi dan

mencari terobosan sumber dalam pembiayaan. Hal ini penting dilakukan, mengingat bahwa infrastruktur yang memadai mampu mendongkrak pertumbuhan ekonomi suatu negara. Salah satu terobosan sumber dana pembiayaan tersebut adalah dengan menggunakan obligasi syariah atau yang dikenal dengan sukuk. Pengembangan alokasi dana bidang infrastruktur dengan menggunakan sukuk atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) telah sesuai dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).[12]



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
IFR	4.70	5.98	12.13	16.74	17.14	16.59	16.59	11.24	11.24	10.07	10.07
SR	-	5.56	13.59	20.93	28.99	35.92	47.91	56.26	72.79	67.50	53.97
SNI	-	6.11	5.84	14.96	25.47	50.58	62.20	96.57	127.64	169.35	216.24
SDHI	-	2.69	12.78	23.78	35.78	31.53	33.20	36.70	36.70	36.70	34.20
SPNS	-	-	-	1.32	0.20	8.63	10.74	9.02	7.70	19.64	22.43
PBS	-	-	-	-	16.71	26.03	35.48	82.72	153.98	245.78	262.64
SPNS-NT	-	-	-	-	-	-	-	5.08	-	-	-
ST	-	-	-	-	-	-	-	-	2.59	2.52	2.52
Total (Rhs)	4.70	20.33	44.34	77.73	124.28	169.29	206.10	297.58	412.63	551.56	602.08

Gambar 2
Outstanding SBSN

Salah satu cara alternatifnya adalah dengan menerbitkan Sukuk Negara khusus untuk pembiayaan infrastruktur PBS (*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 Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) secara umum dan pembiayaan infrastruktur milik

[12] Abdul Manab dan Sujianto, Agus Eko, *Pengaruh Stabilitas Ekonomi Makro Terhadap Penerbitan Sukuk Negara di Indonesia, Malaysiadan Brunei Darussalam*, (Jakarta: Cahaya Abadi 2016), h. 13

Pemerintah. Melalui penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) untuk pembiayaan infrastruktur ini juga merupakan terobosan bagi Pemerintah untuk menghimpun partisipasi masyarakat dalam pembiayaan pembangunan.[13]

Tabel 1
Anggaran Penyerapan SBSN PBS untuk Infrastruktur (miliar)

Tahun	KEMENTRIAN/ LEMBAGA	Anggaran	Realisasi	Persen
2015	KEMENHUB	2.924,50	1.010.81	34.56%
	KEMENAG	675,33	512.42	75.88%
	KEMENPUPR	3.535,80	3.327.75	94.12%
2016	KEMENHUB	4.983,00	2.458.83	49.34%
	KEMENAG	1.467,90	1.377.19	93.82%
	KEMENPUPR	7.226,30	6.097.27	84.38%
2017	KEMENHUB	9,750.76	8.098.69	83.06%
	KEMENAG	1,861.59	1.658.34	89.08%
	KEMENPUPR	8,548.88	7.269.3	85.03%
2018	KEMENHUB	8,377.57	5.900	70.43%
	KEMENAG	2,355.05	2.032.56	86.31%
	KEMENPUPR	13,715.71	11.487.28	83.75%
	KEMENLHK	51.40	51.05	99.32%
	KEMEN RISTEKDIKTI	314.63	295.92	94.05%
	BSN	50.00	49.88	99.76%
	LIPI	120.00	118.37	98.64%

Sumber: Kementerian Keuangan

Upaya Pemerintah dalam mengeluarkan SBSN tentu harus mempunyai landasan hukum. Maka dengan ini Pemerintah mengeluarkan dan menetapkan dalam Undang Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara yang telah disetujui oleh DPR (Dewan Perwakilan Rakyat) pada tanggal 9 April 2008, dan disahkan serta ditandatangani Undang-Undang tersebut oleh Presiden Republik Indonesia pada tanggal 7 Mei 2008. SBSN merupakan suatu instrumen pembiayaan inovasif guna menciptakan pengeluaran negara secara produktif. Melihat pada tujuan penerbitan sukuk,

[13]Eri Hariyanto, Artikel: Memahami *Project Based Sukuk* (PBS)....., h. 3.

harus sesuai Undang Undang No. 19 tahun 2008 tentang SBSN, di sinilah pemerintah menerapkan pasar yang memenuhi prinsip syariah, instrument berbasis syariah untuk bisa membantu meningkatkan pembangunan infrastruktur.[14] Namun, kendala yang relatif dominan dalam pelaksanaan pembiayaan proyek infrastruktur melalui SBSN terkait batas maksimal nilai yang dapat dibiayai oleh SBSN dan proyek yang dibangun tidak menghasilkan arus penerimaan secara langsung dan bersifat layanan untuk masyarakat, maka imbalan yang akan diberikan kepada investor Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) bukan berasal dari kinerja infrastruktur tersebut. Pemerintah dapat membayar *ujrah*(imbalan) dari sumber penerimaan lainnya, misalnya pajak atau penerimaan negara bukan pajak (PNBP).[15]

Landasan hukum yang terdapat di Al-Qur'an tentang Sukuk (Surat Berharga Syariah Negara) Q.S An-Nissa (4) : 29.

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ لَا تَأۡكُلُوٓاْ أَمۡوَٰلَكُم بَيۡنَكُم بِٱلۡبَٰطِلِ إِلَّآ أَن تَكُونَ تِجَٰرَةً عَن تَرَاضٖ مِّنكُمۡۚ وَلَا تَقۡتُلُوٓاْ أَنفُسَكُمۡۚ إِنَّ ٱللَّهَ كَانَ بِكُمۡ رَحِيمٗا ٢٩

Artinya : Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan

[14] Miftahul Rahmawati. Hendri Tanjung, "Analisis Sukuk Negara Sebagai Alternatif Pembiayaan Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara", *Jurnal Ekonomi Syariah,* Vol. 05, No. 01, 2018, h. 341

[15] Wurjanto Nopijantoro, "Surat Berharga Syariah Negara Project Based Sukuk (SBSN PBS): Sebuah Instrumen Alternatif Partisipasi Publik Dalam Pembiayaan Infrastruktur", Vol. 1 No. 2, 2017, h. 404

janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.[16]

Ahmad Mushthafa al-Maraghi menafsirkannya, yaitu janganlah kalian (orang-orang beriman) mengambil harta atau memakannya dengan cara batil. Lebih dari itu, bahkan ada yang menggunakan cara-cara kekerasan berupa perkelahian dan pembunuhan, jika itu terjadi maka Allah akan memasukkannya ke dalam neraka, tindakan itu tergolong dalam tindakan dosa besar yang harus dihindari dan dijahui. Seharusnya orang-orang beriman melakukan usaha ekonomi tanpa menggunakan cara-cara batil yang dilarang oleh Allah, tentunya melakukan bentuk usaha ekonomi yang dilakukan atas dasar suka sama suka antara pihak yang melakukan transaksi.[17]

Implementasi menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara seri PBS (*project based sukuk*) menggunakan akad *Ijarah Asset to be Leased*, dalam akad ini dibuat suatu struktur yang memungkinkan Pemerintah menyewa *asset* (proyek infrastruktur) yang bisa mewujudkan masa depan (sesuai masa kontruksi), namun Pemerintah dapat membayar sewa (imbalan) proyek tersebut sejak dimulainya masa konstruksi.

Berkaitan dengan kebijakan Pemerintah untuk meningkatkan pembangunan infrastruktur di Indonesia, peran SBSN PBS dimasa depan akan terus meningkat. Kemampuan SBSN PBS dalam membiayai proyek berskala besar dapat dilihat dari hasil penerbitan SBSN dengan seri PBS per tahunnya.

---

[16] Departemen Agama Islam RI, *Al-Qur'an dan Terjemahanya*, (Bandung : Diponegoro, 2010), h. 106

[17] Ahmad Mushthafa al-Maraghi, *Tafsir al-Maraghi,* jil. II, juz 4, h. 19, dikutip Muhammad Amin Suma, *Tafsir Ayat Ekonomi,* (Jakarta : AMZAH, 2015), h. 160

SBSN *project financing sukuk* menjadi relevan dengan perkembangan saat ini karena Pemerintah sedang membutuhkan dana dalam jumlah yang sangat besar dan juga masif untuk membangun berbagai macam proyek infrastruktur di wilayah Indonesia.[18]

Berdasarkan uraian terkait dalam latar belakang, maka dalam penelitian ini peneliti akan melihat seberapa besar pengaruh Surat Berharga Syariah Negara terhadap sektor pembiayaan proyek-proyek infrastruktur yang terdapat *gap financing* yang ada di Indonesia. Oleh karena itu penelitian ini berjudul "**ANALISIS PENGARUH SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA TERHADAP SEKTOR PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR DI INDONESIA TAHUN 2015-2018 DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM"**

D. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dalam penelitian ini maka ditetapkan batasan masalah mengenai analisis pengaruh Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam jenis seri PBS (*project based sukuk)* terhadap sektor SBSN seri PBS data pembiayaan infrastruktur menurut kementerian dan lembaga yang dibiayai (KEMENHUB, KEMENAG, KEMENPUPR, KEMENLHK, KEMENRISTEKDIKTI, BSN, LIPI) yang disetujui pemerintah pada tahun 2015-2018.

[18]Wurjanto Nopijantoro, *Ibid.*, h. 391

E. Rumusan Masalah

1. Apakah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) berpengaruh terhadap sektor pembiayaan infrastruktur di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap sektor pembiayaan infrastruktur di Indonesia dalam perspektif ekonomi Islam?

F. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

   Tujuan penelitian yang dari penelitian ini adalah:

   a. Untuk mengetahui serta menjelaskan penggunaan SBSN terhadap pembiayaan infrastruktur di Indonesia .
   b. Untuk mengetahui serta menjelaskan penggunaan SBSN dalam pembiayaan infrastruktur di Indonesia dalam perspektif ekonomi Islam.

2. Manfaat Penelitian

   Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

   a. Secara teoritis hasil penelitian ini memberikan pengetahuan mengenai pengaruh SBSN dalam pengembangan sektor pembiayaan infrastruktur di Indonesia. Serta memberikan sumbangan pemikiran dan wawasan dalam keilmuan ekonomi Islam.
   b. Secara praktis dapat memberi manfaat bagi masyarakat umum dan investor mengenai pengunaan dana dan penyerapan SBSN yang ada di Indonesia terutama dalam pengembangan infrastuktur.

BAB II
LANDASAN TEORI

A. Teori Pasar Modal Syariah

1. Sejarah Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan pasar yang baru berkembang dan baru dikenal oleh masyarakat Indonesia jika dibandingkan dengan pasar modal konvensional yang selama ini ada. Namun demikian, dengan adanya kebijakan dari otoritas bursa untuk meningkatkan peran serta berbagai pihak dalam memajukan pasar modal syariah maka prospek ke depannya pasar modal syariah Indonesia sangat terbuka lebar untuk menjadi salah satu pilihan investasi dunia paling baik.

PT. Danareksa Investment Management memulai sejarah pasar modal syariah di Indonesia dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh pada 3 Juli 1997.[19] Selanjutnya, diluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 atas kerja sama Bursa Efek Indonesia dengan PT. Danareksa Investment Management yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DNS-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk Reksa Dana Syariah.

---

[19]Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*, (Bandung : Pustaka Setia, 2013), h. 94

Sejarah pasar modal syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan pasar modal syariah tersebut. Perkembangan tersebut dimulai dari MoU antara Bapepam dan DSN-MUI pada tanggal 14 Maret 2003, kesepahaman antara Bapepam dan DSN-MUI tertuang dalam MoU itu menunjukkan adanya acuan untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia.[20]

2. Pengertian Pasar Modal Syariah

Secara umum pasar modal merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan.[21]

Berdasarkan atas Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di bidang Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.[22]

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang diharapkan mampu menjalankan fungsi yang sama dengan pasar modal konvensional, namun

---

[20] *Ibid*, h. 95

[21] Kasmir, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2002), h. 193

[22] Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah

dengan kekhususan syariahnya yaitu mencerminkan keadilan dan pemerataan distribusi keuntungan.

3. Instrumen Pasar Modal Syariah

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan melalui pasar modal. Adapun instrumen pasar modal di Indonesia yaitu:

a. Saham Syariah

Saham syariah adalah berupa bukti kepemilikan perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah yang berbantuk sertifikat. Penyertaan modal dalam bentuk saham yang dilakukan pada suatu perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah dapat dilakukan berdasarkan akad *musyarakah* dan *mudharabah*.

b. Obligasi Syariah (Sukuk)

Obligasi syariah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten untuk pemegang saham syariah yang meharuskan emiten membayar imbalan pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee*, serta melunaskan dana obligasi pada saat jatuh tempo.

c. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Sukuk negara adalah suatu surat berharga yang diterbitkan menggunakan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan

terhadap aset Sukuk Negara, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

d. Reksadana Syariah

Reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi.

e. Efek Beragun Aset Syariah

Efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri atas aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul pada kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/arus kas serta aset keuangan setara yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

f. Warran Syariah

Fatwa DSN-MUI Nomor: 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Warran Syariah memastikan bahwa kehalalan investasi di pasar modal tidak hanya berhenti pada instrumen efek yang bernama saham saja, tetapi juga pada produk derivatifnya. Berdasarkan fatwa pengalihan saham dengan imbalan (warran), seorang pemegang saham diperbolehkan

untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain dengan mendapat imbalan.[23]

B. Sukuk

1. Pengertian Sukuk

Kata sukuk sebenarnya berasal dari bahasa Arab, yaitu *shakk* (صك), sukuk berarti jamak dari *shakk*, yang artinya "*check*". Dahulu sukuk digunakan di wilayah muslim dalam perdagangan internasionla dan juga pada bank kontemporer.[24]

Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara: "Surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing".[25]

Dengan merujuk pada Fatwa Dewan Syariah Nasional, No. 32/DSN-MUI/IX/2002 bahwa definisi dari obligasi syariah adalah: "Suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin*/*fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh

---

[23] M. Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoritis Praktik*, (Bandung: Pustaka Setia. 2012), h. 348-350

[24] Nurul huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta : Kencana, 2008), h. 136

[25] Undang Undang Nomor. 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara

tempo".[26]

Secara singkat AAOIFI(*The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution*). [27] Mendefinisikan sukuk sebagai sertifikasi bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu.[28]

Sukuk adalah sertifikat jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan, lembaga *corporate* atau pemerintah guna mendapatkan modal atas proyek-proyek tertentu yang kekurangan biayaa. Surat harus diterbitkan dengan menggunakan prinsip syariah sehingga terhindar dari hal mengandung unsur *riba, gharar, maisir* dan lain- lain yang diharamkan syariah dalam bermuamalah.

2. Dasar Hukum Sukuk

Landasan hukum yang terdapat dalam Al-Qur'an dan hadis tentang Sukuk (Surat Berharga Syariah Negara) Q.S Al-Nisa (4) : 29.

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ لَا تَأۡكُلُوٓاْ أَمۡوَٰلَكُم بَيۡنَكُم بِٱلۡبَٰطِلِ إِلَّآ أَن تَكُونَ تِجَٰرَةً عَن تَرَاضٖ مِّنكُمۡۚ وَلَا تَقۡتُلُوٓاْ أَنفُسَكُمۡۚ إِنَّ ٱللَّهَ كَانَ بِكُمۡ رَحِيمٗا ٢٩

Artinya : Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan

[26]Dewan Syariah Nasional MUI-Bank Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional* MUI. Edisi Revisi. (Cipayung : CV Gaung Persada, 2006)

[27] AAOIFI (*The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution*) merupakan lembaga nirlaba internasional yang bertujuan menyusun dan menyiapkan standarisasi di bidang keuangan sysari'ah, khususnya terkait dengan masalah akuntansi, auditing, governance, ethics dan kesesuaian prinsip syari'ah atas produk-produk keuangan syari'ah

[28] Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, Direktorat Jendral Pengelolaan Utang Departemen Keuangan. "Mengenal Sukuk Instruemen Investasi & Pembiayaan Berbasis Syariah" (Jakarta : Departemen Keuangan, 2008)

perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.[29]

Selanjutnya dalam Q.S Al-Maidah (5) : 1.

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوٓاْ أَوۡفُواْ بِٱلۡعُقُودِۚ أُحِلَّتۡ لَكُم بَهِيمَةُ ٱلۡأَنۡعَٰمِ إِلَّا مَا يُتۡلَىٰ عَلَيۡكُمۡ غَيۡرَ مُحِلِّي ٱلصَّيۡدِ وَأَنتُمۡ حُرُمٌۗ إِنَّ ٱللَّهَ يَحۡكُمُ مَا يُرِيدُ ١
(الماءئدة : ١)

Artinya: *Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.*[30]

Ali ibnu Abu Talhah meriwayatkan dari Ibnu Abbas sehubungan akad yaitu akad perjanjian itu yang berhungan dengan apa yang dihalalkan oleh Allah dan berhubungan dengan apa yang diharamkan-Nya serta hal-hal yang diwajibkan oleh-Nya dan hukum-hukum yang terkandung di dalam Al-Qur'an seluruhnya. Bahwa yang dimaksud ialah hal-hal yang dihalalkan dan yang diharamkan oleh Allah, semua bentuk perjanjian yang diambil oleh Allah atas orang yang mengakui beriman kepada Nabi dan Al-Qur'an, yakni mereka harus menunaikan kewajiban yang ditetapkan Allah atas mereka dalam perkara halal dan haram.[31]

Rasulullah Saw yang membahas tentang Sukuk hadisnya diriwayatkan oleh Ahmad, Abu Dawud, dan Ad-Daruquthni dari Sa`d Ibnu Abi

[29] Departemen Agama Islam RI, *Al-Qur'an dan Terjemahanya*, (Bandung : Diponegoro, 2010), h. 80

[30] *Ibid.*, h. 106

[31] Tafsir Surat Al-Maidah, ayat 1-2,(On-Line), tersedia di http://www.ibnukatsironline.com /2015/05/tafsir-surat-al-maidah-ayat-1-2.html, (11 Juli 2019)

Waqqash (teks Abu Dawud):

كُنَّا نُكْرِي الْأَرْضَ بِمَا عَلَى السَّوَاقِيْ مِنَ الزَّرْعِ وَمَاسَعِدَ بِالْمَاءِ مِنْهَا، فَنَهَانَا رَسُوْلُ اللهِ صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَآلِهِ وَسَلَّمَ عَنْ ذَلِكَ وَأَمَرَنَا أَنْ نُكْرِيَهَا بِذَهَبٍ أَوْ فِضَّةٍ.

Artinya : "Dulu kami menyewakan tanah dengan (bayaran) hasil pertanian yang tumbuh di pinggir selokan dan yang tumbuh di bagian yang dialiri air; maka, Rasulullah melarang kami melakukan hal tersebut dan memerintahkan agar kami menyewakannya dengan emas atau perak. (HR. Ahmad, Abu Dawud, dan Ad-Daruquthni dari Sa`d Ibn Abi Waqqash.)

Selanjutnya menurut Al-Syairazi ulama yang membahas tentang Sukuk/Surat Berharga Syariah Negara, dalam kitab al-Muhadzdzab, juz I, Kitab al-Ijarah, h. 394.

يَجُوْزُ عَقْدُ الْإِجَارَةِ عَلَى الْمَنَافِعِ الْمُبَاحَةِ... وَلِأَنَّ الْحَاجَةَ إِلَى الْمَنَافِعِ كَالْحَاجَةِ إِلَى الْأَعْيَانِ، فَلَمَّا جَازَ عَقْدُ الْبَيْعِ عَلَى الْأَعْيَانِ وَجَبَ أَنْ يَجُوْزَ عَقْدُ الْإِجَارَةِ عَلَى الْمَنَافِعِ.

Artinya : "Boleh melakukan akad ijarah (sewa menyewa) atas manfaat yang dibolehkan… karena keperluan terhadap manfaat sama dengan keperluan terhadap benda. Oleh karena akad jual beli atas benda dibolehkan, maka sudah seharusnya boleh pula akad ijarah atas manfaat".[32]

3. Pertumbuhan Sukuk

Fakta selama ini menunjukkan bahwa pasar sangat responsif terhadap penerbitan sukuk. Pasar menyerap habis semua sukuk yang di terbitkan. Sukuk di Indonesia, pertama kali diterbitkan oleh PT Indonesian Satellite Corporation (Indosat) pada bulan September tahun 2002 dengan nilai Rp.

[32]Fatwa DSN No: 76/DSN-MUI/VI/2010 Tentang SBSN *Ijarah Asset To Be Leased*

175 miliar. Perusahaan – perusahaan lainya mengikuti langkah yang di ambil oleh indosat. Sedangkan struktur sukuk yang digunakan pada periode 2002-2004, Rp. 740 miliar (88%) di dominasi oleh akad *mudharabah*, sisanya Rp. 100 miliar (12%) oleh akad *ijarah*. Adapun periode 2004-2007 didominasi oleh akad *ijarah* sebesar Rp. 2.194 triliun (92%), sisanya Rp. 200 miliar (8%) oleh akad *mudharabah*.

Perkembangan sukuk korporasi terus menunjukkan trend pertumbuhan positif. Setelah penerbitan perdana sukuk korporasi pada 2002, sejak pertama kali diterbitkan perkembangan jumlah nilai emisi sukuk mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Sementara 14 tahun setelahnya yaitu pada 2016 ini sudah ada 95 sukuk korporasi dengan total emisi sukuk sebesar Rp. 117.813,84 miliar. [33] Secara keseluruhan pertumbuhan sukuk korporasi sangatlah lamban dan stagnan jika dibandingkan obligasi korporasi dan SBSN, meski dalam jumlah penerbitan maupun nilai emisi selalu mengalami kenaikan.

Keberadaan sukuk (surat utang berbasis syari'ah) dapat memperkuat kondisi ekonomi Indonesia dan menahan *bubble* ekonomi karena akan memperbanyak portfolio mata uang asing selain dolar. Memperhatikan kondisi ekonomi makro, terdapat kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Obligasi syariah merupakan salah satu instrumen dari

[33] Dede Abdul Fatah, "Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan", *Jurnal Innovatio*, Volume 10, Nomor 2, , h. 292-293

pasar modal. Oleh karena itu, analisis ekonomi makro perlu di pertimbangkan dalam melakukan investasi pada obligasi syariah.[34]

4. Pihak-Pihak Yang Menerbitkan Sukuk

Dalam transaksi sukuk ada bebarapa pihak yang terlibat langsung penerbitannya yakni:

a. Emiten adalah pihak yang bertanggung jawab dalam pembentukan akad dan membayar pokok hutang serta imbal hasil sukuk yang diterbitkan, yang mempunyai hak-hak tertentu dalam proses akad selama akad tersebut masih berlangsung. Diantara hak-hak tersebut adalah hak atas aset penerbitan (*underlying asset*s), hak atas keuntungan dan kerugian (*profit and sharing*), dan hak terhadap biaya pemeliharaan aset penerbitannya.[35]

b. *Special Purpose Vehicle* (SPV), badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk dengan tugas utama antara lain melakukan pensekuritian aset, pengeluaran sertifikat sukuk terikat kontrak tertentu, penjualan sukuk kepada investor, penentuan keuntungan, penebusan sukuk, sebagai badan penjamin pelaksanaan sukuk berjalan sesuai aturan yang telah ada, menjadi *counterpart* (rekan/teman imbangan) dalam transaksi pengalihan aset, dan

[34]Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi. Edisi 1*, (Yogyakarta: Kasinus, 2010), h. 339

[35]Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami Dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*, (Yogyakarta: AR-RUZZ MEDIA, 2010), h. 152

bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor.[36]

c. Investor adalah pihak pemegang sertifikat sukuk yang memiliki hak atas kepemilikan atas aset penerbitan (*underlying asset)*, akan tetapi hanya memiliki hak atas manfaat saja dan bersifat sementara sampai jatuh tempo, oleh karena itu investor berhak mendapat imbal hasil berupa sewa, margin atau bagi hasil.

5. Tujuan Penerbitan Sukuk

Di bawah ini merupakan tujuan diterbitkannya sukuk:

a. Memperluas basis sumber pembiayaan perusahaan
b. Mendorong pertumbuhan dan pengembangan pasar keuangan syariah di dalam negeri
c. Memperluas dan mendiversifikasikan basis investor
d. Mengembangkan alternatif instrumen investasi
e. Memperluas usaha perusahaan

6. Jenis-Jenis Akad Sukuk

a. Sukuk *Mudharabah*

Pengertian *mudharabah* secara bahasa adalah akad kerjasama antara dua orang atau lebih dimana seorang diantara mereka memiliki modal dan yang lain adalah yang mengelola modal yang ada.[37] Dimana pemilik harta hanya menyediakan dana secara penuh dalam suatu kegiatan usaha dan tidak berwenang untuk turut campur daam

[36]*Ibid*., h. 108
[37]Nasrun Harun, MA. *Fiqih Muamalah*. (Jakarta: Gaya Media Pratama, 2000), h. 175

kegiatan usaha tersebut selain hanya melakukan kontrol. Sedangkan pemilik usaha adalah yang mengelola harta dalam usahanya secara mandiri. Obligasi syariah atau *mudharabah bond* ini dijual pada harga nominal pelunasan jatuh temponya di pasar perdana.

Adapun ketentuan atau mekanisme obligasi syariah *mudharabah* adalah:[38]

1) Kontrak atau akad *mudharabah* dituangkan dalam perjanjian perwalimatan.
2) Rasio atau persentase *nisbah* bagi hasil dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue sharing*) atau keuntungan (*profit sharing*). Namun berdasarkan Fatwa No.15/DSN-MUI/IX/2000 bahwa yang lebih *maslahah* adalah penggunaan *revenue sharing*.
3) *Nisbah* bagi hasil dapat ditetapkan secara konstan, meningkat, ataupun menurun dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan emiten, tetapi sudah ditetapkan diawal kontrak.
4) Pendapatan bagi hasil merupakan jumlah pendapatan yang dibagihasilkan yang menjadi hak dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah. Bagi hasil yang dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan/keuntungan yang dibagihasilkan yang jumlahnya tercantum dalam laporan

[38]Muhammad Firdaus, *Konsep Dasar Obligasi Syariah,* (Jakarta: Renaisan, 2005), h. 30

keuangan konsolidasi emiten.

5) Pembagian hasil pendapatan atau keuntungan dapat dilakukan scara periodik (tahunan, semesteran, kwartalan, maupun bulanan).

6) Karena besarnya pendapatan bagi hasil akan ditentukan oleh kinerja emiten, maka obligasi syariah memberikan *indicative return* tertentu.

b. Sukuk *Musyarakah*

Yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian akad *Musyarakah* dimana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan ataupun kerugian yang timbul ditanggung bersama dengan jumlah partisipasi modal masing-masing.[39]

c. Sukuk *Ijarah*

Sukuk *ijarah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *ijarah*. Akad *ijarah* adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek. Sedikitnya, *ijarah* mirip dengan *leasing*, tetapi tidak sepenuhnya sama. Dalam akad *ijarah* disertai dengan adanya perpindahan manfaat tetapi tidak terjadi

[39] Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, Direktorat Jendral Pengelolaan Utang Departemen Keuangan. "Mengenal Sukuk.....

perpindahan kepemilikan.[40]

Sukuk *ijarah* merupakan sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas dan diketahui, yang melekat pada suatu kontrak sewa beli (*leas*), sewa dimana pembayaran return pada pemegang sukuk.

Ada beberapa yang melekat pada ketentuan sukuk *ijarah*, diantaranya adalah:

1) Objeknya dapat berupa barang (harta fisik yang tidak bergerak, bergerak, maupun harta perdagangan) dan juga dapat berupa jasa.
2) Manfaat dari objek dan nilai manfaat tersebut diketahui dan disepakati oleh kedua belah pihak.
3) Ruang lingkup dan jangka waktu pemakaiannya harus dinyatakan secara spesifik.
4) Penyewa harus membagi hasil manfaat yang diperolehnya dalam bentuk imbalan atau sewa/upah.
5) Pemakai manfaat (penyewa) haruslah pemilik mutlak.

Secara teknis sukuk *ijarah* dapat dilakukan dengan dua cara yaitu:

1) Investor dapat bertindak sebagai penyewa (*mustajir*), sedangkan emiten dapat bertindak sebagai wakil investor dan *Property Owner* dapat bertindak sebagai orang yang menyewakan (*mu'jir*).
2) Selanjutnya setelah investor memperoleh hak sewa, maka

[40]Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2008), h. 146

investor menyewakan kembali obyek sewa tersebut kepada emiten. Atas dasar transaksi sewa menyewa tersebut, maka terbitlah surat berharga jangka panjang (obligasi syari'ah *ijarah*), di mana emiten wajib membayar pendapatan kepada investor berupa *fee* serta membayar kembali dana saat jatuh tempo.

d. Sukuk Salam

Sukuk salam adalah kontrak jual beli suatu barang yang jumlah dan kriterianya telah ditentukan secara jelas, dengan pembayaran dilakukan di muka sedangkan barangnya diserahkan kemudian pada waktu yang disepakati bersama.[41] Definisi sukuk salam secara sederhana adalah menjual sesuatu yang ditangguhkan dengan sesuatu yang tunai, atau uang diserahkan secara tunai tapi barang akan diterima kemudian hari. Akad salam sudah dijalankan sejak jaman Nabi Muhammad SAW.[42]

Skema pelaksanaan sukuk salam adalah sebagai berikut :

1) Perusahaan (*originator*) memerlukan dana 100 miliar rupiah membuat nota kesepahaman dengan SPV(*Special Purpose Vehicle*) untuk menjual komoditi.
2) Kemudian SPV(*Special Purpose Vehicle*) menerbitkan sukuk salam dengan pecahan 1 juta rupiah, dan menjual kepada investor individual dan institusinal, investor membayar tunai.

---

[41]*Ibid.*, h. 147

[42]Alimin, "Aplikasi pasar sukuk dalam perspektif syariah (studi analisis kesesuaian syariah terhadap aplikasi pasar sukuk domestic dan global)", Jakarta : Sekolah Pascasarjana UIN Syarif Hidayatullah, 2010, h. 215

3) Perusahaan menerima dana salam,

4) Pada saat jatuh tempo (satu tahun) perusahaan menyerahkan komoditi.

e. Sukuk *Istishna*

Sukuk *istishna* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan dana untuk memproduksi suatu barang, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik barang.[43] Sukuk *Istishna* hampir sama dengan sukuk salam hanya saja berbeda dari segi pembayaran prinsipal, yaitu pada akad salam uang tidak boleh diakhirkan sedangkan pada *istishna* dibolehkan (*deferred price*). *Istishna* secara bahasa berarti memesan dibangunkan bangunan atau dibuatkan suatu barang. Pembeli membeli produk yang akan dibuat terlebih dulu oleh penjual, bahan berasal dari penjual sesuai spesifikasi dan harga kesepakatan. Maka laba dari akad ini adalah kerja pembuatan barang.

Skema pelaksanaan sukuk *istishna* dengan basis *Ijarah* Muntahiyah Bittamlik adalah sebagai berikut :

1) Kontrak sukuk *istishna* berbasis *ijarah* antara investor dengan SPV, investor menyerahkan dana dan menerima sukuk dari *Special Purpose Vehicle*,

2) *Special Purpose Vehicle* memesan barang atau aset dan membayar kepada kontraktor, setelah proyek selesai diserahkan kepada *Special Purpose Vehicle*,

[43] Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, Direktorat Jendral Pengelolaan Utang Departemen Keuangan. "Mengenal Sukuk....

3) Perusahaan menyewa proyek tersebut dengan akad *Ijarah Muntahiya Bittamlik* atau sewa diakhiri dengan kepemilikan kepada SPV,
4) Perusahaan membayar sewa berikut angsuran pokok kepada investor melalui SPV.

f. Sukuk *Murabahah*

AAOIFI(*The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution*) mendefinisikan sukuk *Murabahah* sebagai surat berharga bernilai sama yang diterbitkan untuk membiayai pembelian komoditi *murabahah*, sedang komoditi tersebut menjadi milik bagi pemegang sukuk. Sukuk *murabahah* melambangkan kepemilikan terhadap utang. Sukuk *murabahah* termasuk *non-tradable* sukuk, dan hanya diperjualbelikan di pasar primer, karena sertifikat sukuk *murabahah* melambangkan hutang. Syariat Islam melarang perdagangan hutang karena dapat menjurus pada riba.

Skema pelaksanaan sukuk *Murabahah* adalah sebagai berikut :

1) Perusahaan (*originator*) membutuhkan sebagian dana yaitu sebesar 50 USD untuk membeli alat penyulingan minyak bumi, melakukan kontrak *murabahah* dengan wali amanat atau SPV,
2) Kemudian SPV menerbitkan dan menjual sukuk *murabahah* kepada investor. Investor membayar tunai sebesar 50 USD. Perusahaan dapat memberikan margin keuntungan sebesar 20

USD kepada investor, sehingga harga jual alat yang harus dibayar oleh perusahaan adalah 70 USD.

3) Selama jangka waktu 5 tahun perusahaan (*originator*) membayar sebesar 70 USD secara cicilan kepada investor sesuai porsi kontribusinya melalui SPV.

g. Sukuk *Wakalah*

Wakalah adalah akad pelimpahan kuasa oleh satu pihak kepada pihak lain dalam hal tertentu. Sukuk *wakalah* adalah sukuk yang merepresentasikan proyek atau kegiatan usaha yang dikelola berdasarkan akad *wakalah*, dengan menunjuk agen (wakil) tertentu untuk mengelola usaha atas nama pemegang sukuk. Sukuk *al-wakalah bi al-Istitsmar* (*certificates of investment agencies*) kadangkala disebut sukuk *istitsmar*, sukuk *hybrid* atau sukuk kombinasi karena dalam sukuk ini dapat dilaksanakan banyak akad. Wakil investor menginvestasikan dana yang dititipkan investor pada berbagai macam investasi, namun juga bisa hanya satu jenis investasi saja.[44]

h. Sukuk *Muzara'ah*

Muzara'ah adalah akad kerjasama di bidang pertanian, dimana pemilik lahan memberi hak pengelolaan lahan kepada pihak lain

[44] Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, Direktorat Jendral Pengelolaan Utang Departemen Keuangan. "Mengenal Sukuk,.....

(petani). Keuntungan yang diperoleh dari hasil lahan dibagi bersama sesuai kesepakatan. Sukuk *muzara'ah* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan dana untuk membiayai kegiatan pertanian berdasarkan akad *muzara'ah* sehingga pemegang sukuk berhak atas bagian dari hasil panen sesuai dengan ketentuan dalam perjanjian.

i. Sukuk *Musaqah*

Musaqah adalah kerjasama di bidang irigasi tanaman pertanian, di mana pemilik lahan memberikan hak pengelolaan lahan kepada pihak lain (penggarap) untuk melakukan penyiraman (irigasi) dan pemeliharaan tanaman. Keuntungan yang diperoleh dari hasil pertanian dibagi bersama sesuai kesepakatan. Sukuk *musaqah* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan menggunakan dana hasil penerbitan sukuk untuk melakukan kegiatan irigasi atas tanaman berbuah, membayar biaya operasional dan perawatan tanaman berdasarkan akad *musaqah*, dengan demikian pemegang sukuk berhak atas bagian hasil panen sesuai kesepakatan.

j. Sukuk *Hybrid*/Multi Akad

Suatu sukuk dapat diterbitkan dengan menggunakan kombinasi dari dua atau lebih akad. Misalnya penerbitan sukuk *istishna'-ijarah* yang menggunakan kombinasi akad *istishna'* dalam rangka membangun suatu proyek/bangunan, untuk kemudian disewakan

dengan menggunakan akad *ijarah* contohnya Surat Berharga Syariah Negara .[45]

C. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

1. Pengertian Surat Berharga Syariah Negara

Pengertian Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau yang biasa disebut sukuk negara yaitu surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.[46]

Sedangkan dalam Fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dapat disebut Surat Negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian kepemilikan aset Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.[47]

Definisi di atas dapat pula dipahami bahwa Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) merupakan bentuk derivatif dari Surat Berharga Negara (SBN) di samping Surat Utang Negara (SUN). Surat Utang Negara (SUN) adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan

[45] Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, Direktorat Jendral Pengelolaan Utang Departemen Keuangan. "Mengenal Sukuk,.....

[46]Undang Undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pasal (1)

[47]Fatwa Majelis Ulama Indonesia Nomor 69/DSN-MUI/VI/2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada ketentuan umum angka (1)

pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya.[48]

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Sukuk Negara merupakan salah satu instrumen pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) yang berbentuk Surat Berharga Negara (SBN) dan penerbitannya didasarkan pada Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau biasa disebut Sukuk Negara didefnisikan sebagai Surat Berharga Negara (SBN) yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Sebagai instrumen berbasis syariah, penerbitan Sukuk Negara memerlukan *underlying asset* di mana hingga saat ini terdiri dari Barang Milik Negara (BMN) dalam bentuk tanah dan/atau bangunan, proyek Pemerintah Pusat dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), dan jasa haji. Sukuk Negara telah mulai diterbitkan di pasar domestik sejak tahun 2008 dan di pasar internasional sejak tahun 2009.[49]

2. Dasar Hukum Surat Berharga Syariah Negara

Terkait hal tersebut, hingga tahun 2016 Pemerintah dan Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah mengeluarkan peraturan dan fatwa terkait Sukuk Negara yang dapat

[48]Undang Undang 24 Undang No. 24 tahun 2002 Tentang Surat Utang Negara, pasal (1)
[49]Peraturan OJK Nomor -/POJK.04/2014 Tentang Penerbitan Sukuk

digunakan sebagai pedoman dalam rangka penerbitannya.

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

b. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Landasan Hukum yang menjadi pedoman Sukuk Q.S. Al-Baqarah (1) : 275.

ٱلَّذِينَ يَأۡكُلُونَ ٱلرِّبَوٰاْ لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ ٱلَّذِي يَتَخَبَّطُهُ ٱلشَّيۡطَٰنُ مِنَ ٱلۡمَسِّۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمۡ قَالُوٓاْ إِنَّمَا ٱلۡبَيۡعُ مِثۡلُ ٱلرِّبَوٰاْۗ وَأَحَلَّ ٱللَّهُ ٱلۡبَيۡعَ وَحَرَّمَ ٱلرِّبَوٰاْۚ فَمَن جَآءَهُۥ مَوۡعِظَةٞ مِّن رَّبِّهِۦ فَٱنتَهَىٰ فَلَهُۥ مَا سَلَفَ وَأَمۡرُهُۥٓ إِلَى ٱللَّهِۖ وَمَنۡ عَادَ فَأُوْلَٰٓئِكَ أَصۡحَٰبُ ٱلنَّارِۖ هُمۡ فِيهَا خَٰلِدُونَ ٢٧٥

Artinya: Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba);, maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.[50]

c. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.

d. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*.

[50]Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahannya,* (Bandung : Diponegoro, 2010), h. 47

e. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Sale and Lease Back*.

f. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN (*Ijarah Asset to be Leased*).[51]

Lalu Fatwa DSN MUI yang merujuk dalam ketentuan AAOIFI dalam al-Ma'ayir al-Syar'iyah, Mi'yar no. 17 tentang Sukuk al-Istitsmar, bagian penerbitan, perdagangan, dan penarikan kembali (redemption) Sukuk Milkiyah al-Maujudat:

يَجُوْزُ تَصْكِيْكُ (تَوْرِيْقُ) الْمَوْجُوْدَاتِ مِنَ الْأَعْيَانِ وَالْمَنَافِعِ وَالْخَدَمَاتِ، وَذَلِكَ بِتَقْسِيْمِهَا إِلَى حَصَصٍ مُتَسَاوِيَةٍ وَإِصْدَارِ صُكُوْكٍ بِقِيْمَتِهَا. أَمَّا الدُّيُوْنُ فِي الذِّمَمِ فَلاَ يَجُوْزُ تَصْكِيْكُهَا (تَوْرِيْقُهَا) لِغَرَضِ تَدَاوُلِهَا (٥/١/٢).

Artinya : Boleh melakukan sekuritisasi (menerbitkan sukuk yang mewakili kepemilikan atas) asset, baik barang (tangible assets), manfaat (usufructs) maupun jasa (services); dengan cara membagi/memecah asset tersebut menjadi beberapa bagian yang sama dan menerbitkan sukuk sesuai dengan nilainya. Sedangkan piutang yang masih menjadi tanggung jawab orang lain tidak boleh disekuritisasi dengan tujuan untuk diperdagangkan (5/1/2).[52]

3. Instrumen Surat Berharga Syariah Negara

Jika dilihat dari seri penerbitannya, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dapat dikelompokkan dalam 7 macam, yaitu:

a. *Islamic Fixed Rate* (IFR)

Menurut fatwa MUI nomor 70 tahun 2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Negara (SBN), *Islamic Fixed Rate* (IFR)

[51]Ditjen Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan RI, Kajian Pembiayaan Proyek Infrastruktur Melalui Penerbitan SBSN/ Sukuk Negara, 2018

[52]Fatwa DSN No: 76/DSN-MUI/VI/2010 Tentang SBSN *Ijarah Asset To Be Leased*

adalah seri Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diterbitkan Pemerintah di pasar perdana dalam negeri yang ditujukan bagi investor dengan nominal pembelian yang cukup besar. Sejak tahun 2008 seri ini telah diterbitkan, dengan cara *bookbuilding* (kegiatan penjaulan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) kepada investor melalui agen penjual dimana penjual mengumpulkan pemesanan pembelian dalam periode penawaran yang telah ditentukan) dan dengan cara lelang sejak tahun 2009. *Islamic Fixed Rate* (IFR) bersifat *tradable* (dapat diperdagangkan) dengan tingkat im bal hasil tetap.[53]

b. Sukuk Ritel (SR)

Sukuk Ritel (SR) adalah seri Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diterbitkan pemerintah dengan cara *bookbuilding* di pasar perdana dalam negeri yang ditujukan bagi investor individu atau orang perseorangan Warga Negara Indonesia. Seri ini mulai diterbitkan pada tahun 31 2009 (Sejauh penelusuran penulis, sampai saat ini telah diterbitkan dalam sembilan seri yaitu SR-001/2009, SR002/2010, SR-003/2011, SR-004/2012, SR-005/2013, SR006/2014, SR-007/2015, SR-008/2016, dan SR-009/2017), bersifat *tradable* dengan imbal hasil tetap.

c. Sukuk Negara Indonesia (SNI/Global Sukuk)

[53]Peraturan Menteri Keuangan Nomor 129 Tahun 2011 Tentang Penggunaan Proyek Sebagai Dasar Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara

Sukuk Negara Indonesia (SNI/Global Sukuk) adalah seri Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diterbitkan pemerintah dalam denominasi valuta asing (US Dollar) dengan cara *bookbuilding*. Seri ini mulai diterbitkan pada tahun 2009, bersifat *tradable* dengan imbal hasil tetap.

d. Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI)

Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI) adalah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diterbitkan berdasarkan penempatan Dana Haji dan Dana Abadi Umat dalam Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) oleh Departemen Agama dengan cara *private placement*. Penerbitan ini merupakan tindak lanjut dari Nota Kesepahaman (MoU) antara Menteri Keuangan dan Menteri Agama pada bulan April 2009. Penerbitan Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI) menggunakan akad *Ijarah al-Khadamat* dan bersifat *nontradable* (tidak bisa diperdagangkan).[54]

e. Surat Pembendaharaan Negara-Syariah

Surat Pembendaharaan Negara-Syariah (SPN-S/*Islamic Treasury Bills*) adalah Sukuk Negara jangka pendek yang diterbitkan dalam rangka mendukung pengelolaan kas pemerintah, yaitu guna mengelola cash mismatch pada Rekening Kas Negara, dan

[54]Peraturan Menteri Keuangan Nomor 129 Tahun 2011 Tentang Penggunaan Proyek Sebagai Dasar Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara

mendukung pengembangan pasar uang syariah (*Islamic Money Market*) domestik. Surat Pembendaharaan Negara-Syariah (SPN-S/*Islamic Treasury Bills*) memiliki fitur antara lain bertenor jangka pendek, diterbitkan dalam denominasi rupiah di pasar perdana dalam negeri secara diskonto, serta dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*tradable*). Untuk memenuhi fitur-fitur tersebut, Surat Pembendaharaan Negara-Syariah (SPN-S/*Islamic Treasury Bills*) distruktur dengan akad *Ijarah Sale and Lease Back* dengan *underlying asset* berupa Barang Milik Negara (BMN) berbentuk tanah dan/atau bangunan dan secara syariah dapat diperdagangkan. Surat Pembendaharaan Negara-Syariah (SPN-S/*Islamic Treasury Bills*) yang diterbitkan adalah bertenor 6 bulan dimana penerbitan pertama kali dilakukan melalui lelang pada tahun 2011. Hingga saat ini, Surat Pembendaharaan Negara-Syariah (SPN-S/*Islamic Treasury Bills)* diterbitkan secara reguler melalui lelang di pasar perdana dalam negeri.[55]

f. *Project Based Sukuk* (PBS)

Sukuk Negara seri *Project Based Sukuk* (PBS) merupakan Sukuk Negara yang diterbitkan dalam rangka pembiayaan proyek, bertenor menengah-panjang, dalam denominasi rupiah di pasar perdana dalam negeri, dengan tingkat imbalan tetap yang dibayarkan setiap semester

[55] Muliaman D. Hadad, *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah* (Jakarta : Gramedia, 2016), h. 12

(semiannual), serta dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Sukuk Negara seri *Project Based* Sukuk (PBS) distruktur dengan menggunakan akad *Ijarah Asset to be Leased* dengan *underlying asset* berupa kombinasi antara Barang Milik Negara (BMN) dan proyek, di mana sebagian besar porsinya berupa proyek-proyek Pemerintah dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Sukuk Negara seri *Project Based* Sukuk (PBS) diterbitkan pertama kali melalui lelang pada akhir tahun 2011 (namun pada saat itu tidak ada penawaran (*incoming bids*) yang dimenangkan) dan ditujukan untuk investor institusi dengan nominal pembelian yang besar. Hingga saat ini, Sukuk Negara seri *Project Based Sukuk* (PBS) diterbitkan secara reguler melalui lelang di pasar perdana dalam negeri.

Surat Berharga Syariah Negara *Project Based Sukuk* (SBSN PBS) sendiri dapat dibagi menjadi dua jenis.

1. *Project underlying sukuk*. SBSN PBS ini dasar penerbitannya menggunakan proyek-proyek infrastruktur Pemerintah yang ada di Kementrian/Lembaga yang telah dialokasikan dalam APBN tahun anggaran yang sedang berjalan sebagai dasar transaksi. U*nderlying asset* adalah hasil penerbitan (*proceeds*) digunakan untuk mengganti pembiayaan yang telah dikeluarkan (*revolving*) yaitu proyek-proyek yang dibiayai dengan rupiah murni yang berasal dari penerimaan pajak serta digunakan untuk

pembangunan fisik (biasa digolongkan dalam jenis belanja modal). Proyek yang bersangkutan dilaksanakan terlebih dahulu dengan sumber dana rupiah murni, baru setelah SBSN diterbitkan, dana hasil penerbitannya digunakan untuk mengganti rupiah murni (dana proyek) tersebut.

Project financing sukuk, yaitu Sukuk Negara yang diterbitkan secara khusus untuk membiayai proyek-proyek tertentu, yang sejak dari awal proyek-proyek tertetu tersebut telah dibuat sumber pembiayaanya berasal dari SBSN ini (*earmark*). Sumber pendanaan proyek-proyek semacam ini memang hanya berasal dari SBSN *project financing sukuk* yang akan diterbitkan sehingga tidak ada mekanisme *revolving* atau penggantian dana.[56]

g. Sukuk Negara Tabungan (ST)

Sukuk Tabungan (ST) merupakan varian dari Sukuk Ritel yang merupakan instrumen investasi yang khusus ditujukan bagi individu Warga Negara Indonesia. Sebagai salah satu varian produk Sukuk Negara untuk investor individu, Sukuk Tabungan (ST) dapat lebih terjangkau oleh berbagai lapisan masyarakat Indonesia karena minimum pembelian yang lebih rendah yaitu sebesar Rp. 2 juta. Sukuk Tabungan (ST) juga memberikan imbalan tetap (*fixed*) yang dibayarkan setiap bulan, dan memiliki jangka waktu yang sesuai dengan kebutuhan tabungan investasi masyarakat yaitu 2 tahun.

[56]Eri Hariyanto, *Ibid.*, h. 4

Meskipun Sukuk Tabungan (ST) tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*non-tradable*), namun memiliki fasilitas pencairan sebelum jatuh tempo (*early redemption*) setelah dimiliki selama 1 tahun (12 bulan periode imbalan). Sukuk Tabungan (ST) baru mulai diterbitkan pada tahun 2016 menggunakan struktur akad *wakalah* dengan *underlying asset* berupa kombinasi Barang Milik Negara (BMN) dan proyek di mana porsi asset berwujudnya (*tangible asset*) kurang dari 51% dari nilai nominal penerbitan sehingga Sukuk Tabungan (ST) bersifat *non-tradable*.[57]

4. Pihak Terkait Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

   a. Pemerintah (*originator/obligor*)

      Pihak yang berwenang dalam menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah pemerintah pusat yang pelaksanaannya diserahkan kepada departemen/kementerian terkait, dalam hal ini adalah Kementerian Keuangan.[58]

   b. Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Wali Amanat.

      Sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 5 ayat 1 UndangUndang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Pasal 1 ayat 2 Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) bahwasanya penerbitan Surat

[57]Peraturan Menteri Keuangan No. 4/PMK.8/2009 Tentang Pengelolaan Aset Surat Berharga Syariah Negara yang Berasal Dari Barang Milik Negara.

[58]Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 pasal 5 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Berharga Syariah Negara (SBSN) dapat dilaksanakan oleh pemerintah atau melalui perusahaan penerbit Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang bertanggungjawab kepada menteri. Perusahaan penerbit Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)/*Special Purpose Vehicle* (SPV) dalam hal ini adalah badan hukum yang pembentukannya dapat dilakukan oleh pemerintah sebagai *obligor* atau pihak ketiga atau gabungan antara *obligor* dan pihak ketiga untuk memfasilitasi penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).[59]

Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) ini memiliki karakteristik khusus dibanding dengan badan hukum lainnya, yaitu hanya memiliki organ perusahaan tunggal, yakni dewan direktur. Tidak memiliki pegawai dan tidak memiliki hasil usaha. *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah merupakan istilah yang sering digunakan dalam sistem keuangan syariah internasional yang dibentuk khusus untuk menerbitkan sukuk (SBSN).[60] Sering pula disebut sebagai *paper* atau *one dollar company*, karena dalam praktiknya *Special Purpose Vehic*le (SPV) tidak memiliki manajemen lengkap dan modalnya relatif sangat kecil, sekedar memenuhi persyaratan pendirian *Special Purpose Vehicle* (SPV). Dalam hal Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) diterbitkan oleh pemerintah

[59] Ahmad Ifham Sholihin, *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2010), h. 265

[60] Direktorat Pembiayaan Syariah, "Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah", Jakarta: Departemen Keuangan RI, 2010

secara langsung, pemerintah dapat menunjuk pihak lain sebagai wali amanat, yaitu lembaga keuangan yang telah mendapat izin dari otoritas yang berwenang dan lembaga lain yang dapat melakukan fungsi sebagai wali amanat.

Wali amanat sendiri menurut Pasal 1 ayat 17 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sesuai dengan yang diperjanjikan. Dari kepentingan tersebut, menurut pasal 15 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), makawali amanat memiliki tugas antara lain:

1) Melakukan perikatan dengan pihak lain untuk kepentingan pemegang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN);
2) Mengawasi aset Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) untuk kepentingan pemegang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN); dan
3) Mewakili kepentingan lain pemegang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), terkait dengan perikatan dalam rangka penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Sedangkan bilamana penerbitan melalui Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), maka perusahaan penerbit Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sekaligus juga bertindak sebagai wali amanat bagi pemegang Surat Berharga Syariah Negara

(SBSN). Namun dalam hal ini, perusahaanPenerbit Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), dapat menunjuk pihak lain dengan persetujuan menteri, untuk membantu melaksanakan fungsi wali amanat sebagaimana dimaksud pada pasal 14 ayat 2 Undang Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

c. *Sharia Compliance Endorsement* (SCE)

Penerbitan SBSN harus terlebih dahulu mendapatkan fatwa dan/atau pernyataan kesesuaian dari *Sharia Compliance Endorsement* (SCE), untuk menjamin bahwa Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang akan diterbitkan telah sesuai dengan prinsip syariah. Hal ini sebagaimana dinyatakan dalam pasal 25 Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) bahwa untuk menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), pemerintah melalui menteri terkait (menteri keuangan) perlu meminta fatwa atau pernyataan kesesuaian Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap prinsip-prinsip syariah dari lembaga yang memiliki kewenangan dalam penetapan fatwa di bidang syariah. Lembaga yang dimaksudkan bila dilihat dari penjelasan pasal tersebut adalah Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) atau lembaga lain yang ditunjuk pemerintah.[61]

d. Pemegang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

[61]*Ibid.*, Direktorat Pembiayaan Syariah,...

Pada dasarnya pemegang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah para investor yang telah mengeluarkan dananya untuk mendapatkan Surat Berharga 39 Syariah Negara (SBSN). Dengan memegang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) tersebut, investor berhak mendapatkan margin keuntungan sesuai dengan akad yang dipergunakan terkait dengan *underlying asset*.

e. Bank Indonesia

Dalam hal ini Bank Indonesia adalah pihak yang memiliki beberapa peran, seperti:

1) Berperan sebagai Agen Pembayar yang bertanggungjawab atas penerimaan dan pembayaran dana hasil penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) kepada pemerintah serta menerima imbalan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan membayarkannya kepada pemegang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
2) Sebagai Agen Penatausahaan untuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diterbitkan di pasar perdana dalam negeri, dengan melakukan pencatatan kepemilikan, *kliring* dan *stellement*.
3) Dapat berperan sebagai agen lelang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).[62]

[62]Ahmad Ifham Sholihin,.... h. 280

5. Objek Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Para pihak yang terlibat dalam penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), hal lain yang menjadi objek hukum adalah benda yang berkaitan dengan perbuatan tersebut. Pada dasarnya suatu materi yang biasa digunakan sebagai objek perjanjian timbal-balik dalam penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) itu ada dua macam, yaitu Barang Milik Negara (BMN) yang akan dijadikan sebagai aset Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan transaksi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dari para pihak yang akan digunakan untuk penerbitan/jual beli Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

a. Barang Milik Negara (BMN)/Proyek

Menurut Pasal 1 ayat 4 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), barang milik negara (BMN) atau proyek yang dilaksanakan oleh pemerintah dapat digunakan sebagai dasar penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), yang selanjutnya dijadikan sebagai aset Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Yang dimaksud Barang Milik Negara (BMN) menurut Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah “semua barang yang dibeli atau diperoleh atas beban Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) atau berasal dari perolehan lainnya yang sah”. Sedangkan yang dimaksud aset Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah objek pembiayaan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan atau Barang Milik Negara

(BMN) yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan/atau bangunan maupun selain tanah dan/atau bangunan, yang dalam rangka penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dijadikan sebagai dasar penerbitan SBSN.[63]

Menurut pasal 2 ayat 3 Peraturan Menteri Keuangan Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pengelolaan Aset Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang berasal dari Barang Milik Negara (BMN), dalam penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), keberadaan barang milik negara berfungsi sebagai underlying aset. Karena itu agar barang milik negara dapat digunakan sebagai aset Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), maka paling tidak harus memenuhi persyaratan sebagai berikut.

1) Memiliki nilai ekonomis;
2) Dalam kondisi baik/layak;
3) Telah tercatat dalam dokumen penatausahaan barnag milik negara;
4) Bukan merupakan alat utama sistem persenjataan;
5) Tidak dalam sengketa;
6) Tidak sedang digunakan sebagai aset Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Pemindahtanganan Barang Milik Negara (BMN) bersifat khusus dan berbeda dengan pemindahtanganan barang milik negara

[63] Peraturan Menteri Keuangan Nomor 4/PMK.8/2009 Tentang Pengelolaan Aset Surat Berharga Syariah Negara yang Berasal Dari Barang Milik Negara

sebagaimana diatur dalam UndangUndang No. 1/2004 tentang Perbendaharaan Negara. Adapun sifat pemindahtanganan Barang Milik Negara (BMN) dalam pengertian ini antara lain sebagai berikut.[64]

1) Penjualan dan/atau penyewaan dilakukan hanya atas hak manfaat Barang Milik Negara (BMN);
2) Tidak terjadi pemindahan hak kepemilikan (legal title) Barang Milik Negara (BMN);
3) Tidak dilakukan pengalihan fisik Barang Milik Negara (BMN) sehingga tidak mengganggu penyelenggaraan tugas pemerintahan.

Adapun yang dimaksud proyek dalam hal ini adalah kegiatan yang merupakan bagian dari program yang dilaksanakan oleh kementerian/lembaga, yang telah mendapat alokasi dana dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), yang dibiayai dari modal rupiah murni.[65]

b. Dana transaksi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Di samping Barang Milik Negara (BMN) sebagai objek transaksi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), maka ketersediaan dana merupakan suatu keharusan yang dimiliki oleh pihak calon penerbit. Bagi penerbit, ketersediaan dana dimaksudkan sebagai modal

[64]Undang undang Nomor 1 Tahun 2004 Tentang Perbendaharaan Negara
[65]Peraturan Menteri Keuangan Nomor 4/PMK.8/2009 Tentang Pengelolaan Aset SBSN yang Berasal Dari Barang Milik Negara

penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebelum ditawarkan kepada investor publik. Sedangkan bagi investor, berfungsi sebagai modal investasi untuk mendapatkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Dana transaksi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) diwujudkan dalam bentuk nilai nominal yang secara konseptual mempunyai fungsi sebagai media pertukaran (*medium of exchange*) dan satuan nilai (*unit of account*). Fungsi tersebut tidak termasuk *store of valu*e untuk menghindari uang sebagai sarana spekulasi.

c. Kesepakatan Perjanjian

Walaupun kedua unsur, baik dari subjek maupun dari objek materinya, telah terpenuhi, namun penerbitan tidak akan terjadi (tidak dikatakan sah) tanpa adanya kesepakatan yang didasarkan pada akad-akad yang berfungsi sebagai landasan transaksi (*underlying transaction*). Bentuk kesepakatan dalam penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) biasanya dibuat secara tertulis yang kemudian dituangkan dalam bentuk dokumen. Untuk mewujudkan suatu kesepakatan, sebelumnya perlu dibuat semacam rumusan hak dan kewajiban yang akan berlaku bagi pihak-pihak terkait. Misalnya, hak dan kewajiban bagi perusahaan penerbit Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau wali amanat, konsultan hukum, agen penjualan dan lain-lain termasuk untuk para investor.

6. Mekanisme Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara

Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara atau sukuk Negara dilakukan dengan mekanisme berikut ini:

a. *Book building*, agen Penjual agen penjual mengumpulkan pemesanan pembelian dalam periode penawaran yang telah ditentukan dan dicatat dalam *book order* dan *book runner* (lelang).

b. Lelang, peserta lelang mengajukan penawaran pembelian dalam suatu periode waktu penawaran yang telah ditentukan.

c. *Private placement*, kegiatan penerbitan dan penjualan surat berharga dilakukan oleh pihak penerbit kepada pihak tertentu dengan persyaratan yang disepakati bersama.[66]

D. Pembangunan

1. Pengertian Pembangunan

Pembangunan suatu bangsa bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan dan mewujudkan keadilan sosial bagi seluruh rakyatnya. Untuk itu pembangunan membutuhkan pendekatan yang tepat, guna menghasilkan pertumbuhan disertai pemerataan. Tingkat pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi, yang dihasilkan dengan mengikutsertakan seluas-luasnya partisipasi segenap rakyat dalam proses pembangunan, adalah jalan yang lebih cepat dan adil dalam pembangunan. [67]

---

[66] Direktoran Kebijakan Pembiayaan Syariah, Direktorat Jendral Pengelolaan Utang, "Mengenal Sukuk Instrument Pembiayaan Syariah", *Brosur Departemen Keuangan Republic Indonesia*, 2009

[67] Wresniwiro, *Membangun Republik Desa*, (Jakarta: Visimedia, 2007), h. 12.

Pembangunan merupakan suatu proses pembaharuan yang berkelanjutan dan terus menerus dari suatu keadaan tertentu kepada suatu keadaan yang dianggap lebih baik. [68] Sedangkan menurut sondang P. Siagian pembangunan merupakan suatu rangkaian usaha untuk mewujudkan pertumbuhan dan perubahan secara terencana serta sadar, yang di tempuh oleh suatu negara menuju modernitas dalam rangka pembinaan bangsa. Pembangunan terdiri dari pembangunan fisik dan non fisik. Pembangunan fisik adalalah pembanguan yang dapat di rasakan langsung oleh Masyarakat atau pembangunan yang tampak oleh mata pembangunan fisik misalnya berupa Infrastruktur, bangunan, fasilitas umum. Sedangkan pembangunan non fisik adalah jenis pembangunan yang tercipta oleh dorongan masyarakat setempat dan memiliki jangka waktu yang lama contoh dari pembangunan non fisik adalah berupa peningkatan perekonomian rakyat desa, peningkatan kesehatan masyarakat.[69]

Sedangkan menurut Saul M. Katz dalam Yuwono pembangunan sebagai perubahan sosial yang berasal dari suatu keadaan tertentu keadaan yang dipandang lebih bernilai. Maka untuk mencapai pembangunan nasional yang berkeadilan itu, berbagai usaha telah dilakukan pemerintah. Pembangunan yang telah dicanangkan selama ini dapat berjalan sesuai dengan bersama apabila mendapat tanggapan yang positif dari masyarakat. Bahwa peningkatan kesejahteraan manusia menjadi fokus

[68]Wresniwiro, *Membangun Republik Desa*, (Jakarta: Visimedia, 2007), h. 12.
[69]Siagian, *Administrasi Pembangunan*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2001), h. 24

DAFTAR PUSTAKA

Al Arif M. Nur Rianto, *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoritis Praktik*, (Bandung: Pustaka Setia. 2012).

Alimin, "Aplikasi pasar sukuk dalam perspektif syariah (studi analisis kesesuaian syariah terhadap aplikasi pasar sukuk domestic dan global)", Jakarta : Sekolah Pascasarjana UIN Syarif Hidayatullah, 2010, h. 215

al-Maraghi Ahmad Mushthafa, *Tafsir al-Maraghi*, jil. II, juz 4., dikutip Muhammad Amin Suma, *Tafsir Ayat Ekonomi*, (Jakarta : AMZAH, 2015).

Arbano Reva, "Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Sebagai Alternative Pembiayaan Pembangunan Negara", UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, Volume 6, Nomor 5, 2009.

Croce, Raffaele Della, "*Infrastructure Financing Instruments and Incentives*", OECD., 2015, dikutip oleh Erika Sefila Putria, Wisudanto, "Struktur Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur di Indonesia Penunjang Pertumbuhan Ekonomi", Volume 5, Nomor 5, 2017

Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, (Bandung : Diponegoro, 2010).

Departemen Pedidikan Nasional, "*Kamus Besar Bahasa Indonesia*", (Jakarta: Gramedia, 2011).

Departemen Pendidikan Nasional, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, (Jakarta: Balai Pustaka, 2007).

Dewan Syariah Nasional MUI-Bank Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional* MUI. Edisi Revisi. (Cipayung : CV Gaung Persada, 2006)

Direktoran Kebijakan Pembiayaan Syariah, Direktorat Jendral Pengelolaan Utang, "Mengenal Sukuk Instrument Pembiayaan Syariah", *Brosur Departemen Keuangan Republic Indonesia*, 2009

Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, Direktorat Jendral Pengelolaan Utang Departemen Keuangan. "Mengenal Sukuk Instruemen Investasi & Pembiayaan Berbasis Syariah" (Jakarta : Departemen Keuangan, 2008)

Direktorat Pembiayaan Syariah, "Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah", Jakarta: Departemen Keuangan RI, 2010

Ditjen Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan RI, Kajian Pembiayaan Proyek Infrastruktur Melalui Penerbitan SBSN/ Sukuk Negara, 2018

Ditjen Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, "Pembiayaan Proyek Infrastruktur Melalui Penerbitan SBSN/ Sukuk Negara", Kementerian Keuangan RI, 2018

DJPPR, "Artikel: Dialog Kinerja Pembiayaan Proyek Infrastruktur melalui Sukuk Negara", Kementrian Keuangan, 2017, (On-Line), tersedia di http://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load /1995, (01 Juli 2019).

Fatah Dede Abdul, "Perkembangan Obligasi Syari'ah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan", Volume 10, Nomor 2, 2011.

Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah

Fatwa DSN No: 76/DSN-MUI/VI/2010 Tentang SBSN *Ijarah Asset To Be Leased*

Fatwa Majelis Ulama Indonesia Nomor 69/DSN-MUI/VI/2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada ketentuan umum angka (1)

Firdaus Muhammad, *Konsep Dasar Obligasi Syariah*, (Jakarta: Renaisan, 2005).

Fitriyah Nur, Implementasi Pembangunan Infrastruktur dalam Menunjang Kelancaran Pelayanan pada Masyarakat di Kecamatan Mentarang Kabupaten Malinau, *Jurnal Administrative Reform*, Vol. 2, No. 4, Tahun 2014

Ghozali Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate Program SPSS*, (Semarang: Badan Penerbit UNIV. Diponegoro, 2006).

Hadad Muliaman D., *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah* (Jakarta : Gramedia, 2016).

Hariyanto Eri, "Artikel: Memahami *Project Based Sukuk* (PBS)", oleh Ditjen Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, Kementerian Keuangan, 2017, (On-Line), tersedia di http://www.djppr.kemenkeu.go.id/uploads/files/Kajian_Artikel_DJPPR/Memahami-PBS.pdf, (02 Juli 2019).

Harun Nasrun, MA. *Fiqih Muamalah*. (Jakarta: Gaya Media Pratama, 2000).

Huda Nurul & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta : Kencana, 2008).

Imamudin Yuliadi, *Ekonomi Islam Sebuah Pengantar*, (Yogyakarta: Lembaga Pengkajian dan Pengamalan Islam (LPPI), 2001).

Juliansyah Noor, *Metodologi Penelitian: Skripsi, Tesis, Desertasi Dan Karya Ilmiah* (Jakarta: Kencana, 2011)..

Kasmir, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2002).

Keputusan Presiden RI No. 81 Tahun 2001 Tentang Komite Kebijakan Percepatan Pembangunan Infrastruktur, pasal (2)

Keusuma Cut Nanda, "Pengaruh Pembangunan Infrastruktur Dasar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia", *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Pembangunan*, Vol. 4, No. 1, Tahun 2015

Khoironi Ani, "Potensi Sukuk Bagi Pertumbuhan Investasi di Pasar Modal Indonesia", UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, Volume 8, Nomor 3, 2008.

Manab Abdul dan Sujianto, Agus Eko, *Pengaruh Stabilitas Ekonomi Makro Terhadap Penerbitan Sukuk Negara di Indonesia, Malaysiadan Brunei Darussalam,* (Jakarta: Cahaya Abadi 2016).

Nirmala Dyah, Arum Janie, *Statistik Deskriptif dan Regresi Linier Berganda dengan SPSS,* (Semarang: Semarang University Press, 2012).

Nopijantoro Wurjanto, Surat Berharga Syariah Negara *Project Based Sukuk* (SBSN PBS): Sebuah Instrumen Alternatif Partisipasi Publik Dalam Pembiayaan Infrastruktur, Volume 1, Nomor 2, 2017.

Penyusun Kamus Pusat Pembinaan dan Pembangunan Bahasa, "*Kamus Besar Bahasa Indonesia"*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2008).

Peraturan Menteri Keuangan No. 4/PMK.8/2009 Tentang Pengelolaan Aset Surat Berharga Syariah Negara yang Berasal Dari Barang Milik Negara.

Peraturan Menteri Keuangan Nomor 129 Tahun 2011 Tentang Penggunaan Proyek Sebagai Dasar Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara

Peraturan Menteri Keuangan Nomor 4/PMK.8/2009 Tentang Pengelolaan Aset SBSN yang Berasal Dari Barang Milik Negara

Peraturan OJK Nomor -/POJK.04/2014 Tentang Penerbitan Sukuk

Peraturan Pemerintah No.56/2011 tentang Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan SBSN pasal (6-7)

Pradono Adiatna, "Peluang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Sebagai Alternatif Pembiayaan Infrastruktur Transportasi", Bandung Institute of Technology, 2016.

Prastowo, *Metode Penelitian Kuantitatif Dalam Prespektif Rancangan Penelitian*. (Yogyakarta : Aruzz Media, 2012).

Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI), *Ekonomi Islam*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2011).

Putria Erika Sefila, Wisudanto, "Struktur Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur di Indonesia Penunjang Pertumbuhan Ekonomi", Volume 5, Nomor 5, 2017

Qhardawi Yusuf, *Fikuh Zakah Muassasat Ar-risalah*, Cet II, Bairut Libanon, 1408H/1998M, terjemahan Didin H. Afifudin.

Rahmawati Miftahul, Hendri Tanjung, "Analisis Sukuk Negara Sebagai Alternatif Pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara", *Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. 5 No. 1 2018.

Sholihin Ahmad Ifham, *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2010).

Sugiono, *Metode Penelitian pendidikan pendekatan kualitatif, kuantitatif dan R & D*, Cetakan ke- 20 (Bandung : Alfabeta, 2014).

Tafsir Surat Al-Maidah, ayat 1-2,(On-Line), tersedia di http://www.ibnukatsironline.com /2015/05/tafsir-surat-al-maidah-ayat-1-2.html, (11 Juli 2019)

Tandelilin Eduardus, *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi. Edisi 1*, (Yogyakarta: Kasinus, 2010).

Trisilo Rudi Bambang, Penerapan Akad Pada Obligasi Syariah Dan Sukuk Negara (SBSN), Volume 4, Nomor 1 2014.

Umam Khaerul, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*, (Bandung : Pustaka Setia, 2013).

Undang Undang 24 Undang No. 24 tahun 2002 Tentang Surat Utang Negara, pasal (1)

Undang undang Nomor 1 Tahun 2004 Tentang Perbendaharaan Negara

Undang Undang Nomor. 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara

Wahid Nazaruddin Abdul, *Sukuk: Memahami Dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*, (Yogyakarta: AR-RUZZ MEDIA, 2010).

Winamo Wing Wahyu, *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011).

World Bank, "*World Development Report 1994: Infrastructure for Development*", Oxford University Press, United Kingdom, 1994, dikutip oleh Salimdan Yudhanto E. Putro, "Efektivitas Penggunaan Pinjaman Luar Negeri untuk Pembangunan Infrastruktur dalam PenyusunanAPBN 2014 dan APBN 2015" Volume 1, Nomor 1, Tahun 2016