



## PENINGKATAN PERAN SUKUK NEGARA DALAM PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR

### *Improving the Role of Sukuk Negara in Infrastructure Financing*

Eri Hariyanto<sup>1</sup>, & Tria Hijriani H<sup>2</sup>

#### Info Artikel

<sup>1</sup>BPPK Kementerian Keuangan,  
Jakarta,

[eri\\_hariyanto@kemenkeu.go.id](mailto:eri_hariyanto@kemenkeu.go.id)

<sup>2</sup> IAI Tazkia, Bogor

Riwayat Artikel :

Diterima 29-09-2021

Direvisi 22-09-2021

Disetujui 25-11-2021

Tersedia online 29-11-2021

**JEL Classification:** H54, H63

#### Abstract

*Sukuk Negara is one of the sharia-based financing instruments issued by the government to meet the budget deficit. This study aims to identify priority issues in the development of Sukuk Negara to enhance the role of Sukuk Negara in supporting government infrastructure financing. From the results of data management using the Analytic Network Process (ANP) method, it is known that several priority problems exist including the Sukuk Negara financing limitation to central government projects only, the lack of quality and quantity of sharia-finance human resources compared to conventional finance, and the low public interest in investing on Islamic financial instruments. The priority solution is to urgently formulate regulations*

*that allow Sukuk Negara to finance PPP project financing schemes, increase innovation and quality of sukuk products so that they are able to achieve the assigned targets, and foster public investment interest. Thus, the strategy in supporting the government's infrastructure development is to increase the proportion of SBSN issuance, increase socialization and communication to the public, and diversify underlying assets.*

**Keywords :** *Sukuk Negara, infrastructure financing, ANP*

#### Abstrak

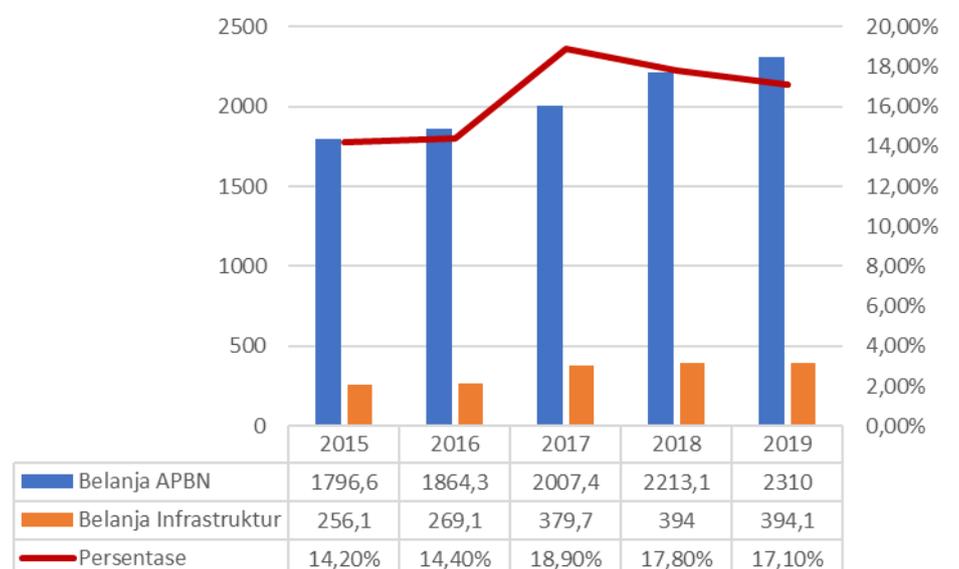
Sukuk Negara merupakan salah satu instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diterbitkan oleh pemerintah untuk memenuhi defisit anggaran. Kajian ini bertujuan mengidentifikasi isu-isu prioritas dalam pengembangan Sukuk Negara untuk meningkatkan peran Sukuk Negara dalam mendukung pembiayaan infrastruktur pemerintah. Dari hasil pengelolaan data dengan metode *Analytic Network Proscess* (ANP) diketahui beberapa prioritas permasalahan diantaranya penerbitan Sukuk Negara membiayai sebatas proyek pemerintah pusat saja, kurangnya kualitas dan kuantitas SDM keuangan syariah dibanding keuangan konvensional, dan masih rendahnya minat investasi masyarakat dalam instrumen keuangan Islam. Prioritas solusinya adalah perlunya membuat regulasi yang memungkinkan Sukuk Negara membiayai skema pembiayaan proyek KPBU, peningkatan inovasi dan kualitas produk sukuk sehingga mampu mencapai target yang ditetapkan, serta menumbuhkan minat investasi masyarakat. Dengan demikian, strategi dalam mendukung pembangunan infrastruktur pemerintah adalah dengan meningkatkan proporsi penerbitan SBSN, meningkatkan sosialisasi dan komunikasi kepada masyarakat, dan diversifikasi *underlying asset*.

**Kata kunci:** Sukuk Negara, Pembiayaan Infrastruktur, ANP

## 1. PENDAHULUAN

Pemerintah menyadari bahwa kondisi infrastruktur Indonesia masih perlu terus ditingkatkan untuk menunjang konektivitas antar wilayah dan menjadi stimulus pertumbuhan ekonomi. Jika dibandingkan dengan negara lain di ASEAN seperti Singapura, Malaysia dan Thailand, daya saing infrastruktur Indonesia masih perlu ditingkatkan. Pada tahun 2019, Singapura menduduki peringkat 1, Malaysia 27, Thailand 40, sedangkan Indonesia berada pada peringkat 50. Infrastruktur juga menjadi masalah ke 4 yang menjadi hambatan kemudahan bisnis selain korupsi, birokrasi, dan akses keuangan (weforum, 2019).

Sebagai upaya merealisasikan pemenuhan kebutuhan infrastruktur tersebut, Pemerintah terus mengalokasikan pendanaan pembangunan infrastruktur dalam APBN dalam jumlah besar. Alokasi dana APBN untuk pembangunan infrastruktur dalam periode 2015-2019 mencapai porsi rata-rata 16,48% dari belanja APBN sebagaimana grafik pada Gambar 1 di bawah ini. Porsi ini hampir menyamai anggaran untuk pendidikan sebesar 20%.



Sumber: Kemenkeu RI, 2020

**Gambar 1. Alokasi Dana Infrastruktur dalam Belanja APBN Tahun 2015-2019 (dalam triliun Rupiah)**

Selain bersumber dari Penerimaan Dalam Negeri, pendanaan pembangunan infrastruktur juga dibiayai melalui pinjaman (*direct loan*) dan penerbitan Surat Berharga Negara (SBN). Salah satu instrumen SBN yang digunakan untuk pembiayaan infrastruktur adalah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara.

Pembiayaan infrastruktur melalui penerbitan Sukuk Negara sebenarnya telah dilakukan sejak tahun 2010, yaitu sejak diterbitkannya Sukuk Negara dengan seri *Project Based Sukuk* (PBS). Sukuk Negara seri PBS memiliki dua mekanisme, yaitu (1) *project underlying*, dan (2) *project financing*. Mekanisme pertama yang digunakan adalah dengan menggunakan proyek-proyek pemerintah yang tercantum dalam APBN sebagai *underlying asset* Sukuk Negara. Adapun mekanisme kedua yang digalakkan oleh pemerintah adalah pengusulan melalui Kementerian/Lembaga untuk meminta pembiayaan infrastruktur dengan penerbitan Sukuk

Negara ke Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas). Mekanisme ini pada akhirnya dapat menjadi pendorong bagi Kementerian/Lembaga untuk menyelesaikan pekerjaan infrastruktur secara transparan dan akuntabel (Hariyanto, 2017, hlm.33). Pembiayaan melalui Sukuk Negara mendorong Kementerian/Lembaga untuk melaporkan perkembangan pembangunan infrastruktur termasuk perkembangan realisasi dana yang telah digunakan. Hal ini diatur pada Pasal 21 Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2011 Tentang Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan SBSN.

Saat ini ada beberapa kementerian/lembaga yang telah memanfaatkan dana SBSN atau sukuk untuk pembangunan infrastruktur. Instansi tersebut diantaranya Kementerian Perhubungan, Kementerian Agama, serta Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR). Data dari Direktorat Jenderal Pembiayaan Dan Pengelolaan Risiko (DJPPR) tujuh tahun terakhir menunjukkan kebutuhan pembiayaan proyek dari sukuk terus meningkat. Hal ini dapat kita lihat pada tabel berikut.

**Tabel 1. Pembiayaan Project Financing Sukuk (PFS)**

Tahun	Nilai PFS (Rp-triliun)	Jumlah Proyek
2013	0,8	1
2014	1,57	6
2015	7,13	68
2016	13,67	330
2017	16,76	590
2018	22,53	587
2019	28,43	1.582

Sumber: DJPPR, 2019

Dengan membandingkan Gambar 1 dan Tabel 1, dapat dilihat adanya *gap* antara kebutuhan pembiayaan infrastruktur dan pemanfaatan Sukuk Negara untuk pembiayaan infrastruktur. Di satu sisi kebutuhan untuk pembiayaan infrastruktur memerlukan porsi yang besar di dalam pos Belanja Negara. Namun, di sisi lain pembiayaan infrastruktur yang memanfaatkan penerbitan Sukuk Negara baru mencapai Rp28,43 triliun.

Hal ini menjadi topik yang menarik untuk dikaji. Diantaranya adalah hal-hal apa saja yang menyebabkan pemanfaatan Sukuk Negara masih cukup rendah? Lalu bagaimana cara meningkatkan peran Sukuk Negara dalam mendukung pembiayaan khususnya infrastruktur pemerintah? Penulis berharap penelitian ini dapat menjawab pertanyaan diatas sehingga mampu memberikan saran bagi solusi pembiayaan infrastruktur. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan menjadi masukan dalam merancang arah kebijakan pemerintah dalam penerbitan Sukuk Negara di masa mendatang.

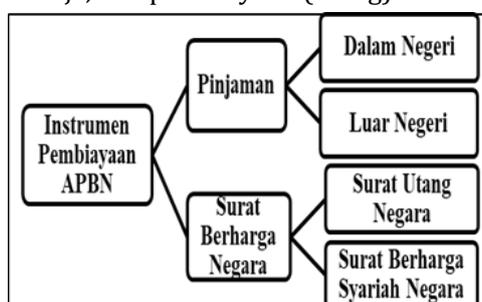
## 2. TINJAUAN PUSTAKA

Infrastruktur ekonomi yang biasanya dibangun oleh pemerintah memiliki hubungan positif dengan tingkat pertumbuhan ekonomi. Mankiw (2003, hlm.18) menyebutkan bahwa pertumbuhan ekonomi disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya adalah ketersediaan faktor kapital dan tenaga kerja. Output ekonomi secara agregat akan meningkat seiring dengan penambahan kapital dan tenaga kerja. Investasi sektor privat seperti pembangunan pabrik, pembelian mesin, penambahan jaringan usaha akan berpengaruh terhadap pertumbuhan

ekonomi. Demikian halnya dengan investasi publik seperti pembangunan infrastruktur baik berupa jalan, jembatan, jaringan listrik, air dan komunikasi.

Pemerintah menganggarkan investasi sektor publik dalam APBN. Penganggaran investasi ini berkaitan dengan upaya pemerintah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi ke arah lebih baik dan peningkatan layanan kepada masyarakat.

Untuk memengaruhi jalannya perekonomian, Pemerintah memiliki dua instrumen utama yaitu melalui kebijakan fiskal dan kebijakan moneter. Melalui dua kebijakan ini Pemerintah menjaga agar perekonomian tetap berjalan pada koridor yang direncanakan baik ketika mengalami penurunan aktivitas ekonomi (*resesi*) maupun ketika perekonomian mengalami pertumbuhan yang terlalu tinggi (*overheating*). Kebijakan fiskal memiliki tiga instrumen utama, yaitu: pendapatan, belanja, dan pembiayaan (utang).



Sumber: Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015, hlm. 39

**Gambar 2. Instrumen Pembiayaan APBN**

Berdasarkan Gambar 2 dapat diketahui bahwa instrumen pembiayaan APBN terdiri dari dua jenis, yaitu pinjaman dan penerbitan Surat Berharga Negara (SBN). Untuk instrumen pinjaman dapat dibagi menjadi dua, yaitu pinjaman dalam Negeri dan pinjaman dalam Negeri. Sedangkan untuk SBN yang diterbitkan oleh pemerintah pada dasarnya terdiri dari dua jenis, yaitu Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). SUN adalah surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah yang menggunakan prinsip konvensional, sedangkan SBSN atau Sukuk Negara (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015, hlm.40).

Sukuk Negara menjadi sebuah instrumen penting dan membuka berbagai peluang yang dapat menunjang kemajuan sektor Keuangan Negara dan keuangan syariah. Sukuk telah menunjukkan perannya, bahwa instrumen Sukuk mempunyai andil dalam pembangunan nasional dengan membantu Pemerintah untuk memenuhi kas negara ketika pajak tidak terpenuhi (Adam & Thomas, 2004, hal. 18).

Penerbitan Sukuk Negara dalam rangka pembiayaan APBN dimaksudkan untuk mengamankan kebutuhan pembiayaan APBN dengan biaya minimal pada tingkat risiko terkendali, sehingga menjaga kesinambungan fiskal. Sedangkan yang dimaksud pembiayaan infrastruktur atau proyek adalah pembiayaan pembangunan proyek pemerintah yang dialokasikan dalam APBN, seperti proyek infrastruktur dalam sektor energi, telekomunikasi, perhubungan, pertanian, industri manufaktur, dan perumahan rakyat (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2011, hal. 173).

Pemerintah mengawali *debut* penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan infrastruktur pada tahun 2011. Penerbitan Sukuk Negara dalam rangka pembiayaan proyek dilakukan berdasarkan ketentuan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga

Syariah Negara yang memberikan amanat bahwa pembiayaan proyek atau infrastruktur dalam rangka pelaksanaan APBN dapat bersumber dari penerbitan Sukuk Negara. Penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek APBN merupakan salah satu tahapan yang diharapkan dapat menjadi pendorong tercapainya tujuan pembangunan nasional (Hariyanto, 2020).

Sukuk Negara yang dipergunakan untuk pembiayaan infrastruktur selanjutnya disebut sebagai Project Financing Sukuk yang merupakan bagian dari Project Based Sukuk (PBS). Project Financing Sukuk merupakan mekanisme pembiayaan melalui penerbitan Sukuk Negara khusus untuk proyek infrastruktur dan proyek strategis lainnya.

Pembiayaan proyek melalui Sukuk negara mengacu pada Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 56 Tahun 2011. Dalam PP tersebut dinyatakan bahwa proyek yang dibiayai dengan Sukuk negara dilakukan dalam rangka:

- a. Pembangunan infrastruktur
- b. Peningkatan pelayanan publik
- c. Pemberdayaan industri dalam negeri
- d. Program Pemerintah lainnya yang bersifat strategis.

Dalam konteks penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek atau infrastruktur, yang dimaksud dengan proyek adalah kegiatan yang sebagaimana dimaksud dalam undang-undang tentang APBN. Proyek atau Kegiatan tersebut merupakan bagian dari program yang dilaksanakan oleh Kementrian/Lembaga, yang pembiayaannya bersumber dari penerbitan SBSN dalam APBN. Definisi ini mengacu pada peraturan pemerintah No.56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan SBSN.

Menurut Direktorat Pembiayaan Syariah (2015, hlm.172) pembiayaan proyek melalui penerbitan Sukuk Negara memiliki beberapa keunggulan dibandingkan dengan jenis pembiayaan lain. Keunggulan tersebut adalah:

1. Sumber pendanaan berasal dari pasar keuangan sehingga jumlah pembiayaan yang diperoleh dari penerbitan Sukuk Negara lebih besar dan efisien.
2. Waktu penyediaan dana dan penerbitan Sukuk Negara dapat dilakukan secara lebih fleksibel, sehingga dapat mendukung kesinambungan proyek/kegiatan.
3. Jangka waktu atau tenor dapat lebih panjang dibandingkan dengan pembiayaan pinjaman/utang luar Negri.
4. Penerbitan Sukuk Negara dalam rangka pembiayaan proyek juga dapat memberikan tingkat imbal hasil (*yield*)
5. Terdapat pilihan penggunaan mata uang yang lebih luas, baik dalam bentuk Rupiah maupun valuta asing.
6. Penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek juga dapat memiliki basis investor lebih luas, meliputi investor domestik maupun Internasional, baik syariah maupun konvensional.

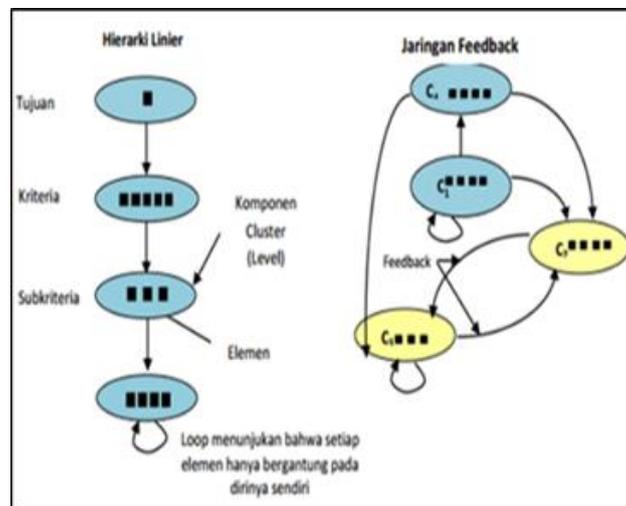
### 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan alat analisis *Analytical Network Process* (ANP). Menurut Saaty (2001), *Analytical Network Process* atau ANP adalah metode pengukuran relatif yang digunakan untuk menurunkan rasio prioritas komposit dari skala rasio individu yang

mencerminkan pengukuran relatif dari pengaruh elemen-elemen yang saling berinteraksi berkenaan dengan kriteria kontrol.

ANP menggunakan jaringan tanpa harus menetapkan level seperti pada hierarki yang digunakan dalam *Analytic Hierarchy Process* (AHP), yang merupakan titik awal ANP. Konsep utama dalam ANP adalah pengaruh. Sementara konsep utama dalam AHP adalah preferensi. AHP dengan asumsi-asumsi dependensinya tentang kluster dan elemen merupakan kasus khusus dari ANP (Ascarya, 2010, hlm.4).

Pada jaringan AHP terdapat level tujuan, kriteria, subkriteria, dan alternatif, dimana masing-masing level memiliki elemen. Sementara pada jaringan ANP, level dalam AHP disebut *klaster* yang dapat memiliki kriteria dan alternatif di dalamnya, yang sekarang disebut simpul (Saaty dan Vargas, 2006, hlm.7).



Sumber: Saaty dan Vargas, (2006)

**Gambar 3. Perbandingan Hierarki Linier dan Jaringan Feedback**

Tahapan penelitian dalam metode ANP yakni (Rusydia dan Devi: 2013):

a. Kontruksi Model

Kontruksi model ANP disusun berdasarkan *literature review* secara teori maupun empiris dalam memberikan pertanyaan pada pakar dan praktisi melalui *indepth interview* untuk mengkaji informasi secara lebih dalam untuk memperoleh permasalahan yang sebenarnya (Dewi, 2014 dalam Rusydia dan Devi, 2013, hlm.42).

b. Kualifikasi Model

Tahap kuantifikasi model menggunakan pertanyaan dalam kuesioner ANP berupa *pairwise comparison* (perbandingan berpasangan) antar elemen dalam kluster untuk mengetahui mana diantara keduanya yang lebih besar pengaruhnya (lebih dominan) dan seberapa besar perbedaannya melalui skala numerik 1-9. Data hasil penelitian kemudian dikumpulkan dan diinput melalui software *SuperDecisions* untuk diproses hingga menghasilkan output berbentuk prioritas dan supermatriks. Hasil dari setiap responden akan diinput pada jaringan ANP tersendiri (Ascarya 2011, dalam Rusydia dan Devi, 2013, hlm.42).

## c. Sintesis dan Analisis

Proses sintesis dan analisisnya yakni:

❖ *Geometric Mean*

Untuk mengetahui hasil penilaian individu dari para responden dan menentukan hasil pendapat pada suatu kelompok dilakukan penilaian dengan menghitung geometric mean. Pertanyaan berupa perbandingan (*pairwise comparison*) dari responden akan dikombinasikan sehingga membentuk suatu konsensus. Geometric Mean merupakan jenis perhitungan rata-rata yang menunjukkan tendensi atau nilai tertentu yang memiliki formula sebagai berikut (Ascarya, 2011 dalam Dewi, hlm.148):

$$\left( \prod_{i=1}^n a_i \right)^{1/n} = \sqrt[n]{a_1 a_2 a_3 \dots a_n} \quad (1)$$

❖ *Rater Agreement*

*Rater agreement* adalah ukuran yang menunjukkan tingkat kesesuaian (persetujuan) para responden ( $R_1$ - $R_n$ ) terhadap suatu masalah dalam satu kluster. Alat yang digunakan untuk mengukur rater agreement adalah *Kendall's Coeficient of Concordance* ( $W; 0 < W \leq 1$ ).  $W = 1$  menunjukkan kesesuaian yang sempurna (Ascarya, 2010 dalam Dewi, 2011, hlm.148).

Selanjutnya (Dewi (2011, hlm. 148), untuk menghitung Kendall's ( $W$ ), yang pertama adalah dengan memberikan rangking pada setiap jawaban kemudian menjumlahkannya.

$$R_i = \sum_j^m = 1 r_{i,j} \quad (2)$$

Nilai rata-rata total rangking adalah:

$$R = \frac{1}{2} m(n+1) \quad (3)$$

Jumlah kuadrat deviasi ( $S$ ), dihitung dengan formula:

$$S = \sum_i^n = 1 (R - \frac{R}{n})^2 \quad (4)$$

Sehingga diperoleh Kendall's  $W$ , yaitu:

$$W = \frac{12S}{m^2(n^3 - n)} \quad (5)$$

Jika penilaian pengujian  $W$  sebesar 1 ( $W=1$ ), dapat disimpulkan bahwa penilaian atau pendapat dari para responden memiliki kesesuaian yang sempurna. Sedangkan ketika nilai  $W$  sebesar 0 atau semakin mendekati 0, maka menunjukkan adanya ketidaksesuaian antar jawaban responden atau jawaban bervariasi (Ascarya, 2011 dalam Dewi, 2011, hlm.148).

Penelitian ini menggunakan lokus di Direktorat Pembiayaan Syariah, DJPPR, Kementerian Keuangan sebagai penerbit Sukuk Negara. Institusi ini menjadi rujukan data pengelolaan Sukuk Negara. Selain itu para pejabat di DPS diharapkan dapat memberikan penjelasan kualitatif atas hasil pengolahan data. Penelitian ini dilakukan pada bulan Agustus sampai dengan Desember 2019.

Penelitian ini memerlukan data primer yang diperoleh melalui pengisian kuisioner oleh regulator, praktisi, dan ahli keuangan syariah yang berjumlah 7 orang. Responden tersebut berasal dari Kementerian Keuangan, Bank Indonesia (BI), Universitas Indonesia (UI),

Universitas Ibnu Khaldun (UIK), dan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Islam (STEI) SEBI sebagaimana tersebut pada table di bawah ini

**Tabel 2. Daftar Responden**

No	Jabatan Responden	Pendidikan
1	Direktur Pembiayaan Syariah, DJPPR Kemenkeu	S2
2	Kasubdit Pengembangan Pasar SBSN, Dit. Pembiayaan Syariah, DJPPR Kemenkeu	S2
3	Kepala Seksi, Dit. Pembiayaan Syariah, DJPPR Kemenkeu	S2
4	Asisten Direktur, Dept. Ekonomi dan Keuangan Syariah, BI	S3
5	Peneliti Senior, PEBS Universitas Indonesia	S3
6	Dosen Keuangan Syariah, Universitas Ibnu Khaldun	S3
7	Dosen Keuangan Syariah, STEI Sebi	S3

Pemilihan responden pada institusi tersebut untuk memperoleh pandangan dari berbagai sisi terutama pembuat kebijakan, pelaksana kebijakan, serta dari akademisi yang memiliki keahlian di bidang keuangan syariah, khususnya sukuk. Selain itu, penelitian ini juga memerlukan data sekunder yang diperoleh dari data publikasi DJPPR serta berbagai literatur terkait masalah penelitian.

#### 4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

##### 4.1 Dekomposisi Masalah

Dari hasil studi literatur dan *in-depth interview*, dekomposisi yang ada dapat dikategorikan dalam tiga klaster utama, yaitu klaster masalah, klaster solusi dan klaster strategi. *In-depth interview* dilakukan untuk memetakan permasalahan, solusi dan strategi dari persepsi regulator, pelaku kebijakan, dan pakar (akademisi). Berikut penjelasan dari ketiga klaster tersebut dalam meningkatkan penerbitan Sukuk Negara terhadap infrastruktur pemerintah di Indonesia.

##### 1) Klaster Masalah

Pada klaster masalah terdapat tiga klaster utama yaitu klaster Regulasi, klaster Penerbit dan klaster Investor, berisi rumusan permasalahan dalam meningkatkan peran penerbitan Sukuk Negara berbasis proyek dalam mendukung infrastruktur pemerintah. Penjelasan nya adalah:

- i. Klaster ini berisi rumusan kendala yang menjadi permasalahan pada aspek regulasi. Permasalahan tersebut diantaranya adalah saat ini penerbitan Sukuk Negara masih sebatas proyek-proyek pemerintah pusat, belum ada regulasi yang mengatur penerbitan Sukuk Negara untuk membiayai proyek pemerintah daerah, BUMN, BUMD, serta proyek dengan skema kerjasama pemerintah dengan badan usaha (KPBU)/Public Private Partnership (PPP). Selain itu juga belum ada regulasi yang mengatur penerbitan Sukuk Negara untuk membiayai proyek “non fisik” [hasil/output proyek berupa aset tak berwujud (*intangible asset*)].
- ii. Klaster ini berisi rumusan kendala yang menjadi permasalahan pada aspek penerbit. Permasalahan tersebut diantaranya kurangnya kualitas dan kuantitas SDM keuangan syariah dibanding keuangan konvensional, kurangnya sarana prasarana pengiklanan produk Sukuk, dan realisasi penawaran yang tidak sesuai dengan rencana.

iii. Klaster ini berisi rumusan permasalahan dari *klaster* investor, yaitu: rendahnya minat investasi masyarakat di instrumen keuangan syariah, keraguan investor terhadap keuangan syariah, dan sebaran investor sukuk tidak merata.

2) Klaster Solusi

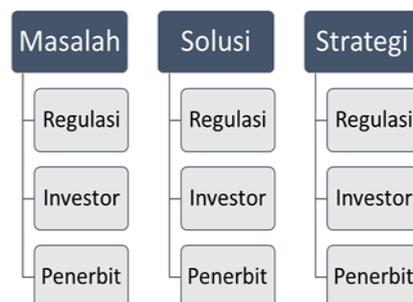
Klaster ini berisi rumusan solusi bagi permasalahan yang dihadapi dalam meningkatkan peran penerbitan sukuk negara berbasis proyek dalam mendukung infrastruktur. Klaster ini terdiri dari tiga kriteria, yaitu solusi Regulasi, Penerbit dan Investor. Penjelasan adalah:

- i. Guna menyelesaikan permasalahan yang terjadi pada klaster Regulasi, perlu dibuat peraturan agar Sukuk Negara dapat membiayai proyek pemerintah daerah, BUMN dan BUMD, membuat peraturan agar sukuk negara dapat membiayai proyek dengan skema PPP dan, membuat peraturan yang memungkinkan sukuk negara dapat membiayai proyek non fisik.
- ii. Guna menyelesaikan permasalahan yang terjadi pada *klaster* regulator, solusi yang diambil adalah pengembangan SDM yang ada, peningkatan sarana prasarana pengiklanan produk sukuk, peningkatan kualitas dan kuantitas inovasi produk sukuk.
- iii. Guna menyelesaikan permasalahan yang terjadi pada *klaster* Investor, solusi yang diambil adalah menumbuhkan minat investasi masyarakat, menjaga kesesuaian syariah produk sukuk, dan menyebar agen marketing di seluruh Indonesia.

3) Klaster Strategi

Klaster ini berisi berbagai strategi yang dapat dilakukan oleh para pemangku kepentingan atau stakeholders. Alternatif strategi ini harapannya dapat mengoptimalkan peran penerbitan Sukuk Negara berbasis proyek dalam mendukung infrastruktur pemerintah di Indonesia. Strategi untuk subklaster Regulasi, Investor dan Penerbit, penjelasannya sebagai berikut:

- i. Strategi pada klaster regulasi adalah dengan meningkatkan proporsi pembiayaan infrastruktur melalui sukuk. Peningkatan penerbitan ini akan mudah dilakukan dengan disertai revisi regulasi yang ada sehingga Sukuk Negara dapat digunakan untuk pembiayaan proyek pemerintah pusat, pemerintah daerah, termasuk BUMD, BUMD, dan skema PPP.
- ii. Strategi pada klaster investor ditempuh dengan peningkatan sosialisasi dan komunikasi kepada investor.
- iii. Sedangkan strategi yang ditempuh untuk klaster Penerbit adalah dengan melakukan diversifikasi *underlying* dan struktur sukuk.



**Gambar 4. Dekomposisi Masalah**

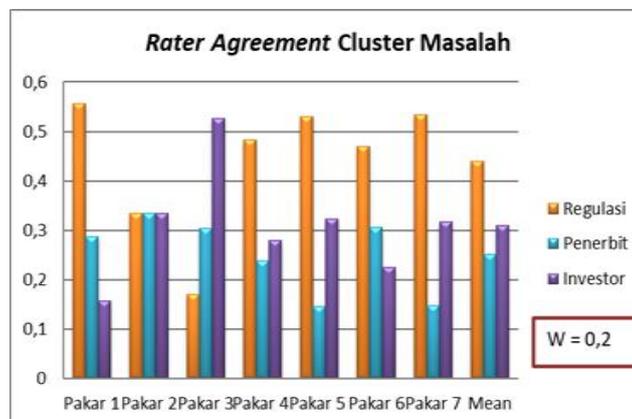
#### 4.2 Sintesis dan Analisis

Penelitian ini merupakan hasil wawancara dan pengisian kuesioner oleh tujuh orang responden yang terdiri dari regulator, praktisi dan pakar. Hasil pengolahan data dari ketujuh responden tersebut menghasilkan tiga supermatrik berupa prioritas masalah, solusi dan strategi. Sub bab ini akan menjelaskan tentang hasil secara keseluruhan dari kecenderungan responden mengenai permasalahan, solusi dan strategi meningkatkan peran penerbitan sukuk negara berbasis proyek dalam mendukung infrastruktur pemerintah yang ditunjukkan melalui nilai *Geometric Mean*.

Berikut uraian hasil berdasarkan pandangan ketujuh responden mengenai permasalahan dalam meningkatkan peran penerbitan sukuk negara berbasis proyek dalam mendukung infrastruktur pemerintah.

##### 1) *Rater Agreement* Kluster Masalah

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tiga permasalahan yaitu Regulasi, Penerbit dan Investor, para responden rata-rata sepakat bahwa prioritas permasalahan yang menghambat peningkatan peran penerbitan sukuk negara berbasis proyek di Indonesia adalah terletak pada regulasi yang ada di Indonesia. Hal ini terlihat pada Gambar 5 pada batang berwarna kuning yang mengindikasikan bahwa kesepakatan antar responden cukup tinggi. Hal ini sesuai dengan penjelasan Faudji (2018) bahwa yang menjadi permasalahan utama untuk meningkatkan peran penerbitan sukuk negara berbasis proyek adalah dari sisi regulasi. Nilai *rater agreement* rendah ( $W=0,2$ ) disebabkan karena responden memberikan jawaban yang bervariasi pada variable ke 2 dan ke 3.



**Gambar 5. Hasil Rater Agreement Kluster Masalah**

Selanjutnya pada Kluster Masalah diperdalam lagi dengan mencari prioritas masalah dalam regulasi. Berdasarkan perhitungan *Rater Agreement* pada kluster masalah regulasi, enam orang responden sepakat bahwa pada permasalahan utama yang menjadi perhatian pada regulasi adalah penerbitan sukuk negara hanya sebatas proyek pemerintah pusat saja. Sebagai mana yang pernah dijelaskan oleh Faudji (2018) bahwasanya regulasi yang memfasilitasi penerbitan Sukuk Negara yaitu peraturan pemerintah (PP) hanya memberikan ruang bagi Sukuk Negara diterbitkan oleh pemerintah pusat saja seperti yang tercantum dalam UU No.19/2008 sehingga Sukuk Negara tidak dapat digali potensinya pada proyek-proyek pemerintah daerah, BUMN dan, BUMD. Padahal jika diperhatikan

beberapa BUMN memiliki potensi untuk dibiayai melalui Sukuk Negara seperti Pertamina, PLN dan lain-lain.

Adapun dalam klaster Masalah Penerbit dengan nilai ( $W=0,7$ ) yang mengindikasikan bahwa kesepakatan antar responden tinggi dalam memprioritas masalah realisasi penerbitan yang tidak sesuai target. Aspek penerbit yang berperan dalam peningkatan penerbitan sukuk negara berbasis proyek. Seperti yang dijelaskan Basuki (2018a), beberapa kali lelang SBSN seri PBS yang dilakukan dua minggu sekali oleh Kementerian Keuangan jumlah dana yang terkumpul tidak sesuai target yang ditetapkan hal ini dikarenakan kondisi pasar keuangan yang sangat dinamis.

Disisi lain ada satu responden yang memprioritaskan masalah kurangnya kualitas dan kuantitas SDM seperti yang dijelaskan oleh Beik (2011) SDM yang telah dimiliki tentunya tidak dapat diabaikan peran nya selama ini akan tetapi tetap diperlukan pengembangan SDM yang nantinya diharapkan dapat melakukan sukuk *structuring*, dan memiliki cara berpikir yang berbeda dengan *mindset* tentang obligasi konvensional.

Permasalahan dari segi investor dengan hasil rata-rata bahwa rendahnya minat investasi masyarakat di instrumen keuangan syariah adalah kendala prioritas yang ada di aspek investor dengan nilai ( $W=0.24$ ) dan disepakati oleh tujuh responden yang berpartisipasi. Hal ini sebagaimana yang dijelaskan oleh Arundina (2018) bahwa Sukuk dikalangan masyarakat umum belum terlalu dikenal akan tetapi terus menunjukkan pertumbuhannya. Oleh karena itu dukungan dari segala aspek yang terlibat dalam penerbitan sukuk guna menumbuhkan minat investasi masyarakat terhadap sukuk sangat diperlukan. Selain itu, pemerintah juga perlu melakukan inovasi dengan cara memudahkan akses masyarakat terhadap sukuk sehingga menarik minat masyarakat terhadap produk-produk sukuk.

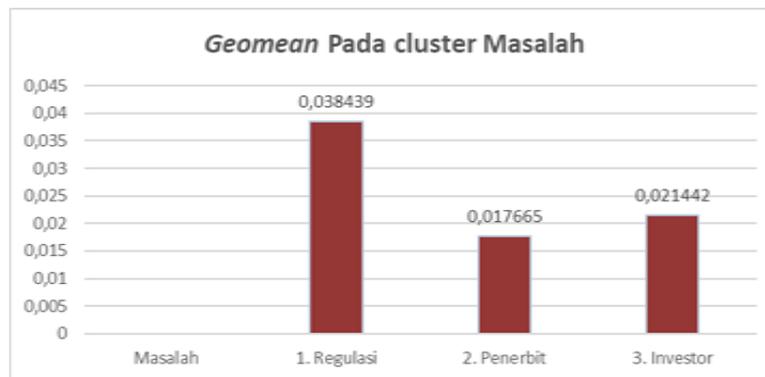
Berdasarkan penghitungan Geometric Mean (Gambar 6) menunjukkan tiga masalah yang menjadi prioritas dari setiap klasternya. Pada klaster Regulasi adalah Penerbitan Sukuk Negara sebatas proyek-proyek pemerintah pusat dengan nilai 0.058104. Kemudian pada klaster Penerbit adalah kurangnya kualitas dan kuantitas SDM keuangan syariah dibanding keuangan konvensional dengan nilai sebesar 0,041048. Selanjutnya pada klaster Investor adalah rendahnya minat investasi masyarakat di instrumen keuangan syariah dengan nilai sebesar 0,058597.

Hal menarik pada bagian ini adalah Geomean klaster regulasi poin 2 yaitu belum ada regulasi yang mengatur penerbitan Sukuk Negara untuk membiayai proyek dengan skema kerjasama pemerintah dengan badan usaha (KPBU)/Public Private Partnership (PPP) memperoleh nilai yang lebih tinggi (0,043733) dibandingkan nilai tertinggi pada klaster penerbit yaitu Kurangnya kualitas dan kuantitas SDM (0,041048). Hal ini mengindikasikan bahwa responden menunjukkan pentingnya peran regulasi dalam meningkatkan peran Sukuk Negara dalam pembangunan infrastruktur.



**Gambar 6. Geomean Kluster Masalah secara Keseluruhan**

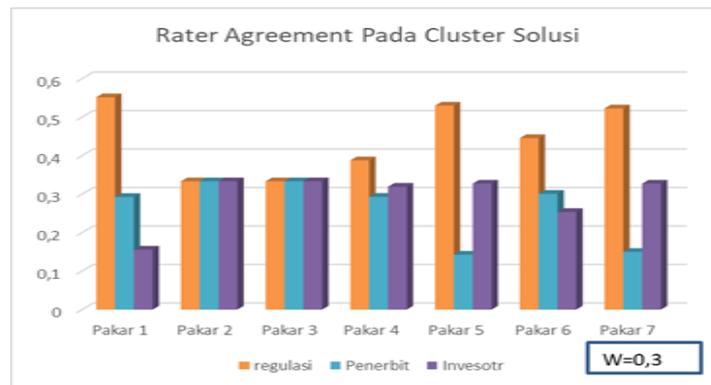
Jika dilihat pada tiap kluster, kesepakatan antar responden dalam tingkat prioritas masalah peningkatan peran penerbitan Sukuk Negara berbasis proyek adalah memprioritaskan pada kluster Regulasi. Apapun upaya yang dilakukan oleh penerbit maupun investor jika tidak didukung oleh regulasi yang ada maka akan sulit untuk meningkatkan peran dari penerbitan sukuk negara terutama porsi penerbitannya.



**Gambar 7. Geomean pada Kluster Masalah**

## 2) Rater Agreement Kluster Solusi

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tiga kluster solusi yaitu kluster regulasi, penerbit dan investor, para responden rata-rata sepakat bahwa prioritas solusi bagi permasalahan yang menghambat peningkatan peran penerbitan sukuk negara berbasis proyek adalah dari aspek regulasi ditunjukkan pada balok warna oranye (Gambar 8). Rata-rata responden menjawab bahwa solusi prioritas untuk menyelesaikan masalah dalam regulasi adalah perlu membuat peraturan yang memungkinkan Sukuk Negara dapat membiayai skema pembiayaan proyek dengan skema PPP. Hal tersebut sebagaimana yang dijelaskan oleh Basuki (2018b) bahwa Pemerintah perlu melakukan kajian terhadap regulasi yang mengatur skema pembiayaan Sukuk Negara untuk PPP dan skema lainnya seperti pembiayaan untuk pemerintah daerah, BUMN dan BUMD.



**Gambar 8. Rater Agreement pada Kluster Solusi**

Adapun hasil dari rater agreement pada Kluster Solusi Regulasi sebesar 0,3 yang menandakan bahwa setiap responden memiliki cara pandangan yang berbeda hal ini dikarenakan latar belakang dari tujuh responden yang berbeda-beda dalam memberikan solusi dari permasalahan yang ada di kluster penerbit sehingga ada yang menjawab solusi dari kluster penerbit adalah peningkatan inovasi dan kualitas produk sukuk sehingga mampu mencapai target yang ditetapkan. Hal ini sebagaimana dijelaskan oleh Beik (2011) bahwa sangat penting agar struktur sukuk yang ada dapat menarik minat investor sekaligus dapat menggerakkan sektor riil. Selain itu pengembangan SDM yang ada juga perlu memperoleh perhatian.

Sebagaimana yang dijelaskan oleh Beik (2011) SDM yang telah dimiliki tentunya tidak dapat diabaikan perannya selama ini akan tetapi tetap diperlukan pengembangan SDM yang nantinya diharapkan dapat melakukan sukuk *structuring*, dan memiliki cara berpikir yang berbeda dengan *mindset* tentang obligasi konvensional.

Adapun dalam kluster solusi pada investor dengan nilai ( $W=0,5$ ) yang mengindikasikan bahwa kesepakatan antar responden tinggi dalam memprioritas solusi menumbuhkan minat investasi masyarakat. Hal ini dijelaskan Arundina (2018) bahwa Sukuk dikalangan masyarakat umum belum terlalu dikenal akan tetapi terus menunjukkan pertumbuhannya. Oleh karena itu dukungan dari segala aspek yang terlibat dalam penerbitan sukuk guna menumbuhkan minat investasi masyarakat terhadap sukuk menjadi sangat penting. Selain itu pemerintah perlu melakukan inovasi dengan cara memudahkan akses masyarakat terhadap sukuk diharapkan mampu menarik minat masyarakat terhadap produk-produk sukuk.

Selanjutnya, berdasarkan penghitungan Geometric Mean hasil keseluruhan dari seluruh responden yang dilihat dari nilai Geometric Mean (Gambar 9) menunjukkan tiga solusi yang menjadi prioritas dari setiap klasternya yakni pada kluster regulasi adalah perlu membuat peraturan yang memungkinkan Sukuk Negara dapat membiayai proyek dengan skema KPBU, maupun proyek milik pemerintah daerah, BUMN dan BUMD dengan nilai 0,062819. Sedangkan pada kluster penerbit yang menjadi solusi utama adalah pengembangan terhadap SDM yang ada dengan nilai sebesar 0,041247. Sedangkan pada kluster Investor adalah menumbuhkan minat investasi masyarakat dengan nilai sebesar 0,0548333. Sedangkan pada kluster solusi utama responden cenderung memprioritaskan Regulasi untuk diselesaikan terlebih dahulu.

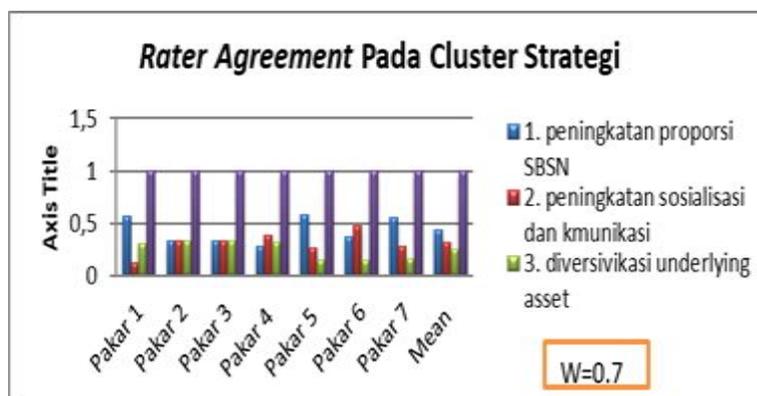


Gambar 9. Geomean pada Klaster Solusi secara Keseluruhan

3) Rater Agreement Klaster Strategi

Berdasarkan hasil pengolahan data pada ketiga aspek strategi, antar responden memiliki tingkat kesepakatan yang tinggi dalam meranking prioritas strategi. Tingkat kesepakatan ketujuh responden tergolong tinggi yakni  $W = 0.7$ . Rata-rata prioritas startegi utama dari ketujuh responden adalah (1) peningkatan proporsi SBSN/Sukuk Negara, (2) peningkatan sosialisasi dan komunikasi produk sukuk, dan (3) diversifikasi underlying asset, sebagai mana ditunjukkan pada Gambar 10 di bawah ini.

Aspek proporsi SBSN/sukuk negara menjadi strategi prioritas karena peningkatan penerbitan Sukuk Negara otomatis akan mendorong peningkatan kebutuhan underlying asset berupa proyek/infrastruktur. Di masa mendatang, peningkatan penerbitan Sukuk juga akan mendorong kebutuhan yang semakin banyak infrastruktur yang dibiayai.



Gambar 10. Rater Agreement pada Klaster Strategi

Selanjutnya, berdasarkan Geometric Mean, prioritas strategi adalah dengan peningkatan proporsi SBSN dengan nilai (0.058599). Prioritas startegi selanjutnya adalah peningkatan sosialisasi dan komunikasi dengan nilai (0.036736). Adapun strategi diversifikasi underlying asset (0.02874) sebagai prioritas terakhir. Hal ini sesuai dengan hasil analisis dari klaster permasalahan bahwa prioritas utama masalah yang dihadapi dalam meningkatkan peran penerbitan sukuk negara berbasis proyek adalah yang bersinggungan dengan regulasi dimana diperlukannya dukungan dari sisi regulasi untuk merelisasikan tujuan diatas. Hal tersebut ditunjukkan pada Gambar 11 berikut ini.



**Gambar 11. Geomean pada Kluster Strategi**

Berdasarkan hasil Geometric Mean, prioritas adalah dengan peningkatan proporsi SBSN dengan nilai (0.058599). Prioritas strategi selanjutnya adalah peningkatan sosialisasi dan komunikasi dengan nilai (0.036736). Adapun strategi diversifikasi underlying asset (0.02874) sebagai prioritas terakhir. Hal ini sesuai dengan hasil analisis dari kluster permasalahan bahwa prioritas utama masalah yang dihadapi dalam meningkatkan peran penerbitan sukuk negara berbasis proyek adalah yang bersinggungan dengan regulasi dimana diperlukannya dukungan dari sisi regulasi untuk merelisasikan tujuan diatas.

## 5. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Berikut ini kesimpulan yang dapat diambil dari kajian ini. Pertama, penggunaan Sukuk Negara untuk pembiayaan infrastruktur masih cukup rendah karena ada kendala dari sisi regulasi. Saat ini belum ada regulasi yang mengatur penerbitan sukuk negara untuk membiayai proyek dengan skema kerja sama pemerintah dengan badan usaha (KPBU)/ public private partnership (PPP), Pemda, BUMN dan BUMD. Selain itu regulasi yang ada belum mengatur penerbitan sukuk negara untuk membiayai proyek non fisik.

Penyebab selanjutnya adalah pada aspek penerbit. Penerbit masih menghadapi kurangnya kualitas dan kuantitas SDM keuangan syariah dibanding konvensional. Hal lain berupa kurangnya sarana prasarana pengiklanan produk sukuk dan realisasi penerbitan Sukuk Negara yang tidak sesuai rencana. Adapun penyebab dari sisi investor yakni rendahnya minat investasi masyarakat di instrumen keuangan syariah. Selain itu, adanya keraguan investor terhadap instrumen keuangan syariah dan sebaran investor sukuk negara yang belum merata menjadi penyebab dari sisi investor lainnya. Dari ketiga kendala diatas tujuh responden yang dimintai pendapat memberikan nilai tertinggi pada aspek regulasi yang berarti aspek regulasi yang menjadi kendala terbesar dalam peningkatan peran penerbitan sukuk negara dalam hal ini proporsi penerbitan sukuk negara.

Cara untuk meningkatkan peran penerbitan sukuk negara dalam mendukung pembangunan infrastruktur pemerintah berdasarkan penelitain di atas dapat dilihat pada poin strategi, dimana terdapat tiga strategi yang peneliti tawarkan mengacu pada hasil wawancara mendalam dengan narasumber yaitu peningkatan proporsi pembiayaan infrastruktur melalui Sukuk Negara, peningkatan aspek sosialisasi dan komunikasi produk sukuk, serta diverifikasi *underlying asset* dan struktur sukuk.

Dari tiga strategi yang ada setelah dilakukan pengolahan data dapat diambil kesimpulan bahwasanya strategi yang dianggap paling tinggi pengaruhnya adalah peningkatan proporsi pembiayaan infrastruktur melalui Sukuk Negara (SBSN), kemudian diikuti dengan peningkatan aspek sosialisasi dan komunikasi produk sukuk dan terakhir adalah diverifikasi *underlying asset* dan struktur sukuk.

Saran yang diberikan berdasar kajian sebagaimana tersebut berikut ini. Pertama, dalam mendukung pembangunan infrastruktur pemerintah, perlu mempertimbangkan adanya revisi terhadap peraturan yang ada baik itu berupa undang-undang, peraturan pemerintah serta peraturan perundangan lainnya yang dapat mendukung peningkatan peran Sukuk Negara dalam pembiayaan infrastruktur baik milik pemerintah pusat, pemda, BUMN, BUMD maupun skema KPBU. Revisi aturan ini diharapkan dapat mengakomodasi pembiayaan proyek nonfisik, misalnya untuk pendidikan atau keterampilan masyarakat.

Kedua, Direktorat Pembiayaan Syariah (DPS) DJPPR diharapkan terus melakukan peningkatan SDM yang ada baik dari sisi kualitas maupun kuantitas sehingga mendukung peningkatan jumlah penerbitan sukuk dan pengelolaan *underlying asset* yang semakin banyak.

Peningkatan dari sisi *supply* penerbitan Sukuk Negara juga sebaiknya diimbangi dengan upaya meningkatkan *demand* dari sisi masyarakat. Upaya ini dapat dilakukan dengan terus mengupayakan sosialisasi dan komunikasi Sukuk Negara kepada masyarakat luas. Kegiatan ini selain memanfaatkan jaringan marketing yang dimiliki juga diharapkan memanfaatkan perkembangan teknologi informasi. Pemanfaatan teknologi ini dapat menjadi sarana sosialisasi, komunikasi dan pemasaran yang jauh lebih sangkil dan mangkus.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Arundina, T. (2018, Agustus 6). Minat Investasi Masyarakat Terhadap SBSN/Sukuk. (T. H. Huzaini, Interviewer)
- Ascarya. (2010). *Analitic Network Process (ANP): Pendekatan Baru dalam Penelitian Kualitatif*. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia
- Basuki, L. (2018, Agustus 20). *Pembenahan Regulasi Penerbitan Sukuk*. (T. H. Huzaini, Interviewer)
- Basuki, L. (2018, Agustus 20). *Sosialisasi Produk Sukuk*. (T. H. Huzaini, Interviewer)
- Beik, I. S. (2011). *Memperkuat Peran Sukuk Negara Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia*. *Jurnal Ekonomi Islam Al-Infaq*, 2(2), 65–72.
- Dewi, N. (2011). *Mengurai Masalah Pengembangan Sukuk Korporasi Indonesia Menggunakan Analytic Network Process*. *Tazkia Islamic Finance and Business Review Journal*, Volume 6, Nomor 2. <http://www.tifbr-tazkia.org/index.php/TIFBR/article/view/55/53>.
- Direktorat Pembiayaan Syariah, DJPPR Kementerian Keuangan dan Asian Development Bank. (2017). *Sukuk Negara: Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*. Jakarta: Internal
- Faudji, R. (2018, agustus 20). *Pembiayaan Proyek Infrastruktur*. (T. H. Huzaini, Interviewer)
- Hariyanto, E. (2017). *Mengenal Sukuk Negara Instrumen Pembiayaan APBN dan Sarana Investasi Masyarakat*. Yogyakarta: Gava Media.
- Hariyanto, E. (2020). *Potensi dan Strategi Penerbitan Blue Sukuk*. *Indonesian Treasury Review: Jurnal Perbendaharaan, Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, 5(2), 151-170. <https://doi.org/https://doi.org/10.33105/itrev.v5i2.216>

Reports.weforum.org (2021, 15 November). Global Competitiveness Index 2020. Diakses pada 15 November 2021 dari <http://reports.weforum.org/>

Saaty, T. L. (2001). *Decision Making with Dependence and Feedback: The Analytic Network Process*. Pittsburgh: RWS Publication.

Saaty, T.L. & Vargas, L.G. (2006). *Decision Making with The Analytic Network Process Economic, Sosial, Politycal, and Technological Applications with Benefit, Opportunity, Risk, and Cost*. Pittsburg: Springer.